

FINANS - POLİTİK &

EKONOMİK YORUMLAR

ŞUBAT 2004 • YIL 41 • SAYI 479 • 5.000.000.- LİRA
www.ekonomikyorumlar.com

2004, Önemli Bir Geçiş Yılı Olacak
Nesrin NAS

TÜRKİYE'DE HALKA AÇILMANIN
TEŞVİKİ VE YATIRIM
ORTAMININ GELİŞTİRİLMESİ

KATILANLAR :

Halil EROĞLU
Dr. Doğan CANSIZLAR
Osman BİRSEN
Bülent ECZACIBAŞI
Ata KÖSEOĞLU
Ersin ÖZİNCE
Reha TANÖR
Mustafa UYSAL

Türkiye'de KOBİ'ler ve
Bireysel Emeklilik Sistemi
Serdar ÇITAK



VERGİ ARENASI (3.Bölüm)

TÜRK VERGİ SİSTEMİ
SORUNLAR VE ÇÖZÜM YOLLARI

KATILANLAR :

Adnan NAS
Mehmet Melik ÖZMEN
Prof. Dr. Oğuz OYAN
Bülent KUŞOĞLU
Ali KANTUR
Tavit KÖLETAVİTOĞLU

Borçlanmanın Ekonomik Etkileri
Dr. Ahmet EROL

Hisse Senedi Emisyon Primleri
Yavuz AKBULAK

yeni bonus premium
daha da fazla bonus



Bonus Premium Card,
başvuru yoluyla alınmaz.
Bonus Plus Card ile
aylık 400 yada 100 milyon
Bonus kazanımlara
otomatik olarak verilir.

Touareg



- + %70 çapraz eğilme yeteneği
 - + 12 farklı yönde ayarlanabilen elektrikli, hafızalı ön koltuklar
 - + 750 Nm tork gücü
 - + Sürekli 4 çeker (4MOTION®) teknolojisi
-
- = Kapağı kadar bırakmak buna denir.



FINANS - POLİTİK & EKONOMİK YORUMLAR

http://www.ekonomikyorumlar.com

e-mail:ekonomikyorumlar@ekonomikyorumlar.com

ŞUBAT 2004 • YIL: 41 • SAYI: 479 • 5.000.000.- LİRA (KDV DAHİL)

**Ekonomik Mali Yayınlar San. Ve Tic. A.Ş. Adına
İmtiyaz Sahibi
DR. NESRİN NAS**

**Genel Yayın Yönetmeni
PINAR TÜRENC**

**Yazı İşleri Müdürü
MUSTAFA BARIŞ**

**Danışma Kurulu Başkanı
ALİ İHSAN KARACAN**

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat □ Dr. Öztin Akgüç □ Prof. Dr. Erdoğan Alkin □ Prof. Dr. Mehmet Altan □ Tevfik Altınok □ Yılmaz Argüden □ Beyhan Aslan □ Uğur Bayar □ Afa Boran □ Prof. Dr. Ünal Bozkurt □ Yavuz Canevi □ Ege Cansen □ Dr. Doğan Cansızlar □ Bülend Çorapçı □ Necdet Durakbaşa □ A. Aydın Dündar □ Dr. A. Mahfi Eğilmez □ Orhan Emirdağ □ Gazi Erçel □ Dr. Zeynel Abidin Erdem □ Meral Gezgin Eriş □ Dr. Deniz Gökçe □ Prof. Dr. Cumhur Ferman □ Zeki Gündüz □ Prof. Dr. Seyfettin Gürsel □ M. Akif Hamzaçebi □ Avni Hedili □ Erhan Işıl □ Prof. Dr. Haluk A. Kabaaloğlu □ Ali İhsan Karacan □ Kemal Kurdaş □ Korhan Kurdoğlu □ Adnan Nas □ Ergin Neng □ Sezai Onaral □ Prof. Dr. Suat Oktar □ Tuncay Özilhan □ Ersin Özince □ Ertuğrul İhsan Özöl □ Prof. Dr. Merih Paya □ Adnan Polat □ M. Faruk Sabuncu □ Prof. Dr. Hülyia Talu □ Prof. Dr. M. Şükrü Tekbaş □ Dr. Ali Tekin □ Dr. Turgut Telman □ Yaman Törüner □ Cihan Turper □ Doç. Dr. Ali Ulusoy □ Ahmet Yüzbaşıoğlu □ Prof. Dr. T. Güngör Uras

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

BU SAYIDA

Okurlara Mektup
Güvensizlik Kadar Aşırı Güven de Risktir 3

DR. NESRİN NAS
2004, Önemli Bir Geçiş Yılı Olacak 5

EKONOMİK YORUMLAR/PANEL

KATILANLAR:

HALİL EROĞLU

DR. DOĞAN CANSIZLAR

OSMAN BİRSEN

BÜLENT ECZACIBAŞI

ATA KÖSEOĞLU

ERSİN ÖZİNCE

REHA TANÖR

MUSTAFA UYSAL

Türkiye'de Halka Açılmanın Teşviki

ve Yatırım Ortamının Geliştirilmesi 13

SERDAR ÇITAK

Türkiye'de KOBİ'ler ve Bireysel Emeklilik Sistemi 44

EKONOMİK YORUMLAR/PANEL

KATILANLAR:

ADNAN NAS

MEHMET MELİK ÖZMEN

PROF. DR. OĞUZ OYAN

BÜLENT KUŞOĞLU

ALİ KANTUR

TAVİT KÖLETAVİTOĞLU

Vergi Arenası

Türk Vergi Sistemi, Sorunlar ve Çözüm Yolları 47

DR. AHMET EROL

Borçlanmanın Ekonomik Etkileri 65

YAVUZ AKBULAK

Hisse Senedi Emisyon Primleri Üzerine 87

NECDET DURAKBAŞA

Kredi Kartları Faizleri Üzerine 92

Rakamların Dili

Ekonomik Göstergeler 94

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. ☎ 2004 Yılı Abone Bedeli (KDV Dahil): 60.000.000.-TL. ☎ Öğrencilere: 42.000.000.-TL. ☎ Banka Hesap Numaraları (İstanbul): Akbank Nuruosmaniye Şubesi Hesap No: 530979, Yapı Kredi Bankası Çemberlitaş Şubesi Hesap No: 1035572-7 ☎ Kapak - Sayfa Tasarımı ve Dizgi: Ekonomik Yorumlar ☎ Baskı ve Cilt: Kurtiş Matbaacılık, Tel: (0212) 518 11 28 ☎ Baskı Tarihi: 11 Şubat 2003 ☎ Genel Dağıtım: DPP ve Dünya Süper Dağıtım

Dergiden

OKURLARA MEKTUP

Güvensizlik Kadar Aşırı Güven de Risktir

Ekonomide bahar havası devam ediyor. Her ne kadar Ocak ayı enflasyonu özellikle TEFE fiyatları beklenenin üzerinde (% 2.6) gerçekleşmiş (TEFE yıllık % 10.8, TÜFE yıllık % 16.2 ve Ocak aylık binde 7) ve tek haneli enflasyon umudu Şubat ayına kalmışsa da, enflasyonda düşüş eğilimi sürüyor.

Dış ödemeler dengesindeki gelişmeler de beklentilerden çok daha olumlu. İhracatta artış eğilimi devam ediyor. Cari açık beklenenin çok altında sadece 5 milyar dolar civarında gerçekleşti. Tüm bunlar olumlu. Ancak riskler de artıyor. Hükümetin ekonomideki olumlu gelişmeleri sadece kendine mal etmesi ve bu trendin kendinden önceki Hükümet zamanında alınan ve bedeli de o hükümet tarafından ödenen kararların sonucu olduğunu görmezden gelmesi önemli bir risk. Ayrıca bu gelişmelerde uluslararası piyasalardaki olumlu gelişmelerin pozitif etkisini de hesaba katmak gerekiyor. İlaveten piyasaların sürekli iyi haberleri satın alarak iyimserliğin dozunu sürekli artırdıkları oyunun da sonuna gelinmiştir. Bu nedenle 2004 yılında enflasyonun ve faizlerin 2003'te olduğu gibi hızla aşağı inmesini beklemek doğru değil.

Bu son husus özellikle önemli. Şayet uluslararası piyasalarda ters rüzgarlar esmeye başlarsa iyimserlik yerini hızla karamsarlığa ve dolayısıyla ekonomideki bahar havası kara kışa dönebilir. Ne yazık ki, Hükümet bu aşırı güvenle bütçeyi daha haftasında delecek adımları birbiri ardına atmaya başlamış bulunuyor. Şimdiden 6 katrilyon liralık ek önlem alınmadığı takdirde 2004 bütçe hedeflerinin tutması biraz zor görünüyor. 17.5 katrilyon liralık faiz dışı fazla hedefi GSMH'nın % 4.9'una tekabül ediyor. Bunu % 6.5'e çıkarmak için KİT'lerden ve mahalli idarelerden gelen katkının artırılması gerekiyor. Oysa yerel seçimler bunu engelleyecek gibi görünüyor.

Siyasi gündemin yoğunluğu da bir başka risk unsuru. Kıbrıs, AB ve Irak'taki gelişmelerin içeri yansımaları beklentilerin yönünü değiştirebilir ya da belirsizliği artırabilir. Bu da reel faizlerin yükselmesi demektir.

Öte yandan ekonomideki olumlu gelişmelerin sokağa yansımaları sürekli gecikmektedir. Bu da kamuoyunda memnuniyetsizliği yavaş yavaş artırmaya başlamıştır. Ne yazık ki, Hü-

kümet yatırımların başlamaması ve işsizliğin azalmamasının sebebini doğru değerlendirmemekte, istikrarın sürdürülebilirliğine zarar verecek, mali disiplini bozacak adımlar atmaktadır.

Bütün bunları dikkate alan Economist Intelligence Unit de özellikle 2005 yılı için oldukça karamsar bir tablo çizmektedir. ABD’de 2004 başkanlık seçimleri sonrasında faizlerin artması ihtimali yüksektir. Bu da Türk ekonomisini derinden etkileyecektir. Borçlar, enflasyon ve büyüme bundan olumsuz etkilenecektir. Kısaca Türkiye’nin dış şoklara karşı kırılganlığı devam etmektedir. Bir diğer önemli konu da yapısal reformların hız kesmiş olması ve mevcut reformların uygulamasında Hükümetin ayak sürmesi, hatta bazılarında geriye dönüş sinyalleri vermesidir. Özelleştirme de iyi gitmemektedir.

Ne yazık ki, tüm bunların başlıca sebebi Hükümetin aşırı güvenidir. Türkiye bir kez daha girdiği olumlu yörüngeden sapma tehlikesiyle karşı karşıya kalabilir ve halkın son üç yılda ödediği tüm bedeller boşa gidebilir. Bugüne kadar piyasalarda iyimserliğin tetiklediği gelişmelerin artık sonuna gelinmiştir. 2004 yılını iyimserliğin dozunu artırarak sürdürmek artık mümkün değildir. Türkiye şimdi gerçek gündemine dönmek ve hız kesen reformlara bıraktığı yerden devam etmek zorundadır.

Saygılarımla,

Dr. Nesrin NAS

Finans - Politik & Ekonomik Yorumlar

Ekonominin İçinden

DR. NESRİN NAS
ANAP Genel Başkanı

2004, Önemli Bir Geçiş Yılı Olacak



2004 yılı pek çok açıdan kritik bir yıl olmayacağına adan. Türkiye'nin gündemindeki meseleler kadar, bu meselelerin çözümüne ilişkin adımların ciddi bir stratejiden yoksun, taktik adımlar olması bu yılı daha da kritik hale getiriyor.

Avrupa Birliği (AB) ile müzakerelere başlanıp başlanmayacağı bu yıl Aralık ayında açıklığa kavuşacak. Hem AB ile olan ilişkilerimizin seyri hem yeni dünya düzenindeki konumumuz açısından kilit bir rolü olan Kıbrıs sorunu da yine bu yılın ilk yarısında gündeme damgasını vuracak. Bu iki konuda Türkiye yeniden ABD'yi devreye sokmuş bulunuyor. Bunun sonuçlarının ne olacağını yakında göreceğiz. Ancak son Kopenhag Zirvesi'nde ABD'nin Türkiye lehine girişimlerinin ters tepmiş olması, iyimser olmamızı engelliyor. Kaldı ki, Kıbrıs'ta çözüm dinamiği bütünüyle AB perspektifiyle gündeme gelmiştir.

Her ne kadar Kıbrıs konusu bugün uluslararası bir sorun haline gelmiş ve ABD'nin

büyük Ortadoğu projesi nedeniyle çok daha yakın ilgi alanı içine girmişse de, şu aşamada çözüm ABD'den geçmiyor. Çünkü Türkiye, son tahlilde Kıbrıs sorununu AB ile müzakerelere başlamak için çözecektir. Bunu Kıbrıs Rum tarafı çok daha doğru okumuş ve Kıbrıs'ta çözüm girişimlerini AB platformuna taşıyarak, AB Parlamentosu'nun ve Komisyonu'nun desteğini yanına almıştır. Üstelik Türkiye Rum tarafından "bir adım önde olmak" biçiminde ifade ettiği yaklaşımını dile getirirken çözüm önerisini "daraltılmış Annan Planı'nı referans almak" olarak masaya koymuş, buna karşılık Papadopoulos önkoşulsuz Annan Planı çerçevesi diyerek Türkiye'nin bu taktik adımını boşa çıkarmıştır. Dahası ABD'nin Türkiye'nin arabuluculuk önerisinden sonra Kıbrıs'ta askeri varlık buldurmak istemesi ABD'nin Kıbrıs konusunda kendi gündeminin takipçisi olacağına işaret etmektedir.

AB ile müzakerelere başlanması konusunda da maalesef Hükümet yanlış bir biçimde bir müzakere tarihi almaya odaklan-

miş bulunuyor. Oysa Kopenhag Anlaşması'nın 18. paragrafında AB'nin taahhüdü kriterler yerine getirildiği takdirde hemen mü-

"AB ile olan ilişkilerimizde şu ana kadar sadece siyasi kriterleri içeren Kopenhag kriterlerine yoğunlaştık. Ama



madalyonun bir de öteki yüzü var. O da AB'nin 1 Ocak 1993 yılından beri uyguladığı Maastrich Kriterleri. Türk ekonomisinin kırılganlığını ortadan kaldıracak ve ekonomimizi AB ülkeleri seviyesine çıkaracak bu kriterler de en az Kopenhag kriterleri kadar önemli. Şu ana kadar IMF programını bir çapa olarak kullanan Türkiye, artık Maastrich kriterlerini çapa olarak kullanmak durumunda. Şu anda borçlanma, enflasyon oranı, faiz oranı ve bütçe açığı gibi 4 temel kriterin bir hayli uzağındayız. İnsani kalkınma endeksinde AB ülkelerinin çok çok gerisinde olmamız durumu daha da vahim hale getirmektedir. Bu nedenle sadece AB'nin siyasi kriterlerini dikkate alıp, ekonomik tarafını ihmal edersek AB ile ilişkilerimizi sağlam bir zemine oturtmamız mümkün olmaz".

20 yıl gibi çok geniş bir zaman dilimine yayın yaklaşımına kapı aralamaktadır. Müzakerelere başlamak istemeyen AB'nin eli, Türkiye'nin bu yanlış tutumuyla çok rahatlamıştır. Nitekim AB taslak bütçesine de bu durum yansımış bulunmaktadır. Yeni üyelerin AB'ye uyumu ile ilgili kalemin yine eskisi gibi AB'nin GSMH'sının % 1'i ile sınırlı tutulması Türkiye'nin üyeliğinin 2013 yılına kadar öngörülmediğini açıkça göstermektedir. Kaldı ki, bu sürece Hükümetin halen 1 Mart tezkeresinin mahcubiyeti ile hareket ederek ABD'yi katmak istemesi işi daha da zora sokacaktır. Öyle görünüyor ki, 13 Haziran Avrupa Parlamentosu seçimlerini genişlemeye karşı olan partiler önde tamamlayacaklar. Bu partilerin aynı zamanda ABD karşıtı tutumları da dikkate alınırsa Türkiye'nin ABD kartını oynamasının sonuçları hiç de beklendiği gibi olmayacaktır.

AB ile olan ilişkilerimizde şu ana kadar sadece siyasi kriterleri içeren Kopenhag kriterlerine yoğunlaştık. Ama madalyonun bir de öteki yüzü var. O da AB'nin 1 Ocak 1993 yılından beri uyguladığı Maastrich Kriterleri. Türk ekonomisinin kırılganlığını ortadan kaldıracak ve ekonomimizi AB ülkeleri seviyesine çıkaracak bu kriterler de en az Kopenhag kriterleri kadar önemli. Şu ana kadar IMF programını bir çapa olarak kullanan Türkiye, artık Maastrich kriterlerini çapa olarak kullanmak durumunda. Şu anda borçlanma, enflasyon oranı, faiz oranı ve bütçe açığı gibi 4 temel kriterin bir hayli uzağındayız. İnsani kalkınma endeksinde AB ülkelerinin çok çok gerisinde olmamız durumu daha da vahim hale getirmektedir. Bu nedenle sadece AB'nin siyasi kriterlerini dikkate alıp, ekonomik tarafını ihmal edersek AB ile ilişkilerimizi sağlam bir zemine oturtmamız mümkün olmaz.

Bu açıdan Türk ekonomisine baktığımızda ekonomimizin içinde bulunduğu durumun oldukça ilginç olduğunu görürüz. Bu-

nun en önemli nedenlerinden birisi borç stokunun yapısıdır. Bu kriterde kamu borç stokunun GSYİH'nın % 60'ını geçemeyeceğini kurula bağlayan kriterin gerisindeyiz. Üstelik iç borçlarımızın vadesi bir hayli kısa ve yapısı da ekonominin kırılmasını büyük ölçüde artırıyor. Şöyle ki; geçen yıllarda kamuya verilen kağıtlar nedeniyle nakit dışı borç stokunun ağırlığı hissedilirken, sadece 2003 yılında yapılan itfalar ve borçlanmalarla nakit (piyasadan borçlanma) oranı yaklaşık olarak % 10'dan fazla artmıştır. Bu gelişme sonucunda Hazine daha fazla piyasadan borçlanma baskısıyla karşı karşıya kalmakta ve gerek iç gerek dış piyasalarda talep ettiği fonlar artmaktadır. Diğer bir yaklaşımla, başta kamu bankaları olmak üzere TCMB ve TMSF bankalarına aktardığı kaynakları, doğal olarak piyasadan borçlanmak zorunda kalmaktadır. Her geçen gün artan piyasadan borçlanma ihtiyacı yatırıma yönlenecek kaynakların azalmasına yol açmaktadır. Zaten toplam tasarrufların % 56'sına devlet el koymaktadır.

Hazine henüz borç batağından kurtulmuş değildir. Borcun hem miktarı yüksek hem vadesi kısadır. Geçen yıl 108 milyar Dolarlık borç çevrilmiştir. Bunun 97 milyar Doları, yani % 90'ı iç borçtur. Bunun da üçte biri faizdi. Bu çerçevede 90 milyar Dolarlık yeniden iç borçlanma yapılmış, 11 milyar Dolar faiz dışı fazla hesabından gelmiş, 5 milyar Dolar dış borçlanmaya gidilmiş ve bir miktar da IMF ve Dünya Bankası kaynaklarından karşılanmıştır.

2004 finansman tablosuna bakınca 127 milyar Dolarlık bir borcun çevrilmesi öngörülmüyor. Yani borçlarımız bir önceki yıla göre 19 milyar Dolar artmıştır. Bunun 116 milyar Doları iç borç, 11 milyar Doları da dış borçtur. İç borcun 84.1 milyar Doları ana para, 31.7 milyar Doları faizdir. Bunun 102 milyar Doları iç borçlanma ile, 13.2 milyar Doları faiz dışı fazla hesabından, 1 milyar Doları özelleştirme gelirinden, 3.8 milyar Doları uluslararası kuruluşlardan, 4.8 milyar Doları dış borçlanmadan, 2.1 milyar Doları da diğer kalemlerden sağlanacaktır".

borçlanmadan, 2.1 milyar Doları da diğer kalemlerden sağlanacaktır.



"Hazine henüz borç batağından kurtulmuş değildir. Borcun hem miktarı yüksek hem vadesi kısadır.

Geçen yıl 108 milyar Dolarlık borç çevrilmiştir. Bunun 97 milyar Doları, yani % 90'ı iç borçtur. Bunun da üçte biri faizdi. Bu çerçevede 90 milyar Dolarlık yeniden iç borçlanma yapılmış, 11 milyar Dolar faiz dışı fazla hesabından gelmiş, 5 milyar Dolar dış borçlanmaya gidilmiş ve bir miktar da IMF ve Dünya Bankası kaynaklarından karşılanmıştır". "2004 finansman tablosuna bakınca 127 milyar Dolarlık bir borcun çevrilmesi öngörülmüyor. Yani borçlarımız bir önceki yıla göre 19 milyar Dolar artmıştır. Bunun 116 milyar Doları iç borç, 11 milyar Doları da dış borçtur. İç borcun 84.1 milyar Doları ana para, 31.7 milyar Doları faizdir. Bunun 102 milyar Doları iç borçlanma ile, 13.2 milyar Doları faiz dışı fazla hesabından, 1 milyar Doları özelleştirme gelirinden, 3.8 milyar Doları uluslararası kuruluşlardan, 4.8 milyar Doları dış borçlanmadan, 2.1 milyar Doları da diğer kalemlerden sağlanacaktır".

Kısaca Hazine her kalemde daha fazla kaynak buldurmak zorundadır. Dolayısıyla

la faizler 2003 yılında olduğu gibi hızla düşmeyecektir. Kaldı ki, İstanbul Yaklaşımı nedeniyle donuk kredilerin bir kısmı canlı hale getirilerek banka bilançolarında taşınmaktadır. Bunların ne kadarının gerçekten canlı kredi olduğunu Haziran ayında geri ödemeler başladığında göreceğiz. Bu da faizler üzerinde etkili olacaktır.

"Enflasyonla orta vadede mücadele edebilmek için mutlaka ve mutlaka yatırımların artırılması gerekmektedir. Çünkü, talebi kısarak bir yere kadar bu mücadele yürütülebilir. Daha sonra yapılması gereken şey arzı artırmaktır. Arz belki ithalatla da artırılabilir, ancak bu durumda çok önemli bir olay yaşanacaktır: Ödemeler dengesi krizi. Doğal olarak talep artışı devam ettiği sürece ithalatın ve ihracatın üzerine oluşan baskılar artacaktır. İç tüketim artar ve fiyatlar genel olarak iyileşince üretici firmalar öncelikle içeriye satmayı tercih edecek, talep halâ daha devam ediyorsa ithalat başlayacaktır. Toplam talebin düşüklüğü şimdilik önemli bir avantajdır".

Hatırlanacağı üzere uygulanmakta olan programın temel hedefi enflasyonla mücadeledir. Enflasyonla orta vadede mücadele edebilmek için mutlaka ve mutlaka yatırımların artırılması gerekmektedir. Çünkü, talebi kısarak bir yere kadar bu mücadele yürütülebilir. Daha sonra yapılması gereken şey arzı artırmaktır. Arz belki ithalatla da artırılabilir, ancak bu durumda çok önemli bir olay yaşanacaktır: Ödemeler dengesi krizi. Doğal olarak talep artışı devam ettiği sürece ithalatın ve ihracatın üzerine oluşan baskılar artacaktır. İç tüketim artar ve fiyatlar genel olarak iyileşince üretici firmalar öncelikle içeriye satmayı tercih edecek, talep halâ daha devam ediyorsa ithalat başlayacaktır. Toplam talebin düşüklüğü şimdilik önemli bir avantajdır.

İhracat her ne kadar 2003 yılında bir rekoru imza atmışsa da ihracatın detaylarına baktığımızda durum endişe vericidir. "İhracatımız Dolar bazında % 30, Euro bazında % 10 artmış görünüyor, birim olarak artış ise % 22. Yani Euro bazında birim fiyat düşmüştür. Maliyet cephesinde ise, hammadde dışındaki girdilerimiz Türkiye içindeki fiyat artışlarına tabi. Sonuçta bu tablo kârı değil zararını artırıyor. Şu ana kadar ihracat artışının iki temel sebebi Euro'nun güçlü kalması ve reel ücretlerin üçte bir oranında gerilemesidir. Bunun ne kadar süreceği ise belirsizliğini korumaktadır. Çünkü verimliliği artıracak yeni sermaye yatırımı yoktur. Verimlilik artışı sadece reel ücretlerdeki gerilemeden ileri gelmektedir. Kaldı ki, son ücret artışları bu durumu kırılğan hale getirmiştir.

Çünkü ekonomide alınan her kararın olumsuz sonuçları vardır. Asgari ücretin enflasyonun çok üzerinde artırılması ve bu artışın büt-

çenin kabulünden hemen sonra yapılmış olması da böyle bir karardır. Bu zammın bütçe kabulünden sonra yapılması bir niyet belgesi olan bütçenin güvenilirliğini zedelemiş, Hükümetin niyeti konusunda belirsizlik yaratmıştır. Bu da yatırım ve tüketim kararlarının ertelenmesi sonucuna yol açacaktır. Dolayısıyla en önemli sorunumuz olan işsizliğin çözümü bir başka bahara kalacaktır.

İstihdamın arttırılmamasının sonuçlarını tartışmaya gerek var mı bilemiyorum. En azından kamunun artık istihdam kapısı olmaktan çıktığı gerçeğini hatırlatmakta fayda var. Eğer Hükümet işsizlikle mücadeleden, tekrar kamuya adam almayı anlıyorsa, çok yakında yeni krizlere hazırlıklı olmamız gerektiğini unutmamamız gerekir.

2004 yılı konsolide bütçe harcamaları 160.5 katrilyon lira olarak öngörülmüş. Bunun 93.5 katrilyon lirası faiz dışı harcamalar, 67 katrilyon lirası ise faiz harcamaları oluşturuyor. Sosyal güvenlik harcamaları faiz dışı harcamaların üçte birinden biraz az olacak (20 katrilyon lira). KİT'lere, tarıma yapılacak transferler de bunun içinde. Bunları da ayıkladığımızda gerçek kamu hizmetlerine ayrılan pek bir şey kalmıyor. Bu da kamu hizmetlerinin niteliğini olumsuz etkiliyor.

Öte yandan emekli maaşlarındaki artış sosyal güvenlik sisteminin finansman açıklarını daha da büyütecektir. Halihazırda sosyal güvenlik açıkları GSMH'nin % 5'ine ulaşmıştır. 1999 yılı sosyal güvenlik reformu öncesinde açık bugünkü düzeyinin çok altında, % 3 dolaylarındaydı. Geçen yıl bütçe harcamalarından sağlanan % 1.1'lik tasarrufun yarısı sosyal güvenlik transferlerine harcanmıştır. Yani denge giderek bozulmaktadır. Dolayısıyla, devletin borçlanma ihtiyacı artmaktadır. Borçlanma ihtiyacı arttıkça daha yüksek bir faiz ödemek kaçınılmaz hale gelecektir.

Kaldı ki, devletin borçlanma ihtiyacının düşürülmeye çalışıldığı bir dönemde, borçlanma ihtiyacını artıran kararlar güvenin oluşmasını geciktirerek reel faizlerin daha da yükselmesine yol açar. Gelişmiş ülkelerin ödediğinden çok daha yüksek reel faiz ödeyen Türkiye'nin bu faizlerle vatandaşlarına iş ve aş sağlaması mümkün değildir.

Çünkü devlet harcamalarını artıran bazı kararların olumsuz sonuçları sadece başka alanlardaki harcamaları kısarak dengelenemez. Harcamaların kısılmasının yanı sıra yeni gelir kalemleri yaratılması genellikle kaçınılmazdır. Finansman açığının büyümesi an-

cak bu şekilde engellenebilir.

Kamu kuruluşlarının daha fazla tasarruf yapması ya da başka alanlarda harcamaların kısılması gibi önlemler kesinlikle yeterli olmaz. Bu nedenle yeni vergilerin gelmesi ya da yürürlükteki vergilerin artırılması kaçınılmazdır. Kaldı ki, vergi gelirleri 2003 yılında hedefin altında kalmıştır. 2004 yılı tahmini yapılırken 2003 hedefi olan 86.8 katrilyon lira % 14.3 oranında (deflatör) artırılarak 99.2

"Devletin borçlanma ihtiyacı artmaktadır. Borçlanma ihtiyacı arttıkça daha yüksek bir faiz ödemek kaçınılmaz hale gelecektir. Kaldı ki, devletin borçlanma ihtiyacının düşürülmeye çalışıldığı bir dönemde, borçlanma ihtiyacını artıran kararlar güvenin oluşmasını geciktirerek reel faizlerin daha da yükselmesine yol açar. Gelişmiş ülkelerin ödediğinden çok daha yüksek reel faiz ödeyen Türkiye'nin bu faizlerle vatandaşlarına iş ve aş sağlaması mümkün değildir. Çünkü devlet harcamalarını artıran bazı kararların olumsuz sonuçları sadece başka alanlardaki harcamaları kısarak dengelenemez. Harcamaların kısılmasının yanı sıra yeni gelir kalemleri yaratılması genellikle kaçınılmazdır. Finansman açığının büyümesi ancak bu şekilde engellenebilir".

olarak bütçeleştirilmiştir. Oysa gerçekleşme 84.3 katrilyon lira olmuştur. Bu da 2004 yılındaki vergi gelirlerinin 96.4 katrilyon lirada kalacağı anlamına gelir. Yani bütçede öngörülen vergi gelirleri kaleminde de şimdiden 3 katrilyon liralık açık söz konusudur. Bu da asgari ücret ve emekli zamlarının yarattığı kaynak ihtiyacı ile birlikte 6 katrilyon liralık bir sapma anlamına gelir ki, bunu sadece harcama kısıntıları ile karşılamak mümkün değildir. Ayrıca bütçenin harcama kalemlerinden yapılacak genel bir kısıntının kamu hizmetlerini bütünüyle zaafa uğratma ihtimali çok yüksektir. Bu nedenle kısıntıların

kalem kalem ele alınması ve yatırım kalemlerinin bu kapsam dışına çıkarılması elzem hale gelmiştir.

Öte yandan bugüne kadar harcamalarını ciddi boyutlarda kesemeyen devletin ek finansman ihtiyaçlarını yeni vergilerle ya da vergi oranlarının artırılmasıyla karşılanmasının da bir sınırı vardır. Doğrudan vergiler yoluyla tahsilat yapamayan devlet, dolaylı vergilere ağırlık vermektedir. Dolaylı vergiler ise ekonomideki fiyat yapısını çarpıtmının yanı sıra gelir dağılımını daha da bozmaktadır.

2004 yılında 19.3 katrilyon liralık faiz dışı fazla öngörülüyor. Ancak GSMH'nın % 6.5'i kadar faiz dışı fazla vermek için faiz dışı fazlanın 27 katrilyon liraya çekilmesi gerekiyor. Bütçe açığının GSMH'ya oranı ise halen % 11.3 gibi yüksek düzeyini korumaya devam ediyor. Bu yapının sürdürülebilirliği her geçen gün zorlaşıyor. Çünkü mevcut işsizlik düzeyinde % 5'lik büyüme ne yazık ki yeterli değil. Şu ana kadar büyüme verimlilik artışı ile sağlandı. Bu kriz sonrası normal bir durumdur. Kriz sırasında % 60'lara kadar geri-

lemiş olan kapasite kullanımı şimdi % 80'lerin üzerine çıkmıştır. Büyümenin kaynağı budur. Şimdi kurulu kapasitenin artırılması gerekmektedir. İşsizliği azaltacak olan da budur. Ancak bunun için belirsizliği artıracak her adımdan kaçınılması gerekiyor.

Oysa Hükümet son dönemde, popülist harcamalarını arttırmaya ve IMF ile olan ilişkisini giderek daha çok zorlamaya başlamıştır. Şu anda taraflar arasında bir güven sorunu bulunduğu açıktır. Kaldı ki, geçen yıl da Hükümetin ABD'den geleceğini umduğu 26 milyar Dolarlık krediye güvenerek IMF programının arkasından dolanmak istemesinin maliyeti 17.3 katrilyon liralık ek önlem olmuştur. Nisan ve Temmuz aylarında ek vergiler ve yatırım harcamalarından yapılan tasarrufla hedefler ucu ucuna tutturulabilmiştir. Bugün de durum 2003 yılından farklı değildir. Bütçenin kabulünden sadece 8-9 gün sonra tamamen değiştirilmesi IMF ile olan ilişkilerimizi giderek sıkıntıya sokacaktır. Ne yazık ki, piyasalar da kısa vadeli kârlarına odaklandıkları için uyarı görevini ihmal etmekte ve hükümeti popülist tutumunda cesaretlendirmektedirler. Türkiye'nin, ö-

"Hükümet son dönemde, popülist harcamalarını arttırmaya ve IMF ile olan ilişkisini giderek daha çok zorlamaya başlamıştır. Şu anda taraflar arasında bir güven sorunu bulunduğu açıktır. Kaldı ki, geçen yıl da Hükümetin ABD'den geleceğini umduğu 26 milyar Dolarlık krediye güvenerek IMF programının arkasından dolanmak istemesinin maliyeti 17.3 katrilyon liralık ek önlem olmuştur. Nisan ve Temmuz aylarında ek vergiler ve yatırım harcamalarından yapılan tasarrufla hedefler ucu ucuna tutturulabilmiştir. Bugün de durum 2003 yılından farklı değildir. Bütçenin kabulünden sadece 8-9 gün sonra tamamen değiştirilmesi IMF ile olan ilişkilerimizi giderek sıkıntıya sokacaktır. Ne yazık ki, piyasalar da kısa vadeli kârlarına odaklandıkları için uyarı görevini ihmal etmekte ve hükümeti popülist tutumunda cesaretlendirmektedirler. Türkiye'nin, önümüzdeki dönemde başta IMF olmak üzere ödemek zorunda olduğu dış borç servisi hatırlanırsa bu tür güven ve kredibilite sorunlarının önemi daha iyi anlaşılacaktır. Güvensizlik devam ettikçe reel faizler yüksek seyretmeye devam edecektir".

nümüzdeki dönemde başta IMF olmak üzere ödemek zorunda olduğu dış borç servisi hatırlanırsa bu tür güven ve kredibilite sorunlarının önemi daha iyi anlaşılacaktır. Güvensizlik devam ettikçe reel faizler yüksek seyretmeye devam edecektir.

Bir ülkenin siyasi, ekonomik ve sosyal dengeleri birlikte o ülkenin kredibilitesini (rating) belirler. Türkiye'nin içinde bulunduğu Ortadoğu coğrafyası dünyanın en riskli bölgesi ve oldukça karışık. Ülkenin içi de siyasi, sosyal ve ekonomik bakımdan karma-karışık ve çok kırılgan. Hukuki güvenlik hemen hemen yok gibi. Ekonomi politikalarının sürekliliğine inanç çok az. Siyaset, piyasanın yerini almış durumda. Bu nedenle kaynak dağılımında verimlilik değil, siyasi hesap etkili. Doğal olarak kamu borcu çok yüksek. Böyle bir ülkede sermayeyi ancak çok yüksek faiz ödeyerek çekebilirsiniz. Ne yazık ki ülkeyi yönetenler bugün de geçmişte olduğu gibi bu maliyeti görmezden gelmeye günü kurtarmakla idare etmeye devam ediyorlar.

Siyasi otorite, kanımca, mahalli idare seçimlerinden sonra Haziran ayında İstanbul'da yapılacak NATO zirvesine kadar oldukça popülist, programdan geriye dönmeyi hızlandıracak bir çok karar alacaktır. Bunların başında da BDDK, EPDK ve Telekomünikasyon Kurumu gibi bağımsız düzenleyici kurulların yetkilerinin tırpanlanması ve/veya Bakanlıklara devredilmesi gelecektir (Örn. 7/01/2004 tarihinde TBMM - KİT Komisyonunda AKP'li üyelerin enerji konusundaki yaklaşımları). Bu tür düzenlemelerden amaç hem kamu kaynaklarının siyasi kullanımını kolaylaştırmanın yanı sıra, sermayenin el değiştirmesinde etkili olabilme arzusudur.

Bankacılık sektörü geçen yıl düşen faizlerle oldukça iyi bir yıl geçirerek bir nebze olsun rahatlamıştır. Ancak 2004 yılında bu olayın tekrarlanması beklenemez. Temmuz

2004'te mevduat garantisinin sınırlandırılmasından ve yeni bankacılık yasasından sonra sektöri neler beklemektedir? BDDK olabileceklere karşı hangi politika alternatiflerini hazırlamıştır? Bu soruları uzatmak mümkün. Ancak cevapları konusunda çok ciddi şüphelerimiz var. Unutulmaması gereken diğer bir konu da İstanbul Yaklaşımının planlandığı gibi çalışmadığının ve çalışmayacağına artık anlaşılmuş olmasıdır. Ne yazık ki, İstanbul Yaklaşımı verimsiz şirketleri zorla ayakta tutmakta ve yanlış bir kaynak dağılımına yol açmaktadır.

Öte yandan kamu borç stokunun yaklaşık yarısı ABD Doları cinsindedir. Yani kur hareketlerine karşı oldukça duyarlıdır. Bugün için iç borç stokunun reel faizi yaklaşık % 12'dir. Bunun bu kadar düşük olmasının en büyük nedeni, TL'nin değer kazanması ve döviz ve dövize endekli % 27'lik iç borca çok daha az faiz ödenmesinden kaynaklanmasıdır. Kura karşı oluşan bu aşırı duyarlılık (kur riski) önümüzdeki dönemde ödemeler dengesinde oluşabilecek negatif gelişmelerin reel sektör kadar finans piyasalarını da oldukça fazla etkileyeceğinin basit bir göstergesidir.

Daha önemlisi hükümetin, ekonomide yaşanan bu olumlu gelişmelerin tamamını kendi başarısı olarak görmesidir. Oysa bu iyileşme bir önceki iktidarın ortaya koyduğu ve bedelini ağır bir biçimde ödediği Türkiye'yi ekonomik akılla tanıştıran programın ve Doların Euro karşısında değer yitirmesi gibi uluslararası piyasalardaki uygun koşulların sonucudur.

Hükümet bu iyileşmeyi kendine mal ettiği için, dış ticaret ve cari işlem açıklarının ve borç artışının ekonomik büyümenin gerektirdiğinden daha hızlı arttığının ve bunun da risk biriktirmek anlamına geldiğini görmezden geliyor.

www.ankaraemeklilik.com.tr

"Seçtiğiniz Gelecek"



ANKARA EMEKLİLİK A.Ş.

Genel Müdürlük
Gazeteciler Mahallesi Hikaye Sokak
No: 11/A 34394 Esentepe-İstanbul
Tel : (0212) 356 20 00 Pbx
Faks: (0212) 216 71 96

Ankara Bölge Müdürlüğü
GMK Bulvarı No: 5 Kat: 8
06440 Kızılay-Ankara
Tel : (0312) 417 02 06 Pbx
Faks: (0312) 424 15 06

İzmir Bölge Müdürlüğü
Cumhuriyet Meydanı Cumhuriyet Apt.
No: 12 Kat: 2 35210 Alsancak-İzmir
Tel : (0232) 463 68 67 Pbx
Faks: (0232) 422 53 15

Caddebostan Şube
Bağdat Cad. No: 313 Ethem Bey Apt.
Caddebostan 34728 Kadıköy-İstanbul
Tel : (0216) 411 97 58 Pbx
Faks : (0216) 411 86 26

Bakırköy Şube
İstanbul Cad. Bakırköy İş Hanı No: 6
Kat: 2 D: 8 34140 Bakırköy-İstanbul
Tel : (0212) 466 55 12 Pbx
Faks: (0212) 466 55 23



Ekonomik Yorumlar

PANEL

Türkiye'de Halka Açılmanın Teşviki ve Yatırım Ortamının Geliştirilmesi

KATILANLAR:

- Halil EROĞLU
- Dr. Doğan CANSIZLAR
- Osman BİRSEN
- Bülent ECZACIBAŞI
- Ata KÖSEOĞLU
- Ersin ÖZİNCE
- Reha TANÖR
- Mustafa Uysal

Sevgili Okurlar, aşağıda sunulan "Türkiye'de Halka Açılmanın Teşviki ve Yatırım Ortamının Geliştirilmesi" isimli Panel Borsaya Kote Ortaklık Yöneticileri Derneği (KOTEDER) tarafından 9 Aralık 2003 tarihinde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda yapılmıştır.

SUNUŞ – Borsaya Kote Ortaklık Yöneticileri Derneği (KOTEDER) tarafından düzenlenen "Halka Açılmanın Teşviki ve Yatırım Ortamının Geliştirilmesi" konulu panelimize hoş geldiniz. Şimdi açılış konuşmasını yapmak üzere KOTEDER Yönetim Kurulu Başkanı Sayın Halil Eroğlu'yu kürsüye davet ediyorum.

HALİL EROĞLU - Sayın Başkanlar, Saygıdeğer panelistler, Sayın konuklar sözlerime başlamadan önce hepinizi saygıyla selamlıyorum. Panelimize gösterdiğiniz ilgiden dolayı her birinize ayrı ayrı şükranlarımı belirtmek istiyorum. Genç derneğimiz kuruluşunun 1. yıldönümünde 2. panelini yapacak. Bildiğiniz gibi Halka Açılmanın Teşviki ve Yatırım Ortamının İyileşmesi konusunda bir

panel yapacağız. Panelistlerimizin her biri birbirinden değerli kişiler. Panel Başkanı Bülent Eczacıbaşı Bey lütfettiler Başkanlığa geldiler bize güç katacaklar.

Her konunun enine boyuna tartışılacağı ve sermaye piyasalarının 2004'de gelişme ve patlama yapacağı umuduyla bu panelin önemli gelişmeler göstereceğini düşünüyorum. Halka açılmanın teşvik edilmesindeki en önemli ögenin "vergi teşviki" olduğunu düşünüyoruz. Diğer teşvikler vergi teşvikinin yanında daha küçük ve daha az önemli yer tutmaktadır. Makro değerlerin 2003'ten çok olumlu geliştiği ve 2004'de çok olumlu devam edeceği düşüncesi ile 2004'de sermaye piyasalarında uzun zamandır unuttuğumuz, özel sektör tahvil ve finansman bonola-

rını görme ihtimalimiz olduğunu düşünüyorum. Halka açılmaların bütün vecibeleriyle 2004'de yerine getirilmesini umut ediyorum. Yeni vergi düzenlemelerinden sonra gerek halka açılmalar, gerekse bono ve finansman bonosunda –özel sektör için kastediyorum– olumlu maliyet düşürücü faktörler de gelecektir. KOTEDER olarak biz, sermaye piyasasının gelişiminin alım-satım aracı olan şirket yöneticileri olarak bu piyasaların gelişiminde her türlü desteği vermeye hazır olduğumuzu söylemek istiyorum. Bir şeyi daha huzurlarınızda dikkatinize getirmek istiyorum, mali piyasalarımızın içerisinde en büyüğü 130 – 150 milyar dolarlık aktifıyla bankacılık sektörüdür. Ancak bir kere daha dikkatinize sunmak istiyorum ki, bundan sonraki mali piyasalardaki en önemli şey halka açık şirketlerimizdir. Halka açık şirketlerimiz olmadan piyasaların alım-satım yapacağı, işlem yapacağı enstrümanların olmayacağını bir kere daha dikkate getirmek istiyorum. O nedenle alınabilecek sermaye piyasası kararlarının tamamı doğrudan bu şirketleri ilgilendirdiği için, her kademedeki ve her ortamda dernek olarak bu kararların alınmasında temsil edilmek istediğimizi bir kere daha burada huzurlarınızda bildirmek istiyorum.



HALİL EROĞLU

SUNUŞ – Protokol konuşmalarını yapmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Başkanı Sayın Dr. Doğan Cansızlar'ı kürsüye davet ediyorum.

DR. DOĞAN CANSIZLAR – Sözlerine başlamadan önce KOTEDER Başkanının şahsında dernek üyelerine teşekkür etmek istiyorum. Gerçekten de başlıkta da görüleceği gibi anlamlı bir konu panelde tartışılacak. Çünkü Sayın Dernek Başkanımızın belirttiği gibi 2004 ve takip eden yıllar artık mali piyasalarımız açısından sermaye piyasalarının yılı olacak diyebiliriz. Çünkü, ekonomide uzunca süredir devam eden belirsizlikler ve bazı makro ekonomik yapıdaki dengesizlikler yavaş yavaş aşılmaya başlandı. O bakımdan ben gerçekten sermaye piyasalarının istenilen, arzu edilen noktaya çok kısa sürede geleceğini umuyorum ve tahmin ediyorum. Değerli konuklar hepimizin bildiği gibi teknolojide olsun, küreselleşme olgusunda olsun, entegrasyon olsun, dünyada çok hızlı bir şekilde trendler devam ediyor. Özellikle bu hızlı değişim, bilişim sektörü başta olmak üzere finansal alanlarda çok daha kendini fazla hissettiriyor. Finans kesimi bilindiği gibi çok dinamik bir yapıya sahip. Gelişmeleri çok yakından takip etmediğiniz sürece hemen çok kısa bir sürede aldığınız tedbirler, yaptığınız düzenlemeler tamamen demode olup çıkıyor. O bakımdan bu eğilimler küreselleşme olsun, teknolojik gelişme olsun, hepsinin çok iyi bir şekilde gerek kamu kuruluşları, gerek özel sektör kuruluşları şirketlerimiz açısından çok yakın takip edilebilmesi gereken bir nokta olduğunu burada belirtmek istiyorum. Bu teknolojik gelişmeler çerçevesinde fiziki sınırlar ortadan kalktı diyoruz ve artık ulusal pazarlar yetmemeye başladı. Uluslararası pazarlar gündeme geldi. Ulusal sermaye yetmiyor uluslararası sermaye gündeme geliyor.

Dolayısıyla şirketlerimizin ve hatta dünyadaki devletlerin kendi yerel pazarlardan, kendi yerel tasarruflardan öte dünyadaki bu çok hızlı bir şekilde hareket eden bir tuş, bir

ışık hızıyla devam eden sermaye hareketlerinden faydalanmak için çok büyük bir rekabet içerisinde olduğunu biliyoruz. İşte uluslararası pazarlar, uluslararası tasarruflara yönelme ve uluslararası sermayeden pay almak için artık dünyanın her yerinde olduğu gibi, gelişmiş ülkelerde olduğu gibi, uluslararası standartlara ihtiyaç vardır. Dolayısıyla uluslararası standartları biz eğer şirket olarak, şirketler olarak ve kamu olarak yakından takip etmezsek, dediğimiz gibi çok geri planlarda kalacağız. O bakımdan bizler kamu olarak, SPK olarak özellikle uluslararası alandaki gelişmeleri çok yakından izlediğimizi burada belirtmek istiyorum. Dolayısıyla yaptığımız tüm düzenlemelerde uluslararası standartlar, özellikle Avrupa Birliği direktifleri üyesi ve bulunduğumuz IOSCO prensipleri çerçevesinde bu düzenlemelerimizi yapmaktayız. Özellikle hukuki altyapı açısından olsun, teknolojik altyapı açısından olsun, uzunca bir süredir devam ettirdiğimiz projeler bitme noktasına gelmektedir ve umuyorum ki 2004 yılı sonunda artık sadece Sermaye Piyasası Kurulu'nun değil; ama sermaye piyasalarının sil baştan yeniden mevzuat açısından olsun, teknik altyapı olarak olsun yenilendiğini göreceğiz. Çünkü çalışmalarımızın, -hukuki altyapı olarak olsun, teknolojik alt yapı olarak olsun- % 65 % 70 civarındaki bir bölümünü bitirdik. Geriye zaten mevzuat düzenlemeleri kaldı. Onunda % 60 - 70'i bitmiş durumda.

2004 yılında eğer parlamentodan bütün düzenlemelerimizi, mevduat düzenlemelerimizi geçirirsek Avrupa Birliği'ne tam uyumlu ve Türkiye gerçeklerine uygun bir sermaye piyasası mevzuatıyla, düzenlemesiyle, 2. düzenlemesiyle beraber olacağımızı buradan ifade etmek istiyorum. Bugüne kadar uluslararası anlamda yapılan, uluslararası standartlara uyum sağlamak açısından uluslararası muhasebe standartlarını hepinizin bildiği gibi uygulamaya koyduk. Arkasından kurumsal yönetim ilkelerini uygulamaya koyduk.

"Bugüne kadar uluslararası anlamda yapılan, uluslararası standartlara uyum sağlamak açısından uluslararası



muhasebe standartlarını; hepinizin bildiği gibi uygulamaya koyduk. Arkasından kurumsal yönetim ilkelerini uygulamaya koyduk. Ancak, kurumsal yönetim ilkeleri bildiğiniz gibi ihtiyari olarak uygulanacak, şimdilik zorunluluk yok. Ancak biz artık yavaş yavaş izahnamelerden başlayarak ve faaliyet raporlarına yansıtılmak üzere artık bu kurumsal yönetim ilkelerinin gerçek manada şirket yönetimine hakim olmasını isteyeceğiz. Başlangıç olarak İMKB bünyemizde bir ayrı endeks oluşturmaya çalışacağız. Aynı şekilde denetim standartları ile ilgili bazı düzenlemeler yaptık".

