

FINANS - POLİTİK &

EKONOMİK YORUMLAR

KASIM 2004 • YIL 41 • SAYI 488 • 5.000.000.- LİRA
www.ekonomikyorumlar.com

İşte Yeni Liramız (YTL)

Tüm Yönleriyle Yeni Türk Lirası

- 5083 Sayılı Kanun ve TCMB Tarafından Yapılan Düzenlemeler
- Maliye Bakanlığı'na Yapılan Düzenlemeler
- YTL'ye Geçişte Sermaye Piyasaları İle İlgili Olarak Yapılan Çalışmalar
- İMKB Açısından Yeni Türk Lirası
- Yeni Türk Lirası Uygulamasının Hukuki Sonuçları





shop&miles. the original

Bedava Uçuş Akımı'nı başlattı.
Sık uçan kesimden büyük ilgi topladı.
Son zamanlarda kampanya ve puanlarla taklit edilmeye çalışıldı.
Hem harcarken, hem uçarken mil kazandırma özelliğiyle 4 yıldır benzersiz.



FINANS - POLİTİK & EKONOMİK YORUMLAR

http://www.ekonomikyorumlar.com

e-mail:ekonomikyorumlar@ekonomikyorumlar.com

KASIM 2004 • YIL: 41 • SAYI: 488 • 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 □ Zeki Gündüz □ Prof. Dr. Seyfettin Gürsel □ M. Akif Hamzaçebi □ Avni Hedili □ Erhan Işıl □ Prof. Dr. Haluk A. Kabaalioglu □ Ali İhsan Karacan □ Kemal Kurdaş □ Korhan Kurdoğlu □ Adnan Nas □ Ergin Neng □ Sezai Onaral □ Prof. Dr. Suat Oktar □ Tuncay Özilhan □ Ersin Özince □ Ertuğrul İhsan Özol □ Prof. Dr. Merih Paya □ Adnan Polat □ M. Faruk Sabuncu □ Prof. Dr. Hülya 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 Kritik Bir Döneme Giriyoruz	3
ADNAN NAS AB İlerleme Raporu İle İlgili Gerçekler	6
HAKAN ERASLAN Yeni Türk Lirası	8
NAMİK KEMAL UYANIK Maliye Bakanlığı'na Yapılan Düzenlemeler	10
DEMET BOZKURT İMKB Tarafından YTL İle İlgili Olarak Yapılan Çalışmalar	14
DAMLAM GERAY Yeni Türk Lirasına Geçişin Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara Etkisi	17
ALİ İHSAN GÜNGÖR Yeni Türk Lirasına Geçiş ve Sermaye Piyasaları	20
ESRA TACETTİN Yeni Türk Lirası Uygulamasının Hukuki Sonuçları	23
EBRU SAYIN AYYILDIZ Tarih Tekerrürden İbaretle YTL İle Lira ve Kuruş Geri Dönüyor	26
METİN ALTIÖK Yeni TL'ye Geçiş ve Türkiye Ekonomisine Etkileri	29
DR. KORAY DUMAN Finansal Krizlere Karşı Politika Tercihleri	42
DOÇ. DR. MÜGE İŞERİ/YRD. DOÇ. DR. AHMET ÇİLİNGİRTÜRK Finansal Krizlerde Öncü Göstergelere İlişkin Bir Model Denemesi	57
YRD. DOÇ. DR. LEVENT GÖKDEMİR/SUZAN ERGÜN Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyümeye Etkisi: Borç Eşikleri ve Optimum Borçlanma	67
YAVUZ AKBULAK/AHMET KORAY TAHTAKILIÇ Birleşme Eğilimleri	76
Rakamların Dili Ekonomik Göstergeler	95

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 ☎ Yayının Süresi: Aylık -Yerel Süreli- ☎ Yayın Türü: İktisadi ve Politik ☎ Baskı ve Cilt: Kurtiş Matbaacılık San. ve Tic. Ltd. Şti., Maltepe Mah. Litros Yolu. Fatih Sanayi Sitesi. No.12/74 Topkapı - İSTANBUL, Tel: (0212) 613 68 94 ☎ Baskı Tarihi: 12 Kasım 2004 ☎ Genel Dağıtım: DPP ve Dünya Süper Dağıtım ☎ 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: 35875-4, Garanti Bankası Nuruosmaniye Şubesi Hesap No: 6299897, İş Bankası Çağaloğlu Şubesi Hesap No: 530979, Yapı Kredi Bankası Cemberlitaş Şubesi Hesap No: 1035572-7

Dergiden

OKURLARA MEKTUP

Kritik Bir Döneme Giriyoruz...