Ancak, kurumsal yönetim ilkeleri bildiğiniz gibi ihtiyari olarak uygulanacak, şimdilik zorunluluk yok. Ancak biz artık yavaş yavaş izahnamelerden başlayarak ve faaliyet raporlarına yansıtılmak üzere artık bu kurumsal yönetim ilkelerinin gerçek manada şirket yönetimine hakim olmasını isteyeceğiz. Başlangıç olarak İMKB bünyemizde bir ayrı endeks oluşturmaya çalışacağız. Kredi kuruluşlarımızın reytingini yaptıkları şirketlerle ilgili ayrı bir endeks bir nevi teşvik unsuru olsun diye. Aynı şekilde denetim standartları ile ilgili bazı düzenlemeler yaptık ama bu özellik-

le Enron ve Wordkom skandalından sonra yaptığımız birkaç değişiklik olmuştu. 5 yıllık rotasyon olsun, işte denetimde danışmanlık ayrımı olsun ve şirketlerde denetimden sorumlu komiteler artı yine şirketin mali bilançolarından sorumlu yetkililer olsun bu tür düzenlemeleri zaten yaptık ama bu yeterli değil. Uluslararası bağımsız denetim standartlarının tam anlamıyla uyumunu 2004 yılında da bitirmeyi planlıyoruz ve dolayısıyla hepsine baktığımızda gerçekten bugün için bir şirketin hisse senetlerine yatırım yapacak bir yerli ya da yabancı yatırımcı olsun mutlaka surette şirketin uluslararası alanda mukayese edilebilir bir bilançosu var mı yok mu ona bakıyorlar. İkincisi, bu şirket iyi yönetiliyor mu ona bakılıyor. Hatta şirket yönetimdekilerin aile yapılarına, aile geçmişlerine varıncaya kadar incelemeye başladılar. Dolayısıyla şirketlerimizin de, Türk şirketlerimizin de bu gelişmeleri takip ederek bunlardan geri kalmamasını diliyorum. Kalmaması gerekir diye düşünüyorum. Bildiğiniz gibi halka arz oranlarını da % 15'den % 25'e çektik.



DR. DOĞAN CANSIZLAR

Avrupa Birliğine uyum çerçevesinde yine KOBİ'lerin finansmanı, KOBİ piyasalarının oluşumu için hukuki alt yapıyı hazırladık. İzmir'de Vadeli İşlemler Borsası'nın kuruluş aşaması bitti. Sanırım 2004 yılının Nisan ya da Mayıs ayında faaliyete geçecektir. Dolayısıyla, biz kamu olarak üzerimize düşen görevi yapmaya çalışıyoruz.

Ancak bizim de özel sektörde şirketlerden, özellikle Borsa'ya kote şirketlerden bazı taleplerimiz olacaktır. Bunlardan bir tanesi kurumsal yönetim ilkelerini gerçek manada hayata geçirmek. Çünkü, kurumsal yönetim ilkeleri gerçekten tüm uluslararası platformlarda öncelik kazanan ve uygulamaya konulan bir olgu artık. Dünyanın hemen hemen tüm gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerinde uygulamaya zaman zaman mevzuatın içine yansıtılarak konulan bir olgu. Şimdi böylesi bir ilkeler setine uyum sağlamakla, şirketlerimize olan talep gerek içeriden, gerek dışarıdan çok daha fazla olacak, daha bir prestijli duruma gelecektir. Kurumsal yönetim ilkeleri uygulayan şirketler açısından. Zaten günümüzde dünya pazarlarına açılmayan, gelişmeleri takip etmeyen ve profesyonel yönetim anlayışını faaliyet alanlarında göstermeyen, faaliyetlerinde göstermeyen şirketler zaman içinde yok olmaya mahkum maalesef. O bakımdan şirketlerimizin biran önce yeniden yapılandırılmalarında büyük yarar olduğunu düşünüyorum. Dolayısıyla gerekli tedbirlerin şimdiden alınmasında büyük yarar olduğunu düşünüyorum. Bu bakımdan böylesi bir özellikle, kurumsal yönetim ilkelerinin hayata geçirilmesi ile hem şirketlerimizin açısından hem de ülke ekonomisi açısından oldukça önemli olduğunu düşünüyorum. Çok teşekkür ediyorum.

SUNUŞ - İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) Başkanı Sayın Osman Birsen'i kürsüye davet ediyorum.

OSMAN BİRSEN - Çok değerli konuklar, hepinizi İMKB Başkanı olarak saygı ve sevgiyle selamlıyorum. Yine çok güzel bir



Akıllı Adım

Grup Emeklilik Planları

EN AKILLI YATIRIM, İNSANA YAPILAN YATIRIMDIR.



Şirketinizin gerçek gücü
insan kaynakları...

Akıllı Adım Grup Emeklilik Planları ile
çalışanlarınıza emeklilikleri için ek gelir
güvencesi sağlayın. Hem çalışanlarınızın
kurumunuza olan bağlılığını artırın,
hem de nitelikli iş gücünün şirketinizi
tercih etmesini sağlayın.

Çünkü insana yatırım yapan şirketler
dimmik ayakta kalır.

Daha ayrıntılı bilgi almak için:

(0 212) 336 76 38

kurumsalsatis@ykemeklilik.com

vesile için burada toplanıyoruz. Hem halka açılmanın teşviki gibi borsanın geleceğini çok yakından ilgilendiren bir konunun ele alınması bugünün manasını ve önemini artırıyor. Öte yandan da bunun sermaye piyasamızın kurumsallaşması açısından önemli olarak gördüğümüz bir yeni kurumunun önderliğinde, onun girişimiyle düzenlenmiş ol-

alınan izlenim itibarıyla veya konuşulanlar olarak bakıldığı zaman, hiç bu yapılan hizmetlerle doğru orantılı olmayan bir hafife alma veyahut da onu çok ağır bir şekilde eleştirme noktasında olduğumuzu görüyoruz.

Halbuki ben inanıyorum ki borsanın kendi kurumsal gelişimi ve işleyişinden ve yönetimden ziyade içinde yaşadığı şartlardan kaynaklanan bu sorunlar, sanki borsanın sorunlarıymış gibi algılanıyor. Büyük bir ihtimalle borsayla ilgili bu repütasyonunu bir şekliyle zedeleyen hadiselerin ana kaynağı ve sebebinin içinde yaşadığı şartlar olduğunu görmemiz ve bunu anlamamız lazım. Aksi takdirde bu güzel gelişen ve diğer örneklerine bakıldığı taktirde rekor seviyede hızlı gelişip ve bu hizmeti bir şekliyle başarılı bir şekilde bütün kötü şartlara rağmen yapan borsamızın bir şekliyle çalışmasını taktir etmemiş olmamız noktasında kalırız ki, bu gelecek için kötüdür".

"Ben inanıyorum ki borsanın kendi kurumsal gelişimi ve işleyişinden ve yönetimden ziyade içinde yaşadığı şartlardan kaynaklanan bu sorunlar, sanki borsanın sorunlarıymış gibi algılanıyor. Büyük bir ihtimalle borsayla ilgili bu repütasyonunu bir şekliyle zedeleyen hadiselerin ana kaynağı ve sebebinin içinde yaşadığı şartlar olduğunu görmemiz ve bunu anlamamız lazım. Aksi takdirde bu güzel gelişen ve diğer örneklerine bakıldığı taktirde rekor seviyede hızlı gelişip ve bu hizmeti bir şekliyle başarılı bir şekilde bütün kötü şartlara rağmen yapan borsamızın bir şekliyle çalışmasını taktir etmemiş olmamız noktasında kalırız ki, bu gelecek için kötüdür".

ması da bugünün çok daha değerli olmasını sağlıyor. Gerçekten bu toplantıyı düzenledikleri için KOTEDER yönetimine, başta Başkan olmak üzere teşekkür borçluyuz. Aslında borsa bizden ziyade, sizin borsanız. Yeni borsaya kote olan şirketler, onların aracı kurumları ve çalışanlarının borsası ve hepsinin tek bir amacı var. O da ülke ekonomisine en büyük katkıyı sağlayabilecek sermaye telakkümü ve bunun dağılımında rasyonel bir dağılımı sağlayabilecek bir pazar ortamını yaratmak. Öyle bakıldığı taktirde İMKB çok yakın geçmiş içinde, genç tarihine baktığımız taktirde tüm kötü şartlara rağmen önemli gelişmeleri kaydettiğini ve dönem içinde çok büyük hizmetler yaptığını görüyoruz. Görüyoruz fakat bunu anlayabiliyor muyuz dersiniz; görmekle birlikte pek anlamadığımızı ben düşünüyorum. Çünkü genellikle borsa denildiği zaman ve dışarıdan

olmamız noktasında kalırız ki, bu gelecek için kötüdür. Yani geçmişte yer alan bizler için çok önemi yok. Netice itibarıyla bir değerlendirme yanlış olarak kalır ama gelecek için bir risk teşkil eder. Niye, çünkü iyi yapılanın bir şekilde devam ettirilmesi gerekir diye düşünüyorum. Şimdi öyle bakarsak tabii son 15 - 16 yıl içinde yaşadığımız büyük sorunları ben burada dile getirmeye gerek görmüyorum. Çünkü sizler zaten onların içinden geliyorsunuz, hiç bunları hatırlatmaya lüzum yok. Ama yine şunu söylemek istiyorum ki, bu çalkantılı dönemlerde İMKB'nin yönetimi olarak hep biz kendi alt yapımızı, hukuki yapımızı ve ulusal çerçevenin dışında uluslararası konumumuzu güçlendirmeye gayret ettik. Yani ana özet olarak neler yaptınız dersiniz bunları yaptık. Gerçektende sınır dışına çıktığınız zaman, İMKB genel görünüşü, yönetimle ilgili ve

yöneticileriyle ilgili repütasyon ve güveni çok yüksek olduğunu göreceksiniz. Yani sorunlar bu şekilde cevap alıyor. Biz zaten söylemiyoruz ama içeride bu böyle değil ama bu bizim sorunumuz bir şekilde, zamanla çözülecek diye ümit ediyoruz.



OSMAN BİRSEN

Bunu sağlayan nedir dediğimiz zaman iki temel unsur sağlıyor. Birincisi; tabii ki bir modern kuruluş yapısının, yani sonradan gelmenin getirdiği avantajla biz son uygulamaları, mevzuatın en iyi şekliyle uygulanan bölümlerini model olarak aldık. Avrupa Sermaye Piyasası'nın modeli SCC'nin birtakım denetleme modellerini hep kendi yapımızda uygulama imkanı bulsun istedik. Öte yandan da gelişim içinde özellikle iletişim teknolojisinin baş döndürücü hızını bir şekilde takip etme gücünü ve başarısını gösterdi. Gerçekten de İMKB'nin bu özelliğine baktığı zaman kendi sofrelini yaratabilen dünyada birkaç borsadan bir tanesi. Yani IT yapısı itibariyle hem kendi yapısını götüren ve hatta bunu destekleyip ileriye doğru taşıyabilecek güce sahip bir kurum, üstelik de bunu fevkalade ucuz maliyetlerle yapabilmiş kurumu temsil ediyoruz. Bu bakımdan zannediyorum dünyada belki en iyi örnek olarak görülebilir. Arkadaşlarım hatırlatıyor, bu

borsa kurulma aşamasına geldiği zaman projelerden bir tanesi bu teknik altyapı, IT yapısı için 100 milyon doları geçen bir maliyet olarak bize teklif edildiğini biliyoruz. Bunlar yani bunun belki 10/1'ine bile varmayan rakamlarla çözülmüş ve ileriye doğru da çok derin ve kalıcı temelleri atılmış, yani bilgi birikimi olarak yaratılmış durumda.

Şimdi ben İMKB'nin diğer alanlarına fazla girmek istemiyorum. Diğer alanlarında hukuki ve yönetim açısından da özellikle kriz alanlarında gösterdiği hızlı tepki ve objektif tepki ile de zannediyorum yaşanan krizlerin daha da ağırlaşmasına veyahut da herhangi bir şekilde de borsadan kaynaklanan bir problemin çıkmasına imkan bırakmamıştır. Bu da zannediyorum altı çizilecek bir unsurdur. Şimdi en son yaşadığımız büyük kriz, 2001 krizinden bir şekliyle uzaklaştığımızı görüyoruz. Yani 2001 yılından sonra 2002 yılında ve 2003 yılında bunu hem biz hem bize kote olan şirketlerin mali sonuçlarından anlıyoruz. Ayrıca onun dışındaki piyasadaki gelişmelerden anlıyoruz. Müsaade ederseniz, birkaç rakam vereyim. Bu konuda mesela 2001 yılında halka açılıp, borsamıza kote edilen bir şirket varken 6 tane şirket kotasyondan çıkmış bu 2002 yılında tabii. 2001 yılının sonuçlarının borsaya intikali biraz daha geç olması dolayısıyla 2002 yılında 5 adet girene karşı 27 adet çıkış var. 27 tane şirket kopmuş. 2003 yılında bu 4 tane yeni kazanım şirkete karşı 7 tane yine çıkış var. Ama trendde gördüğümüz gibi önemli bir şekilde bir yumuşama gözleniyor. Yine halka açılma açısından bir ortam vs. diye hani bugünün konuşma açısından alındığını düşündüğümüz zaman daha çevremizin bu kadar da iyi gelişmediğini bilmemiz lazım. Bu da özellikle piyasanın likiditesi, ileriye doğru bakışlar açısından bakıldığı zaman hemen ortaya çıkıyor. Halâ kurulan dengenin ince dengelere dayandığı her an bir şekilde bozulmasına ihtimal vermek suretiyle bazı orta ve uzun vadeli atılımları atmakta ve yapmakta güçlük çektiğimizi biliyoruz. Buna

karşılık yine şirketlerin kârlılıkları açısından baktığımız zaman önemli düzelmelerin olduğunu da görüyoruz. Yine rakamlarla barksak mesela 2001 yılında kâr eden 146 şirketimiz var, bu 288 şirketin içinde 149 tane de zarar eden şirket var. Yani bir borsa açısından kayıtlı şirketlerin yarısı zararlı bilanço vermiş. Hani bazen diyorlar ki, bu borsa niye düşüyor, biz anlamıyoruz diyorlar. Zannediyorum bu rakamların veyahut da yaşanan olayların borsaya olan etkisini bu şekliyle bağlantısını kurmamaktan geliyor. 2002 yılında 196'ya çıkıyor kâr eden şirketler. Zarar edenler 93. Halâ zarar yapıyor. Yani demek ki 3/1'i yine zararlı bilanço veriyor. Yine öyle biz iyileştik dediğimiz zaman öntümüzdeki tablo bu. 2003 yılında daha iyi sonuçlar, 9 aylık bilançolar itibariyle ben bunları söylüyorum. 225 adet kâr eden şirket var, 57 adet zarar eden şirket var. Yani bu demektir ki, 2001 yılıyla ilgili bu derin krizden yavaş yavaş uzaklaşıyoruz, normalleşiyoruz. Buna karşılık likidite açısından baktığımız taktirde İMKB'nin geçmişinde de önemli bir özelliği olan likiditesini kaybetmemesi özelliğini devam ettirdiğini görüyoruz. Gerçekten hem 2001 yılında hem 2002 yılında likidite ve işlem hacminde düşüşler var. Ama bu böyle piyasayı kurutacak, bu piyasada biz kendimizi nasıl kurtarırız denebilecek noktaya hiç gelmemiş. Bu gelecek açısından önemli bir nokta. Biz bunun avantajını da bir şekliyle kullanıyoruz ve özellikle yabancı yatırımcılarımız açısından da bu çok önemli bir özellik oluyor. Yani yatırım yapılabilir bir borsa olma özelliğini işte bundan kazanıyor.

Nitekim biliyoruz ki bir ara bilgi olarak 2003 yılı itibariyle, 2003 Kasım ayına kadar yabancı yatırımcıların şöyle böyle yani sakal-bıyık bahanesi zaten kimin yaptığını da bilmiyoruz ama kendilerine göre bir değerlendirmeleri var. 700 – 761 milyon dolar net portföy yatırımı olarak bizim borsalarımıza girişi var. Hisse senetlerinin yılbaşından bu tarafa artı ve eksi net sonucu bu. Şimdi bu 800 milyon dolar olan toplam direkt yatırım,

yani yabancı sermaye girişleri içine bakıldığı zaman ne kadar büyük bir oranda, bunu bir şekliyle bizim borsamız olarak gerçekleştirdiğimizi görmek bizi memnun ediyor. 2003 yılı itibariyle tabii aracı kurumlarımızın ve diğer yapıyı çok ilgilendirmesi dolayısıyla işlem hacimleri de artış eğilimi içinde ve önemli artışlar gösteriyor. TL bazında bakıldığı taktirde % 60 işlem hacminde artış var. Bu güzel bir artış olarak gözüktüyor. Bir şekliyle dolar bazında bakıldığı zaman bu % 80'e çıkıyor. Niye doların Türk Lirası karşısındaki değerini bir şekilde yani Türk Lirasının daha fazla değerli olması dolayısıyla bu noktaya getiriyor. Bu durumda yani günlük yapı itibariyle 378 milyon dolar ortalama işlem yapar hale getiriyor bizi. Bu da önemli bir rakam niye, çünkü dünya sıralamasında da İstanbul Borsasının bu yaralı haliyle 25. sırada devam ettirmesini sağlıyor. Bildiğiniz gibi son 1.5 – 2 senede dünya borsalarında, 2 sene önceden başlayan bir negatiften sonra pozitive döndü. Bizden daha hızlı bir şekilde geriye doğru kazanımları yapmaya başladılar.

İMKB olarak KOTEDER'i yalnız böyle desteklemek açısından güzel sözler söylemiyoruz. Ev ödevlerimizi de yapıyoruz. Geçen toplantıda Sayın Başkan haklı olarak bazı maliyet yapısı itibariyle bazı eleştirilerde bulundu veya eleştiri değil de önerilerde bulundu. Bu konuda çalışmayı yaptık ve 50 trilyonun üzerindeki sermaye yapısı içindeki olan şirketler için kota alınma ücretleri ile ilgili olarak % 50'lik bir indirim Sermaye Piyasası Kurumumuza önerdik. Sanırım Sayın Başkan da burada o size bu mutlu haberi daha sonra kesinleştirmiş suretiyle duyuracak. Bir diğer önemli değişikliğimiz piyasamızdaki Ulusal Pazar yapısını ikili sisteme geçirmemiz. 1. Ulusal ve 2. Ulusal olarak. 1. Ulusal piyasamızın biraz daha kalitesini yükseltme isteğindedeyiz. Bunu bugün hemen yapma açısından uygun bir zaman değil. Ama ileriye doğru bunu planladık. Onun için de bu ikili yapıya geçtik. 2. Ulusal Pazarın şartlarını tamamen yumuşatmak suretiy-

le. Zaman zaman bazıları KOBİ diyor, şu diyor, bu diyor yani o yapıya uygun bir şekilde trend edilebilir, ama kalite açısından çok fazla kalite beklenmeyecek bir alanı yaratmış durumdayız. Şu anda daha anlaşılabilir da bir hareket görmüş olduğunu söylemek mümkün değil. Çünkü daha iyilerini biz bir şekilde yüzdürmeye çalışıyoruz, buna anlayışla bakılmalı.

"1. Ulusal Pazarda şirketlerin borsaya girişinde halka açıklığın ve borsada el değiştirilen hisse senedinin değerinin belli bir büyüklüğe bağlı olması gerektiğini düşünüyoruz. Yani geçmişte yaşadığımız olayların bize verdiği bir ders olarak böyle bir çığa, bir sınır getirelim istiyoruz. Bunu da, kendi hesaplarımıza göre 30 trilyonluk bir değer olmadıkça 1. Ulusal Pazarda yer almasın diyoruz. Yani belli bir kısmı açılacak, o açılan kısım % 25'den az olmayacak. Ayrıca bu açılan kısımda 30 trilyon altında bir değer olmayacak. Çünkü altında olduğu zaman atak edilebilir hisse senedi haline geliyor. Yani manipülatif oluyor; manipülatif olunca da sizin piyasanızın rebitalasyonunu bozuyor. Bu tip şirketler ve bu tip küçük yapı maalesef var. Bu yapıdan hızla uzaklaşmak en azından yenilerini buraya getirmemek açısından böyle bir tedbir öngördük."

Ama öte yandan da gördüğümüz birtakım sorunların çözümü açısından 1. Ulusal Pazarda IPO'dan sonra bir şekilde borsaya girişinde halka açıklığın ve borsada el değiştirilen hisse senedinin değerinin belli bir büyüklüğe bağlı olması gerektiğini düşünüyö-

ruz. Yani geçmişte yaşadığımız olayların bize verdiği bir ders olarak böyle bir çığa, bir sınır getirelim istiyoruz. Bunu da, kendi hesaplarımıza göre 30 trilyonluk bir değer olmadıkça 1. Ulusal Pazarda yer almasın diyoruz. Yani belli bir kısmı açılacak, o açılan kısım % 25'den az olmayacak. Ayrıca bu açılan kısımda 30 trilyon altında bir değer olmayacak. Çünkü altında olduğu zaman ne oluyor. Altında olduğu zaman atak edilebilir hisse senedi haline geliyor. Yani manipülatif oluyor, manipülatif olunca da sizin piyasanızın rebitalasyonunu bozuyor. Bu tip şirketler ve bu tip küçük yapı maalesef var. Bu yapıdan hızla uzaklaşmak en azından yenilerini buraya getirmemek açısından böyle bir tedbir öngördük. Bunu da SPK'ya sunmuş bulunuyoruz. Bu konuda da onlardan da tabii kabul veya daha da geliştirici eylemler bekliyoruz. Bu da olursa zannediyoruz ki önümüzdeki dönemde geçmişteki eleştirilen birçok konuya da cevap bulma imkanını bulacağız. Bu bakımdan da önemli bir gelişme olarak bunu ifade etmek istiyorum. Sayın Başkanın kurumsal yönetim ile ilgili görüşlerine fevkalade destek veriyoruz. Bu konuda İMKB'nin de bunda duyarlı olduğunu burada bir kere daha ifade ediyorum. Bu vesile ile bazı hem düşünceleri hem yaptıklarımızı bir şekilde size iletme fırsatı bulduğum için de ayrıca teşekkür etmek istiyorum.

SUNUŞ – Şimdi Oturum Başkanımız Eczacıbaşı Holding Yönetim Kurulu Başkanı Sayın, Bülent Eczacıbaşı ve konuşmacılarımız Credit Suisse First Boston Bank Türkiye İstanbul Genel Müdürü Sayın Ata Köseoğlu, T. İş Bankası Genel Müdürü Sayın Ersin Özince, Garanti Yatırım Ortaklığı Yönetim Kurulu Başkanı Sayın Reha Tanör ve Anadolu Grubu İcra Komitesi Başkan Yardımcısı ve Mali İşler Başkanı Mustafa Uysal'ı oturum için kürsüye davet ediyorum.

BÜLENT ECZACIBAŞI – Değerli konuklar, ben de sizleri panelistlerimiz ve kendim adıma selamlıyorum ve sizlere hoş geldiniz diyorum: Bugün tartışacağımız önemli ko-

nuda bu paneli düzenlemiş olan KOTEDER yöneticilerine çok teşekkür ediyorum. Panelimizin konusu, "Türkiye'de Halka Açılmanın Teşviki ve Yatırım Ortamının Geliştirilmesi" tabii burada amaçlanan sermaye piyasamızın sağlıklı bir işleyişle, bol ve uygun maliyetli kaynağı ekonomimize aktarması. Bu da olumlu bir yatırım ikliminin, bir yatırım ortamının ekonomimizde hakim olmasıyla gerçekleşebilecek bir şey. Çünkü ancak o zaman şirketler tarafından gelecek yatırım aracı arzıyla, yatırımcılardan gelecek olan yatırım aracı talebi dengeli bir şekilde, birlikte büyüme imkanına kavuşabilecek. Son 20 yıldır yüksek enflasyon yaşadık. Bu yüksek enflasyon, yüksek kamu açıklarının iç borçlanmayla finanse edilmesi sonucunda yükselen ve yüksek seyreden reel faizler bize son derece sıkıntılı bir dönem yaşattı. Üretici sektörün büyümesini ve kârlılığını kısıtladı. Sonuçta ekonominin bir aynası olan hisse senetleri piyasasının uzun vadeli getirisi de yetersiz kaldı ve doğal olarak da bunun sonucunda yatırımcının hisse senetlerine ilgisi bir türlü arttırılmadı, güçlendirilemedi. Bunun sonucunda da şirketlerini halka açmak isteyen şirket sahipleri uygun değerden halka açılma olanağına bu koşullarda ulaşamadılar. Sermaye Piyasası neticede gelişemedi ve işlevini yerine getiremedi.

Bugün ise, geleceğe daha büyük bir umut ile bakabileceğimiz bir ortama kavuştuk. Yürürlükte bulunan ekonomik programın sonucunda enflasyonun düşmekte olduğunu görüyoruz. Daha da önemlisi siyasi iktidarın ekonomik programın yapısal hedeflerini gerçekleştireceği beklentisi ve umudu içerisindeyiz. Bu yapısal değişimin sonucunda da enflasyondaki düşüşün kalıcı olmasını ve uzun süredir beklediğimiz istikrar ortamının nihayet ekonomiye gelmesini bekliyoruz. Bir döviz krizi veya borçların döndürülememesine bağlı bir borç krizinin gündemden uzaklaştığını sevinerek görüyoruz. Tabii bütün bu olumlu gelişmeler yatırımcıların risk algılamasını da etkiliyor. Faizlerde düşüş günde-

me geliyor ve bunların da sonucunda artık yüksek faizlerin, reel faizlerin çekiciliğine alışmış olan yatırımcıların başka yatırım araçlarına, hisse senetlerine yöneldikleri bir ortamın gelmekte olduğunu görüyoruz. Önümüzdeki döneme ilişkin başka bir beklenti de, istikrarlı ortamda yatırımların artması, ekonominin sürdürülebilir, istikrarlı, yüksek hızlı büyüme sürecine girmesi ve bu süreç içerisinde yatırımların artması ve artan sermaye ihtiyacının da halka açılmalarla karşılanması. Böylece piyasada hem yatırımcıların hisse senedi taleplerinin yükselmesi, bir yandan da halka açılma arzularının artması beklentilerimiz arasında. Böylece sağlıklı bir işletme, bir sermaye piyasasının oluşmaya başladığını ümit ediyoruz. Ancak hisse senedi piyasasının ekonomiye olan katkısının gelişmiş ülkeler düzeyinde artması için gereken bazı önlemler var. Bu önlemlerin bu aşamada dile getirilmesi, saptanması ve uygulamaya konması hepimiz açısından son derece önemli. Eğer bugün panelistlerimiz bu önlemlere değinirlerse ve bunları burada tartışabilirsek, sanıyorum panelin amacına yönelik önemli bir işlevi yerine getirmiş olacağız.



BÜLENT ECZACIBAŞI

Sermaye Piyasası konusunda böylesine değerli panelistlerin söz alacağı bir toplantıda benim katkım, olsa olsa başkan olarak zamanı yönetmek olabilir. İlk söz olarak konuşmacımız Sayın Ata Köseoğlu. Sayın Köseoğlu Credit Suisse First Boston Bankasının Türkiye Genel Müdürü, dünya çapındaki bir finans kuruluşunun yöneticisi olarak bize uluslararası alandaki deneyimi ile ışık tutacak. Buyurun Sayın Köseoğlu.

ATA KÖSEOĞLU – Sayın Başkanlar, Değerli Konuklar; ben bugün halka açılmanın teşviki ve yatırım ortamının Türkiye’de geliştirilmesi açısından gerek hukuki, gerek vergi konusunda çok önemli olan, teşvikler konusunu diğer panelist arkadaşlarıma onların benden bu işi çok daha iyi yapacaklarına güvenerek, onlara bırakarak son 10 yılını yurtdışında yabancı bankalarda ve Türkiye dahil olmak üzere gelişen pazarlara bakan bir bankacı olarak, biraz tecrübelerimi paylaşmak, biraz da olaya geniş açıdan bakıp, halka arzların başarı faktörünü ve Türkiye’de halka arzların nasıl yapıldığını ve nasıl yapılmalı gibi, biraz daha konuyu genişleterek konuşmama başlamak istiyorum.

Çünkü bana göre her ne kadar vergi, yasal konular, bütün bu teşvikler çok iyi, güzel ama esasında teşvikin başında İMKB’nin performansı ve de geçmişteki hatalardan da ders alarak Türkiye’de bir halka arz nasıl yapılmalı, nasıl başarılı olunabilir ki, başarılı halka arzı gören hem şirketler hem de yatırımcılar için bu en büyük teşvik konusu olsun. Çünkü sizi halka açılmaya teşvik edecek şey, eğer vergi konusunda çok büyük avantajlarınız olsa bile İMKB’nin performansı yeterli değilse, siz şirketinizi halka açtığımız taktirde bunu bir vur-kaç olayı olarak göreceksiniz ya da küçük yatırımcılar solmuş ve kendilerini geri çekmek için gerekli mekanizmalar çalıştırılmıyorsa bunun bir anlamı kalmayacak bence. Dolayısıyla ben birazcık geçmişe gidiyorum. Çünkü malum gelecek için alınacak dersler geçmişte ve yine içinde

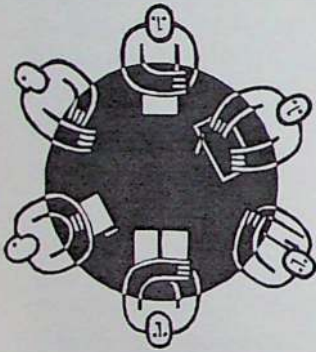
olduğum konum dolayısıyla, gerek Türkiye’de halka arz piyasası ve bu konuda ne yapmalı ve neler yapıldı, geçmişte artışı ve eksisiyle konuşurken kısa bir süre içerisinde Türkiye benzer diyebileceğimiz gelişmekte olan pazarlardan birkaç örnek vererek konuşmamı bitirmek istiyorum.

Malum çok çarpıcı ama hepimizin alıştığı bir graft var karşımızda, dolar bazında Türkiye’deki İMKB’nin performansı son 4 sene, 1999’dan başlayarak veya 1999’un ortasından başlayarak son 4 sene gördüğümüz gibi gerçekten dünyadaki en volatil, inişi çıkışı en fazla olan borsaların başında geliyor. Alıştık artık bazı yıllar dünyanın en iyi performans gösteren borsası, ama bazı yıllarda da bazen dünyanın en kötü performans gösteren 2 – 3 borsasından bir tanesi olduğunu gördük. Yine dolar bazında baktığımız zaman 0.5 cent performans gerek göstergesi endeksten 3.6, seans içerisinde 4’e vurduğunu hatırlıyorum. Geçmişte 2000 senesinde 2-4 sente kadar çıkan birçok, ciddi 1’e 7 – 1’e 8 oranındaki artılı eksili bir performans ve bu performansın ana sebepleri esasında malum, tekrarlamama herhalde çok gerek yok. Ama gerek global piyasalardaki gelişmelerin Türkiye’yi doğal olarak etkilemesi, gerek gelişmekte olan pa-



ATA KÖSEOĞLU

zarlar dediğimiz piyasalardaki gelişmelerin Türkiye'yi de vurması ama aynı zamanda iç sorunlarımız, ekonomik ve politik belirsizlikler ve sorunların yarattığı bu artı eksiler çerçevesinde biraz sonra bir tane daha graft göreceğiz ki halka arzların büyük yoğunlaşması veya tamamen kaçınması, kaçınılmaz bir şekilde bu endekse paralel olarak görüyoruz. Burada benim son 14 senedeki halka arzlarla ilgili bir çalışmam var. Esasında bu dış yatırımın yaptığı bir çalışmanın özetiştir.



“Son 14 senedeki halka arzlara baktığımız zaman 9.1 milyar dolar gibi halka arzlar aracılığıyla çok

ciddi bir kaynak yaratılmış. Bu halka arzlara gerek birincil gerek ikincil halka arzlar dahil. Bu halka arzların yarısı sadece ve sadece 2000 senesinde yapıldı. 14 senenin içinde baktığımız zaman sırf 1 yıl bütün halka arzların yarısını gösteriyor. Daha çarpıcı olanı yine bu halka arzların toplam rakamın yarısı sadece ve sadece 5 tane halka arzlardan gelmiş. Tüpraş, Turkcell, İş Bankası, Akbank ve Tofaş. Dolayısıyla bu 5 tane halka arz tabii çok önemli halka arzlar ama bunu çıkarttığımız zaman gerisi o kadar küçük halka arzlar ki. Bu 5 tane büyük halka arzı çıkarttığımız zaman ortalama halka arz büyüklüğü 17 milyon dolar.

Şimdi son 14 senedeki halka arzlara baktığımız zaman 9.1 milyar dolar gibi çok ciddi bir kaynak yaratılmış halka arzlar aracılığıyla, bu halka arzlara gerek birincil gerek ikincil halka arzlar dahil. Baktığımız zaman bunun yarısı sadece ve sadece 2000 senesinde yapıldı. 14 senenin içinde baktığımız zaman sırf 1 yıl bütün halka arzların yarısını gösteriyor. Daha çarpıcı olanı yine bu halka arzların toplam rakamın yarısı sadece ve sadece 5 tane halka arzlardan gelmiş. Tüpraş, Turkcell, İş Bankası, Akbank ve Tofaş. Dolayısıyla bu 5 tane halka arz tabii çok önemli halka arzlar ama bunu çıkarttığımız zaman gerisi o kadar küçük halka arzlar ki. Biraz evvel Sayın Başkanın çok yerinde söylediği gibi derinlik yaratılmasına artı değil eksi faktör olarak gördüğümüz çok küçük halka arzlarla, manipülasyona açık ve hiçbir şekilde gerek borsanın imajına, gerek kredibilitesine ve de küçük yatırımcıya hiçbir yararı olmayan, çok zararlı olan halka arzlar var. Bakıyorsunuz ki bu 5 tane büyük halka arzı çıkarttığımız zaman ortalama halka arz büyüklüğü 17 milyon dolar. Piyasalar olumluyken ve endekste ki artış çok ciddi bir şekilde pozitif olduğu zaman halka arzlara müthiş bir yoğunluk oluyor. 14 sene içerisindeki -2000 yılının da birkaç ayını alıyorum- toplam süre olarak birkaç ayın % 6 olan sürede toplam halka arzların yarısı yapılmış vaziyette.

Herkes oraya üşüştü ve bütün halka arzlar orada yapıldı. 4.5 milyar dolar para toplanma süresi sadece 14 senenin zaman olarak % 6'sına tekabül ediyor. Genelde sonra düşüş dönemleri başlıyor. Büyük halka arzlar; 1990 yılında Akbank 300 milyon dolar, 1994 yılında Tofaş 300 milyon dolar, daha sonra İş Bankası 650 milyon dolar, Tüpraş 1.2 milyar dolar, Turkcell 1.8 milyar dolar. Bütün bu 5 adet halka arzların endeksin yükselmesine çok paralel bir şekilde olduğu malum. Fakat daha sonra suskunluklar ve büyük halka arzların yapılamaması onlar da ayrı gerçekler. 2002 senesinde yapılan POAŞ halka arzının fazla başarılı olduğu söylenemez.

Dolayısıyla onu da çıkarırsak 2000 yılından bu yana halka arz yapılamıyor. Sebepleri malum, sadece bizlerin kabahati değil. Her sene yapılan halka arz adedi, toplam hasılat, en küçük ve en büyük halka arzlara baktığımız zaman; her sene 300 bin dolar, 1.7 milyon dolar, 500 bin dolarlık halka arzlar var. Böyle halka arzlar olur mu? Dolayısıyla performanslar konusunda gerek İMKB, gerekse SPK'nın şimdi uygulamaya koyacağı minimum % 25 halka arz ve umarım yine konulacak olan bana göre minimum 20-30 milyon dolar halka arz kısıtlamasının çok ciddi yararları olacak. Gerçekten siz şirketleri, halka arz olayını bir kerelik bir hareket olmadığını ve bunun yararlarına, iyi bilindiğimiz taktirde özellikle küçük yatırımcıya da, ileride Türkiye'de kurumsal yatırımcıların da bu olaya manipülasyon amaçlı olmasa bile çok kısa vadede kâr etmekten uzaklaştırdığınız taktirde halka arzlara iyi bir teşvik olacağı aşikar. 2000 yılında 35 tane IPO, 8 tane SPO'ya yapılmış, toplam 43 tane. Bunlardan 42 tanesi yatırımcısına dolar bazında zarar ettirmiş.

Belki Türkiye'deki şartlardan dolayı hakaniyetli olmak lazım. Fakat halka arz tarihinden hemen 3 ay sonra 35 tane birincil halka arzdan 21 tanesi, 8 tane ikincil halka arzdan 5 tanesi İMKB endeksinin altında performans göstermiş. Demek ki, burada değerlendirme sorununuz da var. 9 milyar doların yarısı 2000 yılında oldu. Yatırımcının cebinden çıkan 3 milyar dolar yok oldu. Dolayısıyla buradan alınacak bazı dersler var. Belki bundan sonraki halka arzları başarılı yaparak, yeni şirketleri halka açılmaya teşvik etmek gerekiyor. Ya da değineceğimiz gibi zaten halka açık olan şirketlerin işlem hacimle-

rini arttırmak, gerçekçi değerlerine kavuşmak için ikincil halka arzlar konusunda daha ikna edici olmak gerekiyor. Şirketleri şu anki değerlerinden ikincil halka arz yapmaya ikna edemezsiniz. Çünkü çoğunluğu İMKB'nin bana göre şu anda hak etmediği değerlerin altında. Dolayısıyla piyasa değerini yükseltmekten ve güveni sağlamaktan başka çaremiz yok. 2000 yılından bu yana devamlı krizlerle yaşıyoruz. Bu krizler sadece İMKB'yi değil Türkiye ekonomisini de kötü etkiliyor.

"Bundan sonraki halka arzları başarılı yaparak, yeni şirketleri halka açılmaya teşvik etmek gerekiyor. Ya da zaten halka açık olan şirketlerin işlem hacimlerini arttırmak, gerçekçi değerlerine kavuşmak için ikincil halka arzlar konusunda daha ikna edici olmak gerekiyor. Şirketleri şu anki değerlerinden ikincil halka arz yapmaya ikna edemezsiniz. Çünkü çoğunluğu İMKB'nin bana göre şu anda hak etmediği değerlerin altında. Dolayısıyla piyasa değerini yükseltmekten ve güveni sağlamaktan başka çaremiz yok. 2000 yılından bu yana devamlı krizlerle yaşıyoruz. Bu krizler sadece İMKB'yi değil Türkiye ekonomisini de kötü etkiliyor."

Başarılı halka arzlar yapmak zorundayız ve buna mecburuz diyorsam, birkaç tane geçmişten bana göre başarılı halka arz örneğini çok kısa irdelemek istiyorum. Bu tartışılabilir ama benim görüşüme göre gördüğüm İş Bankası'nın ikincil halka arzı, Tüpraş'ın halka arzı, Ak Enerji'nin halka arzı bence başarılı halka arzlar. Neden başarılı olduklarını analiz etmek istiyorum. İş Bankası'nın 1998 yılında halka arzı yapıldığı zaman 650 milyon dolar, gerek Türkiye standartlarında gerekse uluslararası standartlarda çok ciddi ve önemli bir halka arz. Gerek yurtiçinde, gerekse yurtdışındaki yatırımcıların aynı zamanda simültane olarak talep toplama olayı. İlk defa ön kayıt sistemine geçilerek insanları teşvik edici bazı unsurların getirilmesi, yerli

yatırımcılara iskonto verilmesi, bireysel yatırımcılara ve İş Bankası personeline taksitle ödeme imkanının verilmesi, yerli ve yabancı dağılımını çok sağlıklı yapmak açısından bana göre örnek sayılabilecek bir halka arz. İkinci örnek Tüpraş'ın halka arzı. Bence Tüpraş'ın en önemli tarafı büyük olması 1.2 milyar dolar. 1 milyar dolar limiti Tüpraş ile aşıldı. Tüpraş'taki yerli ve yabancı dağılımının çok daha yerli piyasa ağırlıklı olduğu için içeriden talep toplama ve teşvik mekanizmalarının daha sağlıklı çalıştırılması sonucunu görüyorum. Çok ciddi bir küçük yatırımcıyı şevklendirme ve ilerideki halka arzların başarılı olması için bir model yaratma açısından Tüpraş önemli bir halka arz. Tüpraş'ın halka arzında yenilikler yapıldı. İnternetle, call center'le yatırım yapmak, kredi kartıyla ödeme imkanı gibi yenilikler yapıldı. Tüpraş'ta yerli-yabancı oranı İş Bankasına göre biraz daha yerli ağırlıklı. Fakat yerli piyasada gördüğünüz gibi insanların büyük bir çoğunluğu nakit olarak kısa vadeli kâr amaçlı bir yatırım aracı olarak olayı gördüler. Ak Enerji'nin halka arzı yerli-yabancı yatırımcı dağılımı açısından yabancı yatırımcıya çok şeffaf bir şekilde bilançosunu ve faaliyetlerini iyi anlatabilen ve dolayısıyla limitli bir halka

arzda çok başarılı bir dağılım yapıldı. Bir halka arzı başarılı yapmak için; endeks ve işlem hacminde çok sağlıklı bir ortamda olmak zorundayız.

2004 yılı Türkiye için endeksin 1.5 centlere veya biraz daha yukarılara gitmesi halinde tatmin edici halka arzları yapmak için uygun ortam haline yaklaşıyor. Derinlik çok önemli. Bir şirketi halka arz yapmak istediğiniz zaman, şirket sahibi benim şirketim şudur deyip kendi yargılarıyla uluslararası değerlerden tamamen kopup ve kesinlikle bunun teknik olarak onaylanamayacak bir değerlemelerden yola çıktığı zaman, ticari kaygılarla. Gerçekçi değer ötesinde bir değerlendirmeyle yapılan halka arzları da gördük. Dolayısıyla değer gerçekçi olması gerekiyor. Gerek yerli, gerekse yabancı yatırımcıya sadece bilanço satmıyoruz. Burada yöneticilerin özgeçmişlerinden tutunda, inanırlığı, gelecek için ümit vermesi çok daha önemli. Gelişmekte olan pazarlar dediğimiz zaman küçük bir örnek. 2001 yılından beri bütün sorunlara rağmen gelişmekte olan pazarlar endeks olarak gelişen pazarlardan çok daha iyi performans verdi. % 26 daha iyi performans veren bir endeksimiz var. 2001 ve 2002 yılı

“2004 yılı Türkiye için endeksin 1.5 centlere veya biraz daha yukarılara gitmesi halinde, tatmin edici halka arzları yapmak için uygun ortam haline yaklaşıyor. Derinlik çok önemli. Bir şirketi halka arz yapmak istediğiniz zaman, şirket sahibi benim şirketim şudur deyip kendi yargılarıyla uluslararası değerlerden tamamen kopup ve kesinlikle bunun teknik olarak onaylanamayacak bir değerlendirmeyle yola çıktığı zaman, ticari kaygılarla. Gerçekçi değer ötesinde bir değerlendirmeyle yapılan halka arzları da gördük. Dolayısıyla değer gerçekçi olması gerekiyor. Gerek yerli, gerekse yabancı yatırımcıya sadece bilanço satmıyoruz. Burada yöneticilerin özgeçmişlerinden tutunda, inanırlığı, gelecek için ümit vermesi çok daha önemli. 2001 yılından beri bütün sorunlara rağmen gelişmekte olan pazarlar endeks olarak gelişen pazarlardan çok daha iyi performans verdi. % 26 daha iyi performans veren bir endeksimiz var. 2001 ve 2002 yılı her ülke için kayıp yıllar. 2003 yılına baktığımızda şu anda en iyi 10 borsanın hepsi gelişmekte olan pazarlardan ve Türkiye’de bunların arasında”.

her ülke için kayıp yıllar. 2003 yılına baktığımızda şu anda en iyi 10 borsanın hepsi gelişmekte olan pazarlardan ve Türkiye'de bunların arasında. 2003 yılının ikinci yarısında başlayan ve bizim yöremizi de içine alan, özellikle Avrupa Birliği adayları ve Rusya'daki ekonomik gelişmeler ve dinamizmin yarattığı o pazarlardaki enteresan şirketlere yatırım yapma iştahını son üç ayda korkunç bir şekilde görüyoruz. Yerli ve yabancı bankalara halka arzı teşvik konusunda şirketlere ve dolaylı olarak da yatırımcılara yapacağı bir sorumluluk var.

Gerek İMKB yönetimi, gerekse SPK yönetimiyle çok koordine halinde dünya piyasalarıyla entegre olan bir Türk borsası veya Türk Sermaye Piyasası Kurulunun yardımları olacağını düşünüyorum. Değerlendirme çok önemli. Manipülasyonu önlemek için her türlü tedbirin alınması gerekli. Bunlar da zaten almıyor. Doğru zamanlama çok önemli. Çok sağlıklı bilgilerin verildiği ve güvenilir bir imajın yaratılması. İkincil halka arzların arttırılarak İMKB'de gerçek değerlere ulaşılması. Bence halka arzlara bu açıdan baktığımızda en büyük teşvik olacaktır. Teşekkür ederim.

SUNUM – Teşekkür ederiz Sayın Köseoğlu. İkinci konuşmacımız Sayın Ersin Özince. Buyurun Sayın Özince.

ÖZİNCE – Kendimi size farklı bir kimlikle tanıtmak istiyorum. Halka açıklık konusunda çok önem vermiş ve bugünkü borsa yatırımcısı itibarıyla % 49 kadar bireysel yatırımcının tercih ettiği bir grubun yöneticisi olarak sizlere hitap etmek istiyorum. Öte yandan Sayın Köseoğlu'nun da ifade ettiği başta İş Bankası halka arzı olmak üzere bir kısım halka arz faaliyetlerinin içinde bizzat çalışmış bir teknisyen ve yönetici olarak bazı değerlendirmeleri paylaşmak istiyorum. Her şeyden önce İş Bankası örneğini ele alabiliriz. Bugün şu ana kadar yaptığımız değerlendirmelerde, özellikle ülkemizde istikrar orta-

mının gelişmekte olduğunu yeni krizleri ummadığımızı ifade ettik. Şurası muhakkak ki, bu yeterli değil. Yani, muhakkak ben İMKB'de, ülkemizin finans piyasalarında da olumlu yönler olduğunu, artıların çok olduğunu, gelişmelerin de iyi olduğunu düşünüyorum. Ancak uluslararası sermaye piyasalarında da, finans piyasalarında da hiçbir şey statik kalmıyor. Hiçbir zaman geçmişi yaşamayacağız. Sular aktı geçti, biz bugünkü konumda gelişen piyasalar liginin halen uzatmalı temsilcisiyiz. Bu ligde en uzun kalan ülkelerden biriyiz ve her bir seferinde de tecrübemizin artmasıyla bu konudaki başarı grafiğimizin artacağı kesin değil.

İsrail Merkez Bankası'nın eski başkanlarından çok popüler bir beyefendi şöyle ifade etmişti; bu bir güzellik yarışmasıdır, her bir yarışma olduğunda sermaye en iyi kimse, en güzel kimse o seçilecektir. Öte yandan ülkemizin demografik özellikleri, jeopolitik özellikleri nazarı dikkate alındığında sermayeye ne kadar ihtiyacı olduğu aşikar. Benim kuruluşumun bir başka misyonu da ülkede sermaye birikimini ve yerel sermayeyi geliştirmek olduğuna göre de o konuda bazı tespitlerde bulunmak istiyorum.

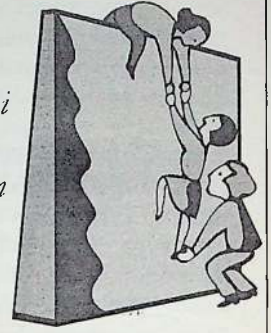


ERSİN ÖZİNCE

Bu konuda ülkemizde serbest piyasa ekonomisinin ve liberal kapitalizmin fevkalade içe sindirilmiş olduğunu düşünmüyorum. Şöyle bir somut örnek vereyim: İş Bankası başarılı halk arzını hakikaten gerek yerli gerek yabancı yatırımcılar açısından milli bir itibar kazanmış markamızı takdim ettik. Bu arada da Sayın Köseoğlu'nun ifade ettiği gibi bu takdimi uluslararası platformda yapan ekibin içinde devlet yetkilileri ile beraber ben de bulunmaktayım. Bize özellikle piyasada rekabeti bozucu hususların ne zaman giderileceğini, bankacılık sistemiyle ilgili, ekonomiyle ilgili istikrarın gerek fiili açıdan, gerekse mevzuat açısından ne zaman sağlanacağını sordular. Çok daha somut bir şekilde bize garantinin ne zaman kalkacağını sordular. Biz o zaman Türkiye Cumhuriyeti temsilcilerinin, satışı yapacak olan temsilcilerin 1 yıl içinde mevduat garantisinin kaldırılacağı yönündeki ifadelerine şahit olduk. Mevduat garantisi kalkmadığı gibi, 1 yıl içinde Bankalar Kanunu çok ciddi boyutta değişti.