Kasım ayı gündemimiz çok yoğun. Hem ekonomide hem AB ile olan 40 yıllık maceramızda kritik bir dönemece girdik.

Türkiye'nin AB ile müzakerelere ne zaman ve ne koşullarda başlayacağını netleşeceği 17 Aralık Zirvesi yaklaşırken önerilen müzakere yöntemi ve müzakerelerin ucunun açık olması gibi tam üyelik yolunun önündeki engelleri kaldırmak için büyük bir mücadele vermek zorundayız. Aynı zamanda AB sürecinde yaşanacak olumsuzlukları bertaraf edecek ve ekonominin içsel dayanıklılığını artıracak kritik reformları da bir an önce hayata geçirmeliyiz.

Ekonominin mevcut kırılganlığı dikkate alındığında Türkiye'nin hem AB hem de IMF çapasına ihtiyacı olduğu, birinin diğerini ikame edemeyeceği çok açık. Bu bağlamda IMF ile yeni anlaşmanın esaslarının henüz belli olmaması ciddi bir sorun.

IMF 2005 bütçesi büyüklüklerini gördükten sonra, yapısal reformlarla ilgili ev ödevi verecek Türkiye'den ayrıldı. Bu da henüz bu reformlar konusunda bir uzlaşmanın sağlanmadığını gösterdi ki, bu iyiye işaret değil. İki yıldır gündemde olan vergi, sosyal güvenlik ve bankacılık reformları ile enerji piyasasının serbestleştirilmesi üzerinde halen tartışılıyor olması, Hükümetin tavrına ilişkin soru işaretlerini artırıyor.

Bu dönemde piyasalarda belirsizliği azaltan tek gelişme ABD seçimlerinden Bush'un galip çıkması oldu. Piyasalar ABD'de mevcut

yönetimin devamını mevcut politikaların devamı olarak algıladıklarından seçim sonuçlarına pozitif bir tepki verdiler. Kuşkusuz bu öngörü büyük ölçüde doğru. ABD bir süre daha devasa bütçe ve cari açık vermeye devam edecek. Bu da agresif bir faiz artırımını yapmasını engelleyecek. Ancak bundan sonra Çin'i çok daha dikkatle izlemek zorundayız. Çin'in ekonomisini ne hızda soğutacağı ABD'nin açıklarını finanse eden Asya ekonomilerinin 2005 yılında nasıl olacağını ve dolayısıyla ABD'nin faiz politikasını da, dünya ekonomisinin seyrini de derinden etkileyecektir.

Türk ekonomisine gelince, işler ne yazık ki pek o kadar da iyi gitmiyor. Enflasyon hem mevsimsel nedenlerle hem de petrol fiyatlarındaki olağanüstü artışlar ve hizmet sektöründeki fiyat katılığı nedeniyle beklentinin oldukça üzerinde oldu. TEFE Ekim ayında % 3.23 artarak yıllık % 15.48'e, TÜFE de Ekim ayında % 2.22 yükselerek yıllık % 9.86'ya çıktı. Böylece TEFE'de son 21 ayın en yüksek artışı yaşandı. Öyle görünüyor ki, yıllık % 12 TEFE hedefini tutturmak pek o kadar kolay olmayacak. Çünkü geçen yıl Kasım ve Aralık aylarında aylık enflasyon sırasıyla % 1.7 ve % 0.6 olmuştu. Bu arada çekirdek enflasyon da % 1.4 düzeyinde gerçekleşti. Oysa 2004 yılı revize TÜFE hedefi % 10'a, TEFE hedefi de % 13.5'e çekilmişti. Bu durumda 2004 yılı revize hedeflerinin tutturulması zor görünüyor. Dolayısıyla 2005 hedeflerini tutturmak için çok daha büyük bir çaba har-

canması gerekecek.

Aslında enflasyonda Ekim ayı sonuçları pek sürpriz değil. Petrol fiyatlarındaki artış, mevsimsellik vb. gibi etkiler kuşkusuz bu artışta önemli bir rol oynadı. Ancak daha önemlisi Hükümetin özel tüketimdeki hızlı artışı ve çekirdek enflasyondaki yavaş ama tedrici artışı görmek istememesidir. Bu yılın ortasında özel tüketim artışı sabit fiyatlarla % 10.5 olmuş. Böylesi bir artışın fiyatları yansımaması mümkün değildi. Kaldı ki, Ekim ayında Hazine nakit bazda ilk defa faiz dışı dengede açık vermiştir. Bu da sorunun ciddiye alınması hala anlaşılmadığını göstermektedir. Durum böyle iken piyasaların daha fazla kâr yazmak için Merkez Bankasının faiz indirimi yapmasını istemeleri, piyasaların ne kadar kısa vadeli düşündüğünün açık kanıtı. Piyasaların miyopluluğu bu noktada sorunu daha da ağırlaştırabilir ve Türkiye yeniden fiyatların arttığı bir sürece girebilir.

Bu arada cari açık da artmaya devam ediyor. Cari açık hedefi de revize edilerek 14.4 milyar dolara çıkarıldı. Mevcut seyir dikkate alındığında açığın bunun da üzerine çıkma ihtimali bir hayli yüksek. Bu seyrî dikkate alan hükümet biraz gecikmeli de olsa otomobilde ÖTV artışı yaparak ithalatı frenleme yolunda bir adım attı. Ancak bu adımın yeterli olacağını düşünmüyoruz. Çünkü ABD seçimlerinin etkisiyle dolar uluslararası piyasalarda da, iç piyasada da hızla geriliyor. Yani TL değerlenmeye devam ediyor. Dolayısıyla bu gelişme ÖTV artışı etkisini büyük ölçüde telafi etmiş durumda. Yakında döviz alım ihaleleri yapabileceğini açıklayan Merkez Bankası da bu gelişmeden tereddüt. Bu nedenle ÖTV artışının otomobile sınırlı kalmayacağını yakında buzdolabı, çamaşır makinesi, televizyon gibi tüm dayanıklı tüketim malları ve sigarada da ÖTV artışı olacağını öngörmek pek de zor değil. Nitekim 2005 bütçe rakamlarına baktığımızda bu açıkça görülüyor. 2005 yılında ÖTV tahsilatının bir önceki yıla göre % 31.2 artacağı, GSMH içindeki payının da % 6.2'den % 7.2'ye çıkması öngörülüyor. Alt kalemlerde ise dayanıklı tüketim mallarında % 107, petrol ve doğal gaz ürünlerinde % 29.7 ÖTV artışı planlanıyor.

Tüm bunlar bize 2005 yılının pek kolay geçmeyeceğini söylüyor. Kuşkusuz 2005 yılında ekonomide neler olacağını anlamak için biraz da bütçeye bakmamız gerekiyor. Ancak 2005 bütçe hedeflerinin tutması için, 2004 yılı son çeyreğindeki bütçe uygulamalarının hayati önem taşıdığını unutmamamız gerekiyor.

Bu yılın son üç ayında faiz dışı dengede ve toplam bütçe açığında geçen yılın aynı dönemine göre ciddi bir bozulma öngörülüyor. Bu durum iç talebi artırarak dış denge üzerinde yeni bir baskı yaratacaktır. Son üç ayda harcama artışına vurgu yapan bu bütçe uygulaması dış ticaret açığını hükümetin öngördüğü seviyelerin oldukça üstüne çekebilir.