Biz 1998 yılında, baharda yaptığımız arzda doğrudur ya da yanlıştır, kıta Avrupa'sı disiplini içinde yetişmiş, iştirakleri ile beraber gelişmiş bir şirketi bu yapıyla değerlendiren satıktan sonra 1999 yılında çok doğru olduğunu bugün hiçbirimizin reddetmediği anglo sakson disiplinine dair bir Bankalar Kanunu değişikliği getirip, bununla ilgili geçiş sürecini ciddi olarak Rusya Krizi ve diğer krizlerden sonra uygulayacağımız koşullarını koyduk. Bunu yakınmak için söylemiyorum. Ama bunlar çok ciddi farklılıklardı. Ülkemizin bu tür gelişmelere gebe olduğunu, satışa sunduğumuz şirketi de söylemedik. Kaldı ki, 2001 krizinden sonra bir üçlü denetim gördü bankacılık sektörü ve İş Bankası. Çeşitli değerlendirmeler kamuoyuna yansıdığı için bir sakınca görmüyorum. Bunların çok ciddi sakıncalarını, halka arz ve sermaye piyasasının özellikle İMKB piyasasına kote şirketlerden bir tanesi olmak hasebiyle ben yerli-yabancı, kurumsal-bireysel yatırımcıları sürekli yaşadım ve yaşamaktayım.

“Dolayısıyla bir ekonomide istikrar olması için pek tabii ki sağlanması ve koalisyonlar döneminin kalması Türkiye açısından mevzu bahisdir. Bizim



yalnızca kriz yaşıyoruz diye sermayeyi arzu etmemiz, beklememiz, hele bunun yerlisini dahi önemli ölçüde caydırdığımız, korkuttuğumuz halde; bir de yabancısını beklememizin imkanı yoktur”.

“Üçlü denetim sadece özel Türk bankalarına uygulanmıştır. Biz finans sektörünün liberalizasyonunu sağlayacaksa üçlü denetimin kamu bankalarına da uygulanması veya bir şekilde kamu bankalarının da sermayelendirilmesi de, özel bankalardan beklendiği gibi, nakit enjekte edilmek suretiyle”...

Bugün bankacılık sektöründe yaşadığımız çok ciddi olduğu, her bir bireyi, her bir vatandaşını son derece olumsuz etkilediği aşikar olan bazı gelişmelerde dahi, bankacılık sektöründeki gelişmelerde dahi hep vergi mükellefini ve vatandaşını zarar görmüş olarak görüyoruz. Fakat açık ki, halka açık bankalarımızın sermayedarları, hissedarları ayrıca zarar görmüştür. Halka açık bankalarımızın İMKB endeksinin en büyük payına sahipler. Ama bankacılık sektöründe en büyük bankamızın pazar payına yakın bir tutarın hiç ummadığımız bir temsilci piyasa oyuncusu tarafından o pazar payının alındığının dahi biz sektörün içindekiler bile farkına varama-



EFES
Pilsen

PREMIUM BEER

SOĞUK İÇİNİZ



Bira
bu kapağın
altındadır.

dık. Bu rekabet eşitliği açısından ve sermayedarın beklentileri açısından çok büyük sürprizler bunlar.

Dolayısıyla bir ekonomide istikrar olması için pek tabii ki siyasi istikrarın sağlanması ve koalisyonlar döneminin inşallah geride kalması Türkiye açısından mevzu bahistir. Bizim yalnızca kriz yaşamıyoruz diye sermayeyi arzu etmemiz, beklememiz, hele bunun yerlisini dahi önemli ölçüde caydırdığımız, korkuttuğumuz halde; bir de yabancısını beklememizin imkanı yoktur. Son yaşadığımız terör olayları da ümit ediyorum bu konuda ayrıca caydırıcı olmaz. Özellikle Türkiye’de mali sektörün bazı oyuncularının tamamen serbest piyasa ekonomisinin kuralları içinde aldıkları pozisyonların dahi bunun felsefesi ile uyuşmayan şekilde değerlendirildiği malumunuzdur. Bu tür değerlendirmeler yapılmıştır. Bunlar tahrik olur, şöyle olur, böyle olur saldırı konusu değil. Bunlar rekabeti bozmak bir tarafa, serbest piyasa ekonomisinin liberal kapitalizmin içe sindirilemediğinin ifadeleridir. Üzülerek görüyorum ki, bunlar kimi zaman kamu nezdinde de kabul görmektedir. Örnek vermek gerekirse; üçlü denetim sadece özel Türk bankalarına uygulanmıştır. Biz finans sektörünün liberalizasyonunu sağlayacak üçlü denetimi kamu bankalarına da uygulanması veya bir şekilde kamu bankalarının da sermayelendirilmesi de, özel bankalardan beklendiği gibi nakit enjekte edilmek suretiyle... Sermayenin grup ilişkileri açısından kuralları kamuya uygulanacak mıdır? Uygulanmamaktadır. Şu anda TBMM’de kamu bankası kredi alacaklarının amme alacağı olarak ele alınması konusunda yasaya madde koymaya çalışılıyor. Bunların hepsi istikrarı çok ciddi bozan, sermayedarların keyfini çok olumsuz etkileyen faktörlerdir. Bunların yanı sıra ülkemizde çok ciddi bir kayıt dışı ekonomi sorunu var. Bankacılık ve finans sektöründe yönetişimi geliştirici, daha iyi kurumsallaşmayı özendirici uluslararası normlar uygulanmaya çalışılıyor. Mesela bankacılıkta

ta risk yönetimi prensipleri.

Sermayenin kurallarının değişmesiyle veya sermaye transferinin, sermayenin desteklenmesinin değiştirilmesiyle ilgili çok temel esaslar içermektedir. Müşteri kral olacak. Hayır, kimin asaleti kral olmaya uygunsa, kimin kredibilitesi yüksekse, bankacılık sektöründen ve Türkiye’deki kaynak imkanlarından bu şirketler faydalanacak. Biz bu bankacılıktaki değişiklikleri reel sektöre nasıl yansıtacağız. Bunu ben yetkili kimselere sorduğumda bunu siz bankacılar eğiteceksiniz yanıtını aldım. Doğrudur, eğitmek de işimizin gereğini yapacağız. Herkese kredibilitesi doğrultusunda kredi vereceğiz. Peki kredibiliteyi bilançolar belirlemeyecek mi? Bilançolar belirleyecekse, bugün halka açık şirketlerden bazılarının dahi yakınmalarını biz bankacılık kimliğimizle inceliyoruz. Halka açık bir bankayı halka açık olmayan rakibi gayet rahatlıkla bütün detaylarını alıp, analiz edebiliyor. Bu her konuda var. Bizim kuruluşumuzun içinde olan bazı şirketlerde kayıt dışı faaliyetlerden inanılmaz derecede zarar görüyoruz, Sermayedarlarımız da zarar görüyor. Bunlar yalnızca Türkiye’de insar etmiyor. Dış ticaretle ilgili çok ciddi kayıt dışı işlemlere de ülkemizde rastlanabiliyor. Bunlar iktisadi istikrarı fevkalade bozan unsurlardır. Benim şöyle bir benzetmem var. Sermaye, güvenli sular istiyor. Dolayısıyla Türkiye’de sermaye piyasası da mutlaka sermaye disiplininin tam olarak sağlanması ve hakikaten bu mavi bayrağın asılıp, burası temiz, herkes burada istikrarla, sürprizler beklenmeden sermayesini getirip koyabilir.

Değirmek istediğim diğer bir husus. Özellikle halka arzlar hep hisse senedini çağrıştırıyor. Sayın KOTEDER Başkanı konuşmasının başında değindi. Özellikle yatırım ortamının geliştirilmesi açısından yatırım araçlarının çeşitlendirilmesi de şart. Düşen enflasyon, kamu maliyesinin iyileşmesi, tekrar şirket arzları konusunda, sabit getirili kıymetler, arzları konusunda umarım bize şans tanır. Burada Türk yatırımcısının dahi

birliklerini yönlendirmek için çok ilginç talepleri var. Artık çok geliştik. Halka arz ve yatırım ortamının geliştirilmesi konusunda arkadaşlarıma görüş sorduğumda bana şöyle örnek verdiler. Kazak Bankası, Rus Petrol şirketi, Amerikan otomobil şirketi, Hint Bankası, Rus Maden şirketi bunların tahvillerini Türk yatırımcısına sattık diyorlar. Bunları da hiç yadırgamıyorum. Madem ki, bu piyasalar birleşik kap. Fakat o zaman Türk piyasasında menkul kıymetlerin vergilendirilmesi arasındaki farklılıkları daha ne kadar sürecektir. Bütün bu olumsuzluklar ortadan tamamen kalktığı zaman Türkiye kendine yakışır tam kapasiteyi kullanır duruma gelecektir. Türkiye'nin de bu konuda tam kapasiteye ihtiyacı vardır. En azından demografik özelliği ve rekabet ligindeki konumu, arzuları bunu bize dikte ettirmektedir. İşaret etmek istediğim bir husus, liberal kapitalizmin gerçek kurallarının işleyebilmesi için kamunun süratle zihniyetinin özelleştirmesi, ekonomik aktiviteden mümkün olduğunca arınması, adaleti, eğitimi v.s., alt yapıyla ilgili bu ülkeyi tam anlamıyla bir serbest piyasa ekonomisi olarak sağlıklı çalıştıracak ve ekonomik devlet. Ekonomik devlet kimliğimizi en verimli şekilde koyabileceğimiz tavrı seçmesi lazım. Bu arada tabii bağımsız kurullara çok ciddi görev düşüyor. Bağımsızlık kavramının da mutlaka bu kurulların hükümetlerle aralarındaki tam bir eşgüdüm kullanılabilmesi suretiyle mümkün olacağına inanıyorum. Aksinin çok sakıncalar yaratması bir tarafa, gereken verimi sağlayamayacağını düşünüyorum.

SUNUM – Çok teşekkür ederiz Sayın Özince. Üçüncü konuşmacımız Sayın Reha Tanör. Sayın Tanör Garanti Yatırım Ortaklığının Yönetim Kurulu Başkanı. Sermaye Piyasası uzmanlık alanı ve kendisi bu alanda çok sayıda araştırmalar yapmıştır. Buyurun Sayın Tanör.

TANÖR – Teşekkür ederim. Sayın dinleyiciler ünlü bestekar Beethoven son zaman-

larında “ışık, biraz daha ışık ne olur” diye yalvarıyordu. Ölümüne giden dakikalarda ihtiyacı olan buydu. Bizim bugün Türk ekonomisinde, tersine ilerlemeye, büyümeye, serpilmeye, canlılığa, daha sağlıklı olmaya giden mali sektörümüz olsun, reel sektörümüz olsun, ihtiyacımız kaynak, daha fazla kaynak. Kaynak sorunuz tüm Türk ekonomisi için ne kadar önem arz ettiği ve sermaye piyasasının da bu kaynakların temini açısından ne kadar önemli olduğu bilinmektedir. Benden önce konuşan Sayın Köseoğlu ve Sayın Özince kendi pozisyonları açısından kaynak temininde sermaye piyasasının önünde ne kadar ciddi engeller olduğunu, ne kadar zorluklar bulunduğunu söylediler. Bunlar doğrudur, hepimiz içinde yaşıyoruz. Ben kesinlikle inanıyorum ki, biz bunları aşarız. Biz bu kaynaklara ulaşırız.

Size bu doğrultudaki ümidini birkaç örnekle anlatayım. 1975 – 1985 arasını özellikle iş dünyasının içinde yaşayanlar bilirler. Bizim ekonomimizde ihracatımız 2 milyar doları geçmiyordu. Bugün 43 milyar doları geçen ihracatımız var. 24 Ocak kararlarıyla bize yeni bir misyon, vizyon verildi. Vizyon dışarı açılma, dünyayla entegre olmaydı. Misyon da bu doğrultuda yapılması gerekenleri kapsıyordu. O zamanlar bizim imkanlarımız şu anda sermaye piyasasında sahip olduğumuz imkanların çok çok altındaydı. Üretimimiz yoktu, mevcut üretimimizin kalitesi düşük, standartları eksikti, bizler dünya pazarlarında at oynatacak donanıma profesyonel yöneticiler olarak sahip değildik, lisan bilmiyorduk, dışarı çıkamıyorduk. Çünkü yurt dışına çıkışlar sınırlıydı. Senede en fazla 2 veya 3 defa izin alabiliyorduk. Onda da çok ciddi rakamlarda bağlanmış ağır cezai müedileri olan sınırlamalar vardı. 200 – 300 dolar veriyorlardı, bir şirketten iki kişi çıkamıyorduk. İçerideki bürokratlarımız -Sayın Özince'nin şikayet ettiği- liberal kapitalizme alışmamış bir ülkenin o zamanki temsilcileri olarak iyice köstekler durumdaydı. Dışarıdaki diplomatlarımız bu kanunun hiç kendileri-

ORJİNAL NCR TONER-KARTUŞ-YAZICI ŞERİTLERİ KULLANIN KAZANIN.



NCR'in geniş ürün yelpazesi içinde bulunan ürünleri bilinen tüm yazıcılar için % 100 uyumludur.

NCR'in % 100 uyumlu ürünleri 100 seneyi aşan bir tecrübe ile 10 yıldır 130 ülkede, 5 yıldan beri de Türkiye'de tüm özel sektör, kamu kurumları ve son kullanıcıların hizmetindedir.

NCR'in % 100 uyumlu ürünleri ISO sertifikalı fabrikalarımızda A.B.D., İNGİLTERE, FRANSA, MEKSİKA ve ALMANYA'da üretilmektedir.

NCR ürünleri baskı maliyetlerinizde gözle görülür bir tasarruf sağlar.

NCR ürünleri % 100 değişim garantisi ile satışa sunulmaktadır.



Partner Ofis Gereçleri San. Tic. A.Ş.
Çayır Çimen Sk. A2 Blok D.17 34330 Levent - İSTANBUL
Tel: (0212) 280 65 59 Pbx Fax: (0.212) 281 66 59

ne bulaşmamasını isteyen bir hava içinde bizden kaçarlardı. Biz bu şartlar altında dünyanın dört bir tarafına dağıldık, başımıza çok işler geldi. Ama çok kısa bir süre içinde 2 milyar doları bulmayan ihracat hacmini 8 milyar dolara çıkarttık. Aradaki farkın yüzdesel değerini alırsanız, bu kadar kısa süre içinde yapılanın ne kadar önemli olduğunu görürsünüz. Bugün o atılan temellerin üstüne inşa edilen ihracat 50 milyar dolara yaklaştı. Türkiye ekonomisinin GSMH'sinin içinde ihracat ve ithalatın oluşturduğu yabancı paraya dayalı işlemlerin bu gücü sayesinde ki bizim ekonomimiz kırılmalardan giderek uzaklaşmaktadır. Bu nedenle ki, 2001 yılında yaşadığımız krizlerdeki gibi krizlerde darbe yiyip, şamar yiyip yere düşmemize rağmen ayağa kalkmamız kolay olabilmektedir. Türkiye, sermaye piyasasında da bizim reel ve mali sektörümüzün ihtiyaç duyduğu kaynakları geçmişimizde yaptıklarımızdan, geleceğe dönük olarak elde edebileceğimizi zannediyorum. Fakat bunun çok ciddi koşulları var. Boş heyecanlarla, birbirimize moral depolayan sözlerle bunun altından kalkmamız mümkün değil. Biz dosyaları sağlam, içeriği kuvvetli çalışmalarla ancak bunun gereklerini yerine getirebiliriz.



REHA TANÖR

Bizim piyasalarda iki ana unsur vardır. Sizler hepiniz, eksiksiz, istisnasız cebinizdeki parayı bir yere yatırırken iki şeye bakarsınız. Birisi verimli bir yer olması, dolaysız verimlilikse, doğrudan verimlilikse iyi bir temettü getirecek hisse senedi ya da iyi faiz getirecek bir borçlanma senedi. Bir bu verimliliği ararsınız bir de işlem yaptığınız yerde dolaylı verimliliği ararsınız. O da nedir: araçların bolluğu, alternatiflerin fazlalığı, aracılık hizmetlerinin, danışmanlık hizmetlerinin, takas saklama gibi hizmetlerin niteliğinin iyiliği, ucuzluğu gibi verimlilik unsurlarını ararsınız. Yani çok iyi para kazandıktan veya kazandığınızı zannettikten bir süre sonra elinizdekilerin hepsinin uçup gittiğini görmek istemezsiniz. Ben size güven ve verim unsurları açısından birer örnek seçtim, çok temel ve önemli gördüğüm örnekleri seçtim. Onlar hakkında satır başları ile bilgi vereceğim. Bu şekilde sermaye piyasamızın bize lazım olan kaynakları sağlaması açısından daha iyi işlev görmesi doğrultusunda görüş bildireceğim. Bu arada KOTEDER'de yapacağı çalışmalarla bunların bir parçası olmak durumundadır. Verimlilik açısından, önce araçların bolluğu önemli bir faktördür.

Bir sermaye piyasasında -Yeşilçam ağzıyla söyleyeyim- esas oğlanla, esas kız hisse senedi ile tahvildir. Bizim borsalarımızda hisse senetleri iyi veya kötü, az veya çok kendini gösteriyor. Tahviller nerede? Tahvil olarak yalnız devlet tahvili var. Borsa bültenlerine bakıyorum hisse senetlerinin toplam işlem hacmi 5.1 katrilyon lira. Borçlanma senetlerinin 40.2 katrilyon lira ve bunların hisse senetleri işlem hacminin iki mislinden fazla olan kısmı yalnız kesin alım-satım yapılan kısmı. Demek ki, çok ciddi bir pazar var. Pazar var ama devlet o pazarı işgal etmiş. Kamu maliyesinin borçlanma ihtiyacı burada özel sektöre yaşama olanağı tanımamış. Ama biz bununla mücadele etmek zorundayız. Nasıl biz 1970'li yıllarda mücadele ettiyse, özel sektör firmaları olarak da bu borçlanma senetlerinin ihracı için nitelikli bir gayret i-

çinde olmamız gerekir. Bugün yatırım yapan ya da işletme sermayesi ihtiyacı olan bir firmanın bankalardan orta ve uzun vadeli kredi bulma imkanı nedir? Bulabildiği taktirde ödeyeceği faiz, masraf v.s. bu kaynak ihtiyacını borçlanma senediyle karşılamış olmasından daha mı uygun olacaktır? Hem bunların üzerine gidilmesi hem de KOTEDER'in bu tip alanlarda özgün araştırmalar, iyi raporlar ve ondan sonra ortaya çıkan gerçeklerin Ankara nezdinde, bürokrasi nezdinde sıkı takip edilmesi yönünde de çok önemli bir misyonu olduğuna inanıyorum.

Bizim 1970 - 1980'li yıllarda tahvil piyasamız vardı. Özel sektörün tahvil ihraçları vardı. Gerçi o zaman faizlerin sabit olması nedeniyle bir takım başka imkanlar da vardı. Fakat her şeye rağmen piyasanın % 10 kadar özel sektör payı vardı. Sınai Kalkınma Bankası'nın hem içe dönük, hem dışa dönük tahvil ihracına çok ciddi bir öncülüğü vardı. Şimdi verimlilik açısından ben sermaye piyasasında hisse senedinin yanında bir de özel sektöre ait tahvil ve bono piyasasının gelişmesini çok önemli görüyorum. Gelelim güvenlik konusuna. Burada da en önemli, her şeyin başında gelen husus menkul kıymet alan kişinin ister hisse senedi olsun, ister tahvil ve bono olsun bunun mülkiyetine sahip olabilmesidir. Bunun mülkiyetini elinde tutabilmesidir. Biz kötü hazırlanan ve reaksiyon niteliğindeki kanunlar silsilesinin bir örneği olan Bankalar Kanunu'nun şu an yürürlükte olan 14'üncü maddesinin 3. fıkrası nedeniyle halka açık borsada hukuksal merasimine riayet etmek suretiyle satın alınan halka açık banka hisse senetlerinin hiçbir günahı olmayan yatırımcıların elinden alındığını ve bir kanun hükmüyle mümkün olduğunu gördük. Hukuk felsefesi açısından bu kabul edilemez, adalet açısından da kabul edilemez. Benim Aracı Kuruluşlar Birliği tarafından yayımlanan bir kitabımın tamamı bu konuya ayrıldı. Şimdi memnuniyetle öğreniyorum ki, son günlerde yapılmaya çalışılan değişiklik arasında bu yanlış, değiştirilmiştir.

"Eskiden tahvil ve bonolar fiziksel kağıda basılırdı. Bu kağıdın ismi de 'Kıymetli Evrak'tı. Kıymetli evrak kimin elindeyse götürür vadesinde, borçlu kim Hazine ondan parasını alırdı. Bugün dünyadaki gelişmeler neticesinde sermaye piyasası araçlarının errensel bazda bızlı ve yaygın değiş tokuş şartı ortada olduğundan ve buradan geriye dönmek mümkün olmadığından kaydi sistem denen, fiziki basımı kalıran ve fiziki basımın temel aldığı kıymetli evrak hukukundan da kopan bir uygulama içindeyiz. Bu uygulamada ihraç edilen borçlanma kağıtlarını aracı kuruluşlardan almış olan bir yatırımcı aracı kuruluşun batması sonucunda eskiden olduğu gibi hakeki, zamanında götürüp alma hakkından mahrum kalmaktadır. Eskiden kıymetli evrak ve onun haklarına sahipken, bu sefer burada alelade bir kağıdın sahibi yatırımcı hiç kendi kusuru olmadan bu mülkiyet hakkından uzaklaştırılmaktadır".



basılırdı. Bu kağıdın ismi de "Kıymetli Evrak"tı. Kıymetli evrak kimin elindeyse götürür vadesinde, borçlu kim Hazine ondan parasını alırdı. Bugün dünyadaki gelişmeler neticesinde sermaye piyasası araçlarının evrensel bazda hızlı ve yaygın değiş tokuş şartı ortada olduğundan ve buradan geriye dönmek mümkün olmadığından kaydi sistem denen, fiziki basımı kaldıran ve fiziki basımın temel aldığı kıymetli evrak hukukundan da kopan bir uygulama içindeyiz. Bu uygulamada ihraç edilen borçlanma kağıtlarını aracı kuruluşlardan almış olan bir yatırımcı aracı kuruluşun batması sonucunda eskiden olduğu gibi hakkı, zamanında götürüp alma hakkından mahrum kalmaktadır. Neden. Çünkü, artık o aracı kuruluşun onun hakkını gösteren, açıklayan belgesi bir bilgisayar çıktısıdır. Bazı aracı kuruluşlar buna dekont adını vermektedir. Bazıları makbuz demektedir. Bazıları da ekstre çerçevesinde işi görmektedirler. Eskiden kıymetli evrak ve onun haklarına sahipken, bu sefer burada alelade bir kağıdın sahibi yatırımcı hiç kendi kusuru olmadan bu mülkiyet hakkından uzaklaştırılmaktadır. Bu en son yaşanan banka örneğinde görüldü. Gerçi orada Ceza Kanunu'nu doğrudan ilgilendiren hususlar vardı. Ama bu böyle olmasa bile bir aracı kuruluşun sıkıntıya düşmesi halinde orada onun kanalı ile bir borçlunun, Hazine'nin borçlanma kağıdını almış olan yatırımcının da hakkı sadece iflas masasına yazılmaktan öteye gidememekte, bu şekilde hakkı güç kaybetmekte, ben de buna kıymetli evrakın tahşisi yani değerinin azaltılması adını vermekteyim.

Sermaye Piyasası Kanunu kaydileştirmeyi, düzenleme altına aldı, eksiktir. Çünkü orada merkezi kayıt kuruluşu sadece izleyicidir. İzlemek yetmez. İzlersiniz, on saniye sonra menkul kıymetlerinizin olmadığını görürsünüz. Ticaret Kanunu'nun kıymetli evrakta bu hakları veren hükümleri artık bizim piyasamız için demode olmuştur, menkul kıymetler açısından geçerliliğini kaybetmiştir. Ama onun yerine mutlaka hukuk dü-

zenlemeleriyle bu hakkın aynı hak şeklinde sahibine teslim edilmesi lazım. Bu da bir kanun meselesidir. Devlet İç Borçlanma Senetlerini düzenleyen, -kamu borçlanma ve borç yönetimi- 4749 sayılı bir Kanun var. Oraya baktım, kaydi ihraçların şekil ve esasları Merkez Bankası ile Hazine arasında yapılacak bir mali servis anlaşmasıyla belirlenir. Sordum, böyle bir anlaşma yok. Bilgisayar teknolojisiyle işler yürüyor. Bilgisayar teknolojisinin ne kadar iyi olduğunu biliyoruz. Ama bilgisayar teknolojisi hukuksal hakları kurmaz, tanımaz ve sonlandırmaz. O başka bir şeydir. Bu 4749 sayılı Kanun bu işi halletmemiş. Ticaret Kanunu yeterli değil, Sermaye Piyasası Kanunu da yeterli değil. Eğer bu doğrultuda yapılan çalışmalar varsa benim önerim şunlardır. Bu üç kanun birden ele alınsın, çünkü kopuk, ayrı ayrı ele alındığı zaman bir şeyler mutlaka eksik kalıyor.

Bankalar Kanunu'ndaki 14'üncü madde düzenlemesi yapılırken, sermaye piyasası sanki hiç yokmuşçasına düşünüldü ve sonuçta ortaya bu çıktı. Beraber ele alınmak zorundadır. Çünkü, 4749 sayılı Kanunun mali servis anlaşmasıyla hükümleştirmek istediği hususun bir kanunla yapılması lazım. Çünkü kıymetli evrakın yerini alacak. Kıymetli evrakın yerini, kıymetli hakkın alması lazımdır ve bunun da Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılması lazımdır. Bence 10 maddesi yalnız menkul kıymetlerin izlenmesi değil, menkul kıymetler üzerindeki aynı hakların kaydi olarak korunması ve sonlandırılması arasında süreci kanunlaştıran, 4749 Sayılı Kanunla uyumlaştıran, Ticaret Kanunu ile uyumlaştıran bir genel bakış içinde düzenlenmeli ve piyasa güvenlik açısından çok önemli bir geldiğini bu şekilde kapatmalıdır. Biz bunların hepsinin üstesinden geliriz. Çünkü eskiden saydığım yıllara oranla bugün çok iyi yetişmiş kadrolarımız var. SPK'da, İMKB'de, özel sektörde çok iyi gelişmiş teknik alt yapıımız var. Biz bunun altından kalkarız, yeter ki biraz daha gayret, biraz daha nitelikli gayret. Teşekkür ederim.

SUNUM – Teşekkür ederiz Sayın Tanör. Son konuşmacımız Sayın Mustafa Uysal. Kendisi Anadolu Grubu'nun İcra Kurulu Başkanı ve Mali İşler Başkanlığını yürütüyor. Sermaye Piyasası ile yakın ilişki içerisinde, aynı zamanda Vergi Konseyi Başkanlığını sürdürüyor. TÜSİAD'ın çeşitli komisyonlarında da görev yapıyor. Buyurun Sayın Uysal.



MUSTAFA UYSAL

MUSTAFA UYSAL – Teşekkür ederim. Hepinizi saygıyla selamlıyorum. Böyle önemli bir konunun gündeme taşınması açısından KOTEDER'in değerli Başkan ve Üyelerine de teşekkür ediyorum. Yatırım ortamının geliştirilmesi ve konusu gerek portföy sermaye yatırımları açısından, gerekse doğrudan yabancı sermaye yatırımları açısından çok büyük önem taşıyor. Sorunlar da temelde paralellik gösteriyor. Ben daha çok bu noktalara değinmeye çalışacağım. Yatırım ortamı ile ilgili sorunlar demeti incelendiği zaman şu görülüyor: Aşağı yukarı sorunların tamamı Türkiye'nin sorunları ile büyük ölçüde özdeşiyor. Diğer bir ifadeyle yatırım ortamıyla ilgili sorunları çözersek, Türkiye'nin sorunlarını da neredeyse çözmüş olacağız.

Bu bakımdan çok önemli. Çünkü yatırım ortamı sadece tek bir faktöre, tek bir değişkene bağlı değil. Çok sayıda değişkenin ve faktörün iç içe olduğu, karmaşık bir yapı. İkinci bir tespit olarak da bu faktörlerle ilgili olarak dünyada yayınlanmış değişik endeksler var. Bu endekslere bakıldığında zaman Türkiye'nin – son 10 yılı genelinde – bu endekslerde geriye gittiğini görüyoruz.

Aslında ülkemiz, dünyada küreselleşme sürecini en erken yakalamış ülkelerden bir tanesi ve erken fark etmiş ülkelerden bir tanesi. Bu gerçekten, o dönemdeki vizyonun son derece geniş olduğunu ve geleceğin çok iyi görüldüğünü göstermesi bakımından önemli. 1980 sonrasında liberalleşme sürecinde gerçekten çok ciddi adımlar atıldı. Serbest kur politikası, serbest faiz politikası. Sermaye Piyasası Kurulunun temelleri o dönemde atıldı. İMKB'nin temelleri o dönemlerde atıldı. Yabancı bankaların Türkiye'de çalışmalarına ilişkin izinler o dönemlerde verildi. Rekabetin artması için fırsatlar o dönemlerde verildi. Serbest bölgeler, ticaretin, turizmin teşviği geniş anlamda. Özetle, küreselleşmenin önünü açan çok ciddi kararlar alındı. Belki bugünkü varlık noktamızı o gün alınan kararlara borçluyuz. Fakat o dönemde başaramayan birkaç nokta vardı. Bu noktalar daha sonra bizi ekonomik krizlere taşıdı. O da kamuda yeniden yapılanmanın gerçek anlamda gerçekleştirilememiş olmasıydı. Kamu o dönemde kendini yeniden yapılandırma ihtiyacı hissetmedi ve daha da kötüleşti. Özelleştirmede aynı derecede başarıya ulaşamadı. Bir diğer faktör de, vergi sisteminde köklü değişiklikler yapılmadı ve gelir idaresinde de maalesef yeniden yapılanma sağlanamadı. Kamu sektörünün ekonomideki büyüklüğü ve verimsiz yapıyı biz sağlıklı olmayan borçlanmayla finanse etmeye çalıştık. Bu borçlanmaya da bir sınır koymadık. Şirket olsa batağa gider. Hiçbir şirket sınırsız borçlanamaz. Devlette böyle bir sınır olmadığı için, sınırsız borçlanan bir yapı, ülkedeki kaynak verimliliğini de olumsuz etkiledi.

Özel sektörün fonları da kamuya aktarıldı. Kamu bu borçları çok güzel bir şekilde kullandı. Çok güzel bir şekilde harcadı ve bunun faturasını sadece bugün değil, gelecek nesillerimiz de öder hale geldi. Bugün milli gelirimizin neredeyse % 50'den fazlasını kamu harcıyor. Böyle bir ekonomide liberal ekonomiden bahsedebilir miyiz? Bu ekonomiyi ne kadar liberal olarak niteleyebilirsiniz? Toplam milli gelirin % 50'ye yakını kamu harcayacak ve biz diyeceğiz ki, liberal ekonomi anlayışına sahibiz. Bu oran Rusya'da daha % 30 seviyesinde. Bu oran ile Türkiye'nin gelişmesini sürdürmesi mümkün değil. 1990'lı yılları ülkemiz için kayıp yıllar olarak nitelemek gerekiyor. Biz kendi içimizde kavgalı ve istikrarsız giderken, Dünyada rakibimiz olan ülkeler hamle başlattılar ve geliştiler.

Bunlar Doğu Avrupa ülkeleri ve Rusya başta olmak üzere, diğer Avrupa ülkeleri de dahil olmak üzere onlar küreselleşme çerçevesinde birbirleriyle yarışırken biz geriledik. Bu gerilemenin göstergeleri olarak şunlar ifade edilebilir. Yabancı sermaye stoku 2002 sonu itibarıyla aşağı yukarı 7.1 milyar dolar seviyesinde. 1989 - 1994 yıllarında ortalama yabancı sermaye girişi dünyada 200 milyar dolar. 1995 yılı gerçekten dönüm noktası. 1995'den itibaren yıllık sermaye hareketi 331 milyar dolardan 2002 yılında rekor bir seviyeye, aşağı yukarı 1.3 milyar dolara yükselmiş. Yaklaşık 3.8 kat artmış. 1995 - 2001 yılı ortalaması sermaye hareketlerinde 713 milyar dolar. Bu dönemde gelişmekte olan ülkelere ise % 26 oranında 1.3 trilyon dolar civarında doğrudan sermaye girişi olmuş. Yine 1995 - 2001 yıllarında kısa vadeli net sermaye

hareketleri doğrudan yabancı sermaye olarak 947 milyar dolar, portföy sermaye hareketi olarak da 215 milyar dolar gelişmekte olan ülkelere. Bu trenddeyken biz, 1990 yılında 1 milyar dolar iken ülkeye yabancı sermaye girişi, bugün 800 milyar dolara geriledi. Net sermaye hareketine baktığımız zaman sıfır seviyesindedir.

Özel sektörün fonları da kamuya aktarıldı. Kamu bu borçları çok güzel bir şekilde kullandı. Çok güzel bir şekilde harcadı ve bunun faturasını sadece bugün değil, gelecek nesillerimiz de öder hale geldi. Bugün milli gelirimizin neredeyse % 50'den fazlasını kamu harcıyor. Böyle bir ekonomide liberal ekonomiden bahsedebilir miyiz? Bu ekonomiyi ne kadar liberal olarak niteleyebilirsiniz? Toplam milli gelirin % 50'ye yakını kamu harcayacak ve biz diyeceğiz ki, liberal ekonomi anlayışına sahibiz. Bu oran Rusya'da daha % 30 seviyesinde. Bu oran ile Türkiye'nin gelişmesini sürdürmesi mümkün değil. 1990'lı yılları ülkemiz için kayıp yıllar olarak nitelemek gerekiyor. Biz kendi içimizde kavgalı ve istikrarsız giderken, Dünyada rakibimiz olan ülkeler hamle başlattılar ve geliştiler.

Çünkü Türkiye'den dışarıya çok ciddi sermaye çıkışı olmaktadır. Sermaye çıkışını olumsuz olarak nitelemiyorum, doğru bir işittir. Türk sermayeleri dışarıya da gitmeli. Ama aynı anda dışarıdan da daha çok sermaye çekebilmelidir. Biz bu konularda gerilerken Çin, Brezilya, İrlanda, Polonya, Arjantin, Meksika çok ciddi miktarlarda yabancı sermayeyi ülkelere çekmişlerdir ve çekmeye devam etmektedirler. Bu manzaradan sonra 1990 sonrası dönemin en belirleyici özelliği siyasi ve ekonomik istikrarsızlık, hatta siyasi istikrarsızlık. Çünkü ekonomik istikrarsızlıkta siyasi istikrarsızlığın türevi olarak karşımıza çıkıyor. Artık koalisyonlardan bıktık. Siyasi istikrarsızlığın olduğu dönemler-

de, biz ekonomik olarak da hep geriliyoruz. O bakımdan siyasi istikrarın günümüzde sağlandığını görüyoruz. Bu çok olumlu bir gelişme. Türk halkı bu noktayı koymuş ve bu değişimi gerçekleştirmiş. Ama gelecek açı-
sından mutlaka siyaset mekanizmasının da kendi içerisinde kalitesinin yükseltilmesi gerekiyor. Bu da diğer önemli bir husus. Bu fırsatın iyi değerlendirilmesi lazım. Siyasi istikrar var da her şey iyi olacak mı? Diğer parametreleri mutlaka gerçekleştirmek gerekiyor.

Bu amaçla yapılması gerekenler şöyle özetlenebilir. Ekonomik istikrar açısından kamuda mutlaka yeniden yapılanma sağlanmalıdır. Kamu işletmecilik faaliyetlerinden tamamen çekilmeli. Özelleştirme hızlandırılmalı ve yaygınlaştırılmalıdır. Kamuda hizmet verimliliği ve kalitesi artırılmalıdır. Daha az kaynakla daha fazla hizmet verilmesi gerekiyor. Performans göstergeleri olarak da kamu harcamalarının milli gelire oranının 5 yıl içerisinde % 25'e düşürülmesi önem taşıyor. Merkezi hükümet bütçesi içerisinde bütçenin % 25'i ücretlerden ve maaşlardan ibaret. Oysa ki, bu oran OECD ülkelerinde % 12 oranında. Dolayısıyla bu oranın da bu seviyeye düşürülmesi gerekiyor.

Maaş ve ücretlerin bütçedeki yüksekliğinin temelde üç sebebi var. Birincisi; siyasi istihdam 1980 yılında kamu çalışanı 1.4 milyon, 2001 yılında 2.1 milyona yükselmiş. İkincisi, teknolojiyen yararlanma derecesinin düşüklüğü. Üçüncüsü, yönetim anlayışının kamuda yerleşmemiş olması. Bütün bu olumsuzluklar yatırım ortamını olumsuzlaştırıyor. Çünkü genel olarak saydamlık endeksi dediğimiz unsurlar kötüleşiyor. Yani rüşvet, yolsuzluk, işlemlerin uzun sürede sonuçlanması, hukukun geriye yürütülmesi, hukuk düzeninin bozukluğu gibi v.s. unsurlar ülkemiz saydamlık endeksinde 74 puanla 35

ülke arasında sondan dördüncü sıradadır. Bu ne demek? % 36 verginizi düşürürseniz ancak saydamlıktaki geri kalmışlığınızı telafi edebiliyorsunuz. Demek ki, biz saydamlık endeksinde yükselebilirsek % 36'lık bir vergi indirimini yatırımcılara sağlamış olacağız. Aynı şekilde yolsuzluk algılanma endeksinde de Türkiye gerilemiş konumdadır. Aşağı yukarı 2000 yılında 102 ülke arasında 64'cülüğe gerilemiş. Çünkü 2001 yılında 91 ülke a-

"Ekonomik istikrar açısından kamuda mutlaka yeniden yapılanma sağlanmalıdır. Kamu işletmecilik faaliyetlerinden tamamen çekilmeli. Özelleştirme hızlandırılmalı ve yaygınlaştırılmalıdır. Kamuda hizmet verimliliği ve kalitesi artırılmalıdır. Daha az kaynakla daha fazla hizmet verilmesi gerekiyor. Performans göstergeleri olarak da kamu harcamalarının milli gelire oranının 5 yıl içerisinde % 25'e düşürülmesi önem taşıyor. Merkezi hükümet bütçesi içerisinde bütçenin % 25'i ücretlerden ve maaşlardan ibaret. Oysa ki, bu oran OECD ülkelerinde % 12 oranında. Dolayısıyla bu oranın da bu seviyeye düşürülmesi gerekiyor".

rasında 54'üncü sıradaydı. Ekonomik istikrarla ilgili diğer bir konu, mali disiplinin ikinci önemli ayağı olan vergi sisteminin ve idarenin yeniden yapılandırılması. Yıllar geçmiş Türk vergi sistemi 1950'li yılların kapalı ekonomi ve karma ekonomi düzenine göre kurulmuş bir sistemdir. Sonra tahrif olmuş, şu anda 100'e yakın geçici maddesi var. Artık dünyadaki küreselleşme sürecine uygun Türk vergi sisteminin felsefesiyle yeniden tartışılması ve sıfırdan yeniden yazılması gerekiyor. Bir de vergi politikaları doğru konulduktan sonra bunu etkin şekilde uygulayabilecek vergi idaresinin yeniden yapılandırılması gerekiyor.

Teknoloji gerçekten yatırım ortamı açısından çok önemli unsur. Bunun içinde iletişim alt yapısının geliştirilmesi, eğitimde teknolojiye önem verilmesi, finansal hizmetlerde ülkemizin bir finans merkezi haline getirilmesi bakımından da buradaki iletişim ve teknoloji de önem taşıyor. İkinci önemli faktör, nitelikli iş gücü ve bunu sağlayacak eğitim ikinci belirleyici faktördür. Ülkemizde artık niteliksiz iş gücünde rekabetçi olmasının imkanı yok. Vasıflı iş gücü açısından ülkenin rekabet şansı var. Üstelik eğitimli çok sayıda genç bir nüfusumuz var. Mezun olan gençlerimizin % 30'u maalesef işsiz. Biz işsizimize iş bulabileceğimiz nitelikli bir iş ortamını geliştirmemiz gerekiyor. Yatırım ortamı açısından diğer bir faktör, üretim maliyetleri ve maliyetlerin düşürülmesi, bu kendi içerisinde çok geniş bir konu. Enerji maliyetlerinden başlayalım, akaryakıt içindeki tüketim vergilerine kadar, hammadde içerisindeki yükseklikler, destekleme alımlarının getirmiş olduğu etkiler, iletişim ve ulaşım maliyetleri düşürülmeli. İstihdam üzerindeki vergi yükleri çok fazla. Vergi oranlarımız çok yüksek.

Yatırımlar açısından cazip ve rekabetçi şartlar sağlanmalı. Yatırımlar için cazibe merkezi olması gerekiyor. Bununla ilgili dünyada yarış var. Türkiye'de yatırım indirim oranını % 40'a düşürdük, doğru bir iş yapıldı, stopaj oranı sıfır. Küçük yatırımcı için bu cazip bir unsur oldu. Peki büyük yatırımlar ne olacak. Türkiye doğrudan yabancı sermayenin ne kadarını, hangi şartlarda çekmeyi arzu ediyor. Dolayısıyla büyük yatırımların da Türkiye'ye gelmesini sağlayacak bir mekanizmanın getirilmesi lazım. Biz vergi konseyi olarak da önerilerimizi, raporlarımızı yazdık. Diğer bir konu, yatırımların çekilmesi açısından ülkemizin yatırımlar açısından hizmet, finans ve holding merkezli bir merkez haline getirilmesidir. Bunu da yapan ülkeler var. Kuralları da basit, yurt dışından gelen istikrarlı kazançlarını istisna alıyorsunuz, vergi dışı bırakıyorsunuz. Hollanda bunu yapıyor ve çok ciddi sermaye çe-

ekiyor. Diğer bir konu hukuki altyapı. Gerçekten çok önemli A'dan Z'ye değiştirilmesi lazım. Hukukta kamu, özel ayrımı olmaz. Hukuk herkes için hukuktur. Kamu için ayrı, özel için ayrı hukuk olmaz. Bu da bizim saydamlık endeksini geriletken unsurlar. Sermaye piyasasının önündeki engeller kaldırılmalı. Onlar daha da geniş raporlar haline getiriliyor. Kurumsallaşmayı teşvik eden faktörler sistemimizde maalesef artık kalmış değil. Ara dönemlerde kâr dağıtım imkanları mutlaka getirilmeli. Vergi oranlarında bir miktar farklılaşma yapılmalı. Uluslararası muhasebe standartlarına hep beraber gelmemiz gerekiyor. Bütün bunların yanında aktif pazarlamaya önem vermemiz gerekiyor. Satılmayan malın, pazarlanmayan malın burada değeri yoktur. Onun için dış tanıtım önemli. Bütün bunların yapılabilmesi için uygulama becerisinin yapılması lazım. Burada da görev, bürokrasiye düşüyor. Siyasetçi bunu isteyebilir ama bürokrasinin bu hızı ve esnekliği göstermesi lazım. Burada çok zayıflıklar var. Beni dinlediğiniz için teşekkür ediyorum.

SUNUM – Çok teşekkür ederiz, Sayın Uysal. Şimdi sorulara geçeceğiz, ondan sonra konuşmacılarımıza tekrar söz vereceğiz. Soru soracak olan katılımcılarımızdan ricamız var. Kendilerini takdim etmelerini isteyeceğiz.

SORU – Biz borsaya kote ortaklık yöneticileri derneğinin müşterisiyiz. Yani, arz edilen sermaye piyasası araçlarını talep eden, satın alan bireysel yatırımcıyız. Teşvik derken, bunun iki yönü var. Birincisi arz edenin teşviki, bir de talep edenin teşviki. Arz edenin teşviki Türkiye'nin ekonomik şartları içinde oluştu ve sonucu da gördük. Gördüğümüz sonuç şu oldu. 26 milyar dolar halka arz kısmına dahil yatırım yapılmış kısımdır. Bunun bir kısmı halka arzdan gelmiştir. Bir kısmı da halka açıklık dolayısıyla olmuştur. Ama bu 26 milyar dolardır. Toplam halka açık şirketlerin sermayesi, piyasa değeri 35 – 60 milyar dolar arasında seyretmiştir. Demek ki ekonomik şartlar bu panelin hudutlarını

aşar. Müzakeresi bile bahis konusu olmaz. İnşallah bunu Türk yatırımcı gücü, bunun altından kalkacaktır. Hukuksal unsur şu şekilde teşekkül etti. Sermaye piyasası hukuku kuruldu. Dolayısıyla gerek arz eden, gerekse talep eden için teminat hukuk sistemi oldu.

SORU – Ben bireysel yatırımcıyım. Sorum Sayın Köseoğlu'na. Bugüne kadar yapılan halka arzların başarısız olduğu konusunda hepimiz hemfikiriz. Bu nedenle halkın, daha doğrusu küçük yatırımcının çok büyük bir bölümü hisse senedini ve dolayısıyla borsayı bir sömürü aracı ve sömürü mekanizması olarak görmektedirler. Böyle bir tablo ve böyle bir kötü imaj ortadayken önümüzdeki yıllarda yapılması düşünülen halka arzların yapılması mümkün müdür?

SORU – Avukatım, Reha Bey dedi ki, kamunun borçlanma ihtiyacı nedeniyle özel sektör tahvil yoluyla borçlanamıyor. Bankadan alınan kredilerle kıyaslama yaptı. Oradaki analizi biraz devam ettirebilir mi?

SORU – 2004 yılından itibaren uluslararası muhasebe standartlarına uygun bir standarda geçilecek, bu konuda ne aşamadayız? Bu, bu sene başlayacak mı yoksa 2004'e kalma durumu var mı?

ATA KÖSEOĞLU - 2004 yılındaki potansiyel halka arzların iyimserliği konusunda ya da benim görüşlerim konusunda bir sorunuz vardı. Şimdiye kadar yapılan halka arzların hepsi başarısız olduğu konusuna katılmıyorum. Örnek gösterdiğim halka arzlar başarılı oldular. Ondaki sonraki performanstaki düşüşler, bence global sorunların paralelinde gelen düşüşler. Küçük yatırımcının küstürülmesi konusunda haklısınız. Borsa özellikle manipülatörlerin çok rahat hareket edebildiği, çok küçük halka arzların yapıldığı, derinliği olmayan bir takım işlemlerin bundan sonraki aldığımız güvenceyle olmayacağını var sayıyoruz. Dolayısıyla bu benim gerek derinlik konusundaki sorunların aşılması, gerek daha ciddi bir takip ve burada görev hem şirketlere hem de muhabir bankalara

düşüyor. Aynı zamanda İMKB ve SPK yöneticilerine de düşüyor. Çok daha sıkı takibi yapılan, daha doğru verilerle, daha iyi anlamıyla ve iyi teşvik mekanizmaları yapılan halka arzların başarılı olması konusunda ben ümitliyim. Dolayısıyla geçmişteki kısmi başarısızlıkların bundan sonra tekrarlanmama çağını zannediyorum.

ERSİN ÖZİNCE – İzin verirseniz iki konuda kanaat ifade etmek istiyorum. Birincisi sermaye piyasasında yatırım araçlarının çeşitlendirilmesi açısından yatırım araçları arasındaki özellikle bireysel yatırımcı açısından vergisel farklılıkların giderilmesi gerekli. İlgincidir finans sektörü de bu konuda talep sahiplerinin başında gelmektedir. Yani Bankalar Birliği özellikle yatırım araçları arasındaki farklılıkların giderilmesini kamuyla, özeline yanı sıra yatırım araçlarının çeşitleri açısından da sürekli talep etmiştir. Dolayısıyla öncelikle kamu lehine olan vergisel avantajlar ortadan kaldırılmalı veya hepsi eşit hale getirilmeli. İkincisi bu uluslararası muhasebe standartları ve enflasyon muhasebesi bankacılık sistemine özgü uygulanmak suretiyle yine bir halka açık şirketler arasında çarpıklık meydana gelmiştir. Bu derece uluslararası normları benimsediğini ifade eden ülkemizin muhasebe standardı konusunu biran önce Türkiye'de uygulamaya koymak gerekir.

REHA TANÖR – Bankadan kredi almasıyla bir işletmenin, onun yerine alternatif olarak kendi borçlanma enstrümanını piyasaya sürerek oradan kaynak sağlaması arasındaki ilişkinin borçlanma enstrümanlarıyla sağlanması doğrultusunda mümkün olabileceğini engelleyen neler var sorusunun cevabını ben de aramaktayım. Bir işletme düşünün ki, 2 yıllık bir yatırım kredisine ihtiyacı var. Bunu bugün bankalardan ne ölçüde temin edebiliyor? Kolay mı temini? Temin edebiliyorsa hangi maliyetle temin edebiliyor? Benim sorduğum, cevabını aradığım ve müspet olmasını dilediğim husus şu, özel sektör bu konuda biraz daha atak, agresif, araştırmacı ve çözüme gidici olursa biz borç-

lanma piyasasının tamamını kamu dolduruyor diye pes edip buradan çekilmeliyiz. Biz 1975 - 1985 yılları arasında hiç kimseden bize teşvik yoktu. Ama yaptık, şartlar yaptırtıyor. Bir firmanın borçlanma maliyetleri banka mali sistem yönüyle imkanları nedir? Hukuksal gereklilikleri nedir? Buna paralel olarak sermaye piyasalarına girdiği takdirde bunu ne ölçüde karşılayabilir? Bu tip nitelikli çalışmalar yapılırsa belki de tahmin etmediğimiz kadar imkanların olduğunu da görebilme şansına ulaşırız. Özellikle KOTEDER gibi bu konunun üzerinde taraf olan sivil toplum örgütlerinin bu yöne dönük araştırmalar, raporlar hazırlamaları bizim daha sonra Ankara nezdinde nasıl mücadele edeceğimizin de verisini oluşturur.

MUSTAFA UYSAL - Ben iki noktanın üzerinde durmak istiyorum. Bir tanesi tasarruf araçlarının vergilendirilmesi. Bunun bir ilkesinin de ortaya konması lazım. Burada eşitlik esas. Tasarruf araçları arasında vergilendirmede farklılaştırmayı yapmak doğru bir şey değil. Vergi adaleti açısından da uygun değil. İkinci unsur, sermayenin akışkan olduğu ve küreselleşme sürecinin de bunu teşvik ettiği günümüzde artık dünyadaki vergilendirme eğiliminin tasarrufların ve yatırımların daha az vergilendirildiğidir. Bu bize ikilemi ortaya çıkarıyor. Eski vergi sistemi anlayışında artan oranlı gelir vergisinin kutsallığını halen bugün söyleyen değerli hocalarımız var. Ben onları biraz da klasik mali ekolün temsilcisi diye görüyorum. Artan oranlı gelir tarifesi kutsaldır, ne kadar artarsa o kadar çok adaletli yapılmış olur. Adaleti burada aramamız lazım. Bu yanlıştır. Yanlış olduğunu dünyadaki bu konuyla ilgili raporlardan görüyoruz. O sistemi tersine değiştirmemiz lazım. Önce istihdamı arttıracamız ki adalet orada olacak. İşsiz adamın gelir vergisini artan oranlı yapsan ne olur, yapmasan ne olur, geliri yok. İlk önce ona iş bulacaksın, iş bulmanın da yolu, yatırımı, tasarrufu az vergilendirmeden geçiyor. Bu konuda bir örnek; İrlanda'da kurumlar vergisi o-

ranı % 12'dir, çok ciddi yatırım çekiyor. Almanya kıvranyor, düşürecek. Çünkü ağır vergilendirme sistemi var, sermaye kaçıyor. Dolayısıyla önümüzdeki fırsatı değerlendirip bizim her halükarda yatırım ve tasarruflar üzerinde vergilendirmeyi düşürmemiz gerekiyor.

İrlanda 6 bin kişiyle, aynı sayıda beyannameyle 40 milyar dolarlık vergi topluyor. Biz de bu vergiyi 42 bin kişiyle topluyoruz. Dolayısıyla tasarruf araçları eşit vergilendirildiği gibi mutlaka az vergilendirilmeli, mümkünse tasarruf ve yatırımlar vergilendirilmemelidir. Bu yatırım ortamının iyileştirilmesiyle ilgili o kadar çok konu var ki. Alt alta saysanız, 500 tane proje çıkar. Peki bunları kim nasıl yapacak, bunlar esgüdüm içinde mi? Bence asıl onu yapmak lazım. Biz neyin yapılacağını biliyoruz da, nasıl yapılacağını bilmiyoruz. Uygulama konusunda zafiyetlerimiz var. Yatırım ortamını iyileştirme kurulumuz var. Böyle bir yapı var. Fakat böyle bir yapının da ne kadar iyi çalıştığı konusunda da endişelerim var. Yani yatırım ortamını iyileştirmenin sahibi kimdir? Bunları ne kadar hızlı yapabilirsek, Türkiye'nin geleceğinden o kadar ümitli oluruz.

SORU - Şu anda IMF'nün ön koşullarından biri olan doğrudan vergi reformu konusunda ne aşamada olduğumuz konusunda bir fikriniz var mı? % 65'e varan kayıt dışı ekonominin kayıt içine alınması konusundaki düşünceleriniz nedir?

MUSTAFA UYSAL - Doğrudan vergi reformu kısım kısım devreye giriyor. Enflasyon muhasebesi hemen yürürlüğe girecek. Diğer bir unsur, kazanç vergisi oranlarında, neticede kurumlar vergisi ve gelir vergisi toplam yükün % 60'lardan % 40'lara çekilmesi, o geçmişte çekildi. Vergi oranlarının aşağıya indirilmesi olarak, bazı ürünlerde KDV oranlarının indirilmesi yine üzerinde durulan bir konu. Motorlu taşıtlar vergisiyle ilgili orada da çok ciddi adaletsizlikler vardı. Motor hacmine göre bir vergilendirme önümüzdeki günlerde devreye alınacak diye

bekliyoruz. Bunu sadece IMF'nin bize şunları yapın şeklindeki yaklaşımı olarak almamamız lazım. Türkiye'nin ihtiyaçları bundan sonra daha fazla. Kayıt dışı ekonomi çok önemli, onu düzeltmek gerekiyor. Bugün ideal vergi sistemini koydunuz, fakat kayıt dışı ekonomi böyle olduğu yerde hangi vergileri nasıl toplayacaksınız, mali disiplini nasıl sağlayacaksınız. Önce kayıt dışı ekonomi önlenicek, daha sonra vergi oranları kademeli indirilecek, bir tarihte de tüm vergi kanunlarının küreselleşme sürecine uygun bir vergi sisteminin yeniden dizayn edilmesi gerekiyor.

Kayıt dışı ekonominin çok sebepleri var. Kayıt dışı ekonomi bir tek faktöre bağlı değil. Mükellefe hizmet verilmemesinden tutun, verginin yerinde harcanmamasına kadar. Vergi direnci dediğimiz, gönüllü uyum bozan dediğimiz unsurlar. Vergi oranlarının yüksekliği, vergi adaletsizliği çok faktör var. Fakat temel önleyici ve belirleyici faktör bençe gelir idaresinin yapılanması. Yani gelir idaresinin kurumsal kapasitesini arttırmadığımız sürece vergi oranlarını indirseniz de, mükellefe ne kadar iyi de hizmet etseniz bu vergiyi getirip gönlünden kimse yırtmaz. Onun için gelir idaresinin dünyadaki gelişmelere paralel olarak yapılandırılması lazım. Biz bu konuyla ilgili olarak Sayın Bakana TÜSİAD, Vergi Konseyi ve Maliye Bakanlığı olarak bir proje başlatalım diye öneri götürdük. Kendileri de teşvik ettiler. Dünyada vergi rekabeti artıyor. Vergi rekabeti arttığı için her ülke daha az vergiyle daha iyi hizmeti sunma peşinde. Bunun da yolu gelir idarelerinin performanslarının arttırılması, hizmet kalitesinin arttırılması ve kayıt dışı ekonominin önlenip verginin daha tabana yayılması. Çünkü bugün vergi politikasının sonucunu ancak idareyle alıyorsunuz. Diğer bir unsur, sadece Maliye Bakanlığı ile ilgili değil, ulusal veri tabanı çok önemli. Bütün ülkedeki veri tabanının geliştirilmesine bağlı. Mükellef hizmetleri çok önemli. Denetimin kendi içinde bütünleştirilmesi, süreçlerin bü-

tünleştirilmesi önemli. Diğer bir faktör de operasyonel işlemleri dünyadaki trendlere uygun olarak merkezileştirmekten geçiyor. Bugün vergi işlemlerinde % 90 tahakkuk tahsil dediğimiz verimsiz işlerde oluyor. Vergi daireleri mükellefle iletişimi daha iyi kuran, daha iyi hizmet veren şekilde çalışıyorlar. Umarız reformlar bu dönemde artık yapılsın. Bir türlü bu yenilenmeyi sağlayamıyoruz. Ümit edelim bugün bunu yapalım. Yapamazsak ülkenin önünü açamayız.

BÜLENT ECZACIBAŞI – Konuşmacılara çok teşekkür ediyorum. Sayın Köseoğlu başarılı halka arzlar gerçekleştirilmesi için yapılması gerekenlere ve mevcut olması gereken koşullara değindi. Volatilitesi az olan bir ortamın önemine değindi ve halka arzın piyasa açısından zamanlamasının, halka arzda uygulanacak ölçütlerin önemini belirtti. Hepsi gerçekten ilgi çekici noktalar ve bundan sonra yapılması gereken düzenlemelere ışık tutan noktalar.

Sayın Özince krizlerin beklenmemesi ve bir daha kriz olmamasının yeterli olmadığını söyledi. Piyasa ekonomisinin olmazsa olmaz koşulları yerine getirilmediği sürece dengeli bir sermaye piyasasının oluşmayacağını ve ekonomideki dengelerin kurulamayacağını belirtti. Bütün bu çarpıklıkların, dengesizliklerin temelde devletin müdahalesinden, devletin bazı kuralları yanlış koymasından veya koyduğu kuralları yanlış uygulamasından kaynaklandığını, devletin ekonomiden çekilmesi gerektiğini ve temel işlevlerine dönmesi gerektiğini belirtti. Haksız rekabetin zarar verdiğini ve yol açtığı sorunları belirtti. Tabii haksız rekabetin ekonomimizin, toplumumuzun, ülkemizin en temel sorunlarından biri olduğunu hepimiz biliyoruz. Bu sadece sermaye piyasasıyla ilgili değil, sadece bankacılıkla ilgili değil. Tüm ekonomimizi, hepimizi ilgilendiren çarpıklıklara ve son yıllarda geriye gitmenin, yaptığımız hamleden sonra gereken atılımların arkasını getirememiz temel nedenlerin başında geliyor.

Sayın Tanör iyimser bir konuşmayla moralimizi yükseltti. Biz bu kaynakları buluruz dedi. Sermaye piyasasının iki temel unsuruna değindi. Güven ve verim dedi. Bu unsurlarla ilgili olarak da iki ilginç örnek verdi. Bir tanesi tahvil piyasasının mevcut olmaması, diğeri kıymetli evrakin artık değerlerin kaydı olarak yer değiştirmesiyle fiiliyatta ortadan kalkmış olmasının yarattığı sorunlara değindi ve yapılması gereken düzenlemelere işaret etti.

Sayın Uysal, yatırım ortamının sorunlarını çözersek, Türkiye'nin sorunlarını çözmüş oluruz dedi. Gerçekten yatırım ortamı ile ilgili sorunların aslında yaşadığımız tüm sorunların temelinde yattığını söyledi. Çünkü bunların yatırımıyla, gelişmeyle, ekonomik büyümeyle doğrudan bağlantılı sorunlar olduğuna işaret etti. Böyle liberal ekonomi olmaz dedi. Milli gelirin % 50'sinin devletin harcadığı bir ülkede liberal ekonomiden söz edilemez dedi. İstikrarsızlığın yaşadığımız sorunlarda ne kadar büyük rol oynadığına işaret etti. Yolsuzluk, şeffaflık, mali disiplin, vergi politikaları, vergi sisteminin uygulanmasına ilişkin sorunlar, teknoloji, iletişim alt yapısı nitelikli iş gücü, üretim maliyeti gibi yatırım ortamıyla ilgili çok önemli bazı konulara işaret etti.

Özetlemek gerekirse, uygulamayla ilgili, yasal düzenlemelerle ilgili ayrıntıda pek çok sorunumuz olduğu anlaşılıyor. Bunlara eğilmenin tam zamanıdır diyoruz. Sorunlu bir dönemi arkada bırakıyoruz. Yeni bir döneme umutla bakıyoruz. Bu döneme girerken mevzuatımızdaki, yasalarımızdaki eksiklikleri, uygulamadaki eksikliklerimizi gidermek için özen ve gayret göstermemiz gerekiyor. Ama belki bundan da daha önemlisi serbest piyasa ekonomisinin işlerliğini sağlamak ve gerçek anlamda liberal ekonomi düzenini kurmak için temel eksikliklerimizi gidermemiz gerekiyor. Pürüzsüz işleyen bir serbest piyasa ekonomisinden Türkiye'de söz edemiyoruz. Yatırım ortamı, bir yatırım iklimi

meselesidir. Yatırım iklimini acaba değiştirebildik mi? Bu konuda hepimizin kuşkuları var. Havalarda güzel gözüküyor ama iklim değişmiş değil. Benim çıkardığım sonuçlar bunlar. Hepinize çok teşekkür ediyorum. Kapanış için Sayın Halil Eroğlu'nu kürsüye davet ediyorum. Buyurun Sayın Eroğlu.

HALİL EROĞLU – Liberal ekonominin, yani kapitalizmin ve demokrasinin bir sonucu olan derneğimiz, sivil toplum örgütü olarak ilk panelinde söylemiş olduğu konulardan önemli bir tanesinin, hisse senedinin halka arzında, üzerindeki yüklerin giderildiği ve çalkantılı geçen o toplantıdan sonra İMKB'nin önemli bir karar almış olmasından büyük memnuniyet duyduğumu ifade etmek istiyorum. Umut ediyorum buna SPK, Maliye Bakanlığı, Rekabet Kurulu, Hazine ve şu anda ismini sıralayamadığım kamunun diğer otoriteleri de uyar. Böylece hisse senedi kısmında halka arzda bir teşvik getirirken, Hazine'nin bonolarının dışında 2004'den itibaren normal tahvil ve özel sektör bonusu ile finansman bonolarının arzındaki yükleri de Maliye Bakanlığımız azaltıp, teşvik edecektir diye düşünüyorum. Bu konuda Sayın Maliye Bakanına ayrıntılı bir çalışma yapıp gönderilmiştir. Maliye Bakanımız da bu konuda çalışmayı sonuçlandıracağını yani aracılık maliyetlerinin azaltılacağını söylemiştir. Benim kişisel inancım bu tip panellerin sadece fikirlerin ifade edildiği bir yer olmaktan çok, çözümlerinin de üretildiği bir yer olması şeklindedir. Bugünkü panelde de aynı şeyleri bulmaktan mutluluk duyduğumu ifade etmek istiyorum. Gerek panel Başkanı, gerek katılımcılar engin tecrübeleriyle konuya çok önemli ışıklar tuttular. Çözüm önerileri söylediler. Kendilerine dernek adına şükranlarımı sunuyorum. Siz değerli katılımcılara da katıldığınız için şükranlarımı sunuyorum.

Derginin Notu: Yukarıda sunulan "Panel" 9 Aralık 2003 tarihinde yapılmıştır.

Görüşler

SERDAR ÇITAK

Ankara Emeklilik A.Ş. Genel Müdürü

Türkiye’de Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ) ve Bireysel Emeklilik Sistemi



Günümüzde girişimciliğin yarattığı katma değer artırılması amacıyla desteklenen Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOBİ) büyük işletmelerin aksine globalleşme ve finansal liberalizasyon sürecinde meydana gelen değişimlere uyum sağlamadaki esnek yapılarıyla ülke ekonomileri için önemli bir istihdam ve büyüme kaynağı oluşturmaktadır.

Sosyal Sigortalar Kurumu istatistikleri incelendiğinde, 2002 yılı sonu itibarıyla Türkiye’de, Avrupa Birliği sayısal tanımıyla (250 ve altı işçi çalıştıran) sayılarının 725 bine yaklaştığı görülmektedir. Bu işletmelerde çalışanlar toplam zorunlu sigortalıların % 80’ini oluşturmaktadır. Halen, özellikle imalat sanayi işgücünün büyük bir bölümünü oluşturan KOBİ çalışanlarının ülkemizdeki sosyal güvenlik reformu kapsamında 4632 Sayılı Kanunla yürürlüğe giren Bireysel Emeklilik Sistemine (BES) katılımlarının sağlanması, hem BES hem de KOBİ’lerin gelişimi için bü-

yük önem taşımaktadır.

SOSYAL GÜVENLİK VE NİTELİKLİ İNSAN GÜCÜ TEMİNİ

Ülkemizde grup emeklilik planları (kurumsal planlar) olarak yasal çerçevesi yapılandırılan dünyada mesleki emeklilik planları olarak adlandırılan emeklilik planlarının KOBİ’lere ulaştırılması sosyal güvenliğin yanı sıra girişimciliğin, yeni işletmelerin kurulması, yeni ve nitelikli istihdam olanaklarının geliştirilmesine büyük katkıda bulunmaktadır.

Ülkemizde, Devlet İstatistik Enstitüsü (DİE) tarafından yapılan 2003 yılı 3’üncü dönem hane halkı işgücü anketi sonuçlarına göre 354 bin işsiz yüksekokul veya fakülte mezunu bulunmaktadır. Bu sayı 2001 yılının aynı dönemiyle karşılaştırıldığında % 89’luk bir artışla karşılaşılmaktadır. Aynı dönemde toplam işsiz sayısındaki artış ise % 20 olarak gözlenmektedir.

Tablo
Eğitim Durumu ve Dönemlere Göre İşsizler (Bin)

	2003 3.Dönem	2002 3.Dönem	2001 3.Dönem	2000 3.Dönem
Lise	336	371	352	230
Lise dengi meslek	259	293	250	169
Okuryazar olmayanlar	107	73	57	68
Okuryazar olup bir okul bitirmedi	62	37	42	32
Orta dengi meslek	2	6	3	9
Ortaokul	270	323	254	154
Yüksekokul veya fakülte	354	311	187	167
İlkokul	926	986	799	489
İlköğretim	10	13	10	16
Toplam	2.328	2.414	1.954	1.335

Kaynak: Başbakanlık Devlet İstatistik Enstitüsü, İşgücü Veri Tabanı, İstihdam Tabloları, Zaman Serisi, Eğitim Durumu ve Dönemlere Göre İşsizlik.

Ülkemizde KOBİ'lere sağlanan teşvikler finansman, eğitim, ARGE, teknoloji ve sabit kıymet yatırımlarını kapsarken nitelikli eleman desteği fakülte, yüksekokul mezunu ve iki yıllık yüksekokul mezunlarının ücretlerinin bir bölümünün yalnızca 18 aya kadar karşılanması ile gerçekleştirilmektedir.

Grup emeklilik planlarının KOBİ'lere ulaştırılmasının ülkemizde işsizlik sorununa olduğu gibi, KOBİ'ler tarafından profesyonel ve yetişmiş insan gücü temininde karşılaşılan sorunlara yönelik de yapıcı bir adım olacağı gözlenmektedir.

AVRUPA BİRLİĞİ'NDE ÖZEL EMEKLİLİK UYGULAMALARI

Türkiye'nin Avrupa Birliği üyeliğine adaylığı ile KOBİ'lerin her alanda rekabet güçlerinin iyileştirilmesi daha da yaşamsal olan bir boyut kazanmıştır. Avrupa Birliği üye ülkelerinde sayısı 18 milyonu bulan KOBİ'lere her sene bir milyon yenisi eklenmektedir. Ulusal mevzuatımızın Avrupa Birliği mevzuatına uyum çalışmaları devam ederken üye ve üyeliğe aday ülkeler özel emeklilik

alanında mevcut uygulamalarına reformlar eklemektedir.

Ülkemizdeki gibi özel sektör çalışanlarına ve serbest meslek sahiplerine yönelik emeklilik gelirindeki yetersizlikleri barındıran kamu sosyal güvenlik uygulamaları ve bütçe açıklarına önlem olarak bazı Avrupa Birliği üye ülkelerinde (Örneğin Belçika) mesleki emeklilik planlarının özendirilmesi yönünde, özel mali teşviklerin yer alması planlanmaktadır.

Diğer bir örnek olan İspanya'da ise Ocak 2002 yılında yürürlüğe konulan mevzuat toplu anlaşmayla KOBİ'lerde mesleki emeklilik planlarının gelişmesini teşvik etmektedir.

GELİŞİMDE BİRBİRİNE BAĞIMLILIK

Bireysel Emeklilik Sisteminin sosyal güvenlik alanında sağlayacağı başarı Türkiye'de istihdamın büyük bölümünü oluşturan KOBİ çalışanlarının da sisteme dahil edilebilmeleri ile mümkündür. Emeklilik planlarının ulaştırılması ile talep ettiği kalifikasyondaki insan kaynakları ile güçlenen KO-

Bİ'lerin gelişimi ve rekabet gücü hiç kuşkusuz artacaktır.

Günümüzde sermaye piyasalarından yeterli düzeyde fon sağlayamayan KOBİ'ler, banka kredilerinden de gereğince yararlanamamakta yatırım ve faaliyetlerinin finansmanını temel olarak özkaynaklarla gerçekleştirmektedir. Dünya'da risk sermayesi yatırım ortaklığı yatırımları ile KOBİ'lerine fon aktarımına en iyi örnek ülke olan Amerika bunu emeklilik fonları aracılığıyla sağlamaktadır. Bireysel Emeklilik Sisteminin gelişimi ve emeklilik fonlarının büyümesi KOBİ'lere finansman kaynağı yaratacaktır. Talep ettiği insan ve finansman kaynağına kavuşan KOBİ'lerin gelişimi milli gelirin artması, bölgelerarası dengesizliklerin giderilmesi, gelir dağılımının düzelmesi yönünde daha da ileri gelişimleri sağlayacaktır.

BİRLİKTE GELİŞİMİ HIZLANDIRMAK

Günümüzde KOBİ'ler için mevcut vergi sisteminin istihdam yaratılması ve muhafazası için yeterli olmadığı gerçeğini göz ardı etmek mümkün değildir. Bunun yanı sıra kayıt dışı ekonomi ve istihdam ülkemizde yaşanan belli başlı problemlerdendir.

Ülkemizdeki bireysel emeklilik mevzuatı dünya genelindeki uygulamalara benzer vergi teşvikleri ile donatılmış olmasına rağmen, kayıt dışı çalışmayı önleyici bir yapıya kavuşturulması, alt gelir gruplarına yönelik teşviklerin artırılması birbiri ile iç içe girmiş gelişim mekanizmalarının devirlerini arttıracaktır.

Birlikte gelişim yönünde atılabilecek adımlardan biri de, özel bir mikro finansman çabası olarak nitelendirilebilecek bir adım, emeklilik şirketlerinin düşük maliyetli emeklilik planlarını KOBİ'lerin kolay erişime sunması ve girişimci ve düşük gelirli çalışanların hizmetlerden eksiksiz yararlanmasını sağlamasıdır.

Ankara Emeklilik bu doğrultuda Türkiye genelinde imalat ve hizmet sektöründe faaliyet gösteren 10-250 çalışanı bulunan işyerle-

rine yönelik özel olarak hazırladığı Küçük ve Orta Ölçekli Emeklilik Planı'nı KOBİ'lerimizin hizmetine sunmuştur. Bir işyerinde çalışanların tümünün bu plan kapsamına alınması durumunda plan kapsamına alınan kişi sayısı 10 kişiden az olabilmektedir.

Ankara Emeklilik Küçük ve Orta Ölçekli Emeklilik Planı yaş, meslek grubu ve yatırım tercihleri açısından geniş bir kitleye hitap edebilmekte, KOBİ çalışanlarının gelir, tasarruf kabiliyeti, risk profilini göz önünde bulundurarak emekliliğe yönelik tasarruflarının kişisel ihtiyaçları doğrultusunda değerlendirilmesini sağlamaktadır. Bu plana medeni hakları kullanma ehliyetine sahip tüm KOBİ çalışanları katılabilmektedir. Bu plana katılımda bulunan KOBİ'ler ve çalışanları vergi indirimini teşvikinden yararlanmaktadır. Çalışan katkıları maaşlarının % 10'una kadar vergi indirimine konu olurken, işveren katkıları aynı tutara kadar doğrudan gider olarak yazılmaktadır. Sınırı aşan kısım ise ücret olarak gider yazılmaktadır.

Ankara Emeklilik, Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler Emeklilik Planı KOBİ çalışanlarına profesyonel fon yönetimi ve emeklilikte yüksek yaşam standardı için minimum maliyetle sisteme dahil olma imkanı tanıırken KOBİ'lere kurum imajı, çalışan motivasyonu ve rekabet üstünlüğünde fayda yaratmaktadır.

Referanslar

- SSK 2002 yılı İstatistikleri, İşyeri ve Sigortalı Sayıları, Tablo. 2; Tablo 11; www.ssk.gov.tr

- "Avrupa Birliği CC BEST Türkiye Raporu", KOSGEB, 2002 Ankara.

- Kobilere Yönelik KOSGEB Destek Programları, Eylül 2003, KOSGEB, Finansman Destek Süreçleri Grubu; www.kosgbe.gov.tr

- "Draft joint report by the Commission and the Council on adequate and sustainable pensions", Council of the European Union Brussels, 3 March 2003; http://www.europa.eu.int/comm/employment_social/socprot/pensions/index_en.htm

Ekonomik Yorumlar

PANEL

Türk Vergi Sistemi, Sorunlar ve Çözüm Yolları

KATILANLAR:

- Adnan NAS
- Mehmet Melik ÖZMEN
- Prof. Dr. Oğuz OYAN
- Bülent KUŞOĞLU
- Ali KANTUR
- Tavit KÖLETAVİTOĞLU

Sevgili Okurlar, daha önceki sayılarımızda yayınladığımız "Vergi Arenası" isimli panelin, bu sayımızda "Türk Vergi Sistemi, Sorunlar ve Çözüm Yolları" başlıklı son bölümünü yayınlıyoruz. Panele konuşmacı olarak; PWC Yönetim Kurulu Başkanı ve Vergi Konseyi Üyesi Sayın Adnan NAS, AK Parti Milletvekili, TBMM Plan ve Bükçe Komisyonu Üyesi Sayın Mehmet Melik ÖZMEN, CHP Milletvekili Sayın Prof. Dr. Oğuz OYAN, DYP Ar-Ge Başkanı Sayın Bülent KUŞOĞLU, Uluslararası Müteahhitler Birliği Başkan Vekili Sayın Ali KANTUR ve Turizm Yatırımcıları Derneğinden Sayın Tavit KÖLETAVİTOĞLU konuşmacı olarak katılmışlardır. Bu Panel 13-14 Kasım 2003 tarihinde düzenlenmiştir.

ADNAN NAS (PWC Yönetim Kurulu Başkanı, Vergi Konseyi Üyesi) - Sözlerime başlarken söylemek istediğim konu, borç stokuyla ilgili; borç stokunu azaltmadıkça, istediğiniz kadar konuşun, diğer söylediklerinizin hiçbirisini çözemezsiniz. Öncelikle birinci amacı halletmek, Türkiye'nin borç stokunu düşürmek, yani devletin küçültmesi lazım. Bahsetmek istediğim bir başka önemli zafiyet, Türkiye, de mali sistem denilen sistemi küçüklüğü meselesi. Bu mali sistemi nasıl büyüteceğiz; çünkü, mali sistemin büyümesi sadece mali sistem açısından gerekli değil; ekonominin tümü açısından, reel kesim açısından gerekli. Her halükarda, mali kesim büyümeli; ister reel kesimi önce

büyütüp mali kesimi büyütecek, isterse mali kesim büyüyüp reel kesimi büyütecek, ama bir ekonomide mali kesim büyük değilse o ekonomi kötü durumda demektir. Bu, iki ke-re iki dört! Yani, "hortumcu bankacılar, hain bankacılar, aslan bakkallar" gibi şeylerle bir yere varamayız, bir ekonominin adam gibi bir mali sistemi olacak, adam gibi de bir reel sistemi olacak. Benim biraz çarpıcı olacak şekilde söylemek istediğim nokta, Türkiye'nin, vardığımız noktada, şahsen hem devlet hem özel sektör hem Türk özel sektörü hem de uluslararası danışmanlık tecrübesi olan bir arkadaşınız olarak söylüyorum; bence Türkiye'nin temel sorunlarından birisi, gündeme alınmıyor, çünkü devletin o kadar çok soru-

nu var ki, gündem bir türlü buna gelmiyor, temel sorunlarından birisi şu: Ne reel sektörümüz iyi ne de mali kesimimiz çok iyi; ikisi de çok iyi değil. Temel sorunlarımızdan birisi, bu ikisini de güçlü duruma getirmemiz. Sıra bir türlü onlara gelmiyor. Devletle uğraşp duruyoruz. Halbuki, sıra, süratle onlara gelmeli, onlarda da güllük gülistanlık değil durum. Türkiye'nin rekabet gücü açısından çok iyi durumda değiller, çok güdükler. Bu noktanın da altını çizmemiz lazım.

Ortaya çıkan bir şey, teşviklerde çok dikkatli olunması gerektiğidir. Bakın, çok sevindirici bir şey oldu; iktidar partisinden bir milletvekili arkadaşımız enteresan şeyler söyledi, yani ben şaşırđım, altına yüzde yüz imzama atabileceğim tespitlerde bulundu, "böyle sürekli olarak KOBİ teşvik ederek teşvik sistemi olmaz. Bu işletmelerin konsolide olmasını sağlamalıyız, ölçeklerini büyütmelerini sağlamalıyız" dedi. Bence hiç de popülist olmayan güzel sözlerdi; ama, acaba bunlar şahsi görüşleri olarak söyleniyor da iş, programa gelince "bana ne, programı ben yapmıyorum, hükümet yapıyor" mu diyor; siyasetin bu tip konuları da var; ama, bir iktidar partisinin bu görüşlerde olması beni çok sevindirdi. Yani, teşvik derken de böyle garip bir teşvik mantığımız var; yani, kime olursa olsun teşvik!.. Adam verimsizse, etkin değilse, sevgili Ege Cansen'in çok güzel tanımlamasıyla, iktisaden kârlı değilse, kârlı bir iş yapmıyorsa o adama neden teşvik veriyorsun? Batar bu para. Yani, adam teşvik aldığı için ayakta duruyor. Halbuki, adam, teşvik almadan da ayakta duracak bir kârlılık üretmeli ki ona teşvik vereceksin. Katma değer üretecek. Gidip dünya çapında rekabet de yapabilir. Halbuki, öyle işletmelere teşvik veriyoruz ki, vermişiz ki yıllarca, o teşviki vermesek adam zaten batmış; böyle işletmelere teşvik vermişiz. Ne olmuş; verimsizliği teşvik etmişiz; yani, teşvik meselesi üzerinde de böyle kategorik, akılcı şekilde durmak lazım; yoksa, her müteşebbise teşvik; yani, "para kazanmayı seviyorum" diyen her a-

dam müteşebbis demek değıldir yani, böyle tariflerimiz de var. İş beceren adam müteşebbistir, kârlı üretim yapabiliyor mu sorunları önemlidir. Bizde bu kavramların da yerine oturmadığı görülüyor, bu konular da zaman kaybetmeden halledilmelidir. Türkiye gibi, düşük millî gelir düzeyinde, dolaylı-dolaysız vergiler hakikaten dolaysız vergiler, dolaylı vergilerin iki katı olabilir mi? Batıda öyle; ama, bizde olabilir mi, olmaz. O zaman "olabilir" olan nedir, bunu konuşmamız lazım. Bu çerçevede temel olarak dört tane konu etrafında cevapları verebilirlerse çok verimli bir oturum olur kanaatindeyim. Bunlardan bir tanesi, "devlet küçülmeli mi?" Bu konuda herkesin net bir cevap vermelerini istemekte yarar var. İkincisi, Türkiye'deki vergi yükü ve bunun bileşimi konusunda fikirleri nedir ve nasıl olmalıdır. Üçüncüsü, teşvik sistemi hakkında fikirleri nedir; teşvikler nasıl olmalıdır? Dördüncüsü de, mali sistem nasıl büyütülmelidir? İlk sözü Sayın Mehmet Melik Özmen'e veriyorum.

MEHMET MELİK ÖZMEN (AK Parti Milletvekili, TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu Üyesi) - Sayın Başkan, kıymetli katılımcılar; hepinizi saygıyla selamlıyorum. Konuya girmeden önce ülkemizden küçük bir örneğı vermek istiyorum. Ben Erzurum'da doğdum. Babamın bir tanıdığı vardı. Bu adamcağız, köyleri dolaşan ve kendisine "çerçici" denilen birisiydi. Bu çerçi işiyle başlamış ve çok da zengin olmuş birisiydi. Allah rahmet etsin, vefat etti. Onun vergiye bakışıyla ilgili, ülkemiz insanlarının vergiye bakışıyla ilgili çok enteresan bir örnek olduğu için, bir tarifi vardı, onu söylemek istiyorum. Babam için derdi ki, "Osman Bey, bu vergi nedir biliyor musun; eşkıya beni yoldu tutmuş kaldırmış, bir dağ evine koymuş, cebimdeki bütün malı mülkü her şeyi masanın üzerine yığımış, arasında paylaşmanın tartışmasını yaparken kalkıp ne kadarını çalıp cebime koyabilirsem, alabilirsem ben vergiye böyle bakıyorum." Ülkemizde vergiye bakışın bu şekilde olduğu bir dönemden geliyo-

ruz. Dolayısıyla, aslında ülkemizde insanlarımızın da devlet olma vasfıyla toplamış olduğu vergiye bakışla ilgili birtakım özeleştirme yapımlarının zamanı geldi diye düşünüyorum. Topluluklarda biliyorsunuz iki bakımdan vergiye ihtiyaç var. Ben, sizin sorduğunuz iki soruya da cevap vermeye çalışacağım.

Vergiye niye ihtiyaç var; iki sebebi var bu sorunun, birisi vergi yoluyla müşterek ihtiyaçları karşılamamız gerekiyor. Nedir bunlar; ulaşım, iletişim, yol, su, elektrik vesaire gibi ortak birtakım hizmetlerin karşılanması için. Bir başka ihtiyaç da sosyal olarak bugünden harcama yapamayacak olanlara ileride getirecekleri gelirlerle ilgili harcama yapabilecek seviyelere gelebilmeleri için bir harcama önceliğinin tanınması. Yani, ne demek istiyorum; çocuk, fakir, yaşlılara şimdiden, çalışmadıkları, gelir elde edemedikleri için şimdiden, gelir elde edenlerin, onların ileride gelir elde edebilecekleri duruma gelmelerine ilgili olarak ödeyecekleri paylar olarak bakmak lazım; yani, sonuçta devlet olarak, hiç kimsenin ölmesi değil, herkesin yaşamasıdır asıl gaye. Önce yaşayacak, karnı doycak, ondan sonra çalışacak ve üretimde bulunacak. Yaşlılar için de aynı şey geçerli; yaşlılar da daha önceden çalışıp devlete hizmet etmişlerdir, dolayısıyla artık o hizmetlerinin bedelini de bir şekilde, diğer şu anda çalışanların onlara ödemesi gerekir. Bütün devletler arasında anlayış olarak aslında pek farklılık yoktur bu konularda; ama, farklılık nereden çıkıyor, bu toplanan vergi nereden ve nasıl alınacak? Devletler arasındaki ana farklılık hep buradan çıkıyor. Burada, Sayın Başkanın sormuş olduğu sorulara bakıyorum gene aslında iki soruyla karşılaşırız; nereden alacağız, nasıl alacağız? Ben, hemen bir şeyden bahsetmek de istiyorum, ülkemiz bir enflasyon yaşadı, hala da yaşıyor; ama, bu 2003 yılından itibaren % 20'leri bulduk, 2004 yılında % 12'leri, TEFİ ve TÜFE ortalamaları olarak tutturmakla ilgili çalışmalar yapıyoruz. Yani, enflasyon düşürme yolunda he-

pimizin, Meclis içi ve Meclis dışı, muhalefet-iktidar, hepimizin problemi olarak bakıyoruz.

Şimdi bir örnek vereceğim, gerekçelerini söylemeyeceğim, sizler bunun hesaplarını kendiniz yapın. Diyelim ki ülkenin birisinde % 100 enflasyon var. Biz, enflasyonu da kâr kabul edip ondan da vergi alıyor muyuz, alıyoruz. Vatandaşın bize bu vergiyi ödeyebilmesi için % 20'nin üzerinde kâr elde etmesi gerekiyor. Bu da % 20 civarında enflasyon demektir; ama, bu gerçekleşmiyor. Çünkü ancak % 10 civarında bir matrah gösteriyor vatandaş. Bu da % 30 vergi demektir. Kendisi de % 30 kazanıyor görünüyor. Enflasyondan % 15'e düşüyor, % 10'u reel faize gidiyor, % 5 ile çalışıyor, bu da makul oluyor. Bu ne demek; vergi kaçırdığın zaman vergi kaçakçılığı da yaşıyorsun. Enflasyonu bu yüzden bir şekilde muhasebe sistemimize getirmemiz ve enflasyondan arındırılmış bir vergi sistemine doğru yol almamız gerekiyor. Bununla ilgili olarak hükümetimizin, iktidarımızın, dolayısıyla, hükümetin bu konuda, enflasyon muhasebesine geçişle ilgili atmış olduğu bir adım var, Maliye Bakanlığı yetkilileri de bunun Meclise sunulduğunu söylüyor. Önümüzdeki dönemde bu konuyu gündeme gelecek. Plan ve Bütçe Komisyonu üyesi olduğum için, orada da konuştum, hem Sayın Maliye Bakanımız hem de Hazine sorumlusu Sayın Bakan, bu konuyla ilgili olarak bu konunun önümüzdeki dönemde direkt olarak, hemen başlanılacak olan, kanunlaşacak olan bir yapı olarak sunulduğunu söyledi.

Özellikle enflasyondan arındırılmış vergi sistemine gitmenin çok çok önemli olduğuna inanıyorum, bunun taraftarıyım, o yüzden özellikle altını çizmeye çalıştım. "Devlet küçülmeli mi, vergi yükü ve bileşimi ne olmalı, teşvikler nasıl olmalı, mali sistem nasıl büyür?" şeklinde sorular soruldu. "Devlet küçülmeli mi?" derken, devlet küçücük bir varlık haline gelsin diye mi anlıyor, bilmiyorum;

devletin etkinliğinin büyümesini anlıyorsanız doğru bir şey yapıyoruz demektir, yani devletin en az sayıda emek, teçhizat, kaynak vesaire ile en fazla faydayı elde edebilecek etkinliğe gelmesi hepimizin öncelikli görevi; yoksa, devletin bütün alanlardan elini eteğini çekmek suretiyle tam bir serbest piyasa ekonomisi içerisinde tamamen, yani devletin sahip olduğu tekelleri birtakım, başka özel sektör tekellerine devretmesi olarak anlıyorsanız burada bir hata yapıyoruz demektir. Çünkü, herkesin yapamayacağı işler vardır, devletin de tek başına yapamayacağı işler vardır. Bu konuyla ilgili olarak gerçekten iyi bir karar verme sürecine ihtiyacımız olduğuna inanıyorum.

ADNAN NAS (PWC Yönetim Kurulu Başkanı, Vergi Konseyi Üyesi) - İzin verir misiniz, ben burada araya girip, kısaca şunu söylemek istiyorum: Tabii ki devletin etkinliğinin azalmasını kastetmiyoruz; devletin boyutunun ve kamu harcamalarının küçültülmesidir anlatılmak istenen.

MEHMET MELİK ÖZMEN (AK Parti Milletvekili, TBMM Plan ve Bütçe Komisyonu Üyesi) - Evet, bu konuda size aynen katılıyorum; kamu harcamalarının düşürülmesi ve boyutunun küçültülmesiyle ilgili kısma katılıyorum. Ben, diğer üç sorunuza, bu konuyla ilgili olarak nasıl bir vergi yapısı olması gerekir konusuna dönük olarak birtakım çözüm önerileri getirmiştim, bu diğer üç sorunuza, bununla ilgili bazı bilgilerle cevap vermiş olayım. Vergi mükellefleri, vergilerini düzenli ödemeleri halinde, mutlak surette – çünkü en önemli problemimiz bu- vergi mükellefleri, vergilerini zamanında ve usulüne uygun şekilde yapmıyorlar, yani zamanında bildirmiyorlar veya zamanında bildiriyor, karşılığında ödemelerini yapmıyorlar. Bunun için, burada disiplinize olunması gerektiğine inanıyorum. Başta bahsetmiş olduğum, Reşit Bey gibilerden artık konuya yaklaşım olarak daha disiplinize bakan bir vergi mükellefi yapısına gitmemiz gerektiğinin altını çizmeye çalışıyorum. Bunun için her şeyi mükellef-

ten bahsetmek de yanlıştır. Dolayısıyla, mükellefe de bu konuyla ilgili olarak birtakım teşvikler verilmesi lazım. Ne gibi; eğer zamanında beyannamesini veriyor ve ödemesini yapıyorsa, mutlak surette ona, belli bir sıradan sonra kademeli olarak birtakım vergi indirimlerinden yararlanmanın sözünü, tahhüdünü verebilmeliyiz diye düşünüyorum. Eğer vergisini zamanında ve uygun şekilde ödüyorsa mükellef, mutlak surette onun enerji ve haberleşme gibi hizmetlerden indirimli olarak yararlanabilmesinin yollarını araştırıp bulabilmeliyiz, buna yönelik birtakım çalışmalar yapabilmeliyiz diye düşünüyorum. Vergisini zamanında ödüyorsa, kamu kaynaklarından ödedikleri vergi oranında, kredi vesaire gibi konularda yararlanma olanağının da sağlanması gerektiğini söylemeye çalışıyorum.

Bir başka şey, vergisi ödenen mallar ve hizmetler kısmen kamu tarafından sigortalı sayılabilmelidir. Eğer bir kişi, tam beyanı ile vergisini ödüyorsa, bunun kamuya sunmuş olduğu hizmet ve mallarda da belli bir sigortalanma isteğinin olabilmesinin gerekliliğini söylemeye çalışıyorum. Bana göre vergi, beyana göre olmalı; yani, vergi yükü ve bileşimini daha uygun bir yapıya getirmek istiyorsa, o zaman vergi beyana göre olmalı; ancak, denetim mutlaka yeminli denetçiler tarafından yapılabilir bir hal almalıdır, buna dönük olarak da birtakım tedbirler mutlak surette alınmalıdır; hem yeminli denetçilerin bu işlemi yapabilmesine dönük olarak hem de mükelleflerin vergi ile ilgili olarak – kaçırma değil- nasıl daha fazla vergi öderim ki daha fazla oranda kamu olanaklarından yararlanabileyim; yani burada çıkar çatışması değil, çıkar paralellliğini karşılıklı olarak baz alan bir yapılanmaya gitmemiz gerektiğini söylemek istiyorum. Kayıt dışı ekonomi var; herkesin söylediği şey bu. Kağıt para mutlak surette azaltılmalı. Bunun yerine elektronik, kaydı para gibi bir paraya ihtiyaç duyulmalı; yani, izlenebilirlik bu açıdan çok önemli; eğer kayıt dışından kurtulmak isti-

yorsak. Yok, kayıt dışından kurtulmak istemiyorsak, mümkün olduğunca kağıt parayı artırmamız, mümkün olduğunca kaydı para gibi sözleri de ağzımıza almamamız gerekiyor.

Satın alma gücünü de teşvik edebilir nitelikte bir kaydı paraya geçilmeli, kağıt para oranı hızla azaltılmalıdır diye düşünüyorum ve son olarak mali sistemin nasıl büyümesi ile ilgili konuyu diğer arkadaşlara bırakmak suretiyle de vergi afları konusunda şunları söylemek istiyorum: Bu vergi afları, mükellefte devamlı olarak "nasıl olsa bir vergi affı daha çıkar, vergilerimi şimdi geciktireyim de aftan yararlanarak hallederim" şeklinde, vergi idaresine karşı bir güvensizlik oluşturuyor. Halbuki bunun yerine -tekrar aynı şeye döneceğim- çıkar paralelliği ilkesi içinde, mutlak surette vergi yasalarımızda öyle düzenlemeler yapmalıyız ki, hangi durumda vergilerin ne oranda affedileceği, o yasada belli olsun. Bu, sürekli olmalıdır, ama neyle, hangi durumda, ne oranda vergi affına uğranacağı herkes tarafından açıklıkla bilinmek kaydıyla; yani, afet olacaksa ne olacağı vergi kanununda yazılmalıdır, başka birtakım ekonomik krizlerle ilgili olarak, ekonomik göstergeler hangi oranlara geliyorsa, bununla ilgili esaslar, objektif kriterlere göre yasalarda belirtilmelidir. Eğer biz, buna dönük olarak birtakım önlemleri alma yönünde iktidarıyla, Meclis içindeki muhalefet partisiyle ve Meclis dışındaki siyasi partileriyle birlikte çözüm önerilerini oluşturabilirsek, bu konuyla ilgili olarak hem mükellef hem vergi idaremiz ve Maliye Bakanlığımız arasında çıkar paralelliğine dönük bir yapıyı kurabiliriz diye düşünüyorum, hepimize saygılar sunuyorum.

ADNAN NAS (PWC Yönetim Kurulu Başkanı, Vergi Konseyi Üyesi) - Çok teşekkür ederiz. İkinci konuşmacımız, diğer bir siyasi partimizin sözcüsü, Sayın Oğuz Oyan. Buyurun Sayın Oyan.

Prof. Dr. OĞUZ OYAN (CHP Milletvekili)

li) - Teşekkür ediyorum Sayın Başkan. Sorunlarla ilgili olarak kendime göre şöyle bir sayma işlemine girmek istiyorum; "kendime göre" diyorum, yani burada kuşkusuz partinin üst organından geçip imzalanmış bir parti politikası açıklamıyoruz, sonuç olarak, burada açıklamaların bir parti açısından bağlayıcı niteliği olur; ama, bunun bağlayıcılık niteliği o kadar da yüksek değildir, o anlamda söylüyorum. Gerçi bu Sayın Melik Özmen açısından büyük bir sorun değil, zaten çok fazla partisi açısından ileriye giden, belki parti politikasını çok fazla çeken açıklamalar yapmadı, keşke son olarak konuşsaydı diye düşünmüştüm; çünkü, sonuçta, politikalar uygulama alanıdır, icraat alanı iktidarlardır. Biz, burada ne kadar çözüm önersek de, sonuçta bu, bir icraat noktasından uzak olduğunuz ölçüde bugün itibarıyla uygulamaya geçilmesi zor öneriler olur; ama belki bir işe yarar. Sorunlar bağlamında iki ana alana ayırmak istiyorum; birincisi, ana, temel sorunlar nedir; iki, diğer -belki biraz daha tali, türev- sorunlardır. Bu 8 tane temel sorun içinde belki birinci olarak benim zikretmek istediğim olay şu: Türkiye'de vergilemenin üç temel fonksiyonunun çalışması artık bugünkü koşullarda imkansız hale gelmiştir; yani, fiskal amaç, sosyal amaç ve ekonomik amaçla ilişkilidir. Kendisi sosyal amaçla ilgili bir soru sormadı; ama, ben oraya da geleceğim. Bu önemlidir; Türkiye'nin elinde, vergi sisteminin bu fonksiyonları yürütecek aracı kalmamıştır. Şu an itibarıyla vergi sistemini yürütenler, yönetenler bu araçlara sahip değillerdir.

Aslında Anayasanın 73'üncü maddesi çok açıktır. Orada hem mali amaç var; herkes kamu giderlerini karşılamak üzere mali gücüne göre vergi ödemekle yükümlüdür. Bunun söylerken ödeme gücünü de getirdiği için, işin sosyal ve ekonomik tarafı da vardır; ama fiskal dilimdir. İkincisi, aynı maddede, ikinci paragrafta "vergi yükünün adaletli ve dengeli dağılımı, maliye politikasının sosyal amacıdır" diyerek sosyal amaca vurgu yap-

maktadır. Diğer paragraflarda da, olacaksa istisna, muafiyet, bunların nasıl olması gerektiği konusunda da bu defa ekonomik amaca vurgu yapmaktadır. Türkiye’de bu imkan kalmamıştır. Neden kalmamıştır, daha sonra bu konuya bazı başlıklarla değineceğim.