Burada kritik olan, yılın ilk 9 ayında 24 katrilyon lira faiz dışı fazla sağlayan hükümetin bunu son üç ayda 455 trilyona düşürmeyi planlamasıdır. Geçen yıl bu dönemde sağlanan faiz dışı fazla ise 1.6 katrilyon idi. Dolayısıyla son üç ayda maliye politikasının oldukça genişlemeye gideceğini, yani yatırım ve mal ve hizmet kalemlerinde ilk dokuz aydan daha yüksek bir harcama yapılacağını söylemek yanlış olmaz. Bu da iç talep üzerinde baskı yaratacaktır. Bu ise zaten hızla bozulan dış dengeyi daha da bozacaktır. Dolayısıyla cari açık sorun değil demek, gerçekçi bir yaklaşım değildir. Şayet son üç ayda faiz dışı harcamalar düşürülmezse 2005 hedeflerinin tutması da güçleşir.

2005 yılına ilişkin en önemli soru, bu yıl % 10'a ulaşan büyümenin 2005'te nasıl % 5'e gerileyeceğidir. Özellikle 2004'ün son üç ayında harcama eğiliminin artacağı ortadayken bu sorunun cevabı hiç de kolay değildir. Kaldı ki, bununla birlikte gerek uluslararası likiditede başlayan daralma, gerekse petrol fiyatlarındaki artışın hem dış hem de iç talep üzerindeki daraltıcı etkisi dikkate alındığında, 2005'te büyüme hükümete rağmen yavaşlayabilir.

Büyümenin % 5, fiyatların ise ortalama % 8 artacağı varsayımıyla 2005 yılında vergi geliri % 18.4 artırılarak 118 katrilyon 950 trilyon lira olarak hedeflenmiş. Böylece vergi gelirlerinin GSMH içindeki payı % 23.7'den % 24.7'ye yükseliyor. Bu aradaki 1 puanlık fark

55 katrilyon lira daha fazla vergi toplanması anlamına geliyor.

Öte yandan, AB ile ilişkilerde geline noktanın yarattığı iyimserlik nedeniyle TL'deki değerlenme devam ediyor. Ne yazık ki, piyasalar petrol fiyatlarındaki artışı şimdilik önemsemiyorlar. Bu nedenle ithalat artışı var hızıyla devam ediyor. Dış ticaret açığı sene sonunda Hükümetin öngördüğünün çok üzerinde olacak, 35-40 milyar dolar arasında gerçekleşecektir. Hükümetin 14.4 milyar dolar olarak öngördüğü cari açık bunun da üzerine çıkacaktır. Cari açığın GSMH'ye oranı ise yatırımcıların tehlike kabul ettiği % 5 sınırını muhtemelen aşacaktır. Nitekim Türkiye ile ilgili yayınlanan son raporlarda da cari açığa daha fazla dikkat çekilmeye başlanmıştır.

2005 yılı hedeflerinde büyüme ile ithalat hedefi birbirini desteklemiyor. % 5'lik bir büyüme için öngörülen % 8.9'luk ithalat artışı oldukça düşüktür. Çünkü geçmiş verilere göre her % 1'lik büyüme karşılığında ithalat ortalama % 2.5 artmıştır. Bu durumda ithalatın % 12.5 artmasını beklemek gerekir. Bu da dış ticaret açığını 38.5 milyar dolara çekebilecektir. Dolayısıyla ödemeler dengesinde öngörülen dış finansman ihtiyacının 5.5 milyar dolar daha artması anlamına gelir.

Bütçenin harcamalar kalemine baktığımızda harcamalarda kalıcı bir tasarruf sağlayan herhangi bir yapısal düzeltme olmadığı görülüyor. Bu nedenle ağırlıklı olarak bir defaya mahsus gelir artışlarına dayanan mevcut bütçe disiplininin önümüzdeki yıl sürdürülebilirliği konusunda endişelidiriz.

2005 yılında sosyal güvenlik kurumlarına bütçeden 22 katrilyon lira transfer ödeneği ayrılmış. Ne yazık ki, sosyal güvenlik halen ekonominin en önemli sorunu. 1999 yılında yapılan reformun devamının gelmemesi nedeniyle iyileşme sınırlı ve geçici kaldı. Açık

yeniden % 5'e tırmandı. 2005 bütçe açığının % 75.6'sı, yani 22 katrilyon lirası sosyal güvenlik harcamalarından kaynaklanacak. Bu da durumun ne kadar vahim olduğunu açıkça ortaya koyuyor.