İkinci ana sorun, Türkiye’de vergi-hizmet ilişkisinin kaybolmasıdır; yani, Türkiye’de insanlara “daha fazla vergi verin” diye nasıl diyebiliriz, niçin diyebiliriz, “vergi ver ki daha çok hizmet üretelim” diyebiliyor muyuz, bunu uzun süredir unutmuş durumdayız. Vergicilikte bir nimet-külfet ilişkisi kaybolmuştur. İnsanları daha çok vergi ödemeye teşvik edecek sistem içi unsurlar kaybolmuştur. Aslında bu, devletin; meşruiyet krizidir; devlet, topladığı vergilerin “düzelmış” dediğimiz bir yılda, bu yıl, önümüzdeki yıl hala üçte ikisini faize ayırıyorsa, bu bir meşruiyet krizidir. Dolayısıyla, başlangıç koşullarınız buysa, insanları daha iyi vergi ödeyicisi olmaya davet etmeniz, boşlukta kalan bir davetten öteye gitmez. Üçüncü ana sorun, Türkiye’de özellikle 1998 yılı sonrasında vergi yükü artışı yaşanmıştır, ancak bu vergi yükü artışı heba edilmiştir. Türkiye, aslında vergi baskısını artırdı; özellikle 1999 depreminden sonra olağanüstü vergilerle bu baskıyı artırdı. Deprem yok; ama, biliyorsunuz bu uygulama halen sürüyor. Peki, bu vergi artışı neye yaradı? Bakınız, Türkiye’de bu yıl % 66’sı diyoruz; ama, 2001 yılına baktığımızda neredeyse vergilerin tamamı faize gitti, yani burada, Türkiye, 1980’lerde vergi gelirlerinden vazgeçmenin faturasını bugün misliyle ödemesine rağmen bu harekete geçirdiği daha yüksek vergi gayreti işe yaramaz durumdadır. Yani, geriye gidin, eğer 1980’lerde vergi almak yerine borç almak kolaylığına ve popülizmine gidilmemiş olsaydı, o zaman Türkiye bugün hem daha düşük vergi yükleriyle yoluna devam eder hem de topladığı vergileri faizlere değil, sosyal, ekonomik ve diğer amaçlarına aktarabilir. Burada herkesin kendisine çıkarılması gereken dersler vardır.

1980’lerde vergi yükleri düşürüldüğü zaman, 1984-85 dip noktalarıdır, Afrika ülkelere altında noktalarıdır. Buna, toplumun her kesiminden, vergi ödeyicisi, sermaye kesiminden dahi itiraz gelmesi gerekiyordu; “bu yanlıştır, bu bomba, sonuçta bizim elimizde patlar, buna itmeyin” denmesi gerekiyordu. Bu yapılmamıştır. Dolayısıyla hiç kimse dışarıdan, kendisi bu sürecin içinde hiç yaşamamış, sanki Türkiye toplumu dışındanmış gibi, eleştiriyi kendisine yöneltmeden, buradan çözüm bulamaz. Biz, vergi yükünü yükselttik; ama, niçin yükselttik, borç ödeme kabiliyetimizi sürdürürebilmek açısından yükselttik. Bakınız, devletin meşruiyetini sorgulayacak bir sürece soktuk, çünkü 1980’ler vergi yüklerinden vazgeçmek, % 14-15 dolaylarına inmesi herkesin çok hoşuna gitmişti. Hatta sadece konsolide bütçe vergi yükünü alırsak, % 10’lara düşmesi ve herkesin alkışla karşıladığı bir olaydı ve biz bu sürecin sonunu göremedik.

Dördüncü olarak dikkat çekeceğim ana sorun, vergi yükünün eşitsiz dağılımıdır. Burada vergi yükünün bizzat kendisine de geleceğim, Türkiye’de vergi yükü artmaktadır. Nedir bu vergi yükü; parafiskaliteyi hariç tutarsanız, bu % 23-24 oranında bir vergi yükümüz var. Bu vergi yükü 2004 bütçesinde, 2003 yılına kıyasla, millî gelir oranında bir puan azalacak gibi görünüyor, ama her şeye rağmen Türkiye’de –Sayın Nas’ın sorduğu soru- acaba bu Türkiye’nin gelir düzeyine kıyasla yüksek bir vergi yükü müdür sorusuna cevap arıyorsanız şuna bakmak zorundasınız: Türkiye’de topladığınız vergileri oranladığınız payda, yani GSMH acaba gerçekten Türkiye’nin gerçek GSMH’sı mıdır? Eğer böyle ise, bir yorum; değilse, aslında, olduğundan daha büyükse, yani kayıt dışı ekonomiyle birlikte bu daha büyükse, Türkiye’de bugün bize önerilen –biraz önce rakamlarını verdiğim- vergi yükleri daha düşüktür aslında. Dolayısıyla bunu, bu kıyaslamayı uluslararası kıyaslamayla yapmak için buna bakmadan buradan bir sonuç çıkar-

ramazsınız. Eğer % 50 fazla ise, sizin % 23-24'lük para-fiskal oranlar % 15'lere düşer. Buradan baktığınız zaman, AB'nin oranlarıyla % 30 civarındaki oranların yarısı düzeyinde-siniz. Hala şunu iddia edebilirsiniz; Türki-ye'de gelir düzeyi düşük. Eğer burada kayıt dışını kattıysak, gelir düzeyi de hem satın alma gücü hem kayıt dışını katarsanız o zaman 10 bin dolara çıkıyorsunuz demektir; yani, bir başka düzleme geçiyorsunuz de-mektir. Dolayısıyla hesapları ve uluslararası karşılaştırmaları gerçekten istatistik bakı-mından anlamlı düzlemlerde yapmamız ge-rekiyor.

Her halükarda doğru olan bir şey var; Türkiye'de vergi yükünün eşitsiz dağılımı, hangi açıdan bakarsanız bakın, kayıt dışı ol-sun ya da olmasın –kayıt dışı işin içine girin-ce daha fazla adaletsiz bir durum oluyor- bir vergi yükü dağılımı vardır ve bu vergi adaletine olan güvenin sarsılmasına yol aç-maktadır. Bir sistemde vergi adaletine olan güven sarsılmışsa, buradan hemen bir şeye geçeceğim, o zaman vergi ödeme müşevvik-leri ortadan kalkmış demektir; Yani insanlar adil olmadıklarına inandıkları bir sisteme, sadece vergilerin nereye harcandığı bakı-mından değil, vergi yüküne eşit katılım açı-sından da çok büyük bir adaletsizlik varken, niye buna gönüllü olarak katkıda bulunmak gayreti içinde olsunlar. Bütün bunların mef-humu mahalifi çözümlerdir zaten. Bu sorun-ları saydık ama, çözümler de kendiliğinden zaten ortaya çıkar. Bir diğer, beşinci sorun alanı dediğim, vergi denetiminin yetersizli-ğidir. Bu konu üzerinde durmuyorum. Bu vergi denetim düzeyinde mükelleflerin de vergi kaçırmak için bu kadar çok nedenleri-nin olduğu bir ortamda siz bu işi denetim alt-ına alamazsınız. Vergi kaçakçılığı, vergi ka-çakçılığı her yerde vardır, ama Türkiye'deki kadar kontrol dışına çıkmış gelişmiş ülke modeli yoktur. Altıncı konu, Türkiye'de ver-gi aflarının sürekliliği adeta vergi ödememe-yi teşvik eder noktaya gelmiştir. Siz bu kadar çok vergi affı çıkarırsanız ve bununla birlik-

te, en azından bunun son olduğuna dair bir-takım caydırıcı hükümleri getiremezseniz, yeni önlemler paketiyle mi, mali milatla mı, böyle bir fırsat kaçırıldı, bir şeyle ilişkilendi-rirsiniz; bir şey yapmışsınızdır, yeni bir sayfa açmak için bunu yapmışsınızdır, bütün bun-lar yoksa, üstelik kaçakçılık suçlarını –Vergi Usul Kanununun 359'uncu maddesine giren kaçakçılık suçlarını dahi- affediyorsanız ve Maliye Bakanınız bizzat bundan yararlanı-yorsa siz bu mükellefleri nasıl ikna edeceksi-niz ki, siz doğru işlerin doğru adamısınız; buna nasıl ikna edersiniz? Adeta, bunu yap-makla "beni takip edin" diyorsunuz; "ben ne yapıyorsam siz de onu yapın" mesajı veri-yorsunuz, herkes de tabii Maliye Bakanını takip ediyor aslında ve çok haklı yapıyor; yani, balık baştan kokar meselesi; "o ne ya-pıyorsa ben de onu yapıyorum" diyor. Bun-dan sonra da kaçırmaya devam edecektir.

Yedinci ve sekizinci başlıklarım, aslında sonuç kısmıdır; eğer bütün bu sorunlar varsa vergi kaçırma eğilimlerini önleyemezsiniz. Kayıt dışılığı önleyemezsiniz. Türkiye'de ka-yıt dışılık, sanıldığı gibi, tamamen korsan şirketleriyle yapılmıyor, yani A'dan Z'ye hiç kaydı yok, hiçbir şekilde, hiçbir yerde kaydı yok şirketler aracılığı olmaktan ziyade – bunlar da var tabii- kayıt sistemi içine girmiş, işlemlerinden bir bölümünü de kayıt altında tutan, ama bir bölümü de tutmayan şirketler aracılığıyla yapılıyor. Dolayısıyla, kayıt dışı-lık dediğimiz zaman orada tamamen korsan şirketler, yani herkes kendini sisteme uydu-ruyor; ama, bütün bu sorunlar demeti varsa, vergiden kaçınma ve vergi kaçınma meşru-laşmaya başlıyor. Bu, sonuçtur. Nihayet, se-kizinci olarak, Maliye, vergi almamanın bü-tün koşullarını yarattığı ortamda ne yapıyor, işin kolayına kaçıyor, dolaylı vergilerin bu-gün Türkiye'de % 70'lere çıkması, bir sonuç-tur. Vergiciliğin kolay tarafıdır, diğer tarafla-rı vergileme imkanı kalmayınca, vergi adaleti yok, denetim yok, her türlü adaletsizliğin ö-tesinde vergi-hizmet ilişkisi kaybolmuş, bu durumda tabii ki dolaylı vergiler üzerinden

vergilemeye çalışsınız. Türkiye’de menkul kıymet kazançlarının doğru düzgün vergilenememesi, çok ciddi bir sorun alanıdır. Kamu kağıtlarından elde edilen gelirlere sağlanan yüksek muafiyetli sorun alanıdır. Bunun, vergi adaleti açısından çok ciddi bir yara açtığını düşünmemiz gerekir. Fiskal açıdan da sosyal açıdan da mutlaka bu boşluk doldurulmalıdır. İkincisi, Türkiye’de beyannamele mükelleflerin beyanla ödediği vergiler, toplam vergiler içinde marjinalleşmiştir. Yani, bunlardan büyük ölçüde stopaj yoluyla vergi alıyoruz, bu da stopajın aşırı egemenliği, gene işin kolay tarafıdır; yani, biz burada bir çok işletmeyi vergi mültezimi durumuna dönüştürmüştük, onlardan vergi toplamalarını istiyoruz. Üçüncüsü, Türkiye’de hayat standardının boşluğunu dolduracak mekanizmalar yaratılmamıştır. Yaratılmayınca da bu alanda bir vergicilik yapma imkanı, bugün için kalmamış, bu nedenle de dolaylı vergiler üzerine daha fazla yüklenme ortaya çıkmıştır.

Dördüncüsü, gene bir çözüm gibi görünen vergi terörüne başvurma yöntemi Türkiye’de moda olmaya başlamıştır. Birtakım vergi denetmenleri, hesap uzmanı, gelirler kontrolörleri veya diğer vergi denetmenleri, bu denetçiler Anadolu’nun bir iline gidiyorlar ve çeşitli meslek grupları üzerinde baskı kurmaya başlıyorlar; “sen matrahını yükseltmezsen şöyle şöyle yaparım” diyor mesela. Yani, burada, yazılı olmayan, lafzî ama, çok şiddetli bir vergi terörü uygulaması ortaya çıkıyor. Dolayısıyla hangi kesime – mesela orada doktorlara veya avukatlara kızmışsa, burada keyfileşen bir denetimle bir vergi terörü yaratılıyor ve bu eşitsiz dağılımın bir başka örneğini oluşturmaya başlıyor, bir başka kentte belki bu olmuyor, orada olabiliyor. Bir çok mükellef açısından bu tür baskılar yapılmaktadır. Bu sorunların çözümü double vergicilikte aranıyor; bu çok yanlış. Anayasa Mahkemesinin kararlarına rağmen ısrar edilebiliyor ve dolayısıyla iktidar ya da iktidarlar kendi oy talep ettikleri kesimin a-

leyhine olarak sürekli vergi zorlamasına baş vurmuş oluyorlar ya da Gelir Vergisi tarifesinde oynamak gibi; 15/40 yerine 20/45 yapiverelim, bunu böyle halledelim diye birtakım kolay çözümlerin peşine takılabiliyor. Beşinci olarak, ücretliler üzerine özel vergi indirimi kaldırılabilir ve orada vergi iadesi meselesinden gene IMF baskısıyla kolayca vazgeçilebiliyor, birtakım otokontrol mekanizmalarından vazgeçildiği gibi, bütün dünya vergiciliğinde var olan –zaten genel indirimi kaldırmışız, özel indirimi de kolayca sistem dışına atabiliyorsunuz- ne yazık ki Türkiye’de ilgili taraflar, bunun herhangi bir yaygarasını bile yapmıyorlar; yani, işçi sendikaları konfederasyonunun şimdiye kadar bir ciddi bir karşı çıkışını duyabilmiş değilim.

Altıncı olarak, sistemin artan oranlılık yani Anayasanın 73’üncü maddesindeki hüküm aşınmıştır; bir tek Gelir Vergisinde var gözüküyor, oysa bir yedinci sorun olarak söyleyeyim, sistemin spesifik yapıya hala çok yer veriyor olması, Türkiye gerek Motorlu Taşıtlar Vergisi gerek Taşıt Alım Vergilerinde pekala değer üzerinden artan oranlılık sistemini getirebilir ve bütün bu kargaşaya son verebilirdi. Sigortacılar gelen birtakım şikayetler üzerine sistemin ana maliyetlerini sigorta sistemi üzerine, kasko sigorta sistemi üzerine yükleme gibi kolay bir yol varken bunu yapamaması, Maliye Bakanlığının bu konudaki kararsızlığının, iradesizliğinin bir göstergesi diye düşünüyorum. Son olarak söyleyeceğim, sisteme dönük bütünsel düzenleme yaklaşımları eğer sonuçsuz kalacaksa, 98’de yapıp, 99’da, bir sene sonra hepsini geriye alacaksınız, bu sorunların çözümü için adım atma imkanınız yok demektir. Onun için olsa gerek, bugün bu tür bütünsel birtakım vergi sistemine ilişkin değişim, dönüşüm arayışlarının da çok fazla gündeme gelmediğini görüyoruz; ama, bunun, ciddi bir eksiklik, gelecek açısından ciddi bir zaaf olduğunu düşünüyorum, teşekkür ediyorum.

ADNAN NAS (PWC Yönetim Kurulu Başkanı, Vergi Konseyi Üyesi) - Sayın Oyan'a teşekkür ediyoruz. Güzel, doyurucu şeyler söyledi. Gerçekten, dezavantajları da olsa, çözüm tercihlerinizi söylemeniz hem bizleri hem dinleyicilerimizi memnun edecektir, çünkü temel noktamız, vergi adaleti etrafında yoğunlaşan bir tartışma yapılıyor; bu tartışma doğrudur, çok kişi işin daha çok bu tarafına değiniyor, tamam da, siz, icracı mevkinde olsaydınız -teknisyenlerin de böyle düşünmesi lazım elbette- ne yapardınız? O zaman sadece adalet saikiyle hareket etme lüksümüz yok maalesef. Çünkü kısa vadeli, orta vadeli, Türk ekonomisinin çarkının döndürülmesi için bazı tercihler yapılması zorunluluğu da var. Bu tercihleri de konuşmamız gerekecek. Bunu, aynı zamanda iktidar için de söylüyoruz tabii. Sayın Kuşoğlu'na söz vermeden evvel, temel tercihler derken, Türk vergi sistemi tasarımı da sacayakları neler olmalı yolundaki tercihlerimizi de koymamız lazım. Mesela biz neyin gelişmesini istiyoruz Türk vergi sisteminde; vergi sisteminin çok parçalı mı olmasını, sade mi olmasını istiyoruz, ölçek büyüklüğünü mü teşvik etmek istiyoruz, küçük işletmeleri mi teşvik etmek istiyoruz; bütün işçileri mi teşvik etmek istiyoruz, vasıflı işgücünü mü teşvik etmek istiyoruz? Yani, biraz daha netleşen tercihler çok faydalı olacaktır. Buyurun Sayın Kuşoğlu.

BÜLENT KUŞOĞLU (DYP Ar-Ge Başkanı) - Teşekkür ediyorum Sayın Başkan. Ben mümkün olduğunca Doğru Yol partisinin çözümlerini ortaya koymaya çalışacağım hem de sizin sorduğunuz sorulara cevap vermeye gayret edeceğim. Bu konu, yıllardan beri biliyorsunuz tartışılır; yıllardan beri çözüm ararız ama, bugünün koşulları geçmişten biraz daha farklı; yani, geçmişte de biz bu konuları konuştuk, ama bugün biraz daha farklı. Nedir bu fark; yani bugün sadece bir vergi sistemi kurmayı aslında tartışıyoruz. Vergi sistemi, vergi idaresi kamu reformunun temellerini oluşturur, bu yönü de

var. Bugün, kamu yönetimi temel kanununu da tartışıyoruz ama, bu konu yok. En fazla şikayet ettiğimiz konuların başında Maliye gelmiyor mu, vergi gelmiyor mu, devletin temel fonksiyonlarından birisi bu değil midir? Burayı düzeltmeden, vergi konusunu halletmeden, burada sistem oluşturmadan kamu yönetimi reformu yapmak mümkün müdür? Dün de bu konu gündemdedi, ama bugün hepsinden daha fazla kamu yönetimi temel kanunuyla ilgili olarak vergi reformu, her zamankinden daha fazla gündemdedir, en önemli ayağıdır diye görüyorum. Maliye Bakanlığı özellikle teknolojiye ayak uydurmadan, çağdaşlaşmadan, yeni bir mantaliteyle çalışmadan kamu yönetiminde reform yapmak mümkün değildir. Hatta özelleştirme dahi mümkün değildir. Buna, bu dönemde böyle bakmak lazım. Bir diğer taraf daha var; çünkü, her şeyden önce güven veren bir devlet, istikrarlı bir devlet olması lazım. Onun için vergi reformunu önemsemek lazım. Farklı bir yönü itibarıyla da önemsemek lazım.

Bir diğer konu, bugün için çok önemlidir; geçmişte bu kadar önemli değildi, bakın, bugün bir devlet için vergi koymak-kaldırmak egemenliğinin göstergesidir. Biz bugün, açık konuşalım, istediğimiz vergiyi koyabilecek veya istediğimiz vergiyi kaldırabilecek durumda mıyız? IMF veya Dünya Bankası istemezse, karşı çıksa vergi koyabilir veya kaldırabilir miyiz? Bugün sorun bu boyuttadır; ülke egemenliğini ilgilendiren boyuttadır. Bunun için daha farklı olarak bu konuyu ciddiye almak gerekir. Bütünlüğümüzü ilgilendiren bir boyuttadır. Basit bir konu değil, sadece bir vergi konusu da değil; bir devletin yeniden yapılanması, bir devletin egemenliği söz konusudur. Bu konuyu irdelerken bunları da düşünmemiz lazımdır. Bizim çözümle ilgili olarak söyleyeceğimiz şeyler şunlar: Amaçla ilgili olarak sadece vergisel amaçları sıralamıyorum, yani verginin, bildiğimiz ilkeleri, prensipleri tabii ki söz konusu olacak, ama bunların yanı sıra ekonomik ve sosyal

amaçlar da vardır. Vergi politikası, maliye ve ekonomi politikalarının bir aracı olarak burada çok çok iyi kullanılmak durumundadır. Çok marjinal noktalarda yaşıyoruz. Onun için çok iyi kullanılması gereken noktaldır. Bunlar. Sayın Başkanın sorduğu konulardan birisi olarak bu, bizim öncelikli temel tercihlerimizden birisidir. Şu anda borç yükünün azaltılması en önemli konu. Bizim bu egemenliğimizle ilgili tehlikenin ortadan kaldırılması için borç yükünün her şeyden önce azaltılması lazımdır. Hepsinden önemlisi budur.

İkincisi, dünyada en fazla işsizliği olan ülkelerden birisiyiz. En fazla sıkıntı çeken ülkelerden birisiyiz. Her yıl 800 bine yakın genç, işsizler ordusuna katılıyor. Bunların % 30'unda yüksek öğretim mezunu. Bu şekilde devam etmemiz mümkün değil. Yatırımlarımızın artması, işsizliğimizin düşmesi lazım. Vergi sistemi oluştururken buna da dikkat etmemiz lazım. Bu çok çok önemlidir. Çok önemli olduğu için temel tercihlerimizin arasında olması lazımdır. Gelir dağılımı en bozuk ülkelerden birisiyiz. Gelir dağılımıyla ilgili olarak da yapılacak şeyler var. Buna da dikkat etmek zorundayız. Amaçlarımızdan birisi de bu olmalıdır. Bir diğer konu da, sağlık ve sosyal güvenlik sistemi konusudur. Biz, geleceği olmayan bir ülkeyiz. Ben 20 yıl sonra emekli olacakların 50 dolar maaş alacaklarını bilmeleri durumunda şanslı olacaklarını düşünüyorum. Sosyal güvenlik açıkları, bu kadar genç nüfus varken % 5'lere çıkmışsa, yarın hangi boyutlarda olacaktır, biraz düşünülünce bulunacaktır bunun sonucu. Bu konuyla ilgili olarak da vergi sistemiyle yapılabilecek çok şey vardır, bu yönünün de düşünülmesi, amaçlar arasına alınması lazımdır. Çözümle ilgili olarak, tarihsel boyut mutlaka dikkate alınmalıdır. Şimdiye kadar yaptıklarımız, geçmiş dikkate alınmalıdır; ama, fütürist bir yaklaşımla gelecek de düşünülmelidir, çünkü geleceğin en yakın olduğu çağları yaşıyoruz. 1990 yılında cep telefonumuz yoktu, böyle bir paneli, şu teknolo-

jik imkanlarla yapma imkanımız da yoktu. Hatırlayın, çok yakın zamana kadar özellikle özel bankalar vasıtasıyla, 1990-95 yıllarında tahsilat yapılmıyordu, bugün Maliye Bakanımız "bankalar vasıtasıyla tüm tahsilatlar yapılacak" dedi. Bankaları da aşmalı; internet devreye giriyor. Cep telefonuyla yapılabiliyor, yani bunlar da düşünülerek bir sistem oluşturulması lazım, reform yapılması lazım.

Uluslararası boyut, muhakkak ki düşünülmesi gereken boyutlardan bir tanesidir. Zamanımızda artık rekabetçi devlet söz konusudur. Bakın, bu ülkenin bu kadar yatırıma ihtiyacı var, bu kadar işsiz var ama yine de iş adamlarımız gidip, Bulgaristan'da, Romanya'da, Polonya'da, Afrika ülkelerinde yatırım yapıyorlar. Neden; çünkü, iş adamı bu; neresi kârlı olursa oraya gidecektir. Dolayısıyla, rekabetçi devlet söz konusudur, Devletlerin, artık iş adamlarını, şirketleri çekmek için rekabet unsurunu göz önüne almaları, ortamı daha iyi yatırım yapılacak hale getirmeleri lazım. Bunu düşünmek zorundayız. Bizim de vergi sistemi oluştururken bunu muhakkak dikkate almanız lazım. Ülke geleceği için bu çok önemlidir. Tüm bunlardan sonra, siz iktidarda olsanız ne yaparsınız; vergiyle ilgili olarak, bütün bunları düşünerek öncelikle şunu yaparım: Ben, kimden vergi alacağımı bilirim, kimin kim olduğunu bilirim. Vatandaşlarımı tek tek bilirim, şirketlerimi bilirim, tüzel kişilerini bilirim, öyle bir ortam hazırlarım. Biliyorsunuz, teknoloji ile olur bu; herkese bir numara vermekle olur. Böyle, şu andaki gibi değil; sosyal sigortalarda farklı bir numara, vergide, bankalarda farklı numaralar şeklinde değil; vergide, sosyal güvenlikte, sağlıkta, eğitimde, tapuda, aklınıza gelebilecek bütün kamusal alanlarda kullanılacak tek bir numarayı vatandaşa vermekle olur. Vatandaşlık numarası şu an için en basitidir, en uygulanabiliridir. Bu vergide de geçerli olabilir. Bunu yapamazsanız, karşılaştırmaları yapamazsınız; banka işlemleri 10 milyarın üzerindeki karıştıracak deniyor; hayır,

bilgisayar ortamı olmazsa, tek numara olmazsa bunlar mümkün olabilecek şeyler değildir.

Onun için, her şeyden önce tek tek tüzel kişilere de aynı şekilde numara vermek lazım. Vergi mükellefi olsun veya olmasın, vergi ödesin veya ödemesin, isterseniz vergi almayın; ama, herkesi tek tek tanımak zorundasınız, bilmek zorundasınız. Biraz önce sağlık ve sosyal güvenlik dedim, tek tek herkesi bilirsiniz, ondan sonra bu konuda fakirler için, geliri olmayanlar için kamu olarak, devlet olarak siz destek olursunuz; ama, şu anda mesela yeşil kart uygulamaları var, Mercedes marka otomobili olan veya hali vakti yerinde olan insanlara da verilebiliyor bu kart. Bu suiistimaller önlenmiş olur. En önemli sorun budur; yani, vergi mükelleflerini kavrayabilmek lazım. Bu sistemi oluşturduktan sonra mevzuatı istediğiniz gibi yaparsınız. Bizim mevzuatımız aslında çok da kötü değildir. Mevzuatla oynamayla bu iş düzelmiyor çünkü. Öncelikle mükellefleri kavrayabilmek lazım. Bunu oluşturduktan sonra rakamları doğru dürüst bildikten sonra, şu anda vergi yükünü tartışıyoruz, diğer konuları tartışıyoruz, aslında bütün bunlar doğru olmayan rakamlar; hepimizin inandığı rakamlar. Aslında bu rakamların hiçbirisi doğru değil. Hepimiz bir oyunu oynuyoruz. Bunları bildikten sonra ancak sistemi oluşturabilir, ondan sonra yorum yapabilir, ondan sonra "ben şu kesimden vergi alacağım, şundan almayacağım" diyebilirsiniz. Bazı şeyleri kaba-saba anlamda biliyoruz, götürü usulü biliyoruz, tecrübelerimizle bazı şeyleri görüyoruz, bunlar ayrı; ama, bilimsel olacaksak, gerçek bir reform yapacaksak buna ihtiyacımız vardır. Bu vedop türü projeler, benim bahsettiğim sistemin bir parçasıdır. Biraz önce bahsettiğimiz vergilenebilir tabanı tanır, bilirsiniz, ondan sonra vedop gibi, vergi daireelerinizle ilgili sistemleri kurarsınız, bağlantıları kurarsınız, bunlar ayrı; ama, vedop, hiçbir zaman sistem için bir çözüm değildir. Sürekli olarak, bu sistemi kurduk-

tan sonra muhakkak ki vergi yargısını oluşturursunuz, vergi idaresini oluşturursunuz ve sürekli olarak ekonomi ve maliye politikalarıyla uyumlu olan, performansı ölçen bir sistem oluşturursunuz. Bu da çok kolay.

Bir diğer husus, bu sistemin oluşturulmasından sonra, selektif bölgesel ve selektif politikaların oluşturulmasıdır. Türkiye, Ankara'dan yönetilemiyor; Türkiye'nin lokal politikalara ihtiyacı var. Her bölge kendi sorununu da çözümünü de biliyor. Bunlar oluşturulduktan sonra tek tek yörelere göre teşvikler verilir. Eğitim konusu da önemli bir konu, bu konuya da öncelikli olarak önem vermek istiyoruz. Hem vergi idaresinde çalışanların eğitimi, ekonomiyi çok iyi bilmelerinin gerekliliği, ekonomik işlemleri, piyasada yapılan işlemleri çok iyi takip etmeleri lazım. Bunun haricinde, mükelleflerin de eğer milliyetçilerse, vatanseverlerse, din iman sahipleri vergi konusunda bilinçli olmaları, eğitilmeleri gerekir. Bunu da çok önemsiyoruz. Devlet küçülmeli mi diye soruldu, tabii ki her şeyden önce fonksiyonel olmalı. Bunu savunuyoruz. Vergi yükü konusu, biraz önce söyledim, vergi yükünün Türkiye'de ne olduğu belli değil; OECD karşılaştırmalarının yapılması da doğru değil. Biz gerçek yükümüzü daha tespit etmiş değiliz. Vergi ödeyen için çok yüksektir, ödemeyen için de yoktur. Şu anda, isteyen, istediği vergiyi ödüyor. Böyle bir ortamda da vergi yükünü tartışmanın çok anlamı yok. Teşvikler muhakkak ki kaba bir şekilde olmayacak; hiçbir şekilde, "ben Türkiye'de 4 milyon KOBİ'yi teşvik ediyorum, destekliyorum" diyemezsiniz, böyle saçma bir şey olamaz. "Ben, şu bölgede, şu konudaki işi destekliyorum" diyebilirsiniz, "şu faaliyeti teşvik ediyorum, destekliyorum" diyebilirsiniz; ama, bütün sektörleri ismiyle, detaylandırmadan teşvik vermek yanlıştır, israftır, paramıza yazıktır. Şimdiye kadar yapılan budur. Mali kesim nasıl büyür; eğer devlet olursanız, güven verirsiniz mali kesim büyür. En önemli şartı budur. Teşekkür ediyorum.

ADNAN NAS (PWC Yönetim Kurulu Başkanı, Vergi Konseyi Üyesi) - Doğru Yol Partimiz, parlamento kürsüsüne hasretini burada gidermiş oluyor. Şimdi, özel kesimi temsil eden iki konuşmacımıza da söz verdikten sonra, ben oturum yöneticisi olarak ikinci bir tura gereksinim duyuyorum şahsen, çünkü ilk turda istediğimiz sonuçları almadık gibime geliyor. Bu yüzden ilk turu "girizgâh" olarak kabul edip, ikinci turda tekrar bazı netleşmeler rica edecek, belki de bu arada birkaç soru alacağız; yani, iki konuşmacımızdan sonra birkaç soru ve ikinci tur konuşmalar yapacağız. Sayın Kantur, buyurun efendim.

ALİ KANTUR (Uluslararası Mühendisler Birliği Başkan Vekili) - Sayın Başkan, değerli konuklar; Efendim, ben özel sektörü, mühendisler birliğini temsil ediyorum. Mühendisler Birliği bana bir not verdi, bunların bir kısmını söylemezsem beni öldürürler. Sıkıntılar var, bunları söylemem lazım; ama, şu dakika değil. Ben, birazcık tekrar olmasın diye açıkta kalan bir yerden yaklaşmak ve bu yaklaşımı yaparken de sorunlara falan değinmek istemiyorum, çünkü çok güzel şekilde ifade edildi. Direkt çözümler olabilir mi? Böyle mucizevi çözümleri bugüne kadar şirketlerimizde beceremedim, devletin de becereceğini sanmıyorum. Gene alın teri olan, akli başında diye düşündüğüm çözümlere gitmeye çalışacağım. Şimdi, neden felsefe yaklaşmak istiyorum; şunun için: Hangi sorunumuza baksak, bu sorunda hemen 40-50 yıllık, minimum 20-30 yıllık bir geçmişi bulunuyor. Bir konuşmacımız söyledi; biraz tarihsel yaklaşmak lazım dedi. Bu, benim çok tekrar ettiğim bir şey. Baktığımızda, rönesans reformu, Osmanlı ve Türkiye, 400-500 yıl atlanmış. Tarih kitaplarında okuyorduk ama, şimdi yaşımız nispeten kemale erdi, daha iyi anlıyoruz, matbaanın gelişi 270 yıl, 13 nesil atlanmış. Sanayi devrimi 200 yıl, demokrasiye geçiş 150 yıl, AB'ye giriş 40-50 yıl. Bakın gitgide küçülüyor; buna iki türlü bakabiliriz, belki bir çözüme yaklaşıyoruz ama, burada

temel bir birikim eksikliğimiz var. Asilzade yok; ilk günlerde –gençliğimde diyeyim- İngiltere'de neden Lordlar Kamerası gibi saçma bir şey var diye düşünüyordum. Şu gün için bunun saçma olmadığını düşünüyorum. Orada bir birikim var. Bizde, Osmanlı'nın yönetim tarzından dolayı, hepimizin de bildiği gibi, bir asil sınıf da yok. Dolayısıyla ne kapital birikimi var ne o kapitalin birikiminin sonucu oluşan bir sanat vesaire gibi yoğun bir şeyden bahsediyorum –rönesansvari bir şeyler yok. Bir ülkede resim yapılmıyorsa makine de dizayn edilmiyor.

Bütün bu sorunlar geldi, bizim, hepimizi, işadamları, siyasetçi, bürokrat, asker, hepimizin sırtında. Bunların tamamının üstünde duruyoruz. Ben, kişisel olarak ne düşünüyorum; şunu düşünüyorum: Üç tane kelime; birisi şeffaflık, birisi ölçülebilirlik, bir üçüncüsü de diyalog. Üçüncüden başlayayım; ne zaman diyaloga girsem, bazı düşüncelerimin yanlış olduğunu görüyorum veya diyalogla daha iyi bir şeye ulaşma fırsatını yakaladığımı görüyorum. Ölçülebilirlik dediğimiz zaman, buna örnekler vererek gideyim, Ankara'nın caddeleri. Yeni kurulmuş bir şehir. Neden; kimse oturup, bu nüfus artışı, artı, göç artışı şu kadar sene sonra Ankara'nın nüfusunu şu rakama getirir diye bir ölçüm yapmıyor. Yapmamışız. Şimdi SSK v.s. bakıyorum –ki, bu çok yeni bir problemimiz- hiç kimse oturup, "geleceğimizi yok ettik" çok güzel bir tabir, hepimizin geleceğinden bahsediyoruz, yok böyle bir gelecek. Bugün çalışırken emeklilikten sonraki hayatımızı da kazanmak zorundayız. Oturup, bir hesap yapıp, "bu paraları biz yok ediyoruz, devletin başka yerlerinde bu biriken paraları harcıyoruz" diyememişiz. Bu ölçülebilirlik yok. Rakamları bazen seviyorum; mesela devlet büyümeli mi küçülmeli mi gibi sorular karşılığında, biraz ölçülebilir bir rakam söyleyeyim: Kamu harcamalarının GSMH içindeki payı, 1980'lerde % 20 iken, bu oran 2001 yılında % 44 olmuş. 1980 yılından 2000 yılına kadar genel istihdam % 30 artarken, kamu kesimi-

nin istihdam artışı % 71 olmuş. Bu da bir rakam.

Sonuç olarak, ölçülebilirlik kavramını atlamamamız lazım. Gelelim şeffaflığa: Bu noktada biraz fütürist olayım, aslında fazla fütürist olmaya da gerek yok; 1984 romanını hatırlarsınız –Orson Welles’indi galiba- “Big brother’s watch you”, büyük birader sizi izliyor. Şu dakika, onun ötesindeyiz, çünkü orada izlenmek için bir yere dokunmak zorunda, kolunda bir bilezik var, şu dakika cep telefonuyla hem izleniyorsunuz hem istenilirse dinleniyorsunuz. Sonuçta şunu kabul etmemiz lazım: Gelecek şeffaf, vatandaş şeffaf ve devlette şeffaf. O halde, çözüm nerede? Vatandaşlık numarasından bahsedildi. Bu projeyi çok iyi biliyoruz, bizim şirketlerimizden birisi de bunun içinde. SSK’dan bahsettik. Bunu hesaplatmaya çalışıyorum; bu sene SSK vesaire, buralara bütçemizden ayırdığımız devlet katkısı 16 katrilyon. Birtakım verileri bekliyorum, on sene sonra toplam bütçenin tamamını götürebilir bu hızla gidebilirse; ama, hesaplayıp, bir dahaki sefere söyleyebiliriz. Bu veriler var; bu verileri bir anda değiştirme şansını olduğunu sanmıyorum; yani, bir anda kayıtlı ekonomiyeye geçebilir miyiz, sanmıyorum. Hatta öyle bir geçerse, istihdam sorunundan falan bahsediyoruz, ne gibi sıkıntıları olur, bunu da bilemiyorum ki, bundan en çok müşteri olan kuruluşlardan birisiyiz, bunu da söyleyeyim. Özellikle mobilya satışlarında başımız büyük belada; KDV’li, KDV’siz diyerek, korkunç bir haksız rekabet karşısındayız, ama bütün bunlara rağmen gerçekçi olmak zorundayız diye düşünüyorum. Gene rakamlara döneceğim, doğru veya yanlış, GSMH’nın en azından kayıtlı görünen bu hasılanın % 30 civarı vergi. Bunu aşağıya mı yukarıya mı çekelim, acaba şöyle mi yaklaşsak?... Bir diyalog anlayışı, bir barış anlayışı içinde hem sosyal dengeleri korumak hem de bu GSMH’yı büyütmek için ne yapmalı diye yaklaşsak ve geçmişi unutarak bu büyümeye ancak müteşebbis kanalıyla yakala-

nabileceğine inanıyorum ve bunu çok rahatlıkla söylüyorum. Ben müteşebbis değilim; ben bir kurumun parasını harcıyorum. Onun için elim o kadar da taşın altında değil; fakat şuna inanıyorum ki, bugün artık müteşebbisimiz yavaş yavaş birinci, ikinci, üçüncü nesillere geldi. Eh, Atatürk döneminde Türkiye, 15 yılda belki 100, 150, 200 yıl atladı – benim kanımca- biz de müteşebbisimize bir iki nesil atlatabiliriz diye düşünüyorum. Bu müteşebbisin önünü açarak, bir şekilde GSMH’yı artırma yoluna gitmemiz lazım. Bu bence en öncelikle yapmamız gereken bir şey. Çünkü bu şekilde hem işsizlik sorununa cevap alırken, bir yandan da bunun belirli bir yüzdesi de vergi olarak dönüyor ve bu sisteme başladıktan sonra yavaş yavaş kayıtlı ekonomiye geçişin koşullarını yakalayabiliriz diye düşünüyorum.

Elimde, hepinizin bildiği rakamlar var; ne yaparız? Biz, müteşebbisimizi Bulgaristan’a nasıl kaçırmayız diye düşünüyorum, ama burada yapacağımız işin biraz üniversal olması lazım hem de yapılabilir bir şey olması lazım. Şöyle bir şey söylemek, müteşebbis bir tarif vermek istiyorum. Çünkü eski tarifi şöyle: Akbaba Mecmuasında var; birazcık yaşlı olanlar bilir, orada müteşebbis frak giyer, papyonludur, göbeklidir, purosudur, bazen kucığında sekreter vardır, arka taraftaki kasadan da paralar taşar. Ben böyle bir müteşebbis hiç görmedim. Bakın, GSMH’ya 11 milyar dolar civarında bir gelir getirmektedir. Demek ki bunun % 30’u 3.3 milyar dolar. Böyle bir vergi sağlamaktadır. Devlet buraya kaç para yatırmıştır? İnanın çok para yatırmamıştır. Zaten 400 milyon dolar, biraz da bizim olan arazinin boş durmayıp daha süslü bir şeyler olmasına neden olmuştur. Yani burada olay, platform yaratmaktır. İnanın bu vergi sisteminde de her şeyi görerek, her şeyi yakalayarak bir noktaya gidemeyiz. Bizim yapacağımız şey, turizmde de olduğu gibi bir platform yaratmak, o platformun içinde yer alacak özel sektörün arkasını sıvazlamak. Buna teşvik dersenez, teşvik olsun; bi-

raz itmek ise –çünkü orada bir teşebbüs gücünde bir enayilik var- o enayilikten yararlanmak lazım. Bugünkü tarife bakıyorum, bugünkü tarif, 40 milyar dolar ihracata geldi, 10 milyar dolar turizme geldi, bunun yanına bir şeyler daha ekleyebileceğimizi sanıyorum, çünkü o konuda da devlet yapabileceğini yaptı diye düşünüyorum; teknoloji parklarıyla ilgili kanunu çıkararak bu konuda üzerine düşeni yaptı diye düşünüyorum, acaba biz değişik bir şey yapabilir miyiz? Önce ekstrem söyleyeyim, Kurumlar Vergisini kaldırabilir miyiz? Ne olur? Bunun abuk sabuk olmaması için kendi kuralıma uyayım, ölçülebilirlik konusuna bakayım. Kurumlar Vergisi, toplam gelirler içindeki oranlarını hepimiz biliyorsunuz. Önümdeki rakamlara bakıyorum, son dört yılda 6.4 ile 8 arasında değişmiş. Devletin toplam gelir bütçesi içindeki rakam, geçen sene % 7.38. Bunun takriben yarısı gene devletin kurumlarından geliyor. Dolayısıyla, orada az veya çok vergi almışsınız önemli değil, temettü diye alırsınız. Konuştuğum rakam, % 3.5. Acaba bir çılgınlık bile değil bu rakam, bu Kurumlar Vergisini birden sıfır yapmayalım ama, % 10'a çeksek. Biz, Bulgaristan'a kaçmaya çalışan hatta yabancı sermayeye bir başka bakış açısı getiren bir noktaya getirme şansımız var mı? Bunu getirdiğimiz takdirde oluşacak olan yeni kuruluşları hızlandırarak olmayacak yatırımları yapılar hale getirerek, yeni tavuklar yaratabilir miyiz ki bunların yumurtalarını toplayalım? Çünkü, biliyoruz ki, yarattığımız her tavuk, onun yarattığı GSMH'Ya olan katkısının % 30'u bizde.

Devlet öyle bir noktada ki, uçandan, kaçandan her taraftan bir şekilde, dokunduğunuz her yerde vergi alıyor. Hatta şunu söyleyeyim, ben bu dolaysız vergilere de –böyle kalsın, dokunmayalım- diyorum. Mesela enerji fiyatlarını düşürelim deniyor -Enerji Bakanına da söyledim- aman düşürmeyin! “Neden düşürmeyelim?”, “Ben sanayiciyim, düşürmeyin” Neden olduğunu söyleyeyim, bu ortamda diyoruz ki Avrupa'da enerji fiyatı

tı şu kadar. İyi de orada işçilik de bu kadar; yani, ben kendi verimliliğimle bunu aşabilmem lazım, yeni kara delikler yaratmadan. Burada yapmak istediğimiz çözüm noktasından birisi, bu geçiş döneminde istihdamı yaratacak, yatırımı yapacak müteşebbisin itici noktasını yakalamak, onu iteklemek. Teşekkür ediyorum.

ADNAN NAS (PWC Yönetim Kurulu Başkanı, Vergi Konseyi Üyesi) - Teşekkür ederim. Ali Beyin söylediği son nokta, iyi bir nokta, çünkü “akıl yolu birdir” kabilinden, gerek bizim özel kesimdeki vergi üzerine kafa yoranların gerekse bürokrat arkadaşlarımızın ortak fikri olarak, mesela bu son derece somut ve Vergi Konseyinin gündemine de girmiş durumda. Kurumlar Vergisinin tedricen düşürülmesi ve giderek kaldırılması mümkün. Ali Beyin de bunu söylemesi çok güzel. Demek ki oradaki müteşebbis arkadaşlarımızın da aklına geliyor. Bu somut bir çözüm, çünkü Kurumlar Vergisi, esas itibarıyla Gelir Vergisini tamamlayan bir şeydir; yani, illa ayrı bir vergi olarak dikkate alınması da doğru değildir; ama, burada daha önemli nokta şu: Ölçek büyüklüğü meselesi üzerinde durmak lazım, Türkiye'nin temel sorunlarından birisi, Türkiye'deki işletmelerin ölçeklerinin son derece düşük olması hem kayıt dışılığı besleyen bir şey oluyor hem onların mali sistemden faydalanmamasına neden oluyor ve hem de rekabetçi yapıdan uzak kalmalarına yol açıyor; Yani üçlü bir zararı var. Dolayısıyla, bu ölçek büyüklüğü meselesi üzerinde bir ittifak sağlamamız lazım ve mutlaka ölçek büyüklüğünü artırıcı büyük yatırımlara –buna altyapı projeleri de dahil- öncelik vermemiz lazım. Her yatırıma teşvik diye bir şey olmaz, dünyanın hiçbir yerinde yok. Böyle başarılı bir model de yok. Tavit Beye söz veriyorum. Buyurun Sayın Köletavitoğlu.

TAVİT KÖLETAVİTOĞLU (Turizm Yatırımcıları Derneği) - Sayın Başkan, değerli konuklar; biraz önce masaya nasıl oturdu-

ğumuza bakarak bir cümle yazmıştım; özel sektör kanatlarda oturuyor, ufak bir darbe ile hemen taca çıkabilir diye, başkan beni dokunmadan taca attı; ama, biz özel sektör olarak buna gerçekten alıştık. Sayın Başkan da hangi soruları sorarsa sorsun, ben etkilenmiyorum, sizlere bildiğimi anlatacağım değerli arkadaşlar. Bildiğimi anlatırken, doğrusunu isterseniz genelde verginin politikasını, esasını, yöntemlerini veya mevzuat, idareyle denetim meselelerini, beyan, tahakkuk, tahsilat sıkıntılarını, nominal vergi ile efektif vergi arasındaki farkları veya tahsilatın yapılmasından sonra nasıl kullanıldığını detaylarıyla anlatmaya kalkışmayacağım; çünkü, bunu çok yetkin ağızlardan güzel bir şekilde dinledik. Ben çok şeyler öğrendim. Öncelikle, verginin uygulanmasından da fazlaca anlamıyorum; yapıyorlar, önüme getiriyorlar; gerek 30'a yakın müesseseyi şemsiye haline getiren büyük şirketleri yönetirken gerekse kendi küçük şirketimde önüme getiriyorlardı, bakıyordum, anlamış gibi davranıyordum ve bir şekilde ödüyorum. Peki, keyifle mi ödüyorum; hayır, vallahı keyifle ödemiyorum. Her şeyden önce, kazandığım, cebime girmiş bir rakamı birilerine vermek eşyanın tabiatına aykırı, onun için reaksiyon gösteriyorum. İkincisi de, biraz kızıyorum. Çünkü, verdiğim rakamın -haklı bile olsa- adil olmadığını düşünüyorum, iyi denetlenmediğini düşünüyorum, iyi toplanmadığını ve nihayetinde, toplandıysa bile iyi kullanılmadığını düşünüyorum. Birikimlerim bana bunları söylüyor. Günün koşullarına göre adapte edilemediğini o yüzden bunlara maruz kaldığımı düşünüyorum ve bu kızgınlıklar içinde öyle veya böyle ödüyorum. Eğer bir şekilde vergi verenlerin taçlandırılması veya bir kelime ile ödüllendirilmesi söz konusuysa, ben iyi bir vergi mükellefiyim, iyi ödüyorum; ama hiç birisini de gönüllü olarak ödemiyorum.

Gelelim vergiyle ilgili genel esasa; ben, Türk turizmi açısından bazı realitenin bu hazirun tarafından doğru bilinmesi ve bunun

vergi sistemiyle iç içeliğinin ortaya çıkarılmasını istiyorum. Turizm derken, şunu doğru olarak ortaya koyalım: Son 20 yıl içinde Türkiye ekonomisi içinde en önemli ve en hızlı dönüşümü yapmış olan sektör turizm sektörüdür ve de 20 yıl içinde gelmiş olduğumuz nokta, yaklaşık olarak 31 milyar dolar sermaye yatırımlarının toprağa gömülmüş olmasıdır. Bu rakamın 7'si kamuya, 24'ü özel sektöre aittir. Ben de naçizane bu 24'lük kısmın 17.4 oranındaki kısmının Türkiye Turizm Yatırımcılar Derneğini temsilen karşınızda oturuyorum; yani, elim taşın altında ya da isterseniz, "boynu taşın altında" diyebilirsiniz. Boynu taşın altında olmakla, bulduğumuz noktada, 2003 yılı Kasım ayında hangi tür vergi olaylarının veya hangi tür olayların karşınızda problem ürettiğini çok kısa bir şekilde sizlerle paylaşmak istiyorum. Çünkü, çok iyi biliyorum ki, gerek Türkiye'nin yeni eğilimler açısından çok büyük avantajı, yani deniz-güneş-kum ülkesi olarak sıradan bir ülke olduğumuz halde, tarih, kültür, astronomi, folklor, dört mevsim ülkesi olmak, eğitilebilir genç bir nüfusa sahip olmak gibi unsurları kattığımızda biz, Türkiye olarak zaten bu yeni trendler bağlamında dünyanın imrendiği bir ülkeyiz. Bize düşen görev, bu imrenme faktörlerini ürüne dönüştürmek; ama, önümüzde engeller var, bunları konuşacağız. Ayrıca, genç nüfusun istihdam edilmesi açısından turizm önemli bir sektör. Input-output tablosuna baktığımız zaman kendisinden başka en fazla başka sektörü çekme kabiliyetine sahip lokomotif özellikli sektörlerin arasında, hatta başında -ciddi boyuttakayı dışı diğer bütün sektörlerle oranla biraz daha az oranda bu sektörde yok mu, var; ama, diğerlerinden daha az ve de ülkenin, başka ülkelerle rekabeti açısından, rekabet avantajlarının değerlendirilmesi açısından başta gelen bir sektör. Peki, bu "rekabet avantajları"nın "rekabet gücü"ne dönüştürebiliyor mu?.. İşte burada ciddi problemlerimiz var.

Değerli arkadaşlar, benim "rekabet gü-

cü"nden anladığım, her türlü mal ve hizmetlerin toplamı değil, sadece kaliteli ve de günün koşullarına göre diğerlerinin önünde olan mal ve hizmetlerin toplamına ben "rekabet gücü" diyorum; yoksa, sıradan mal ve hizmetlerin toplamı, bir ülkenin rekabet gücünü oluşturmaz. Benim görevim, rekabet gücünü sağlayacak mal ve hizmetleri o kalitelerde üretebilmektir. Ben, onun peşindeyim. Onun için meseleler önümde ya bununla bağlantılı olarak fırsatlar üretiyordur veya bununla bağlantılı olarak engeller oluşturuyordur. Ben, bu çerçeve içinde, bu arenadan üç tane konunun zihinlere nakşedilmesini istiyorum. Bunlardan birincisi teşvik. 1983-1990 yılları arasında turizme teşvik verildi. Herkes turizme verilen teşviki biraz abartarak söylüyor; ama, demin de Ali Bey konuşurken buradan söyledim, belki eksik anlayanlar olabilir, bu yıllar arasında Türkiye, yaklaşık 14 milyar dolarlık varlık üretti. Bunun abartılmış rakamlarla falan yapıldığını düşünürseniz, minimum rakamı 10-11 milyar dolardır. İsterseniz zihinlerinize 10 milyar doları yazınız. Bunun karşısında Kalkınma Bankası ve Merkez Bankası, reeskont kredileri ayağıyla turizme verilen rakamların toplamı, 398 milyon dolardır; yani, toplam yaratılan aktifin % 4'ü kadardır.

Aynı dönem içinde ve halen -1990 yılında Türkiye'de teşvikler kaldırıldı; devlet "kontrol edemiyorum" dedi, kendi varlık nedenlerinden birisini ortadan kaldırdı, esas görevi kontrol etmektir çünkü- ve de teşvikleri de kaldırdı, ama o zaman var olan teşvikler hala bizim rakiplerimizle devam ediyor ve de bizde % 4 olan rakam, aynı dönem içinde benim en büyük rakibimde Yunanistan'da % 22 idi. Bunları bir yere yazmakta yarar var; ama, 1990'lı yıllarda her şeyden önce bir Körfez krizi yaşadık, fiyatlarımız düştü, 1994'te bir finans krizi yaratıldı devlet eliyle, şapka dan tavşan çıkarıldı, ondan sonra düzeltildi; ama, sıkıntıları sektörümüzde çok ciddi boyutlarda kaldı. Uzatmayalım, kalan sıkıntılar hem para piyasalarıyla ilişkilerimizi berbat

etti, maalesef para piyasalarında vadeli krediler ortadan kalktı ve de maliyetler korkunç oranda yükseldi, enflasyon yükseldi, döviz kurları enflasyonun altında kaldı, aradaki ters makastan dolayı cebimizden 1994-99 yılları arasındaki 6 yılda 3.7 milyar dolar alındı.

Sonrasında "nereden buldun?" yasasını yaşadık. Sabahleyin Sayın Temizel burada "keşke"li bir konuşma yaptı; keşke onu da koysaydı, keşke nereden buldun yasasını çıkarmasaydın diyebilseydi özel sektör açısından çok iyi olacaktı, ben de oradan fazla üstüne varamadım. Ama kayıtlara geçmesi açısından yarar görüyorum açıkçası. Uzatmayalım, arkasından bir deprem, arkasından bir deprem daha; ama, şu anda bulunduğumuz noktada teşvikler açısından yeniden bir teşvikin öyle ya da böyle, her ne kadar IMF ağabeyimiz karşı çıksa dahi, konulması lazım. Neden konulması lazım; çünkü, bugün Akdeniz çanağında turizmi teşvik edilmeyen, Türkiye dışında ikinci bir ülke yok. Hiçbir rakibimiz öyle bir şey yapmıyor, çünkü turizm yatırımları uzun vadede geri dönen yatırımlar. Yabancı yatırımcıları, büyük fonları turizm gibi bir sektöre çekmek istiyorsanız eğer, Türkiye'de en kıt olan sermayeye doğrudan yabancı yatırımcıları çekmek istiyorsanız bu teşvikleri vermek durumundasınız. Özal zamanında daha küçük oranlarda verilmiş olmasına rağmen bunu başaran bu ülkenin yeni trendler çerçevesinde hiç şüpheleniz olmasının ki daha büyükleri de başarılacaktır. Ama, teşvikin üç tane kuralının değişmesi lazım; öncelikle kıyılara ve altı aylık tesislere değil, bütün Anadolu içlerine ve de bir yıla hizmet veren tesislere dönüştürülmesi lazım ve burada daha küçük tesislerin de teşvik edilebilir olması lazım. Bu çok önemlidir. İsterseniz buna "KOBİ kapsamı" diyebilirsiniz, ama KOBİ'den korkuyorum 4 milyon rakip çıkıyor karşımıza; hayır, lokomotif bir sektörde belli yörelerde, belli ağırlıklarda ama daha küçük ölçeklerde teşvik edilebilir olmak lazım. İkincisi, bugün dünyada çok büyük miktarda fon vardır ve bu fonlar kü-

çük rakamlarla girmemektedir. Biz, birinci turizm yatırım hamlesi sırasında, parsel bazında, arsa bazında yatırımlar yaptık. Şimdi artık daha büyük, destinasyon bazlı veya destinasyonda önemli kimlikler yaratacak kimlikler bazlı çalışmalar yapabilmemiz lazım ve bu nedenle de biz; yatırım yaparken daha büyük nitelikli yerlerin de teşvik edilebilmesi, daha büyük fonların gelip, buraları alıp, tek sorumluluğunu başkalarına dağıtabilir hale gelmesi lazım, buna dönük bir çalışma yapmamız lazım; ikincisi de –ben de Başkan gibi düşünüyorum- var olanların da konsolide olabilmesine olanak tanımak ve teşviki buna göre değerlendirmemiz lazım. Bir de, bu teşvik mekanizmaları içinde hakikaten kalite unsuruna, işletme unsuruna, uluslararası marka unsuruna çok dikkat etmemiz lazım.

Değerli arkadaşlar teşvikin dışında hemen ikinci nokta olarak KDV olayına çok kısaca değinmek istiyorum. Bugün Akdeniz çanağında, yani turizmde bizim rakibimiz olan ülkelerde, turizmde % 10 KDV oranı uygulanan ülke yok; yani, hiçbir rakibimiz ülkede uygulanan KDV oranı % 10 bile değil. Biz bu nedenle Türkiye'deki % 18 olayının turizm için sadece maliyetleri artıran bir faktör değil, rekabet gücümüzü azaltan çok ciddi bir zafiyet olduğunu söylemek istiyoruz ve bununla ilgili çalışmalarımızı da sürdürüyoruz. Üçüncü bir konu da istikrardır. Mesela teşvikler de 1983 yılında verildi, 1990 yılında alındı, ondan sonra da bir sürü değişiklikler oldu. Biz, 2000 yılında başlayan istikrar programı içinde çok ciddi bir şekilde, peşinen cezalandırıldık, çünkü kuru sabit tutacaklardı; ama, enflasyonu kontrol edemiyorlardı, enflasyon tahmin edilenin üzerinde oldu, ama kur, planlanan rakamlarda kaldı, istikrar programı 10 ay daha erken duvara vurduğu halde aradaki farktan, biz, 1.4 milyar dolar zarar ettik. Dolayısıyla, bu tür şeylerde bir sağlamlılığın, istikrarın, söylediğimizin arkasına dönmemenin yolunu bulmamız lazım. Reform diyoruz; reformu herkes isti-

yor, ben de herkes gibi istiyorum, ama doğrusu reformun nerede başlayıp nerede bittiğini ve bu reformun nasıl yönetileceğini çok iyi bilmiyoruz. Ben, üzülerken söylüyorum, reform olayının altında, en temelinde Türkiye'de bireysel ve kurumsal mülkiyet haklarının korunması olayının, böyle bir güvencenin olması gerektiğine inanıyorum. Türkiye'de mülkiyet haklarının güvencesi tam olarak bireylere ve de kurumlara, yerli ya da yabancı, verilemiyorsa hiçbir sistemi doğru olarak oturtamazsınız. Osmanlı'nın en kuvvetli sistemi, ordusundan da, hariciyesinden de, maliyesinden de, vergi sisteminden de daha kuvvetli olan sistemi, mülkiyet sistemiydi. Yani, yerlinin, yabancı'nın, herkesin mülkiyet haklarının korunduğu sistemlerdi. Bizim o zamanki kadastro, harita ölçüm sistemlerimiz yokken kurmuş olduğumuz tapu sistemleri bugün hala, şu anda, Cumhuriyet döneminde yapmış olduğumuz tapu, kadastro sistemlerinden daha geçerli –işin garibi- ama biz bu konuda maalesef son derece geç kaldık. Bunun üzerine bir “plan keyfilikliğini” eklerseniz, hızlı şehirleşmenin keyfi yönetimi olarak, plan keyfilikliğini de buna eklerseniz, makabına şamil kararları buna eklerseniz, henüz izleri ortadan kalkmamış Varlık Vergisi meselelerini buna eklerseniz, ne demek istediğimi daha iyi anlarsınız.

İşletmeler açısından gerçekten yeni vergiler, yeni yükler bir de enflasyona mahkum etme meselesi, bu açıdan bizim en büyük sıkıntılarımızı oluşturuyor. Sayın Bülent Gedikli çok güzel bir cümle söyledi, pek hoşuma gitti, “vergi, ekonominin türevidir” dedi. Güzel, ama bizde geçerli değil. Bizde, ekonomi, verginin türevi olmuştur ve vergiden kaçmak için kayıt dışı ekonomi üretilmiştir, yani başka bir deyişle verginin adaletsizliğiyle ilgili, dünden bugüne bütün yetkin arkadaşlarımızın anlattıkları sorunlar, verginin kayıt dışı ekonominin de kolay okunamayan, şeffaf olamayan, ölçülemeyen ve de primlendirilemeyen veya cezalandırılmayan ekonominin tetikçisi haline gelmiştir. Demek ki

bizdeki olay biraz daha farklıdır. Ben, özel sektör temsilcisi olarak bir konuda son derece ciddi anlamda tavır almak gerektiğine inanıyorum, o da “af” konusudur. Her türlü affın; ister genel af olsun, ister imar affı olsun, ister vergi affı olsun, her türden affın hiç kimsenin hakkı olmadığına inanan bir insanım; yani, buna Meclis de dahil, çünkü insanlar o yasalara göre kendi tavırlarını belirliyorlar, birileri bunu yerine getirmiyor ve ondan sonra da af ile yanına kalıyor, yani başka bir deyişle primlendiriliyor, ikramiyelendiriliyor. Böyle bir mekanizmanın olması doğru değildir. Af, her halükarda, her haliyle yanlış bir olaydır. Umarım bir daha vergi affı gibi bir olay –diğer aflar gibi- gündemimize gelmez. Devletin hafızası olmadığı için 30-40 yıldır aynı şeyleri söylüyoruz diyorlar. Ben diyorum ki, sadece söylüyoruz, yapmıyoruz, esasında ne yapıyoruz biliyor musunuz değerli arkadaşlarım; “gibi” yapıyoruz. Cumhurbaşkanı’dan, dağdaki çobanına kadar herkes “gibi” yapıyor. Ben de vergiyi öder gibi yapıyorum, devlet de alır gibi yapıyor. Son cümlem şu: Harvard Business Review adında önemli bir dergi var. Bunlar, 1986-96 yılları arasında 180 büyük firmada 200 yönetim pratiğini 5 yıl süreyle incelemişler; acaba hangi tür yönetim pratikleri başarıya taşıyor, hangileri başarısızlığı ortaya çıkarıyor diye yaptıkları araştırmanın sonunda ne çıkmış biliyor musunuz arkadaşlar, ne büyük vizyonlar ne olağanüstü yönetim teknikleri ne korkunç liderlikler; bunların hiçbirisi değil, iyi uygulama!... Yani, uzak ara ile iyi uygulama.

Vergide de bugün reform diyorsak, çok

fazla uzaydan bir şeyler beklememize gerek yok; şu anda yeteri kadar tartışılmıştır vergi meselesi; ama, önemli olan, zeki, akıllı ve yetkin insanların bir araya gelip, uygulamanın esaslarını alt alta koyması ve de buna göre hızlı, etkili bir uygulama yapılmasıdır. “Devlet küçülmeli mi?” diyordu Sayın Başkanım, evet, devlet küçülmeli, ama ana görevlerini ihmal etmeden küçülmeli; yargı, eğitim, sağlık gibi noktalarda herhangi bir şekilde sarfınazar etmeden. Vergi yükü bileşimine gelince, ben pek anlamıyorum ama, çok hoşuma giden bir şey var, o da “ödeyene vergi yükü fazla, ödemeyene ise düşük”, demek ki burada bir adalet sağlanacak ki ondan sonra yükü tartabilelim. Anlamını yitirmemesi için lokomotif tip sektörler için çok selektif olarak teşvik devam etmeli.

Mali sistemin nasıl büyüyeceğine gelince, tavuk mu, yumurta mı meselesine geliyor; ama, eğer reel sektör canlı ise ve eğer kamuda bir güven varsa, bu ikisi mali sektörün kendisini toparlamasına ve büyümesine neden olur. Siz, içeriden sermaye bulabilirsiniz içerideki sistemlerle büyür, yoksa dışarıdan gelir hiç merak etmeyin ama, önemli olan, asıl olan, işin omurgasında olan reel sektördür. Daima ehem ve mühimmi karıştırırız, reel sektörde sıkıntı varsa sistemin tamamı sıkıntılıdır; ama, reel sektörde sıkıntı yoksa, diğer sıkıntıları halletmeye zamanınız ve mecaliniz olur. Hepinize teşekkür ediyorum.

ADNAN NAS (PWC Yönetim Kurulu Başkanı, Vergi Konseyi Üyesi) – Bütün konuşmacılara katkılarından dolayı çok teşekkür ediyorum.

Bir Görüş

DR. AHMET EROL

Kadir Has Üniversitesi, İ.İ.B.F., Öğretim Görevlisi

Borçlanmanın Ekonomik Etkileri⁽¹⁾



Borçlanma; devlet gelirleri içinde çok önemli bir yere sahip olduğundan, borçlanmanın yaratacağı ekonomik etkiler de son derece önemlidir. Borç politikaları; borçlanma şekillerinin, kredi araçlarının, ödeme (itfa) yollarının seçimi ile diğer önemli noktaların belirlenmesi ile ekonominin, genel olarak devlet faaliyetlerinden ve borçlanma programından beklediği sonuçları elde etmesinde önemli rol oynar.⁽²⁾ Borç politikalarının beklenen sonucu vermesi için, borçlanmanın yaratacağı ekonomik etkilerin çok iyi bilinmesi ve analizi gerekir.

Borçlanmanın yaratacağı ekonomik etkiler konusunda gerek kuramda ve gerekse uygulamada tam bir görüş birliği bulunmamaktadır. Bu görüş ayrılıkları, borçlanma kavramına yaklaşımların ayrımlı olmasından kaynaklanmaktadır. Bu konuda üzerinde uzlaşılan nokta ise, parasal (mali) bir araç olan borçlanmanın, ekonomik etkilerinin nötr olmadığıdır.

Devletin borcu nereden sağladığı ve borçlanma yoluyla sağladığı gelirleri ya da kay-

nakları nerelerde kullanıldığı, borçlanmanın yaratacağı ekonomik etkiler açısından önemlidir.⁽³⁾ Borçlanma yoluyla sağlanan fonların toplam istem, ulusal gelir ve istihdam üzerinde yaratacağı etki büyük ölçüde borçların kaynaklarına bağlıdır.⁽⁴⁾ Borçların sağlandığı başlıca kaynaklar ise; bireyler, bankalar, Merkez Bankası, kurum ve kuruluşlar ile yabancı devlet hükümetleri ve yabancı devlet birey, kurum ve kuruluşlarıdır.

Borçlanmanın ekonomik etkilerini inceleyenler, özellikle iç ve dış kaynaklardan sağlanan borçların etkilerinin ayrı olacağı düşünülerek, dış borçların etkilerinin üzerinde önemle durulması gerekir. Ayrıca, devletin borçlanması ile borç ödemesinin ekonomik etkilerinin birbirinden çok farklı olacağına da, dikkate alınması gerekir. Mali piyasalar (politikalar) saptanırken, kullanılacak kaynaklar arasında veya parasal araçlar arasında borçlanmanın boyutunun iyi bilinmesi zorunludur. Bu belirlemenin başarılı olabilmesi için de, borçlanmanın tüm ekonomik etki ve sonuçları çok iyi analiz edilmelidir.

1- İÇ KAYNAKLARDAN BORÇLANMANIN EKONOMİK ETKİLERİ

Borçlanmanın ekonomik etkilerinin irdelenmesi sırasında, iç kaynaklardan yapılan borçlanma ile dış kaynaklardan yapılan borçlanmanın ayrı ayrı ele alınması bir zorunluluktur. Çünkü, iç kaynaklardan yapılan borçlanmanın yaratacağı ekonomik etkiler ile, dış kaynaklardan yapılan borçlanmanın yaratacağı ekonomik etkiler ayrıdır.

Devletin borç almak üzere yöneldiği iç kaynakları; (a) Özel tasarruf sahipleri, (b) Mali kurumlar, (c) Bankalar olmak üzere üç ana bölümde toplayabiliriz. Devlete borç olarak kaynak sunan bu üç kesimin, kaynaklarını borçlanmaya yönlendirmelerindeki amaç ve güdüler çok değişik olabilir. Amaç ve güdülerdeki bu değişkenlik ve çeşitlilik nedeniyle, borçlanmanın bu kesimler ve bu kesimlerin ilişkide olduğu kesim ve gruplar üzerinde yaratacağı ekonomik etkiler de değişiklik olacaktır. Bu zincirin kapsamı ve açıklımı genişletildiğinde, borç veren kaynağa göre borçlanmanın genel ekonomi üzerindeki etkileri farklılık gösterecektir.

1.1- Özel Tasarruf Kesiminden Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Özel tasarruf kesimlerinin kapsamına; gerçek kişiler (bireyler) ile özel tüzel kişiler (kurum ve kuruluşlar) girmektedir. Bu kişilerin, devlete borç olarak sundukları kaynakların tutarları, bu kaynakları sunmaktaki amaç ve güdüleri ve bu borçlanma sonucu doğan ekonomik etkiler birbirinden ayrıdır. Bu nedenle, gerçek kişilerden (bireylerden) borçlanma ile özel tüzel kişilerden borçlanmanın yaratacağı ekonomik etkileri ayrı olarak değerlendirmekte yarar vardır.

1.1.1- Gerçek Kişilerden (Bireylerden) Borçlanmanın Yaratacağı Ekonomik Etkiler

Gerçek kişiler, elde ettikleri gelirlerinin tüketimden arta kalan bölümünü birikim (ta-

sarruf) olarak değerlendirmektedirler. Bu birikimlerini atıl şekilde, nakit olarak ellerinde tutabilecekleri gibi, kendi ticari işlerini veya işletmelerini genişletmede de kullanabilirler. Ayrıca, hisse senedi almak yoluyla başka işletmelerin ortağı olabilecekleri gibi, tahvil, Hazine bonosu, gelir ortaklığı senedi gibi kamu kesimi tarafından çıkarılmış kağıtları almak suretiyle özel kesime veya kamu kesimine borç verebilirler.⁽⁵⁾

Gerçek kişiler, çok çekici koşullar olmadığı sürece tüketimlerini kısırarak, borç verme yoluna gitmezler. Bir başka deyişle, birikim yapmak suretiyle sağlayacakları gelirlerin yarattığı marjinal yararın, tüketimlerini ertelemeye degecek tutarda olması gerekir. Genel anlamda borca yönlendirilecek kaynak, tüketimden arta kalan ve "birikim" diye adlandırılan bölümdür.

Kişiler; geleceğin belirsizliği, gelecek güvencesi, sağlık gibi çeşitli güdülerle birikimde bulunurlar. Bu birikimlerin değerlendirilmesinde de, anılan güdülerin büyük ölçüde rolü olur. Bir başka deyişle, yapılan birikimler, birikim amaç ve güdüsüne uygun biçimde değerlendirilmeye çalışılır. Aslında, birikimin satın alma dışında bir yöne kanalize edilebilmesi için, o yönden gelecek nemanın ya da getirinin, o andaki satın alma suretiyle elde edilecek yararın üzerinde bir yarar sağlaması gerekir. Bu sağlandığı takdirde, birikim yapan kişi, birikimini mal ve hizmet satın alımı dışında bir yöne kanalize etme kararı alır. Kişiler, bu kararlarını alırken, birikim yapmaktaki amaçlarının etkisinde kalırlar. Örneğin; sağlık amaçlı veya gelecek korkusuyla yapılan birikimlerde, sonuçları önceden görülebilen, saydamlığı ve belirginliği yüksek alanlara yöneleceklerdir. Bu yönden yaklaşılınca, hisse senedi sahibi olan kişiler, ileride kendilerine ödenecek kâr payını veya başka çıkarları tutar olarak hesaplayamayabilirler; ancak, birikimlerini tahvil, Hazine bonosu, gelir ortaklığı senedi gibi kamu borç belgelerine yönlendiren bireyler,

belli bir süre sonunda ne tutarda bir gelir sağlayacaklarını hesaplayabilirler⁽⁶⁾. Bu belirlilik ve güvenilirlik (risk azlığı) nedenleriyle kişiler, birikimlerini borçlanma yoluna kanalize etmeyi yeğleyebilirler. Ekonominin içinde bulunduğu konjonktürel görünüm, borcun kamu kesimi veya özel kesime yöneltilmesinde son derece etkin bir rol oynar. Ekonomik görünüm güven verici ise, birikimler getirinin yüksekliğine göre özel kesime veya kamu kesimine yönlenebilir. Ekonomik görünüm riskli ise, genel olarak birikimler kamu kesimi borçlanma kağıtlarına yöneltilir.

Bireylerin birikimlerini yönlendirme konusunda yaptıkları borçlanma seçiminden sonra, bir karar verme aşaması daha gelmektedir. Bu da, birikimlerin özel kesime mi, yoksa kamu kesimine mi borç verileceğidir. Bu seçimin yapılmasında, satın alınacak tahvil veya bononun aynı süredeki (eşanlı) getirisi ve güvenilirlik derecesi rol oynayacaktır.

Sermaye birikimi zayıf, para ve sermaye piyasaları gelişmemiş, ekonomideki kamu payı yüksek az gelişmiş ülkelerde devlet, kaynak sağlayabilmek için borçlanma belgelerine çekici üstünlükler sağlamaktadır. Çoğunlukla, bu ayrıcalıklar (yüksek faiz, ikramiye, vergiden bağışık olma, devlet ihalelerinde teminat olarak kabul edilme vb.), özel kesimin borçlanma belgelerinin sağladığı olanakların çok üzerinde bulunmaktadır. Bu ayrıcalıklara bir de, devletin güvenilirlik boyutu eklenince, özel kesimin borçlanma belgelerine pek ilgi gösterilmemektedir. Bunun sonucu olarak, özel kesimin yatırım gücü olumsuz yönde etkilenmektedir. Bu kapsamda, Türkiye'de 1990 yılından önce özel kesim tahvil, özel kesime mensup bankalar banka garantili bonolar çıkarırlardı ve bu kağıtlar piyasada hatırı sayılır düzeyde kabul görürdü. 1990 yılından sonra ekonomide yaşanan dengesizlikler ve ekonomik görünümdeki güvensiz yapı, bu kağıtlar kanalıyla özel kesime akan kaynakların kesilmesine yol açmıştır. Bu gelişmenin doğal bir sonucu olarak, özel kesim şirketleri tarafından tahvil çı-

karılması ve banka garantili bonoların ihracı 1990'dan sonra ortadan kalkmıştır.

Devletin borçlanma yoluyla bireylerden topladığı kaynağı kullanım şekli ekonomik etkiler açısından önemlidir. Borçlanma yoluyla bireylerden alınan kaynakları devlet hiç kullanmayabilir, yatırım amaçlı kullanabilir, tüketim amaçlı (yatırımlar dışındaki diğer harcamalar şeklinde) kullanabilir veya eski borçları ödemekte kullanabilir. Bu kullanım biçimlerinin ekonomide yaratacağı etkiler birbirinden ayrılmıdır.

Devletin borçlanma yoluyla bireylerden topladığı kaynağı hiç kullanmaması, piyasadaki emisyon hacmini ve tüketim harcamaları düzeyini daraltıcı yönde etki yapar. Bu yöntem özellikle, enflasyonist dönemlerde etkili bir mali araç olarak kullanılabilir. Burada devletin borçlanmasındaki temel amaç; emisyon hacmini düşürmek ve tüketimi kısmak yoluyla enflasyonu önlemektir. Bunun için, para çekmek amacıyla, borçlanma parasal bir araç olarak kullanılmaktadır. Bu amaçla piyasadan çekilmiş olan paranın, devletçe kullanılmaması veya ek (yeni) istem yaratacak şekilde kullanılmaması bireylerin gelirlerinde daralmaya; bu ise, tüketime kısılmasına yol açacaktır. Ekonominin durgunluk yaşadığı dönemlerde kullanılmaması gereken bir yöntemdir.

Devlet borçlanmayı, enflasyonu önleminin bir aracı olarak kullanıyor ise, bu durumda borçlanmanın faizi büyük önem taşıyacaktır. Borçlanma yoluyla ekonomideki likiditenin azaltılmasının tercih edilmesi durumunda, ödünç alınan likiditeye (borçlara) karşılık bir bedel (faiz) ödemek zorunludur. Borç yönetiminde karşılaşılan en önemli sorunlardan biri, bu bedelin (faiz oranının) saptanmasıdır. Sorunu anti enflasyonist bir maliye politikası açısından ele alacak olursak, faiz ödemelerinin yüksek miktarlara ulaşmasının borçlanmanın amacı ile çelişkili bir durum oluşturduğunu görürüz.⁽⁷⁾ Borçlanma yoluyla bireylerden çekilen kaynağın, yük-

sek faiz ödemeleri yoluyla yeniden bireylere aktarılması, borçlanmadan beklenen anti enflasyonist (ya da daraltıcı) etkinin azalmasına yol açacaktır.

Yukarıda belirtilen nedenle, borç yönetiminde etkinliğin sağlanması ve borçlanmadan beklenen amacın (anti enflasyon) gerçekleşmesi için, faiz ödemelerinin mümkün olan en düşük düzeyde tutulması gerekir. Devlet para otoritesini denetiminde bulundurduğu⁽⁸⁾ için, para hacmini arttırarak faiz oranının düşmesini sağlayabilir. Ancak, bu çeşit bir genişletici politika, özellikle enflasyonist dönemlerde, borçlanma politikasının amaçları ile çelişir. Kaldı ki, para hacmindeki artışlar belirli bir düzeyden sonra, faiz oranında belirli bir düşme meydana getirmez.⁽⁹⁾ Enflasyonist dönemlerde, faiz oranları yüksek olduğundan, devletin anti enflasyonist bir amaçla borçlanmasının sonuç (olumlu) vermesi için borçların vade yapısı yaşamsal öneme sahip olacaktır. Anti enflasyonist bir politika, devletin uzun vadeli borçlanmaya gitmesini gerektirir.⁽¹⁰⁾

Borçlanmanın enflasyonu önlemenin bir aracı olarak kullanılmasının etkili sonuç vermesi için, borçların uzun vadeli olmasına ek olarak; bazı yazarlar, borçların gönüllü değil, zorunlu olmasını savunmaktadırlar. Bu savununun dayanağı ise, gönüllü borçlanmada mevcut tasarruflar kullanılmakta ve tüketim kısılmamaktadır. Hatta, bireylerin "gelir" ve "servet" etkileri sonucu, genel tüketim eğilimlerini yükseltmeleri bile olasıdır.⁽¹¹⁾ Bu şekilde devletin vergi yerine borçlanmaya yönelmesi, bireylerin harcama olanaklarını arttırmış (gelir etkisi) olmakta ve bu durum genel ekonomide tüketim eğilimini arttırıcı yönde etki yaratmaktadır. Bunun, tam istihdama erişmemiş az gelişmiş ülkelerde olumlu olması gerekir⁽¹²⁾ denilmesine karşın; genellikle, az gelişmiş ülke ekonomilerinin özellikle sunum yetersizliğinden kaynaklanan kronik (yapısal) enflasyonla karşı karşıya olduğu düşünülünce, bu yaklaşım çok da gerçekçi olmamaktadır.

Buna karşılık, borçlanmanın *gelir etkisi*, tam istihdamın altında etkinlikte bulunan gelişmiş ülke ekonomileri için tüketimde canlanma yaratacağından olumludur. Çünkü, bu ekonomiler için durgunluk ve enflasyon gibi dengesizlikler yapısal (kronik) olmaktan çok, dönemsel ve geçici niteliktedir. Bu dengesizlikler genellikle sunum yetersizliklerinden değil, çeşitli nedenlerle istem yetersizliklerinden kaynaklanmaktadır. Oysa, az gelişmiş ülkeler açısından tam tersi söz konusudur. Bu nedenle, borçlanmanın yaratacağı gelir etkisi, az gelişmiş ülkeler açısından olumsuz sonuç verebilir. Bu olumsuzlukları en aza indirmek bakımından; borçların vade yapılarının uzun tutulmasında, faiz oranlarının mümkün olduğunca düşük belirlenmesinde, borçlanma türünün gönüllüden çok, zorunlu borçlanma türüne yakın seçilmesinde, borçlanma yoluyla toplanan kaynakların mümkün olduğunca (ek) gelir yaratacak şekilde kullanılmamasında yarar vardır.

Borçlanma yoluyla bireylerden toplanan kaynakların devlet yatırımlarında kullanılmasıyla, özel kesimin kaynak bulamamak nedeniyle yatırım yapamamasının yaratacağı olumsuz etki bir dereceye kadar hafifletilebilir. Borçlanma ile sağlanan kaynaklar, ekonominin genel verimliliğini arttıracak harcamalarda kullanıldığı takdirde, ulusal gelir ve buna koşut olarak bireylerin ellerine geçen gelir, vergi gelirleri ve yeni vergilere veya vergi oranlarında değişikliğe gerek kalmadan kendiliğinden artabilir. Bu etki, yapılan yatırımın türüne göre belirli bir süreçten sonra kendisini hissettirecektir. Çünkü, kamu programlarından bir çoğu, yapıları gereği, belirli bir süre sonunda verimliliğe etki ederler.⁽¹³⁾ Yapılan yatırım, üretken olmayan bir yatırım niteliğinde ise, bu durumda üretimde (sunumda) bir artış olmayacak; ancak, tüketimde (istemde) bir artış yaratılmış olacaktır. Devletin üretken olmayan yatırım harcaması, para hacmini ve gelir düzeyini etkileyecektir. Bu etkiler sonucu, bireylerin tüketim düzeylerinde bir artış meydana ge-

lecektir. Bu ek tüketim istemi, ek bir sunum artışı ile karşılanmadığı takdirde, sonuç fiyatlara yansiyacak ve fiyatlar yükselecektir. Yani, enflasyonist bir etki yaratılmış olacaktır. Bu tür dengesizliklerin ortaya çıkmaması için, devlet yardımlarının üretken (productivite) alanlara yapılması ve mutlaka sunumu arttırmaya dönük olması gerekir. İstem yetersiz olduğu durgunluk dönemlerinde ise, devlet yatırımlarının yeni (ek) satın alma gücü yaratılacak alanlara kaydırılması olanaklıdır.

Devletin, bireylerden borçlanma yoluyla topladığı kaynakları harcamalarında (yatırım dışı) kullanması; para hacmini etkileyerek, piyasada yeni satın alma gücü (istem) yaratacaktır. Bu ise, sunumun veri olması varsayımı altında fiyatları arttırıcı etkide bulunacaktır. Yani, borçlanma deflasyonist (daraltıcı) değil, enflasyonist (genişletici, şişirici) bir etki yaratmış olacaktır. Sunumun yeterli olduğu, istemin yetersiz bulunduğu durgunluk dönemlerinde ise, borçlanma yoluyla toplanan kaynakların tüketim amaçlı harcanması, ekonominin durgunluktan kurtulması yönünde olumlu etkide bulunacaktır.

Devletin, eski borçlarını ödemek amacı ile borçlanmaya gitmesinin yaratacağı ekonomik etkiler enflasyonist de olabilir, deflasyonist de. Eğer, yeniden borçlanılan miktar, ödenecek borç miktarından yüksek ise ve bu borçlanma kişilerin tasarruflarından çok, tüketim harcamalarından kısılmak suretiyle arttırılan paradan karşılanıyor ise, ekonomide borç ödenmesinden kaynaklanan bir enflasyonist etki söz konusu olmayacaktır. Ters durum söz konusu olur ise; yani, ödenilen eski borç anapara ve/veya faiz tutarları, yeni borç tutarının üzerinde bir tutarda ise, piyasada para arzı artacak, (sunumun yeterli olması varsayımı altında) tüketim yükselecek ve fiyatlar şişecektir. Bir başka deyişle, enflasyonist bir etki ortaya çıkacaktır.

Bu etkilerin ortaya çıkmasında veya çıkmamasında, yeni çıkarılacak devlet borçlan-

ma belgelerinin süreleri, faiz oranları ve sağladığı ayrıcalıklar önem taşıyacak ve belirleyici olacaktır. Örneğin; piyasaya yeni devlet borçlanma belgeleri çıkarıldığı zaman, eskiden beri devletten alacaklı durumda olan, yani devlet borçlanma belgesi sahibi kişiler, servetlerinin değerinde bir düşme olduğunu saptamaktadırlar. Bu nedenle, söz konusu kişiler, servetlerini eski düzeyine çıkarmak isteyeceklerdir. Bunun için de, eskisinden daha az tüketim ve daha çok tasarruf edeceklerdir.⁽¹⁴⁾ Bu etkinin olabilmesi için, yeni piyasaya çıkarılacak devlet borçlanma belgelerinin, eski belgelerin sağladığı ayrıcalıklardan daha yüksek ayrıcalıklar sağlaması gerekir. Kurumsal olarak piyasaya yeni devlet tahvili sürülmesi sonucu, eski devlet tahvili sahiplerinin doğrudan özel tüketim harcamalarını; özel menkul kıymet sahiplerinin ve bazı girişimcilerin de dolaylı olarak özel yatırım ve tüketim harcamalarını kısımları ile toplam özel harcamaların kısılması söz konusu olacaktır⁽¹⁵⁾.

1.1.2- Tüzel Kişilerden (Kurum ve Kuruluşlardan) Borçlanmanın Yaratacağı Ekonomik Etkiler

Tüzel kişiler, devlet borçlanma belgelerinin önemli alıcısı durumundadırlar. Kurum ve kuruluşlar, kasa mevcutlarını herhangi bir şekilde kullanmaksızın atıl olarak tutabilir, kendi yatırımlarının finansmanında kullanabilir veya borç olarak verebilirler.⁽¹⁶⁾ Tüzel kişilerin kendi yatırımlarının finansmanında kullanacakları fonlarla devlet borçlanma belgesi almaları durumunda, kasa nakit oranları düşecek ve bu ekonomik faaliyetlerde daraltıcı bir etki yapacaktır.⁽¹⁷⁾ Tüzel kişilerin kasa nakitlerini, atıl tutmak veya kendi yatırımlarında kullanmak yerine; devlet borçlanma belgelerine yatırım yolunu seçmeleri, bu borçlanma belgelerinin getiri ve alacaklarının, kendi yatırımlarının ve diğer özel kesim yatırım ve borçlanma belgelerinin getirilerinin üzerinde olmasından kaynaklanmaktadır.⁽¹⁸⁾

Tüzel kişilerin devlet borçlanma belgelerinin getirisine olan duyarlılıkları, gerçek kişilerden çok daha yüksektir. Nakit değerlendirim ve finansman yönetimi bir tüzel kişi açısından yaşamsal öneme sahiptir. Tüzel kişilerin devlet borçlanma belgelerinin getirisine olan duyarlılıklarının bir başka nedeni ise, bu kurum ve kuruluşlar nakit yönetimlerinde her türlü teknik karşılaştırmayı yapacak organizasyona ve bilgi birikimine sahip olmalarıdır.

Tüzel kişilerin fonlarını devlet borçlanma belgelerine yatırmaları, kendi yatırımlarının ertelenmesine neden olur. Bunun ekonominin geneline etkisi ise, devletin borçlanma yoluyla topladığı kaynakları kullanma biçimine göre değişebilmektedir. Devletin bu yolla topladığı fonları hiç kullanmaması, ekonomide daralmaya yol açar. Durgun bir ekonomide olumsuz olan bu etki, enflasyonist bir ortamda çok olumlu sonuçlar verebilir. Devletin bu kaynakları yeni yatırım harcamalarına kanalize etmesi ise, dengeli bir ekonomide bireylerin ya da tüzel kişilerin yatırımlarını ertelemeleri (kaynaklarını devlete vermelerinden dolayı) ile ortaya çıkabilecek olumsuzlukları giderici yönde etki yapacaktır. Bu etki, durgunluk içindeki bir ekonomiyi canlandırıcı yönde rol oynarken; enflasyonist sürece girmiş bir ekonomide yatırım türüne bağlı olarak olumlu veya olumsuz rol oynar. Yapılan yatırım sunumu artırıcı (üretken) bir yatırım ise, etki enflasyonun düşmesini sağlayıcı yönde olacaktır. Yatırım üretken değil ise, bu kez yeni satın alma gücü ve buna bağlı olarak yeni istem gücü ortaya çıkaracak ve enflasyonun yükselmesine neden olacaktır.

1.2- Sosyal Güvenlik Kurumlarından Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Mali kurumların kapsamına; devletin sosyal güvenlik kurumları, özel kesimin sosyal güvenlik kurumları (örneğin; bankaların emekli vakıfları ya da sandıkları gibi.), özel sigorta şirketleri, bireysel emeklilik şirketleri,

birtakım özel veya kamu kesimi yardımlaşma ve dayanışma sandık ve vakıfları girmektedir.

Son yıllarda devletin diğer işlevlerinin yanında, ekonomik ve toplumsal işlevlerinde de önemli gelişmeler olmuştur. 1980'li yıllara dek devlet, bilfiil ekonominin içinde yer alarak, bir çok alanda üretim ve dağıtım işlevini bizzat kendisi yerine getirmeye çalışmıştır. 1980'lerden sonra ise, devletin ekonominin içindeki girişimci ve üretici rolü giderek azalmaya; bunun yerine, ekonomide düzenleyici ve yönlendirici bir işlev üstelenmeye başladığı görülmektedir. Devlet, ekonomik işlevini yavaş yavaş bırakmasına karşın; toplumsal işlevini yoğunlaştırarak sürdürmektedir. İşte, bu işlevin bir sonucu olarak devletlerde sosyal güvenlik kurum ve sistemleri çok büyük bir öneme sahiptir.

Devletin bizzat kendisinin kurup işlettiği sosyal güvenlik kurumlarında bireylerden, kurum ve kuruluşlardan yasal sınırlar içinde kesilen primlerden oluşan büyük fonlar toplanmaktadır. Bu fonlar, devlet katkı paylarıyla daha da büyümektedir. Ülkemiz açısından, bizzat devletin yönettiği sosyal güvenlik kurumlarına T.C. Emekli Sandığı'nı, Sosyal Sigortalar Kurumu'nu ve Bağ-Kur'u örnek olarak verebiliriz. Bireylerin, kurum ve kuruluşların çeşitli tehlike ve risklere karşı kendilerini güvenceye almak amacıyla gelirlerinin belli bir miktarını (prim) düzenli olarak yönlendirdikleri bir sektör de, özel ve kamu sigorta şirketleridir. Günümüzde, çok değişik dallarda (branşlarda) etkinlik gösteren ve prim toplayan sigorta şirketlerinin, ellerinde büyük fonlar oluşmaktadır. Gerek devletin yönetimindeki sosyal güvenlik kurumları, gerekse özel ve kamu sigorta şirketleri ile özel emekli vakıf ve sandıkları ellerinde biriken fonları değişik yatırım alanlarında değerlendirmektedirler. Bu tür kurumlar, topladıkları fonları değerlendirirken belirli ilkelere uyarlar. Bu ilkeler; "güvenilirlik", "verimlilik", likitlik" ve "dolaşım kolaylığı"dır.⁽¹⁹⁾

Güvenilirlik ilkesi, bu tür kurumların varlık nedenidir. Bu kurumlar, prim topladıkları birey, kurum ve kuruluşlara belirli bir dönem sonunda veya olay sonucunda bir ödemede bulunma yükümlülüğü altına girmektedirler. Böyle bir yükümlülüğün altında bulduklarına göre; topladıkları fonları, riske atmadan, en verimli şekilde değerlendirmek zorundadırlar. Bu zorunluluğun ve buna ek olarak yasal düzenlemelerin doğal sonucu olarak söz konusu kurumlar, topladıkları fonların büyük bölümünü devlet tahvili, Hazine bonosu ve gelir ortaklığı senedi gibi devlet borçlanma belgelerine yatırır. Bu yatırımların yöneldiği veya yönelmek zorunda kaldığı devlet borçlanma belgeleri, varolan borçlanma belgelerine oranla daha çekiçi koşullarla piyasaya çıkarılır veya yeni devlet borçlanma belgelerinin piyasaya sürülmesiyle riski düşük yatırımlara ödenek faiz oranı yükselir ise, özel kesime borç (kaynak) olarak verilecek tutarlar kamu kesimine kayabilir. Bunun sonucu olarak, özel kesim kaynak bulmakta sıkıntıya düşebilir; yatırım ve üretim etkinliklerini önemli ölçüde daraltabilir.⁽²⁰⁾ Bu daralma, kamu kesimi yatırım ve üretim girişimleri ile giderilemediği takdirde, ekonomide genel bir daralma dönemine girilir. Bu durum, ekonominin içinde bulunduğu ortama (enflasyonist, deflasyonist vb.) göre olumlu da olabilir, olumsuz da.

Sosyal güvenlik kurumları ile sigorta şirketlerinin fonlarını yönetirken özen göstermeleri gereken ikinci ilke "verimlilik"tir. Verimlilik ilkesi, güvenilirlik ilkesi ile ters orantılıdır. En yüksek verimi elde etmenin karşılığı (bedeli), riske katlanmaktır. Verimliliğin (getiri yüksekliğinin) üst noktalara yaklaşması riski yükseltir, güvenilirlik ilkesini sarsar. Bu nedenle, anılan kurumların; topladıkları fonları yönetirken, risk dağıtıcı, verimlilik ve güvenilirlik ilkelerini uyumlaştırıcı değişik yatırım alanlarına yönelmeleri ve yatırım sepetlerini çeşitlendirmeleri gerekir. Bu yatırımlar yapılırken, kısa süreli ve ani

yüklenimleri karşılayacak likidite ilkesine de, özen gösterilmesi zorunludur. Bu nedenle, fonların bir bölümünün her an paraya çevrilebilir belgelere veya kısa sürede büyük oranda değer yitirmeksizin likide döndürülebilecek yatırım alanlarına kanalize edilmesinde yarar vardır.

Son ilkimiz olan "dolaşım kolaylığı" ilkesinden kasıt; fonların yatırıldığı kağıtların (tahvil, bono, hisse senedi, gelir ortaklığı senedi vb.), piyasada alınıp satılmasının ve el değiştirmesinin yasaklanmış, sınırlandırılmış veya kısıtlanmış olmamasıdır. Aldıktan sonra elden çıkarılması sınırlandırılmış ya da yasaklanmış kağıtlara yönelmek çok riskli olabilir. Bu nedenle, dolaşım serbestisi yüksek kağıtlara yönelmek yerinde olacaktır.

Bu tür kurumların topladığı fonlar çekilecek ya da izlenen ekonomik politikaya uygun yatırım alanlarına yönlendirilerek, ekonomik dengeler istenilen şekilde etkilenebilir. Ancak, bu kurumların topladığı fonlar, çeşitli parasal araçlarla ya da yasal zorunluluklarla yönlendirilirken salt ekonomik dengelerin düşünülmesi, bu kurumların asli işlevlerine (görevlerine) zarar verebilir. Bu dengenin çok iyi kurulması gerekir.

1.3- Bankacılık (Finans) Kesiminden Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Bankacılık kesimini en yalın haliyle ticaret (mevduat) bankaları, yatırım ve kalkınma bankaları, kıyı bankaları, özel finans kurumları ve merkez bankaları olarak ayırmayabiliriz. Ticaret bankaları, sermaye yapılarına göre özel ya da kamu kesimine ait olabilirler. Günümüzde bankacılık, ekonominin bel kemiği ya da can damarı durumuna gelmiştir. Ülkemiz açısından bankaları: (i) KİT, bağlı ortaklık ve özel yasalarla kurulan bankalar. (ii) Ticaret (mevduat) bankaları. (iii) Kalkınma ve yatırım bankaları. (iv) Yabancı bankalar, olmak üzere dört temel gruba ayırabiliriz.⁽²¹⁾

Günümüz uygulamalarına bakıldığında,

devletin gönüllü⁽²²⁾ olarak ticaret bankalarından da, borçlanmaya başvurduğu görülmektedir. Hükümetin, Merkez Bankası kaynaklarına yönelmesinin büyük ölçüde önüne geçilmiştir. Kuramsal anlamda ticaret bankalarından yapılan borçlanma ile Merkez Bankası'ndan yapılan borçlanmanın yaratacağı ekonomik etkiler birbirinden farklıdır. Ortak noktaları ise, gerek Merkez Bankası'ndan ve gerekse ticaret bankalarından (yani bankacılık kesiminden) alınan borcun reel borç olmamasıdır. Bu kurumlarca devlete verilen borç nedeniyle satın alma gücü veya likiditeden vazgeçme söz konusu olmadığından; hatta, belirli koşullarda ek nakit yaratabildiğinden, devletin bankacılık kesiminden borçlanması, reel borç olarak nitelendirilmemektedir.⁽²³⁾

Bankaların birey veya özel kurum ve kuruluşlar gibi, kullanılabilir kaynakları üzerinde serbest olarak karar verme yetkileri bulunmamaktadır.⁽²⁴⁾ Bankaların bu konudaki karar verme yetkileri, etkinlikte buldukları kesimin (sektörün) özelliği nedeniyle çeşitli yasal düzenlemelerle sınırlandırılmıştır. Bir başka deyişle, bankaların sahibi olduğu kaynaklar üzerindeki egemenlikleri, sınırlı bir egemenlik olup; bu egemenliğin sınırları yasalarla çizilmiş ve sınırlandırılmıştır.

Bankalar, taahhütlerine karşılık olarak, (bankalar arası mevduat hariç olmak üzere toplam TL mevduat) ekonominin gidişine göre belirli oranda⁽²⁵⁾ disponibl değer bulundurmaları zorundadırlar. Zorunlu olarak T.C. Merkez Bankası'na yatırılan disponibilitenin belirli bir kısmı kasada, kalan kısmı ise devlet iç borçlanma senetlerine yatırılarak, Merkez Bankası nezdinde açılacak hesaplarda serbest olarak tutulur. T.C. Merkez Bankası nezdinde bankalarca tutulması gereken zorunlu karşılıklar ise, T.C. Merkez Bankası tarafından ekonominin gidişine göre belirlenmektedir⁽²⁶⁾.

Hükümetçe izlenen ekonomik politikalar, yasalarla getirilen zorunluluklar ve devlet

tahvili ile Hazine bonusu faiz gelirlerinin vergiden istisna olması gibi nedenlerin yönlendirilmesi ve zorlaması sonucu bankalar, fonlarının büyük bir bölümünü devlet iç borçlanma senetlerine yatırmaktadır. Bu nedenlerin dışında, bankalar ellerinde nakit olarak buldukları fonları, kârlarını en çoklamak (maksimize etmek) amacıyla, atıl tutmaktansa, gelir getirecek bir yatırımda bulunmayı tercih ederler ve daha düşük faiz getirmesine karşın; güvenli ve likiditeye çevrilmesi kolay bir yatırım (değerlendirim) türü olduğundan, devlet borçlanma belgelerine büyük ilgi göstermektedirler.⁽²⁷⁾

Son yıllarda (1988 sonrası), Hazine Bonoları karşılığında uygulanmakta olan "vadeli geri alım sözleşmesi" REPO; bankaların, devlet borçlanma belgelerine olan ilgisini daha da arttırmıştır. Ancak, REPO, üzerindeki vergi stopajının % 20 olması ve 2003 yılında Hazine kağıtlarının getirisinin faiz oranlarına koşut olarak gerilemesi nedeniyle bugün için yoğun ilgi gösterilen bir yatırım olma özelliğini yitirmiştir.

Devletin çıkardığı iç borçlanma senetlerinin en büyük alıcısı bankalardır. Devlete borç veren önemli kaynaklardan biri olan bankalar, topladıkları mevduat üzerinden yasal karşılıkları ayırdıktan sonra, kalan bölümünü kredi olarak verirler veya bazı finans tekniklerini kullanarak başka şekillerde değerlendirmeye çalışırlar. Devlet borçlanma belgelerinin garanti, likidite ve vergisel üstünlükleri olmasına karşın; bankaların iç borçlara giden kaynaklarını, "kredi olarak sunulmayan fonlar" olarak değerlendirmek gerekir. Yüksek kredi maliyetlerinin, özellikle özel kesim yatırımlarını azalttığı; bu durumun ise, üretim miktarında daralmaya ve istemin veri olduğu varsayımı altında ürün fiyatlarında yükselmeye yol açtığı bilinmektedir.

Karşılık durumlarının elverişli olması koşuluyla ise, özel kesime sunulan kredi tutarlarında bir kısıntıya gitmeksizin, devlet borç-

lanma belgeleri alımı ekonomi üzerinde genişletici etkide bulunacaktır. Bu durumda, devletin bankalardan borçlanması, ekonomide genişletici etki yaratacaktır. Eğer, bankaların likidite durumları uygun değil ise, devlet borçlanma belgesi alımı, diğer kredilerin kısılmasına yol açacağından; devletin, borçlanma yoluyla sağladığı kaynakları kullanmadığı varsayımı altında, ekonomi üzerinde yukarıda açıklandığı şekilde daraltıcı etki meydana gelecektir.⁽²⁸⁾

Devlet, bankalardan borçlanarak aldığı kaynakları, harcamalarında (Personel Harcamaları, Diğer Cari Harcamalar, Yatırım Harcamaları, Transferler) kullanmaktadır. Bu harcamalar, belirli bir dönem sonunda bireylerin ve kuruluşların eline gelir olarak geri dönmektedir. Bireylerin ve kuruluşların eline gelir olarak geçen bu fonlar, yeniden mevduat olarak bankalara geri dönmekte ve banka mevduatının artmasını sağlamaktadır. Bu dönüşüm işlemi, kaydi para (banka parası) yaratmak suretiyle, yeni kredilere yol açarak; para ve kredi hacmini şişirme yoluyla ekonomide enflasyonist baskı yaratmaktadır.⁽²⁹⁾ Devletin, bankalardan borç olarak aldığı fonları kullanma şekline ve yerine göre bu enflasyonist baskı, az veya çok olabilmektedir. Durgunluk dönemlerinde, böyle bir borçlanma şekli, ekonomi için canlandırıcı olması bakımından yararlı iken; enflasyonist süreçte bulunan bir ekonomi için çok olumsuz sonuçlar doğurabilir. Yalnız, devletin bankalardan borç olarak aldığı fonları, hiç kullanmaması durumunda; piyasadan para çekildiği, krediler ve para hacmi daraldığı, faizler yükseldiği ve yatırımlar düştüğü için anti enflasyonist bir etki doğar. Bu ise, enflasyonist süreçteki ekonomi açısından olumsuz sonuçlar verir.

Kaydi para yaratma düzeni işlemez, açılan krediler mevduat biçiminde yeniden banka sistemine dönemez ise, oluşacak boşluğu kapamak için kağıt para çıkarımına (ihracına) gitmek gerekir.⁽³⁰⁾ Kağıt para rejimlerinde tacir senetleri, altın ve döviz alımları,

hazine bonoları ve kamu kuruluşlarına ait bonolar karşılığında para basılmakta; hükümetler, Merkez Bankası'na borçlanarak dolaylı yoldan para basılmasına neden olmakta; böylece, gerçek kaynaklarda bir artış söz konusu olmaksızın para hacmini artırmak suretiyle, bireylerin satın alma gücünde bir azalmaya yol açmadan (enflasyon aracılığıyla) kamu kesiminde satın alma gücü sağlanmaktadır.⁽³¹⁾

Eksik istihdam varsayımı altında para basmak, ekonomide kısa dönemde genişletici bir etkide bulunarak, tüketimi ve yatırımları canlandırıcı rol oynar. Ekonomide çeşitli yapısal tıkanıklıklar söz konusu veya tam istihdam sınırına yaklaşılmış ise, bu durumda istem düzeyindeki genişleme, sunum düzeyindeki genişleme ile karşılanamayacağından ekonomi üzerinde enflasyonist bir baskı ortaya çıkacaktır.

Para basma, banka mevduatlarını da arttıracığından; kaydi para yoluyla kredi hacminde genişlemeye ve ekonomi üzerinde enflasyonist baskıya neden olacaktır. BUCHANAN'a göre; kredi miktarının artırılması; faiz oranlarını düşüreceğinden, faiz esnekliği ölçüsünde yatırımları arttıracaktır. Yatırımlardaki artış ise, gelir etkisi sonucu tüketim harcamalarını arttıracaktır. Artan tüketim (istem), yeni üretim (sunum) ile karşılanamadığı takdirde, fiyatlar üzerinde baskı oluşturacak ve enflasyonist bir sürece girilecektir.

1.4- Merkez Bankası'ndan Borçlanmanın Ekonomik Etkileri

Devlet borçlanmasında Merkez Bankası'nın ayrı bir önemi ve işlevi vardır. Merkez Bankalarının temel işlevi, ekonominin gidişine (seyrine) göre para ve kredi hacmini dengede tutmak ve kontrol etmektir. Bu yolla, fiyat istikrarını sağlamak Merkez Bankalarının önemli işlevlerinden biridir. Bu dengeleme ve kontrol işlevini yerine getirebilmek için Merkez Bankalarının elinde açık piyasa işlemleri (aktif ve önleyici), reeskont iş-

lemleri, karşılık oranları (munzam ve disponibilitate) ve selektif kredi politikaları olmak üzere dört temel araç vardır.⁽³²⁾

Açık piyasa işlemleri (open market operations), Merkez Bankası'nın ekonomik durumuna göre, ticari bankaların rezervlerini artırmak ya da azaltmak için devlet tahvili ve hazine bonusu alıp, satmasıdır. Ticari bankaların rezervleri (Merkez Bankası'ndaki mevduat ve kasalarındaki nakit), Merkez Bankası tarafından devlet borçlanma belgeleri (tahvil, bono vb.) alım ve satımı yapılmak yoluyla etkilenebilir. Devlet borçlanma belgelerinin Merkez Bankası tarafından alınmasının yapılması (piyasadan belgelerin çekilip, piyasaya para sürülmesi), ticari bankaların rezervlerini artırır. Borçlanma belgelerinin satımı (piyasaya belge sürüp, piyasadan para çekilmesi) ise, ticari bankaların rezervlerinde daralma yaratır. Ticari bankaların hiç atıl rezerv tutmadıkları varsayımı altında, Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri sonucu rezervlerde görülen değişim, vadesiz mevduat üzerinde önemli bir etki (daralma veya genişleme) yaratır.⁽³³⁾

Ticari bankaların rezervleri, Merkez Bankası'nın açık piyasa işlemleri dışındaki faktörlerce de etkilenebilir. Bu faktörler, Merkez Bankası bilançosunun aktif ve pasifinde yer alan bazı kalemlerdir. Merkez Bankası bilançosunun aktifindeki (borç) genişleme veya pasifindeki (alacak) daralma, ticari bankaların rezervlerini artırır. Merkez Bankası bilançosunun aktifinde yer alan ve devlet borçlanmasını ilgilendiren en önemli kalem kredilerdir. Özellikle, "Hazineye kısa vadeli avans" ve "Kamu girişimlerine krediler" kalemleri tümüyle devlet borçlanmasını gösteren iki kalemdir. Bu kalemlerdeki genişleme, ticari banka rezervlerini azaltacaktır. Dolayısıyla, ticari bankaların özel kesime yönlendireceği kredi hacminde daralma ve bunun sonucunda da, zincirleme olarak mevduat hacminde ve kaydi para yaratma düzeyinde düşüş olacaktır.

Özerk olmayan bir Merkez Bankası'nın Hazineye kısa vadeli avans ve kamu girişimlerine kredi kalemlerini kontrol altında tutması son derece güçtür. İşte, bu güçlük nedeniyle, söz konusu kalemlerin ekonomide dengesizliklere yol açmaması için, Merkez Bankası'nın aktif ve önleyici açık piyasa işlemleri ile ticari banka rezervlerin yönlendirmesi bir zorunluluktur.⁽³⁴⁾

Merkez Bankaları, Hazineye kısa vadeli avans açmak ve kamu girişimlerine kredi vermek yoluyla kendi elindeki satın alma gücünü kamu kesimine aktarır ve finansman kolaylığı sağlar. Bu finansman desteği, Hazine ve Merkez Bankası arasındaki yasal ilişkiler çerçevesinde cereyan eder. Bu bakımdan, Merkez Bankalarının özerk yapıya sahip olmaları, izlenecek para ve kredi politikalarının nesneliliği açısından yaşamsal bir öneme sahiptir. Merkez Bankalarının kendi elindeki satın alma gücünün hükümet aracılığıyla kamu kesimine aktarılmasında, kamu kesimi mali gereksinimlerinden çok, ülke ekonomisinin gereksinim ve dengelerinin göz önünde tutulması gerekir.⁽³⁵⁾

Merkez Bankası, doğrudan kısa vadeli avans vererek veya devlet borçlanma belgelerinin fiyat ve sürümünü reeskont mekanizmasıyla destekleyerek para basmakta ve kamunun parasal gereksinimlerini karşılamakta.⁽³⁶⁾ Devlete olan borcun karşılık gösterilmesi yoluyla para basımı, ticaret bankalarının mevduat miktarında ve dolayısıyla kredi hacminde genişlemeye yol açar. Bu durum ise, yaratacağı gelir etkisi ile talep düzeyinde ve fiyatlarda (arzın veri olması koşuluyla) yükselişe neden olur.⁽³⁷⁾

2- DIŞ KAYNAKLARDAN BORÇLANMANIN EKONOMİK ETKİLERİ

Bir ülkedeki gereksinimlerin, o ülkenin kendi iç kaynaklarından karşılanması asıldır. Ancak, kaynakların dünya ülkeleri arasındaki eşitsiz dağılımı, ülkelerarası kalkınmışlık farkları ve gelişen uluslararası bağlantı ve i-

lişkiler ve küreselleşmenin artan olumsuz etkileri nedeniyle ülkelerin iç kaynakları yeterli gelmemektedir. Özellikle, gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye, teknoloji ve nitelikli insan gücü yetersizlikleri bu ülkeleri, dış kaynak aramaya zorlamaktadır. Bu yetersizliklerden kaynaklanan açık, dış borç ve yardımlarla giderilmeye çalışılmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerdeki iç tasarrufların yetersizliği, dışsattım ve turizm gelirlerinin düşüklüğü bu ülkeler açısından dış borç ve yardımları zorunlu kılmaktadır.

Bir ülkenin ekonomik kalkınması, çeşitli etkenlere bağlıdır. Bu etkenlerin başında, yeterli düzeyde sermaye birikimine sahip olmak gelir. Sermaye birikimi olmaksızın, öteki ekonomik ve toplumsal faktörlere sahip olmak ve istenen düzeyde kalkınmayı gerçekleştirmek mümkün değildir.⁽³⁹⁾ Bir ülkedeki sermaye birimi için gerekli olan kaynaklar üç yerden sağlanabilir. Bunlar; (i) Cari tüketimden vazgeçilmek suretiyle ülke içinde yapılan kişisel ve kurumsal birikimlerden. (ii) Dış ticaret ve turizm sonucu yaratılacak net döviz girişlerinden. (iii) Uluslararası yardım ve borçlanma yoluyla dış ülke birikimlerinden.⁽⁴⁰⁾

Uluslararası dış yardım ve borçlanma yoluyla yabancı ülkelerden alınan kaynaklar, ekonomi üzerinde değişik etkiler gösterir. Dış borcun bir ekonomi üzerinde yaratacağı etkiler, o borcun koşullarına bağlıdır. Dış borcun faiz oranı, ödemesiz süresi, vade yapısı, ülke-mal-proje-teknoloji bağlılığı vb. koşullar; dış borcun ekonomide yaratacağı etkilerin belirleyicisi olur. Dış borcun, ekonomi üzerinde yaratacağı sonuçlara etki eden faktörlerin çeşitliliği ve borç koşullarının karmaşıklığı nedenleriyle, dış borcun fayda ve maliyetinin sayısal olarak ölçümü son derece güçtür.⁽⁴⁰⁾ Sayısal ölçümdeki çeşitli güçlüklerle karşın, dış borçların ve yardımların ekonomi üzerinde bir takım etkiler yarattığı da bilinmektedir. Bu etkiler, gerek inceleme ve gerekse ortaya çıkan sonuçlarla saptanmaktadır.

Dış borçlanma, bir ülkede belirli zamanlarda kullanılacak kaynakların arttırılması olanağını verir. Dış borçlar, başlangıçta böyle bir olanak vermesine karşın; ödeme (anapara+faiz veya belirli bir dönem için sadece faiz) aşamasında dış satımın arttırılmasını zorunlu kılar. Bu zorunluluk ise, dış satım üzerinde, aşırı isteklilik ve rekabet gücündeki eşitsizlikler nedeniyle olumsuz etki yaratabilir. Dış borçlanma, özellikle döviz olmayan ve kalkınma için dışarıdan sermaye malı almaları gereken yeni gelişen ekonomilerin yararındır.⁽⁴¹⁾

Dış yardım ve borçlanma, alan ülkenin kaynaklarına ek bir kaynak niteliğindedir. Ülke kaynaklarında dış borçlanma yoluyla sağlanan bu ek artış, sermaye birikim oranını yükseltir. Büyüyen sermaye birikim oranı, yatırımları ve dolayısıyla büyüme oranını yükseltir.⁽⁴²⁾ Bu zincirleme yükseliş, çarpan (multiplier) yoluyla ulusal geliri ve dolayısıyla bireylerin eline geçen geliri yükseltir. Çarpan dolayısıyla ortaya çıkan gelir artışlarının sunum yetersizlikleri nedeni ile enflasyona yol açmaması için, dış borçlarla sağlanan kaynakların bir bölümü yurtiçinde istemi artan malların dışarıdan alımı (ithali) amacıyla kullanılabilir.⁽⁴³⁾

Dış kamu borçları; devlete gelir sağlamak ve dış ticaret açığını kapatmak üzere iki amaca birden hizmet ederler.⁽⁴⁴⁾ Dış borç alındığı zaman, GSMH üzerinde artış yapar; anapara+faiz veya belirli bir süre için sadece faiz ödemelerinde ise, ülkeden dışarıya bir kaynak aktarımı olduğu için GSMH'da azalış yaratır. Bir başka anlatımla, dış borç alındığında dış kaynaklar karşılıksız olarak ekonomiye aktarılır; faiz ve anapara ödemesi yapıldığında ise, iç kaynaklar karşılıksız olarak dış ülkelere aktarılır.⁽⁴⁵⁾

Dış ülkelere belirli ekonomik ve siyasal yüklerle katlanılarak alınan dış borçların, özellikle döviz girişi sağlayan üretken yatırım alanlarında kullanılması yararlı olacaktır. Çünkü, dış borç anapara ve faiz ödemeleri

döviz olarak yapılacaktır. Dış borçların ödenmesi, eninde sonunda ülkenin dışsattım gelirlerine ⁽⁴⁶⁾ ve turizm gelirlerine bağlı olacaktır. Dolayısıyla, dış borçlanma yoluyla sağlanan kaynakların; rekabet gücü yüksek, verimli, ülkeye döviz girişi sağlayıcı alanlara yönlendirilmesi gerekir.

Gelişen ülkelere sağlanan dış kaynakların verimli şekilde kullanılabilirdiği bir üst sınır bulunmaktadır. Bu sınıra "massetme yeteneği" (absorptive capacity) adı verilmektedir.⁽⁴⁷⁾ Massetme yeteneği tezini savunanlara göre; ekonominin verimliliğini artırdığı süreçte dış borçlanmaya gidilmelidir. Fakat, dış borçlanma yoluyla sağlanan yatırımların artışları "azalan verimler yasası"na tabi olabilir. Yani, her yeni yatırımın üretim hacminde sağladığı artışlar giderek azalır ve bu noktada bu artışlar dış borcun ödenmesi gerekli anapara ve faizlerin altına inebilir. Bu sınırın ötesinde borçlanmayı sürdürmek ekonomik açıdan net bir kayıptır.⁽⁴⁸⁾ Bir başka söyleyişle, massetme kapasite sınırından sonra borç alınması, ülke içi kaynakların, dış ülkelere aktarılmasına neden olur.

Dış yardım ve borçların da desteğiyle, kalkınmada büyük başarılar sağlayan birtakım ülkeler, batılı saniyeleşmiş ülkelerin uluslararası kredi kurumlarının (başta IMF olmak üzere) yönlendirmesi ile dışa açık bir büyüme stratejisi izlemişlerdir. Dışa dönük büyüme stratejisi, karşılıklı bağımlılığı ve dünya ekonomilerinden etkileşimi beraberinde getirmiştir. Bu etkileşimin bir sonucu olarak dünya ekonomisindeki dalgalanmalar, söz konusu ülke ekonomilerini de etkisi altına almıştır. Gerek dünya ekonomisinden yansıyan olumsuz etkiler ve gerekse dış ticaret oranlarındaki aleyhe dönüş borçlanma ve yardımlarla belirli bir düzeyde sanayileşmiş olan ülkeleri olumsuz yönde etkilemeye başlamış ve kimi zaman bunalım boyutuna varan dış borç ödeme sorunları ortaya çıkarmıştır.

Ödeme sorunlarıyla birlikte, büyük tutarlı

borcu bulunan ülkeler, dış borç konusunu sorgulamaya başlamışlardır. Ama bu sorgulama; yükselen dış borç faizleri, aleyhe dönen dış ticaret oranları, aşırı mal satma isteği nedeniyle ihraç malları fiyatlarındaki düşmeler sonucu gelişmekte olan borçlu ülkelere, sanayileşmiş ülkelere doğru olan kaynak (ülkede yaratılan katma değer in çok önemli bir bölümü) akışını "komşuyu fakirleştirme politikası"na dönüştürmüştür.⁽⁴⁹⁾ Bu politika, özellikle Latin Amerika ülkelerinde, çok acı şekilde yaşanmıştır. Bir yandan fakirleşme, öbür yandan ağırlaşan dış borç yükü ve bunun ödenebilmesi için gerekli iç tasarrufların yaratılması hiçbir ülkenin kolay çözemeyeceği bir sorundur.⁽⁵⁰⁾

Dış borçlanma ve yardımlarla kalkınmaya çalışan birçok ülke, bu sorunla zaman zaman bunalım boyutunda yüz yüze gelmektedir. Bu bunalımlar ise, söz konusu ülkelerin ekonomik, siyasal ve toplumsal yapılarını son derece olumsuz yönde etkilemektedir. Tüm dünyada karşı çıkılamayan, önlenemeyen ve önünde durulamayan bir akım durumuna gelmiş olan küreselleşme (globalleşme), dış borçların az gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerdeki olumsuz etkisini artırmış; kaynak dağılımındaki dengesizlikleri büyük boyutlara tırmandırmıştır. Küreselleşmenin sonuçlarına bakıldığında, tümüyle başta ABD olmak üzere gelişmiş ülkeler lehine sonuçlar doğurduğu; dünyanın geri kalan büyük bölümünün ise aleyhine olduğu görülmektedir. Küreselleşme kavramıyla yasallaştırılmış olan aslında geri kalmış veya gelişmekte olan ülkelerin kaynaklarının çalınmasıdır. Bir başka deyişle, küreselleşme kavramı, acımasız bir kaynak hırsızlığının ekonomik ya da siyasal adıdır. Çeşitli üst formasyonlarla giydirilmiş ve donatılmış olduğu için, hırsızlık çıplak olarak görülememektedir. Ancak, yayımlanan ekonomik sonuçlar bunun böyle olduğunu çok net biçimde ortaya koymaktadır. Dünyada, küreselleşmeye karşı akımların giderek güç kazanmasının altında yatan neden de budur.

3- BORÇLANMANIN FİYATLARA ETKİSİ

Devletin borçlanması fiyatları olan etkisi konusunda, iki değişik görüş vardır. Bu iki görüş, tümüyle birbirine zıttır. Anılan görüşlerden birincisine göre; devletin borçlanması ya da borçlanmayı bir mali araç olarak kullanması ekonomide enflasyonist etki yaratır. İkinci görüşe göre ise, devletin borçlanması, ekonomide daraltıcı rol oynayarak deflasyonist bir etki yaratır.

3.1- Borçlanmanın Enflasyonist Etkisi

Borçlanma ile finansman, vergileme ile finansmana göre daha az anti enflasyonisttir. Böylece, tam istihdam dönemlerindeki geniş çaplı borçlanmalar, enflasyonist baskıların sürmesini sağlar.⁽⁵¹⁾ Günümüz ekonomistlerinin çoğu da, John F. DUE ile aynı görüşte olup; borçlanmanın ekonomi üzerinde enflasyonist etki yaratacağı görüşünü ileri sürmektedirler. Bu görüş sahipleri, tezlerini ileri sürerken, devletin borçlanma yoluyla topladığı kaynakların kullanım biçimi, ekonominin sunum düzeyi, para arzı, kredi düzeyi, talep düzeyi konularında çeşitli varsayımlar yaparak, ekonomik modellerini oluşturmaktadırlar.

Devlet borçlanmasının ekonomik etki yaratacağını savunan ekonomistlerin başında Prof. Dr. Edward NEVIN gelmektedir.⁽⁵²⁾ NEVIN'e göre; borçlanmanın enflasyonist mi, yoksa deflasyonist mi etki yarattığını görebilmek için, borçlanma yolu ile sağlanan kaynakların, devletçe kullanım biçimine bakmak gerekir. Borçlanmanın yalnız başına tahvil satışı olarak düşünülmesinin deflasyonist etki yaratacağı doğrudur. Ancak, devlet, tahvil ya da bono satışı karşılığı topladığı kaynakları, mal ve hizmet satın almakta kullanır ve bu yolla söz konusu fonların geri dönüşünü sağlar. Bu ise, çeşitli mekanizmaların da işlenmesi sonucu fiyatları, yani enflasyonu arttırır. Öte yandan, tahvil ve bono alımı için kullanılan fonların, piyasaya bu borçlanma belgeleri sürülmeseydi

nasıl ve ne şekilde kullanılacağı da, doğması, söz konusu deflasyonist ve enflasyonist eğilimler açısından önem taşır. Buna göre; devlet borçlanma belgelerinin bankalarca satın alınmasına oranla banka parası yaratma yoluyla para hacmini arttırıcı etki yaratır. Artan para hacminin, veri sunum düzeyinde fiyatlar üzerinde baskı yaratacağı açıktır.⁽⁵³⁾

Devlet borçlanmasının, toplumda yarattığı psikolojik yapının da, enflasyonist sürecin başlamasına veya devam etmesine katkısı büyüktür. Devletin borçlanması, toplumdaki bireyler ve kuruluşlar üzerinde gelir ve servet etkisi yaratır. Gelir etkisinde, devlet borçlanma belgelerinin faizlerinden sağladıkları gelirlerle, kişiler tüketimlerini arttırabilirler. Hiç kuşkusuz ki, gelir etkisinin düzeyini belirlemede devlet borçlanma belgelerinin faiz oranının etkisi büyüktür. Servet etkisinde ise; bireyler, borç verebilme yeteneği ve duygusu (güdü) nedeniyle kendilerini daha varlıklı duyarlar ve bu duygu ile harcama düzeylerini yükseltebilirler. Bu duruma, "borç aldatmacası" (debt illusion) adı verilmektedir.

Bireyler, borç aldatmacası ile karşılaştıklarında ölçüde, devlet borçlanma belgelerini servet sanırlar; fakat, bir süre sonra yaratacağı vergi yükünü göremezler. Bu yanıltma nedeni ile, gelirleri tüketime veya tasarrufa yönlendirme kararlarında sapmalar (değişmeler) olur. İleride yüksek vergilerin, kişisel servetlerinde yaratacağı azalmayı veya mirasçılara yüklenecek vergiyi görmeyerek, uzun vadeli tercihler yerine daha çok tüketim harcamalarına yönelirler. Vergileme, birçok kişiyi tüketimini kısmaya zorlarken; borçlanmanın ise, böyle bir etkisi bulunmamaktadır.⁽⁵⁴⁾ Tam tersine, borçlanmanın tüketim harcamalarını arttırıcı etkisi vardır. Bu arttırıcı etki nedeniyle; sunumun veri olduğu varsayımı altında devlet borçlanması, fiyatları ve dolayısıyla enflasyonu yükseltici etki yaratır.

Eğer, hükümetler, ilerideki sonuçları dikate almadan, serbestçe borçlanır ve yurttaşlarda geleceği göremezlerse, ileride vergi yü-

kümlülükleri üzerine onların yararlanmadıkları faaliyetlerin finansmanı için büyük külfetler yüklenecek; devlet harcamalarındaki temel sınırlayıcı gücün ortadan kalkması ile bu harcamalar yükselecektir. Bu harcama yükselişleri, özel kesimin kaynak bulamamak nedeni ile yatırım yapamamaları ve dolayısıyla mal ve hizmet sunumundaki azalma ile birleşince, fiyatlar genel düzeyinin yükselmesi kaçınılmaz olacaktır.⁽⁵⁵⁾ Bu da, enflasyon demektir.

A.P. LERNER'e göre; devlet borçlanması, eşit tutarlarda alınacak vergiye oranla, toplam istem üzerinde daha az daraltıcı etki yaratır. Çünkü, vergi borcu genellikle, tasarrufa ayrılacak gelirlerden çok, tüketime gidecek gelirlerden karşılanır. Yani vergiler, tüketim düzeyi üstünde daraltıcı etkide bulunur. Oysa, devlet borçlanma belgesi alınmasına ayrılan (devlete borç olarak kullanılan) kaynakların büyük bölümü tasarruf edilen kaynaklardır. Yani, devletin borçlanması ile, bireylerin tüketim düzeylerinde bir daralış söz konusu olmaz. Hatta, devlet borçlanmasının yarattığı gelir ve servet etkileri nedeniyle, tüketim harcamaları düzeyinde bir artış ortaya çıkar.⁽⁵⁶⁾ Bu ise, veri üretim düzeyinde fiyatları ve dolayısıyla enflasyonu yukarı çeker.

Hazine, borçlanma belgelerini piyasaya sürme olanağı bulamadığı zaman, bunları Merkez Bankası'na kırdırmaktadır. Böylece, Hazine'nin, Merkez Bankası'ndan borç alma işlemi gerçek borçlanma niteliği kazanmaktada (sözde borçlanma), emisyon hacminin artması ile sonuçlanmaktadır. Türkiye Cumhuriyeti yönünden 1211 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan değişiklik ile Hazine ve Merkez Bankası arasındaki avans işlemlerinin büyük ölçüde önünde geçilmiştir. Hazine'nin, Merkez Bankası'ndan aldığı borçların emisyon hacmini arttırması için, Merkez Bankası'nın kırdırılan devlet borçlanma belgelerini, yeniden piyasaya sürmemesi gerekir. Merkez Bankası'nın, Hazine'ye ya da bir başka lehdara (Örneğin; başka bir

bankaya) açtığı kredi bir çarpan ile büyüyerek, toplam para arzını arttırır.⁽⁵⁷⁾ Sözde (nominal) borçlanma, bütçenin açıktan finansmanı anlamına gelir. Ekonominin içinde bulunduğu duruma göre; sözde borçlanma nedeniyle fiyatlar genel düzeyinde bir artış olur.⁽⁵⁸⁾

Sürekli yükselen dış borçlar, fiyatlar genel düzeyi üzerinde enflasyonist etki yaratılmaktadır. Dış borçların (anapara+faiz) ödenmesi, ülkenin ihracat, turizm ve işçi gelirlerinden oluşan döviz girişlerine bağlıdır. Söz konusu kalemlere yeni alınan dış borçları ve yatırım amaçlı yabancı sermayeyi de ekleyebiliriz. Ancak, son iki kaynak geçici kaynak geçici nitelik taşıdığı ve bir süre sonra geri ödenmesi veya kâr ve dividendant gibi para transferlerini gerektirmesi nedenleriyle ülkenin öz kaynağı değildirler. Bu nedenle, dış borç anapara ve faizlerinin ödenmesi temelde ihracat + turizm + işçi döviz girişlerine bağlı olmaktadır.

Dış borç yükünün artması, özellikle ihracat üzerinde bir baskı yaratmaktadır. Bu ise, ihracat gelirlerini olumsuz yönde etkilemektedir. Çünkü, ihracatı artırma baskısı, uluslararası piyasada ihraç malları fiyatlarını şiddetle düşürmektedir.⁽⁵⁹⁾ Dış ticaret oranlarının da, borçlu ülkeler aleyhine dönmesi, bu ülkeleri bir kısır çabanın içine sürüklemektedir. Bu kısır çaba sonucu, ihracat döviz girişleri azaldıkça, ihracat miktarını arttırmaya uğraşmaktadır. Dışarı satılan mal ve hizmet miktarının yükselmesi ise, üretim kapasitelelerinin sınırlı olması nedeniyle, iç pazara mal sunumunu azaltmaktadır. Bu sunum azlığı (yetersizliği) sonucu karşılanmayan talep, fiyatlar genel düzeyinin yükselmesine neden olmaktadır. Zaten, gelişmekteki ülkelerin son yıllarda yaratmış olduğu ihracat patlamalarının çoğunluğu, fiyatlar genel düzeyini yükselttilerek yaratılan bir iç pazar sayesinde gerçekleştirilmiştir. Aksi taktirde var olan sunum düzeyleri ile söz konusu ülkelerin bu boyutta ihracat gerçekleştirmesi son derece güçtür.

3.2- Borçlanmanın Deflasyonist Etkisi

Devlet borçlanmasının ekonomi üzerinde deflasyonist etki yaratacağını savunanlar; özel harcamaların, elde aktiflerin sermaye değerine bağlı olduğu varsayımıyla konuya yaklaşmakta ve bu etkiyi devletten eskiden beri alacaklı olanlar ve piyasadaki özel kesim tahvilleri açısından değerlendirmektedirler.⁽⁶⁰⁾

Devlet borçlanmasının ekonomide deflasyonist etki yaratacağını savunanların başında Earl A. ROLPH gelmektedir. ROLPH'ün görüşleri; devlet borçlarındaki artışın, bireysel (özel) tüketim harcamalarının azaltacağı varsayımına dayanır. ROLPH'e göre; devletin piyasadan borç adı altında para toplaması (ya da piyasadan para çekmesi), likiditeyi azaltır; bu ise, ekonomide deflasyonist bir etki yaratır. ROLPH; devletin borçlanmayı artırarak, piyasaya yeni devlet borçlanma belgeleri sürmesinin, eski borç belgelerinin fiyatını ve dolayısıyla para değerini etkileyeceğini ileri sürer. Yeni borçlanma belgelerinin piyasaya çıkarılması ile, eski borç belgelerinin fiyatı düşer. Bir başka deyişle, borcun verimi artar. Kamu kesimi borçlarında başlayan deflasyonist etki, bir süre sonra ekonominin tümünü kapsar. Üretim düzeyinin veri olduğu varsayımı ile, söz konusu deflasyonist etki isteme iki şekilde yansır: (i) Eski borç senetlerinin değerinin düşmesi sonucu, bu senet sahiplerinin gelirlerinde bir azalış olur. Bu azalış nedeniyle, eski borç sahipleri tüketim harcamalarını kısma yoluna giderler. Böylece, borçlanma fiyatlar genel düzeyi üzerinde doğrudan daraltıcı (deflasyonist) etki yaratmış olur. (ii) Yeni kamu borçları, piyasadaki özel borçları da etkileyerek, bu borç sahiplerinin (borç verenlerin) tüketim harcamalarını kısmalarına yol açar. Bu da, devlet borçlanmasının dolaylı yoldan deflasyonist etki yaratmasıdır.⁽⁶¹⁾

4- BORÇLANMANIN GELİR DAĞILIMINA ETKİSİ

Borç bir kez ortaya çıktıktan sonra, borç-

lanmanın amacı ne olursa olsun, istihdam ve gelir dağılımı üzerinde çeşitli etkiler yaratacaktır.⁽⁶²⁾ Devlet borçlarının gelir dağılımı üzerinde yarattığı etkiler, genellikle faiz ödemelerinde ve anapara geri ödemeleri sırasında ortaya çıkmaktadır. Borçlanmanın gelir dağılımı üzerinde etkisi; devlet borçlanma belgelerini alan kesimlere, devlet borçlanma belgelerinin faiz oranlarına, ülkede uygulanan vergi yasalarındaki vergi oranları ile muafiyet ve istisnalarına, ekonominin enflasyonist veya deflasyonist süreç içinde bulunmasına, devlet borçlanma belgelerine faiz dışında sağlanan ayrıcalıklara göre değişebilmektedir.

Devlet, borçlanma yoluyla sağladığı kaynakları harcamıyorsa (ki, bu son derece güçtür) ve bu kaynakları bireylerden ve kaydi para (banka parası) yaratmayan kurumlardan (Sosyal Sigortalar Kurumu, Emekli Sandığı, Kefalet Sandığı vb.) borçlanarak elde ediyorsa; borçlanmanın net etkisi, toplam para sunumunu daraltarak, likiditeyi azalttığından deflasyonist olacaktır.⁽⁶³⁾

Dış borçlar, ekonominin üretim gücünün veri olması varsayımı ile, artan tüketim hacmini ithalat yoluyla karşılama olanağı sağlayarak, fiyatlar genel düzeyinde doğabilecek artışları frenleyici etki yaratır. Bu yönüyle dış borçlar, mal ve hizmet sunumundaki açığı ithalat yoluyla gidererek, fiyatlar genel düzeyinin artmasına engel olmak suretiyle deflasyonist bir etki yaratırlar.

Borç faizleri ve anaparası, sonuç itibarıyla vergi gelirleriyle sağlanacaktır. Devlet borçlanmasının "gelecekte alınacak vergilerin, bugünden alınması" olarak tanımlanmasının nedeni de budur. Bir başka söyleyişle, devlet borçları, vergi yükümlüleri tarafından ödenecektir. Vergiyi ödeyenlerle, devlete borç verenlerin aynı kişi veya kuruluş olması durumunda herhangi bir yük veya gelir dağılımı adaletsizliğinden söz etmek mümkün değildir.⁽⁶⁴⁾ Tersî durumda ise, yani devlet borçlanma belgelerini alanlar ile vergi öde-

yenler aynı kişiler değil ise, bu kez ortaya gelir dağılımı sorunu çıkar.

Vergi toplumlarda çok değişik katmanları kapsamına alır. Bir başka deyişle, vergi konusu geniş bir kitleyi ilgilendirir. Oysa borçlanma, elinde atıl kaynağı ya da birikim olan daha dar bir kitleyi ilgilendirir. Bu dar kitlenin, gelir ve servet düzeyi yüksektir. Borç anapara ve faizlerini ödemek için başvuru vergiler, daha çok yüksek gelirli kesimlerden (kaynaklarını devlete borç olarak kullandıranlardan) alınıyor ise, gerçek anlamda bir yükten söz edilemez. Çünkü, devlet borçlanma belgelerini alan kitle, aynı zamanda borcun finansmanını da üstlenmektedir. Tersi durum söz konusu ise; yani, devlet borçlanma belgelerinin anapara ve faizleri, orta ve alt gelir dilimine giren kesimlerden toplanan vergilerle ödeniyorsa; bu durumda, orta ve alt gelir dilimindeki kesimlerden, yüksek gelirli kesimlere kaynak aktarımında bulunuyor demektir.⁽⁶⁵⁾ Bu kaynak aktarımı, gelir dağılımının toplumdaki geniş kitleler aleyhine dönmesine neden olabilir.

Borç ödemelerinin gelir dağılımı üzerine yarattığı etkiler, sadece kişiler boyutunda kalmaz; özel kesim kurum ve kuruluşlarının borç belgesi alma miktarına göre de farklılık gösterir. Şöyle ki, özel kesim kurum (örneğin; bankalar) ve kuruluşlarının sahipleri genellikle yüksek gelirli kesime mensup kişilerden oluşmaktadır. Özel kesim kurum ve kuruluşlarının devlet borçlanması içinde oldukça önemli bir paya sahip olmaları nedeniyle, gelir dağılımının bu kesimler aleyhine bozulduğu söylenebilir. Merkez Bankası'na olan borcun ödenmesinin ise, gelir dağılımı üzerinde doğrudan bir etkisi bulunmamaktadır. Toplanan vergiler ile, Merkez Bankası'ndan kullanılmış olan kredilerin ve faizlerinin ödenmesi, kamu kesiminin yeni harcamada bulunmadığı varsayımı altında, istemi kısıcı yönde etki yaratır.⁽⁶⁶⁾

Devlet borçlanma belgesi sahibi kesimlere nominal faiz oranı dışında, vergi yasaları ile

sağlanan bir takım ayrıcalıklar (muafiyet, istisna, indirim vb.) ise, gelir dağılımındaki adaletsizliği iyice şiddetlendirir. Devlet borçlanma belgesi sahiplerine çeşitli şekillerde sağlanan ayrıcalıklar konusunda değişik tepkisel görüşler oluşmuştur. Bu tepkisel görüşler; "tahvil sahibi küçük bir azınlığın yararına, gelecek kuşakların ağır yükler altına sokulduğu", "zengin olmanın yasal yolunun bu şekilde havadan paralarla ve ayrıcalıklarla olmaması; bunun yerine çalışma karşılığı olması gerektiği", "milletin parasıyla bazı kişileri zengin etmenin bir haksızlık olduğu" şeklindedir.⁽⁶⁷⁾

Borçlanmanın gelir dağılımı üzerinde yaratacağı olumsuz etkiler, enflasyonist dönemlerde özellikle devletten alacaklı olmayanlar (devlet borçlanma belgesi sahibi olmayanlar) aleyhine iyice artacaktır. Çünkü, ellerinde devlet borçlanma belgesi olan kişilerin, devlete borç olarak kullandıkları anaparaları enflasyonla erirken; bu erime, alınan faizle bir dereceye kadar giderilebilir. Buna karşın, devlet borçlanma belgesi olmayan kişilerin gelirleri, bir yandan enflasyon (görünmeyen vergi) karşısında erirken; bir yandan da bu kişiler, ödedikleri vergilerle (görünür) devlet borçlarının faizlerini finanse etmektedirler. Paranın satın alma gücündeki değişime nedeni ile gelir dağılımı devletten alacaklı olmayan kesimler aleyhine bozulacaktır.⁽⁶⁸⁾

Enflasyonist süreç, devlet borçlarının anapara ve faizlerinde aşınım yaratacağından, borçlu olan devlet aleyhinedir. Ancak, vergi gelirlerinin aşınımına uğramaması için, vergi yasalarında enflasyonist sürecin gidişine göre; miktar ve oranların ayarlanması (yükseltilmesi) gerekir. Vergi yasaları ile belirlenen sınırların enflasyonist sürece uyumlu şekilde artırılmaması, yüksek gelirli kimselerin daha az vergi vermelerine yol açacağından; gelir düzeyi orta ve alt dilimdeki vergi yükümlüleri aleyhine bozulur. Bu nedenle, enflasyonist sürece giren bir ekonomide vergi yasalarındaki artan oranlılığın bozulmaması ve yığılma uğramaması için gerekli yasal de-

ğişikliklerin zamanında yapılması gerekir.⁽⁶⁹⁾

Devlet borçlarının gelir dağılımı üzerinde yarattığı adaletsizlik, özellikle tam zorunlu borçlarda daha belirgindir.⁽⁷⁰⁾ Tam zorunlu borçlarda, toplumun en alt gelir diliminde yer alan kişilerin de devlete borç vermek zorunda bırakılmış olmaları, bu kesime mensup kişilerin fizyolojik ve biyolojik gereksinimlerini karşılamak için, borçlanma belgelerinin vadesini beklemeden çok düşük değerle elden çıkarmak durumunda bulunmaları, bu adaletsizliği yaratan temel nedendir.

5- BORÇ YÜKÜ VE BORÇLANMANIN GELECEK KUŞAKLARA ETKİSİ

Devletin borçlanması ile toplum gönenci (refahı) ya artar, ya da azalır. Borçlanmanın toplum gönencini azaltıcı etkisine "borç yükü" (debt burdan) denilmektedir. Borç yükünü, daha çok dış borçlar yaratırken; gelir dağılımı üzerindeki etkileri ise, daha çok iç borçlar yaratmaktadır. Borç yükünün kuşaklar arasında aktarılması (yansıtılması), kuşaklar arası gelir dağılımını etkileyerek; gelir dağılımının gelecek kuşaklar aleyhine bozulmasına neden olabilir.⁽⁷¹⁾

Hugh DALTON; borç yükünü, borçlanma nedeniyle toplum gönencinde meydana gelen azalış olarak tanımlamaktadır.⁽⁷²⁾ Bernard HERBER; borç yükünü, "parasal borç yükü" ve "reel borç yükü" olarak ikiye ayırmaktadır. Reel borç yükü: verimli kaynakların borcun finansmanında kullanılması nedeniyle, tüketim ve yatırım mallarında meydana gelen azalıştır. Parasal borç yükü ise; borcun anapara ve faizlerinin ödenmesi sırasında, bireylerden alınan vergiler ya da borçlar sonucu ortaya çıkan parasal transferler nedeniyle meydana gelen yüküdür.⁽⁷³⁾ James BUCHANAN'a göre yük; devlet etkinliklerinin borçlanma yoluyla finansmanı sonucu, kişisel doyum düzeyinde meydana gelen azalımdır. Devletin borçlanma aşamasında hiçbir yük söz konusu değildir. Devlet borçlanma belgesi sahibi kişiler, tam zorunlu borçlar dışında devlet borçlanma belgelerini kendi is-

teklere ile aldıkları için, doyum düzeylerinde bir azalıştan söz etmek mümkün değildir. Tam tersine, elde edilecek faiz ve diğer ayrıcalıklar nedeni ile, devlet borçlanma belgesi sahiplerinin gelir ve servetlerinde bir yükseliş söz konusudur. Asıl yük altına girenler, bu borçların anapara ve faizlerini ödedikleri vergilerle üstlenmiş olan vergi yükümlüleridir. Borç ödenmediği takdirde, faiz ödemesi dışında yük söz konusu olmamakta; devlet sürekli borçlandığı takdirde ise, faiz ödemeleri dışında, kimseye yük gelmemektedir.⁽⁷⁴⁾

Ekonometrik bir yöntem olarak dış borç yükü; yıllık borç servisinin, yıllık döviz gelirlerine oranıdır. Bu oranın yüksek çıkması, dış ödeme güçlüklerinin olduğunu göstermektedir. Bu oran; aynı zamanda, yıllık döviz kazançlarından, borç anapara taksitlerinin ve faizlerinin ödenmesinden sonra kalan ve dışarıda kullanılacak serbest payı da göstermektedir. Bu serbest pay üzerindeki baskı düzeyi, borç yükünün belirleyicisi durumundadır. Örneğin; bir ülkede döviz kazancı, dışalım istemine göre yüksek ise, bu durumda, borç yüküne daha kolay katlanılabilmektedir. Çünkü, döviz gelirleri girdisinin yüksekliği sayesinde, dış borç anapara taksitlerinin ve faizlerinin ödenmesinde sorunlarla karşılaşmaz. Bu da, ülkenin dünya piyasalarında kredisini yükselterek, yeni borç alma olanakları yaratır.⁽⁷⁵⁾

Borç yükü konusunda birbirinden değişik görüşler olduğu gibi; bu yükün, gelecek kuşaklara yansıtılması konusunda da, değişik görüşler bulunmaktadır. Borç yükünün kuşaklar arasında yansıtılmasına ilişkin görüşleri temel olarak üç grupta toplayabiliriz; (i) Klasik görüş. (ii) Keynezyen görüş. (iii) Yeni klasik görüş.

Klasik görüşü; Amerikalı H.C. ADAMS, İngiliz C.F. BASTABLE ve Fransız P. LEROY-BEAULIEU olmak üzere üç büyük ekonominin görüşleri oluşturmaktadır.⁽⁷⁶⁾ Klasik görüşe göre; bütçe açığının artırılan vergi oranları veya yeni vergilerle giderilmesi yeri-

ne, borçlanma ile giderilmesi cari tasarruf düzeyini azaltır. Verginin geri dönüşünün ve bireyler açısından ölçülebilir bir yararının olmaması nedeniyle kişiler, vergi yerine devlete borç vermeyi yeğlerler. Borçlanma; vergilemeye göre, tasarrufu daha çok ve tüketimi daha az kılmaktadır. Tasarrufların kısılması ise, gelecek kuşaklara daha az sermaye aktarımına neden olmaktadır. Söz konusu sermaye azlığı ise, yatırım düzeyini ve dolayısıyla üretim düzeyini etkileyerek, ulusal gelir düzeyinde düşüşe yol açacaktır. Bir başka anlatımla, borçlanmanın yükü gelecek kuşaklara daha az ulusal gelir aktarımına neden olmaktadır.⁽⁷⁷⁾

Keynezyen düşüncenin yayılışından sonra, yukarıda kısaca belirtilen klasik görüşe karşı yeni görüşleri ileri sürülmüştür. "Keynezyen Görüşler" diye anladığımız bu görüşlerin bir bölümü, J. M. KEYNES'in General Theory adlı ünlü yapıtın yayımı tarihinden önce ortaya konulmuştur. Borç yüküne ilişkin Keynezyen görüşü savunan ekonomistlerin başında Prof. A. C. PIGUE, Abba P. LERNER ve Paul SAMUELSON gelmektedir.

Keynezyen düşüncede, devlet borçlarının yükü, "açık bütçe politikası" (deficit financing) çerçevesinde tartışılmıştır. Bu düşüncede borç yükü, reel kaynak maliyeti yönünden ele alınmaktadır. Bu görüşe göre; borçlanma yoluyla ekonomide belli kesimlerden, kamu kesimine kaynak transferi söz konusudur. Asıl sorun, dış borçlar için geçerlidir. Ulusal gelirden artış sağlandığı sürece bu sorunun ve borç artışının hiçbir önemi bulunmamaktadır. Keynezyen görüşe göre; borçlanmanın yükünün gelecek kuşaklara yansıtılması söz konusu değildir. Çünkü, borcun yükü, borçlanılan dönemin kuşakları üzerinde kalmaktadır. Keynezyen görüş, Klasiklerin aksine olarak borçlanmanın tasarruftan değil, tüketimden yapıldığını ve dolayısıyla tüketim düzeyini etkileyeceğini ileri sürmektedir.

Richard MUSGRAVE ise, Keynezyenlerin

borç yükünün yansıtılması konusundaki görüşlerine karşı çıkmaktadır. MUSGRAVE, kamusal malların borçlanmaya dayanarak finanse edilmesinde, borç yükünün gelecek kuşaklara yansıtılacağını savunmaktadır.⁽⁷⁸⁾ Borç yükü ve borç yükünün gelecek kuşaklara yansıtılması konusunda "Klasik Görüş" ile "Keynezyen Görüş" arasında daha ılımlı yaklaşımlarda söz konusudur. Bu ılımlı görüşün temsilcilerinin önde gelen adı Prof. B. U. RATCHFORD'dur. RATCHFORD'a göre; iç devlet borçları bir kesimden, başka bir kesime kaynak aktarımından başka bir şey değildir. Ancak, bu kaynak transferi, bir takım etkiler yaratır. İşte bu etkileri nedeniyle, iç devlet borçları bile ekonomi üzerinde bir yük doğurur ve bu yük gelecek kuşaklara yansıtılır.⁽⁷⁹⁾

Borç yükü ve bunun gelecek kuşaklara yansıtılması konusunda "Yeni Klasik Görüş"ün en önemli temsilcisi Profesör James M. BUCHANAN'dır. BUCHANAN'a göre; devlet borçlanma belgelerini kişiler kendi istekleri ile almaktadırlar (tam zorunlu borçlar dışında). Devlete kendi istekleri ile borç veren bu kişiler, borç yükünü hissetmezler. Çünkü, devlet borçlanma belgeleri karşılığında elde edecekleri faiz gelirini ve diğer ayrıcalıkları düşünürler. Ancak, bir kuşağın isteyerek satın aldığı devlet borçlanma belgelerinin faizleri, gelecek kuşağın ya da kuşakların ödeyecekleri vergilerle finanse edilecektir. Yani, borç yükü, gelecek kuşaklara aktarılacaktır. Borcun anapara ve faiz ödemeleri, borçlanmanın yapıldığı dönemdeki kuşakların ödemiş oldukları vergilerle finanse edilirse, borç yükü gelecek kuşaklara yansıtılmamış olur. BUCHANAN'a göre; borçların gelecekte ödenecek vergilerle karşılanması nedeniyle, borç yükü gelecek kuşaklara yansır.⁽⁸⁰⁾

KAYNAKÇA

1- John F. DUE; Government Finance Economics of Public Sector,(Çevirenler: Ömer Faruk BATIREL, Adnan TEZEL), Richard D. Irwin Inc., Fourth Ed., 1968.

2- Figen ALTUÇ; "Borç Yönetiminin Yaratacağı İktisadi Etkiler ve Türkiye'deki Durum (1970-1980)" (Yayımlanmamış Doktora Tezi); İ.Ü. İktisat Fakültesi, İstanbul-1982.

3- H. Üren ARSAN; Türkiye'de Cumhuriyet Devrinde İç Devlet Borçları (1933-1960), A.Ü. SBF, Ankara-1961.

4- P.FONTANEU; Amme İstikrazının Enflasyonist Karakteri, (Çeviren: Şakir ÖZMEN), Maliye Tetkik Kurulu, Neşriyat No.1955/56-65, Ankara-1955.

5- Edward NEVIN; The Problem of National Debt; University of Wales Press, Cardiff-1954.

6- Sevim GÖRGÜN; "Devlet Borçlarının İdaresinde Faiz Problemi"; Maliye Enstitüsü Konferansları, 16.Seri, Yıl: 1968, İ.Ü. Yayın No: 1366, İ.F. Yayın No:230, Maliye Enstitüsü Yayın No 36, İstanbul-1969.A.P. LERNER; Economics of Employment; Mc Graw Hill Book Co. Inc., Chicago-1951.

7- Macit İNCE; Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi), Ankara İktisadi ve İdari Bilimler Akademisi Yayını, 4. Baskı, Ankara-1976.

8- Memduh YAŞA; Devlet Borçları, Sermet Matbaası, İstanbul-1971.

9- Earl A. ROLPH; "Principles of Debt Management"; American Economic Review, June 1957, Vol: 47, No. 3.

10- Earl A. ROLPH; "Debt Management Some Theoretical Aspect", (Uluslararası Maliye Enstitüsü'nün 1960 Zürih Kongresi'nde sunulan bildiri); Debt Management, 1962.

11- John F. DUE; Government Finance, Richard D. Irwin Inc. Homewood, Revised Edition, Illinois-1959.

12- Kazım ULUTAŞ; "Türkiye'de İç Devlet Borçlarının Ekonomik Etkileri (1970-1985)" (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İ.Ü. Sosyal Bilimler Enst., İstanbul-1986.

13- Cahit TALAS; Sosyal Ekonomi, A.Ü. SBF Yayını, Yayın No: 337, Ankara-1972.

14- Ali Sait YÜKSEL; Bankacılık Hukuku ve İşletmesi, Günlük Ticaret Gazetesi Tesisleri, 5. Baskı, İstanbul-1986.

15- Ferudun ERGİN; Kredi Sistemi, İ.Ü. İktisat

Fakültesi Yayını, Yayın No: 2552-437, İstanbul-1980.

16- Bedi FEYZİOĞLU; Nazari tatbiki Mukayeseli Bütçe, İstanbul-1984.

17- Yılmaz BÜYÜKERŞEN; İç Devlet Borçlarının Ekonomik Etkileri, Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayını, Eskişehir-1966.

18- Paul SAMUELSON; Economics, Mc. Graw - Hill, 6th Ed., Kagokusha.

19- Memduh YAŞA; Kamu Maliyesine Giriş, İ.Ü. İşletme Fakültesi Yayını. Yayın No: 1835-18. İstanbul-1973.

20- Dominick SALVATORE-Eugene A. DIULLIO; İktisat İlkeler ve Kavramlar, (Yayına Hazırlayan: Cem ALPAR), Türkiye Ekonomi Kurumu, 1. Baskı, Ankara-1983.

21- İsmail TÜRK; Maliye Politikası (Amaçlar-Araçlar) ve Çağdaş Bütçe Teorileri, Doğan Yayınevi, 3. Basım, Ankara-1975.

22- A.P. THIRLWALL; İktisadi Kalkınmanın Finansmanı, (Çev: Tülay ARIN) Akbank Kültür Yayınları; Macmillan İktisat Serisi, İstanbul-1980.

23- Marilyn J. SEIBER; International Barowing By Developing Countries, Pergamon Press, USA-1982.

24- Burhan AYDEMİR; "Gelişen Ülkelerin 1973 Sonrası Dış Borç Sorunları ve Çözüm Önerileri" (Yayımlanmamış Doktora Tezi), İ.Ü. Sosyal Bilimler Enst., İstanbul.-1987.

25- Kenan BULUTOĞLU; Kamu Ekonomisine Giriş, Temat Yayınları, İkinci Basılış, İstanbul-1977.

26- Oktay YENAL; "Dış Yardımlar ve Gelişme Meselesi", Sanayide Yatırım ve Sermaye Terakümü Semineri, Ekonomik ve Sosyal Etütler Konferansı Heyeti Yayını, İstanbul-1963.

27- Halil SEYİDOĞLU; Uluslararası İktisat, Turhan Kitapevi, 3. Basım, Ankara-1980.

28- Gülten KAZGAN; Ekonomide Dışa Açık Büyüme, Altın Kitaplar Yayınevi, 1. Basım, İstanbul-1985.

29- Selahattin TUNCER; İktisadi Kalkınmada Amme Kredisinin Rolü ve Ehemmiyeti, İstanbul-1959.

30- Alvin H. HANSEN; Fiscal Policy and Business Cycles.

31- Özhan ULUATAM; Kamu Maliyesi, Sevinç Matbaası, Ankara.

32- Heinz HALLER; Maliye Politikası, Teorik Esasları ve Temel Problemleri, (Çeviren: Salih TURHAN), İ.Ü. İktisat Fakültesi Maliye Enstitüsü Yayını, Yayın No: 1981-345-52, İstanbul-1985.

33- İsmail TÜRK; Maliye Politikası, Ankara-1979.

34- Orhan ŞENER; Kamu Ekonomisi, Eren Basımevi, 1980.

35- Hugh DALTON; Principles of Public Finance, Routledge and Kegan Paul Ltd., London-1971.

36- Bernard HERBER; Modern Public Finance, The Study of Public Sector Economics, Richard D. Irwin Inc., Homewood-1971.

37- Richard MUSGRAVE; The Theory of Public Finance, MC Graw Hill Book Co. Inc., Tokyo-1959.

38- B. U. RATCHFORD; "The Burden of a Domestic Debt", (Readings in Fiscal Policy), George Allen and Unwin Ltd., 3. Baskı, 1965.

39- James M. BUCHANAN; Public Principles of Public Debt, Richard D. Irwin Inc., Homewood, Illinois-1958.

Dipnotlar

1- Bu yazıda yer alan görüşler tümüyle yazarın şahsına ait olup, hiç bir biçimde Hazine Müsteşarlığı'nı ve Darphane ve Damga Matbaası Genel Müdürlüğü'nü ve T.C. Kadir Has Üniversitesini bağlamaz ve anılan kurumların görüşü olarak kullanılamaz. Bu yazı, Dr. Ahmet EROL'un "Ekonomik Etkileri Açısından Türkiye'de Devlet Borçları 1981-1990" adlı Yüksek Lisans Tezinden güncelleştirilerek üretilmiştir.

2- John F. DUE; Government Finance Economics of Public Sector, (Çevirenler: Ömer Faruk BATIREL, Adnan TEZEL), Richard D. Irwin Inc., Fourth Ed., 1968, s. 227.

3- Figen ALTUĞ; "Borç Yönetiminin Yaratacağı İktisadi Etkiler ve Türkiye'deki Durum (1970-1980)" (Yayımlanmamış Doktora Tezi); İ.Ü. İktisat Fakültesi, İstanbul-1982, s.6.

4- H. Üren ARSAN; Türkiye'de Cumhuriyet Devrinde İç Devlet Borçları (1933-1960), A.Ü. SBF, Ankara-1961, s.105.

5- P.FONTANEU; Amme İstikrazının Enflasyonist Karakteri, (Çeviren: Şakir ÖZMEN), Maliye Tetkik Kurulu, Neşriyat No.1955/56-65, Ankara-1955, s.18.

6- Edward NEVIN; The Problem of National Debt; University of Wales Press, Cardiff-1954, s.87.

7- Sevim GÖRGÜN; "Devlet Borçlarının İdaresinde Faiz Problemi"; Maliye Enstitüsü Konferansları, 16.Seri, Yıl: 1968, İ.Ü. Yayın No: 1366, İ.F. Yayın No:230, Maliye Enstitüsü Yayın no 36, İstanbul-1969, ss.88-89.

8- 1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nda yapılan değişiklik ile bu denetim yetkisini hükümet büyük ölçüde yitirmiştir. Aynı kapsamda, fiyat istikrarını sağlama görevi de TC Merkez Bankası'na verilmiştir.

9- Sevim GÖRGÜN; a.g.e., s.89.

10- Sevim GÖRGÜN, a.g.e., s.93.

11- A.P. LERNER; Economics of Employment; Mc Graw Hill Book Co. Inc., Chicago-1951, s.280.

12- Macit İNCE; Devlet Borçlanması (Kamu Kredisi), Ankara İktisadi ve İdari Bilimler Akademisi Yayını, 4. Baskı, Ankara-1976, s.246.

13- Sevim GÖRGÜN; a.g.e., ss.88-89.

14- Memduh YAŞA; Devlet Borçları, Sermet Matbaası, İstanbul-1971, s.184.

15- Earl A. ROLPH; "Principles of Debt Management"; American Economic Review, June 1957, Vol: 47, No. 3, ss.305-307. Earl A. ROLPH; "Debt Management Some Theoretical Aspect", (Uluslararası Maliye Enstitüsü'nün 1960 Zürih Kongresi'nde sunulan bildiri); Debt Management, 1962, ss.266-272.

16- John F. DUE; Government Finance, Richard D. Irwin Inc. Homewood, Revised Edition, Illinois-1959, s.511.

17- Kazım ULUTAŞ; "Türkiye'de İç Devlet Borçlarının Ekonomik Etkileri (1970-1985)" (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi), İ.Ü. Sosyal Bilimler Enst., İstanbul-1986, s.17.

18- H. Üren ARSAN; a.g.e., s.107.

19- Cahit TALAS; Sosyal Ekonomi, A.Ü. SBF Yayını, Yayın No: 337, Ankara-1972, s.582.

20- John F. DUE; Government Finance, a.g.e., s.511.

21- Ali Sait YÜKSEL; Bankacılık Hukuku ve İşletmesi, Günlük Ticaret Gazetesi Tesisleri, 5. Baskı, İstanbul-1986, s.8.

22- Bankalar tarafından TC Merkez Bankası nezdinde tesis ettikleri zorunlu munzam karşılıklar ve umumî dispoñibilite oranını gönüllülük ilkesinin dışındadır.

23- Figen ALTUÇ; a.g.e., s.18.

24- Figen ALTUÇ; a.g.e., s.19.

25- Bu oranlar, sürekli değişmektedir. 29.03.2002 tarih ve 24710 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Umumi Dispoñibilite 2002/2 Sıra Numaralı Tebliğine göre bu oran; Türk Lirası yükümlülüklerde % 4, yabancı para yükümlülüklerde %1 olarak belirlenmiştir.

26- Bu oranlar, sürekli değişmektedir. 29.03.2002 tarih ve 24710 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan Zorunlu Karşılıklar Hakkında 2002/1 Sıra Numaralı Tebliğine göre bu oran; bankalar için Türk Lirası yükümlülüklerde % 6, yabancı para yükümlülüklerde % 11, özel finans kurumları için Türk Lirası yükümlülüklerde % 5.70, yabancı para yükümlülüklerde % 11 olarak belirlenmiştir.

27- Ferudun ERGİN; Kredi Sistemi, İ.Ü. İktisat Fakültesi Yayını, Yayın No: 2552-437, İstanbul-1980, s.131.

28- P. FONTANEAU; a.g.e, s.13. H. Üren ARSAN; a.g.e., s.109. Bedi FEYZİOĞLU; Nazari tatbiki Mukayeseli Bütçe, İstanbul-1984, s.347.

29- Yılmaz BÜYÜKERŞEN; İç Devlet Borçlarının Ekonomik Etkileri, Eskişehir İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi Yayını, Eskişehir-1966, s. 31. P.FON-TANEAU; a.g.e., s.10. Paul SAMUELSON; Economics, Mc. Graw-Hill, 6th Ed., Kagokusha, s.304.

30- P. FONTANEAU; a.g.e., s.10.

31- Memduh YAŞA; Kamu Maliyesine Giriş, İ.Ü. İşletme Fakültesi Yayını. Yayın No: 1835-18. İstanbul-1973, ss.45-46.

32- Paul SAMUELSON; a.g.e., ss.310-317.

33- Dominick SALVATORE - Euguene A. DIULIO; İktisat İlkeler ve Kavramlar, (Yayına Hazırlayan: Cem ALPAR), Türkiye Ekonomi Kurumu, 1. Baskı, Ankara-1983, s.138.

34- Dominick SALVATORE-Eugene A. DIULIO; a.g.e., s.139.

35- Bedi FEYZİOĞLU; a.g.e., s.349.

36- Figen ALTUÇ; a.g.e., s.21.

37- P. FONTANEAU; a.g.e., s.15.

38- İsmail TÜRK; Maliye Politikası (Amaçlar-Araçlar) ve Çağdaş Bütçe Teorileri, Doğan Yayınevi, 3. Basım, Ankara-1975, s.214.

39- A.P. THIRLWALL; İktisadi Kalkınmanın Finansmanı, (Çev: Tülay ARIN) Akbank Kültür Yayınları; Macmillan İktisat Serisi, İstanbul-1980, ss.13-14.

40- Marilyn J. SEIBER; International Barowing By Developing Countries, Pergamon Press, USA-1982, ss.9-10.

41- John F. DUE; Government Finance, Economics of Public Sector, a.g.e., s.233.

42- Marilyn J. SEIBER; a.g.e., s.10.

43- Burhan AYDEMİR; "Gelişen Ülkelerin 1973 Sonrası Dış Borç Sorunları ve Çözüm Önerileri" (Yayımlanmamış Doktora Tezi), İ.Ü. Sosyal Bilimler Enst., İstanbul.-1987, s.22.

44- Kenan BULUTOĞLU; Kamu Ekonomisine Giriş, Temat Yayınları, İkinci Basılış, İstanbul-1977, s.493.

45- Kenan BULUTOĞLU; a.g.e., s.481.

46- Kenan BULUTOĞLU; a.g.e., s.494.

47- Oktay YENAL; "Dış Yardımlar ve Gelişme Meselesi", Sanayide Yatırım ve Sermaye Terakümü Semineri, Ekonomik ve Sosyal Etütler Konferansı Heyeti Yayını, İstanbul-1963,s.231.

48- Halil SEYİDOĞLU; Uluslararası İktisat, Turhan Kitapevi, 3. Basım, Ankara-1980, s.502.

49- Gülten KAZGAN; Ekonomide Dış Açık Büyüme, Altın Kitaplar Yayınevi, 1. Basım, İstanbul-1985, s.190.

50- Gülten KAZGAN; a.g.e., s.192.

51- John F. DUE; Government Finance, Economics of Public Sector; a.g.e., ss.227-228.

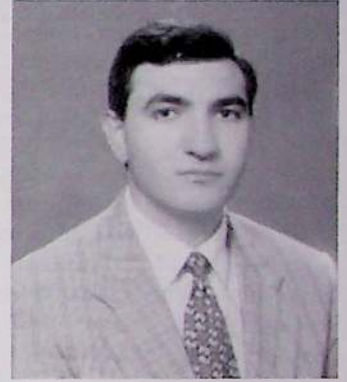
- 52- Macit İNCE; a.g.e., s.250.
- 53- Edward NEVIN; a.g.e., ss.169-211. Yılmaz BÜYÜKERŞEN; a.g.e.s.19. Sevim GÖRGÜN; Maliye Politikası (Ders Notları), İstanbul 1984, s.154. Selahattin TUNCER; İktisadi Kalkınmada Amme Kredisinin Rolü ve Ehemmiyeti, İstanbul-1959, s.18.
- 54- John F. DUE; Government Finance, Economics of Public Sector; a.g.e., s.228.
- 55- John F. DUE; Government Finance, Economics of Public Sector; a.g.e., s.228.
- 56- A.P. LERNER; a.g.e., s. 280.
- 57- Kenan BULUTOĞLU; a.g.e.,ss.497-198.
- 58- Kenan BULUTOĞLU; a.g.e., s.482.
- 59- Gülten KAZGAN; a.g.e., Sayfa: 190.
- 60- John F. DUE; Government Finance, a.g.e., s.513.
- 61- Earl A. ROLPH; "Principles of Debt Management", a.g.e., ss.305-307.
- 62- Alvin H. HANSEN; Fiscal Policy and Business Cycles, ss.152-153.
- 63- Macit İNCE; a.g.e., s.254.
- 64- Özhan ULUATAM; Kamu Maliyesi, Sevinç Matbaası, Ankara, s.319.
- 65- Memduh YAŞA; a.g.e., ss.261-263. Macit İNCE; a.g.e., ss.255-257. Heinz HALLER; Maliye Politikası, Teorik Esasları ve Temel Problemleri, (Çeviren: Salih TURHAN), İ.Ü. İktisat Fakültesi Maliye Enstitüsü Yayını, Yayın No: 1981-345-52, İstanbul-1985, ss. 260-262.
- 66- Heinz HALLER; a.g.e., s.262. İsmail TÜRK; Maliye Politikası, Ankara-1979, ss.278-279.
- 67- Macit İNCE; a.g.e., s.256.
- 68- H. Üren ARSAN; a.g.e., ss.505-507.
- 69- Kenan BULUTOĞLU; a.g.e., ss.505-507.
- 70- Macit İNCE; a.g.e.,ss.257-259.
- 71- Orhan ŞENER; Kamu Ekonomisi, Eren Basımevi, 1980, s.232.
- 72- Hugh DALTON; Principles of Public Finance, Routledge and Kegan Paul Ltd., London-1971, ss.181-184.
- 73- Bernard HERBER; Modern Public Finance, The Study of Public Sector Economics, Richard D. Irwin Inc., Homewood-1971, s.544.
- 74- John F.DUE; Government Finance, Economics of Public Sector, a.g.e., s.232.
- 75- Memduh YAŞA; a.g.e., s.232.
- 76- Memduh YAŞA; a.g.e., ss.246-247.
- 77- John F. DUE; Government Finance, Economics of Public Sector, a.g.e., ss.230-231. Orhan ŞENER; a.g.e., s.239.
- 78- Richard MUSGRAVE; The Theory of Public Finance, MC Graw Hill Book Co. Inc., Tokyo-1959, ss.563-564.
- 79- B. U. RATCHFORD; "The Burden of a Domestic Debt", (Readings in Fiscal Policy), George Allen and Unwin Ltd., 3.Baskı, 1965, ss.451-468.
- 80- James M. BUCHANAN; Public Principles of Public Debt, Richard D. Irwin Inc., Homewood, Illinois-1958.

Sermaye Piyasası

YAVUZ AKBULAK

Sermaye Piyasası Kurulu, Baş Uzmanı

Hisse Senedi Emisyon Primleri Üzerine



I. TANIMI

Anonim ve sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketlerde, hisse senetlerinin itibari değerlerinin üzerinde bir bedelle, yani başabaş değerinden yukarıda ihraç edilmeleri durumunda elde edilen satış hasılatı ile itibari ya da nominal değer arasındaki olumlu farka, emisyon primi denilmekte ve emisyon primi, sadece hisse senetleri için değil, tahvil gibi diğer menkul kıymetler için de söz konusu olabilmektedir.

Emisyon primlerine çeşitli yasalarda doğrudan veya dolaylı olarak değinilmiş ve hatta tanımı bile yapılmıştır. 5422 sayılı Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK)'nun 8'inci maddesinin (5) numaralı bendinde emisyon primleri; "anonim şirketlerin gerek kuruluşlarında gerekse sermayelerini artırdıkları sırada çıkardıkları hisse senetlerinin itibari değerlerinin üzerinde elden çıkarılmasından elde ettikleri kazanç" olarak tanımlanırken; 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK)'nun 466'ncı maddesinin ikinci fıkrasının (1) numaralı

bendinde, "hisse senetlerinin çıkarılmasında itibari değerden fazla olarak elde edilen hasılat" olarak tanımlanmıştır. Buna göre, emisyon primlerinden söz edebilmek için, öncelikle kuruluş veya sermaye artırımını nedeniyle hisse senedi ihracı gerekmektedir.

TTK'ya göre anonim şirketlerin "sermayeleri muayyen ve paylara bölünmüş" olup, sermaye payları hisse senedi denilen kıymetli evrak niteliğindeki senetlerce temsil edilmektedir. Hisse senetleri sahibine TTK madde 385/2 uyarınca kâr payı almak, oy kullanmak, genel kurula katılmak, tasfiye bakiyesine iştirak etmek, iptal davası açmak gibi müstesap haklar vermekte ve anonim şirket sermayesinin muayyen olmasının bir sonucu olarak belirli bir itibari değeri bulunmaktadır. TTK'nun 399'uncu maddesinin birinci fıkrasına göre hisse senetlerinin itibari değeri en az 500.-TL olup, bu değer 100.-TL'nin katları şeklinde artırılabilir. Batı'daki uygulamaların aksine, ülkemizde itibari de-

ğerinin altında hisse senedi ihracı TTK'nın 286'ncı maddesinin birinci fıkrası uyarınca yasaklanmıştır. Buna karşılık, hisse senetlerinin itibari değerlerinin üzerinde ihracı mümkün olmakla birlikte, belli koşulların varlığı gerekmektedir:

Şirket esas sözleşmesinde itibari değerinin üzerinde hisse senedi ihracına olanak veren bir hüküm olması ya da Genel kurulca ihraca ilişkin karar alınması gerekmektedir.

TTK'da her ne kadar esas sözleşmede hüküm bulunması koşulu varsa da, her halükarda genel kurul kararına gereksinim bulunmaktadır. Öte yandan, 2499 sayılı SPK'nun 12'nci maddesinin beşinci fıkrası uyarınca kayıtlı sermayeye sahip halka açık anonim ortaklıklarda itibari değerinin üzerinde hisse senedi ihraç edebilme yetkisi, esas sözleşmede hüküm bulunması koşuluyla yönetim kuruluna verilebilmektedir.

II. HUKUKİ NİTELİĞİ

Emisyon primlerinin kâr veya sermaye unsuru olduğu konusunda literatürde tartışma mevcuttur. Batı'da baskın olan görüş, emisyon primlerinin kâr değil, ortaklarca şirkete konulan sermaye olduğu yönündedir. Bu ülkelerde, itibari değerinin altında hisse senedi ihracından doğan negatif farklar zarar olarak telakki edilmemekte, emisyon primleri de kâr veya kazanç olarak nitelendirilmektedir.

Ülkemizde de baskın görüş, emisyon primlerinin kâr olmadığı yönündedir. TTK madde 466'da emisyon primlerinin hukuki niteliği konusunda düzenleme yer almaktadır:

"Hisse senetlerinin çıkarılmasında; çıkarılma masrafları indirildikten sonra itibari kıymetten fazla olarak elde edilen hasılatın itfalara veya yardım ve hayır işlerine affedilmeyen kısmı" kanuni yedek akçeler kanuni haddini bulsa dahi kanuni yedek akçelere eklenmektedir.

Kanun hükmünde yer alan, ihraç giderleri, itfalar ve yardım ve hayır işlerinden neyin kastedildiği tam olarak anlaşılammaktadır. Yazındaki tartışmalara bakıldığında, aşağıdaki açıklamaların yapıldığı görülmektedir:

1) Hisse senedi ihraç giderleri, gerek anonim şirketin kuruluşunda gerekse sermaye artırımlarında sarfedilen kağıt, tescil, ilan, komisyon, kayda alma/izin, tasdik gibi konulara yönelik giderleri içermekte ve doğrudan tamamı o yılda gider yazılabileceği gibi, aktifleştirilmek suretiyle beş yılda amortismanına da tabi tutulabilmektedir.

2) Hayır ve yardım işlerine ayrılan paralar çok geniş bir kavram olmakla birlikte, yol, köprü, vakıf vb. yapılan yardım ve sadaka gibi konularda sarfedilen giderleri içermektedir.

3) İfta payları ise, amortismanlar için kullanılan bir terimdir. TTK'da açıkça emisyon primlerinden amortismanlara sarf edilmeyen kısmın yedek akçelere ekleneceği belirtilmiş olduğuna göre, şirketin amortismanlara ayırdığı prim tutarları da prim tutarından düşülecektir. Uygulamada üzerinde en çok durulan amortisman, varsa birikmiş zararların kapatılması şeklindedir. Bunun yanı sıra, amortismanına tabi iktisadi kıymetlerin normal amortismanlarının üstünde ayrılan ve maliyetlere yüklenmeyen olağanüstü amortismanlar da bu tür amortismanlar arasında yer alır. Burada önemli olan nokta, indirilecek amortismanların normalin üstünde olanlar olduğudur. Normal koşullara göre ayrılacak amortismanlar, dönem faaliyetine yükleneceğinden, yedek akçeye ayrılacak prim tutarının hesabında emisyon primlerinden indirilemez.

III. KULLANILMASI

TTK'nın 466'ncı maddesinin üçüncü fıkrası uyarınca, kanuni yedekler esas sermayenin yarısını aşmadığı takdirde herhangi bir şekilde kullanılamamaktadır. Kullanım hakkı

ise % 50 oranını geçen durumlarda, zararların kapatılması, işletmenin idamesi gibi alanlara yönelik olmak üzere doğmaktadır. Bu durumda, emisyon primlerinin akıbeti, tamamen kanuni yedek akçelerin akıbetine bağlıdır. O halde, emisyon primleri, yedeklerin bir unsurudur. Çünkü, yedek akçeler içinde yer alması ve tamamen yedek akçelerin kullanım koşullarına tabi olması, emisyon primlerinin şirketin mali bünyesini güçlendirici bir öz kaynak kalemi olduğunu göstermektedir. Seri:XI, No:1 Tebliğinin maddesine göre emisyon primi sermayeyi temsil eden hisse senetlerindeki değer artışını ifade eden bir öz kaynak kalemi olarak nitelendirilmekte ve bilançoda hemen sermayenin altında gösterilmektedir. TTK'nın 405'inci maddesinde sermaye koyma borcu tanımlanırken, hisse senedinin itibari değeriyle birlikte ödenen emisyon primi "pay bedeli" olarak nitelendirilmektedir. Bu da göstermektedir ki, emisyon primleri sermayenin bir unsuru veya özkaynakları oluşturan kalemlerden başka bir şey değildir.

Diğer bir konu, emisyon primlerinin kullanılmasına hangi organın karar vereceğidir. Hisse senedinin primli ihracına karar veren organ genel kurul olduğundan, doktrinde oluşan emisyon priminin kullanım yerlerine de genel kurulun karar vereceğinde ittifak edilmektedir.

IV. VERGİLENDİRİLMESİ

KVK'nın (8/5) maddesine göre, anonim şirketlerin kuruluşlarında veya sermayelerini artırdıkları sırada çıkardıkları hisse senetlerinin itibari değerlerinin üzerinde elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar, kurumlar vergisinden müstesna olup, 4444 sayılı Kanun'un 6'ncı maddesiyle KVK'ya eklenen ve 14.08.1999 tarihinden itibaren yürürlüğe giren geçici 28'inci maddenin (b) bendine göre, 1.1.1999-31.12.2002 tarihleri arasında uygulanmak üzere, anonim şirketlerin kuruluşlarında veya sermayelerini artırdıkları sırada çıkardıkları hisse senetlerinin itibari değerle-

rinin üzerinde elden çıkarılmasından sağlanan kazançlar, Gelir Vergisi Kanunu (GVK)'nın 94'üncü maddesinin (6) numaralı bendinin ikinci fıkrasının (b-ii) alt bendine göre tevkifata tabi tutulmaz. Kanun hükmünde yer alan 1.1.1999-31.12.2002 tarihi, 4783 sayılı Kanun'un 10'uncu maddesiyle 1.1.1999-31.12.2003 şeklinde değiştirilmiş yani, kurumlar vergisi istisnasının süresi 31.12.2003 tarihine kadar uzatılmıştır.

Öte yandan, 4842 sayılı Kanun'un 37'nci maddesi uyarınca, 01.01.2004 tarihinden itibaren kurumlar vergisi, gelir vergisi ve bunlara bağlı tevkifatlar üzerinden fon payı hesaplanmayacaktır.

V. MUHASEBELEŞTİRİLMESİ

Muhasebe Sistemi Uygulama Tebliği (MSUT), hisse senetleri ihraç primlerini sermaye yedeği olarak saymakta ve ilgili hesaba da "yeni çıkarılan hisse senetlerinin primli satışından kaynaklanan tutarların izlendiği hesap" olarak tanımlamaktadır.

Hisse Senetleri İhraç Primleri hesabı, hisse senedinin nominal değeri ile satış fiyatı arasındaki fark, mukayyet (kayıtlı) değerle alınan hesabın alacağına, satış şeklinde bağlı olarak ilgili hesabın borcuna kaydedilerek işlem görmekte ve envanteri kayıtlar üzerinden yapılmaktadır.

Örnek: (ABC) Anonim Şirketinin genel kurulunda 100 milyar TL tutarında tamamı nakit karşılığı sermaye artırımını yapılmasına ve pay bedellerinin işletmenin mevduat hesabının bulunduğu bankaya yatırılmasına karar verilmiştir. Sermaye artırımı %100 oranında primli olacaktır. İhraç giderleri vb. ihmal edilmiştir. MSUT'ye göre Şekil 1'deki muhasebe kaydı yapılacaktır.

SPK'nın Seri:XI, No:1 Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara İlişkin İlke ve Kurallar Hakkında Tebliği (XI/1 Tebliği)'nin "Mali Tablolara İlişkin Açıklamalar" başlıklı (3) numaralı ekine göre "emisyon primi" ye-

Şekil 1

102 Bankalar (TL mevduat)	200.000.000.000.-
500 Sermaye	100.000.000.000.-
520 Hisse Senedi İhraç Primleri	100.000.000.000.-

Şekil 2

-Bankalar (TL mevduat)	200.000.000.000.-
-Sermaye	100.000.000.000.-
-Emisyon Primleri	100.000.000.000.-

ni çıkarılan hisse senetlerinin primli satışından kaynaklanan tutarların gösterildiği hesap olup, sermayeyi temsil eden hisse senetlerinde bir değer artışı ifade etmesi nedeniyle yedekler arasına alınması mümkün değildir.

Örnek: Halka açık olan (XYZ) A.Ş.'nin genel kurulunda 100 milyar TL tutarında tamamı nakit karşılığı sermaye artırımını yapılmasına ve pay bedellerinin işletmenin mevduat hesabının bulunduğu bankaya yatırılmasına karar verilmiştir. Sermaye artırımını % 100 oranında primli olacaktır. İhraç giderleri vb. ihmal edilmiştir. XI/1 Tebliği'ne göre Şekil 2'deki muhasebe kaydı yapılacaktır.

Burada vurgulanması gereken önemli bir husus, emisyon primlerinin her iki muhasebe sistemi uygulamasında da "sermaye" hesabına değil, "hisse senetleri ihraç primleri" ya da "emisyon primi" hesaplarına kaydedilmiştir. Bilindiği üzere, anonim ortaklıklar, sermayesi muayyen ve paylara bölünmüş bir sermaye şirketleridir. Sermayenin muayyen olması, hem anonim şirketin 3. kişilere karşı sorumluluğunun sınırını çizmekte hem de sermayenin sabit olması, yani ancak esas sözleşme değişikliğiyle değiştirilebilmesi nedeniyle aynı tutar (nominal/itibari) üzerinden muhasebe kayıtlarına yansıtılması gerektiğini ifade etmektedir. Bunun sonucu olarak, emisyon primlerinin sermaye hesabında mu-

hasebeleştirilmesi mümkün değildir. Öte yandan, emisyon primlerinin doğrudan bilanço hesaplarına alınmasının yanı sıra, yıl içinde "olağanüstü gelirler"e alınarak, dönem sonunda TTK madde 466/f.2 uyarınca yukarıda belirtilen "hisse senedi ihraç primleri" veya "emisyon primleri" hesaplarına virman edilmesi de mümkündür.

VI. SONUÇ

Ülkemizde 1990-2003 döneminde yapılan halka açılmalar sonucunda yaklaşık olarak 2.055 trilyon TL tutarında gelir sağlanmıştır. Halka arzların yaklaşık % 4'ü borsada satış, kalanı ise borsa dışında satış yapılarak gerçekleştirilmiştir. Bu dönemde 271 şirket halka açılmış, bunların 150'si portföyden satış yöntemini, 121'i ise yeni pay alma haklarının kısıtlanması suretiyle sermaye artırımını tercih etmiştir. Primli ihraçlardan yaklaşık 500 trilyon TL gelir sağlanmış olup, sermaye artırımını suretiyle halka açılmalar 1995 yılından itibaren artmıştır. Sermaye artırımını yoluyla halka arzların artması gerek halka açılan firmaların gerekse işlem gören tüm şirketlerin mali yapıları bakımından portföyden satışa göre daha olumlu sonuçlar verecektir. Çünkü fon doğrudan firmaya girmekte, mali yapı güçlenmektedir. Zaten, sermaye artırımını finansman giderlerine yaptığı katkılar nedeniyle en sağlam fon sağlama yöntemidir. Ayrıca, halka açılmaların genel faiz oranları ü-

zerindeki olumlu etkisi de gözardı edilmemelidir.

Bundan dolayı, sermaye artırımını suretiyle halka açılmaları özendirmek için KVK madde (8/5) uyarınca kurumlar vergisinden ve KVK geçici madde (28/b) uyarınca 31.12.2003 tarihine kadar gelir vergisi tevkifatından müstesna tutulan emisyon primlerinden herhangi bir süreyle sınırlı olmaksızın gelir vergisi tevkifatı yapılmamasına ilişkin vergi düzenlemeleri yapılması sermaye piyasalarımızın teşviki ve derinliğinin artırılması bakımından önemli sonuçlar doğurabilecektir.

KAYNAKLAR

1) AKBULAK Yavuz, "Halka Açık Anonim Şirketlerde Kâr Payı ve Temettü Avansı Dağıtım Esasları", Vergi Dünyası, Mayıs 2002, Sayı:249, s.120-131.

2) AYTAÇ, Zühtü, Sermaye Piyasası Hukuku ve Hisse Senetleri, Ankara, 1990.

3) ERİMEZ, Rüştü, Şirketlerde Kâr Dağıtımı, Yedek Akçeler ve Vergileme, Temel Yayınları, İstanbul, 1985.

4) GVK, KVK, TTK, SPKn. ve ilgili mevzuat.

5) POROY/TEKİNALP/ÇAMOĞLU, Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 4. Bası, İstanbul, 1988

6) TEKİNALP, Ünal, Anonim Ortaklığın Bilançosu ve Yedek Akçeler (Kamuyu Aydınlatma İlkesi İle), 2. Bası, İstanbul, 1979.

7) YAĞMURLU, Duran, Muhasebe Sistemi ve Tek Düzen Hesap Planı Açıklamaları, İstanbul, 1997.



Bankacılık

NECDET DURAKBAŞA

Emekli Bankacı

Kredi Kartları Faizleri Üzerine

Kredi kartları faizlerine ilişkin pek çok şikayet var. Basına da yansıyor. Vesile oldu: Bankamda visa hesabıma aşırı bir faiz uygulandığını görünce, konuyu araştırmak ve izlenimlerimi paylaşmak istedim.

Visa kartı harcamalarım bankamdaki mevduat hesabımdan karşılanıyor. Bir aylık visa harcamaları, önceden anlaşıldığı tarihte (hesap kesim tarihi) saptanıyor ve belirli bir süre sonunda (son ödeme tarihi) ödenmesi isteniyor.

Mevduat hesabımda visa ödemeleri için yeterli para buldurduruyordum. Yaz tatilinde İstanbul dışında iken her nasılsa bu hesabı izleyip yeter karşılık buldurmadığımdan bir miktar açık kalmış ve buna faiz uygulanmış; faizi fazla bulduğumdan uygulamayı öğrenmek istedim.

Banka yetkililerinin bana verdikleri bilgiye göre, Haziran ayına kadar, son ödeme tarihinde ortaya çıkan açık ne ise, bu açığa, yürürlükteki aylık faiz oranı (halen % 7.45) üzerinden faiz hesaplanıyormuş. Ancak, diğer bankaların uygulamaları göz önüne alınarak bu yöntemi değiştirmişler. (Bir bakıma kötü örnek emsal olmuş!) Ne yapmışlar: Yalnız açık kalan borca değil, hesap kesiminde işlem tutarı olarak saptanan ve müşteri ile 9 – 10 gün sonra ödenmesinde anlaşılan tutar (bir

önceki aylık dönemin işlem hacmi) için de, hesap kesim tarihinden son ödeme tarihine kadar aylık % 7.45 faiz oranı üzerinden hesaplanan faizi ilave olarak almaya başlamışlar.

Bir örnek vermek gerekirse, -benim durumuma da benziyor- sözgelimi, bir ay 600.000.000-TL.'lik kartlı işlem yapılmış ve son ödeme tarihinde 100.000.000- TL.'lik bir açık kalmış olsa, ilk durumda 100.000.000-TL.'lik borç için bir aylık % 7.45 oranı üzerinden 7.450.000-TL. faiz ödenecekti. Yeni uygulamada, bu faize ilave olarak, hesap kesim tarihinden son ödeme tarihine kadar (diyelim ki 10 gün için) 600.000.000 TL. işlem hacmi üzerinden % 7.45 faiz oranı ile 14.900.000 TL. daha faiz ödenmesi isteniyor. Sonuçta, bu örneğe göre, yeni uygulamada önceki uygulamadan iki misli fazla faiz daha ek olarak hesaplanmaktadır.

Şimdi; 1) Hukuki açıdan, siz bir kimse ile, borç belirlendikten sonra, ona imkan verip bu borcu 10 gün sonra ödeyebilirsiniz diyorsanız, son ödeme tarihinde ancak ödenmemiş tutar kadar bir borç arta kalır. Diyelim ki, bu borcun kapatılması için bankanın size verdiği "özel kart"tan nakit çektiniz ve hesabı kapattınız; bu nakit için ödeyeceğiniz faiz, paranın çekim tarihinde başlama- yacak mıdır?

2) Bu uygulamadaki aksaklık ve çelişkiyi daha açık ortaya koyabilmek için 600 milyon değil de 600 milyar TL. işlem yapıldığını varsayalım. Bu takdirde, 100.000.000 TL.'lik aynı açık için, 7.450.000 TL. normal uygulama faizi, 149.000.000 TL. yeni uygulamadaki ek faiz olmak üzere, 156.450.000 TL. toplam faiz ödemeniz gerekecektir. Bir yandan kredi kartı kullanımını teşvik için "puanlar" verilir ve bunun reklamı yapılırken, aynı tutardaki gerçek borç için 7 kat fazla faiz istenmesinin mantığı nedir?

3) Öte yandan, hesabınızdan son ödeme tarihinde para çekmiş ve 100.000.000 TL.'lik açık o şekilde oluşmuş olsa, o zamana kadar hesabınızda olan paralar hiç dikkate alınmayacak mı?

4) Aslında % 7.45 aylık faiz % 89.40 yıllık basit faiz demektir. Bu faiz oranı şu anda bankaların severek yatırım yapacakları bir orandır. Kaldı ki, hesabı bileşik faiz ile yapmak gerekir. O zaman çok daha yüksek bir orana ulaşılacaktır. Daha fazlasına ne gerek var?...

Söylenti çeşitli; bir kısmına göre, bu uygulama bankaların çoğunluğu tarafından diğer

bazılarına göre bir bölümünce yürütülmektedir.

Sonuç olarak, bankalarımız hizmet yarısında rekabet etmelidirler. Vermedikleri bir hizmet için hak etmedikleri bir bedeli istemek, bu kurumlara yakışmaz. Oysa, son zamanlarda hep duyulan; bankaların müşterilerine nereden sürpriz bir külfet yükleyecekleri kaygısıdır. Ülkemizde bankalar son yıllarda çok kötü kullanılmış; herkes bu konuda kötü sınav vermiştir. Şimdi artık itibarı düzeltmenin zamanıdır.

Ticaret ve mevduat bankaları, banka patronlarından çok, mudilerin (toplumun) malı değil midir? Çünkü bu gibi bankalarda sermayeye göre, mudilerin emanet paraları kat kat fazladır. Demek oluyor ki, düzenleme ve denetlemede öncelikle çıkarları korunacak kesim, banka patronları değil, mudiler olmalıdır.

Meslek kuruluşu olarak Bankalar Birliği, düzenleme ve denetleme kuruluşu olarak Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Tüketiciyi koruyan kurumlar ve nihayet basın bu konuya önemli ve öncelikle eğilmeli; artık bu derde bir çare bulmalıdır!..

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 : 16.000.000.-TL.

KEMAL KURDAŞ

BITMEYEN 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.ekonomikorumlar.com](http://www.ekonomikorumlar.com)

e-mail: ekonomikorumlar@ekonomikorumlar.com

Rakamların Dili

Finans – Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi

EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (ŞUBAT 2004)

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.	4.0	1.9	2.0	5.7	- 548.6	- 541.7
Almanya	0.9	1.3	1.6	10.2	142.6	56.2
Avustralya	4.8	2.4	5.1	5.6	- 15.3	- 27.2
Avusturya	1.4	1.2	2.3	4.5	- 0.6	- 0.1
Belçika	2.2	1.6	1.8	12.7	19.8	9.9
Danimarka	- 0.8	1.4	3.6	6.6	9.9	5.9
Fransa	1.5	2.2	2.9	9.7	4.6	20.3
Hollanda	0.5	1.4	2.4	5.7	32.6	17.7
İngiltere	3.8	1.3	3.5	4.9	- 73.5	- 36.1
İspanya	2.9	2.6	3.1	11.3	- 51.1	- 25.0
İsveç	1.9	1.4	3.3	5.1	18.7	14.8
İsviçre	1.0	0.2	1.8	4.1	6.2	2.94
İtalya	2.0	2.2	2.7	8.4	2.9	- 19.3
Japonya	1.4	- 0.4	1.9	4.9	102.5	132.0
Kanada	1.1	2.0	3.5	7.4	41.1	16.7
Euro - 11	1.5	2.0	2.6	8.8	84.2	38.1

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil Kaynak: The Economist, 7 Şubat 2004.

(*) Yıllık Yüzde Değişim.

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



MERKEZ BANKASI BEKLENTİ ANKETİ

Cari Dönem	Gözlem Sayısı	En Küçük	En Büyük	Standart Sapma	Aritmetik Ortalama	Medyan	Mod	Uygun Ortalama
Tüketici Enflasyonu Beklentisi (%) (Ocak - 04)	88	0,5	2,7	0,4	1,4	1,4	1,2	1,4
İki Ay Sonrasının TÜFE Beklentisi (Ocak - 04)	87	0,4	2,0	0,3	1,2	1,2	1,0	1,2
Yıl Sonu TÜFE Beklentisi (Ocak - 04)	87	7,9	17,0	1,5	13,2	13,5	12,0	13,2
Gelecek 12 Aylık Dönemin TÜFE Beklentisi (Ocak - 04)	84	7,9	16,2	1,6	12,4	12,9	13,0	12,4
Üç Aylık Hazine İhalesi Yıllık Bileşik Faiz Oranı Beklentisi (%) (Ocak - 04)	87	18,1	30,0	1,6	25,5	25,5	25,0	25,6
Yıl Sonu Bileşik Faiz Oranı Beklentisi (Ocak - 04)	85	14,0	27,0	2,0	19,0	19,0	20,0	19,0
Para Piyasası Gecelik Yıllık Basit Faiz Oranı Beklentisi (%) (Ocak - 04)	87	20,0	26,0	1,4	25,0	26,0	26,0	25,1
Yıl Sonu Basit Faiz Oranı Beklentisi (Ocak - 04)	85	10,0	26,0	2,1	18,1	18,0	18,0	18,2
Bankalararası Döviz Piyasası Dolar Kuru Beklentisi (Bin TL) (Ocak - 04)	89	1260,0	1690,0	44,4	1365,3	1355,0	1350,0	1361,6
Yıl Sonu Dolar Kuru Beklentisi (Ocak - 04)	88	1285,0	2112,0	98,9	1578,7	1585,0	1600,0	1575,9
Cari İşlemler Dengesi Beklentisi (Milyon Dolar) (*) (Ocak - 04)	77	-12000,0	-4000,0	1420,3	-7353,0	-7500,0	-7000,0	
GSMH Büyüme Beklentisi (%) (Ocak - 04)	84	1,5	6,1	0,7	4,9	5,0	5,0	4,9

(*) Verilerin dağılımının çok düzensiz olması nedeniyle uygun ortalama hesaplanamamıştır.

TEMEL GÖSTERGELER

Konsolide Bütçe (Kasım Sonu)		Enflasyon	
GELİRLER	88,7 Katrilyon TL	TEFE YILLIK OCAK SONU	% 10,8
HARCAMALAR	121,7 Katrilyon TL	TÜFE YILLIK OCAK SONU	% 16,2
BÜTÇE AÇIĞI	33,0 Katrilyon TL	TEFE AYLIK OCAK SONU	% 2,6
FAİZ DIŞI FAZLA	20,2 Katrilyon TL	TÜFE AYLIK OCAK SONU	% 0,7
İç Borç Stoku		GSMH Değişimi	
KASIM SONU	183,1 Katrilyon TL	SABİT FİYATLARLA OCAK - EYLÜL	% 5,2
Dış Borç Stoku (Kamu)		GSMH	
KASIM SONU	61,6 Milyar Dolar	CARİ FİYATLARLA OCAK - EYLÜL	255,7 Katrilyon TL
İhracat Gelirleri		Sanayi Üretim İndeksi	
OCAK - EKİM	38,3 Milyar Dolar	OCAK - KASIM	% 7,9
İthalat Giderleri		Kapasite Kullanım Oranı	
OCAK - EKİM	55,5 Milyar Dolar	KASIM	% 79,9
Cari İşlemler Dengesi		İşsizlik	
OCAK - EKİM	- 4,103 Milyar Dolar	2003 III. DÖNEM	% 9,4

SİZ DE ABONE OLUN!

*“Finans – Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi”ne abone olanlar,
“Finans – Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi”ni önce okuyanlardır.*

Adı Soyadı :

Firma Adı :

Adres :

Posta Kodu : Tel: Fax:

e-mail :

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

“FİNANS – POLİTİK & EKONOMİK YORUMLAR” Aylık Dergi, 12 sayı için

2004 Yılı Abone Koşulları;

YURT İÇİ

YURT DIŞI

- 6 Aylık: 40.000.000.-TL.
 1 Yıllık: 60.000.000.-TL.

- 6 Aylık: 30 \$
 1 Yıllık: 60 \$

Not: Öğrencilere % 30 indirim yapılmaktadır.

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

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

Garanti Bankası
Nuruosmaniye Şubesi
Hesap No: 6299897

T.İş Bankası
Cağaloğlu Şubesi
Hesap No: 530979

Yapı Kredi Bankası
Çemberlitaş Şubesi
Hesap No: 1035572-7

Abone Başlangıç Tarihi: Abone Bitiş Tarihi:

“EKONOMİK MALİ YAYINLAR SAN. VE TİC. A.Ş.” adına, abone bedeline ilişkin, bankaya yatırdığımız makbuzun (ve öğrenci iseniz, öğrenci kimliğinizin) fotokopisini, yukarıdaki abone formu ile birlikte lütfen, **“Finans - Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi**: Binbirdirek Mah. Suterazisi Sokak. No.6, Kat.2; 34400 Sultanahmet İstanbul” adresine posta ile gönderebilir, faks geçebilir veya elektronik posta adresimize gönderebilirsiniz.

Faks: (0-212) 518 66 43. **Tel:** (0-212) 518 17 32 – 516 11 45.

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

Son Trendlerin Dinamizmle Kesistiği Marka

Estetik ve kalitenin ıslak mekanlardaki kesişimi

EgeMark; Ege Seramik tecrübesiyle

evlerdeki yerini alıyor. Son moda tasarımlar,

en yeni trendler, dekorasyonda estetik ve zarafet...

EgeMark ıslak mekan ürünleri ile yaşam alanlarına değer katın.

Sadece Seramik Değil...

**EGE Mark**

www.egemark.com

EgeMark bir  EGE SERAMİK markasıdır.

Seramik ve
Porselen
Karolar

Seramik
Sağlık
Gereçleri

Armatur ve
El Dus
Takımları

Akrilik
Sistemler

Banyo
Mobilyaları

Rezervuar
Sistemleri

Seramik Kesme
ve Uygulama
Makineleri

Klozet
Kapakları

Kasada para yokken ödeme nasıl yapılır?

Garanti'den iş sahiplerine Hazır Hesap!

Hazır Hesap'ı kenarda duran paranız gibi farz edin. Gerekli anda devreye girerek hesabınızda paranız olmasa bile ödemelerinizi gerçekleştirir. Ne çekiniz döner ne faturalarınız bekler. Hazır Hesap Garanti şubelerinde. Bilgi: 444 0 333 Alo Garanti, garanti.com.tr



Garanti

İşletme Bankacılığı