Personel giderlerinin GSMH payındaki gerileme ayrıca dikkat çekici. Açıklamalara göre memur maaşlarındaki ortalama artış % 11.1. Personel sayısında ciddi azalma olmazsa bu harcamaların GSMH içindeki payının nasıl gerileyeceği soru işareti.

2005 yılı bütçe teklifi de 2004'te olduğu gibi faiz dışı fazlanın GSMH'ya oranının % 6.5 olmasını öngörüyor. Konsolide bütçenin % 6.5'luk orana GSMH'nın % 5.1'i oranında katkıda bulunması öngörülüyor. Dolayısıyla bu yıl 21.1 katrilyon lira, 2005 yılında da 24.1 katrilyon lira faiz dışı fazla gerçekleştirilmesi gerekiyor.

2005 yılında olumlu bir gelişme toplam bütçe açığının GSMH'ya oranının faiz giderlerinde beklenen gerileme nedeniyle yaklaşık iki puan düşmesidir.

Genel olarak değerlendirdiğimizde 2005 bütçesinde bazı büyüme itici harcamalar artıyor. Ancak bu diğer harcamalarda yapılacak tasarruflarla dengelenmiyor. Buna karşılık vergi gelirlerinin GSMH içindeki payında yaklaşık 1 puanlık artış öngörülmüş. Bunun dolaylı vergileri yükselterek sağlanması düşünülmüş. Bu bütçenin kalitesini bozan bir durum. Ayrıca büyüme hızının yarıya düşmesini öngördüğünüz bir durumda gerçekleşmesi de zor bir hedef.

Son olarak, iç borç stokundaki artışın mali sektör büyümesinin üzerinde olması hususuna da üzerinde dikkatle durulması gerektiğine dikkat çekmek istiyoruz.

Gelecek sayıda buluşmak dileğiyle.

Saygılarımızla,

Finans–Politik & Ekonomik Yorumlar

Bir Görüş

ADNAN NAS

Türk – Amerikan İşadamları Derneği Başkanı

AB İlerleme Raporu ile İlgili Gerçekler



Türk – Amerikan İşadamları Derneği Başkanı Sayın Adnan Nas'ın 11 Ekim 2004 tarihinde "TABA" tarafından düzenlenen "Ürdün Nitelikli Sanayi Bölgesi" tanıtım toplantısında, AB İlerleme Raporu ile ilgili yapmış olduğu konuşma aşağıdadır.

AB Gelişme raporu hakkında biraz konuşmak istiyorum. 6 Ekim tarihli komisyon raporu ne çok iyimser, ne de kötümser olmayı gerektirecek bir rapor. Fakat Türkiye için çok tarihi bir dönemeç olduğu doğru. Bu dönemecin sonucu ne olursa olsun Türkiye için olumlu bir gelişmeyi temsil ettiği de doğru. Bakıldığında ön koşul olan yasal düzenlemeler, askıya alınma kavramının vurgulanması, işgücünün sürekli serbest dolaşımına sınırlama getirebilmesi, sürecin ucunun açık olması gibi rahatsız edici unsurlar var. Fakat beni rahatsız etmiyor. Medyamızda yer alan haberlerden de anlıyorum ki, kamuoyunda oluşturulan beklentiler bakımından rahatsız edici görünüyor. Uzun yıllar işi gereği Avrupa ile temasta olan bir işadama olarak benim için hiç şaşırtıcı değil. Rasyonel Avrupalı olarak düşündüğümüzde, rasyonel bir rapor. Çünkü Türkiye, Slovakya veya Slovenya gibi bir ülke değil. Türkiye'yi üye olarak almak kolay değil, çünkü Türkiye çok büyük bir ülke ve 2015 yılında AB'nin en kalabalık ülkesi olacak, Parlamentosu'nda en fazla sandalyeyi alacak. Bu kadar basit bir hadise değil,

onların açısından da olaya anlayışla bakmak gerekiyor.

Burada başkalarının değinmediği birkaç noktaya değinmek istiyorum. Bir tanesi, 17 Aralık tarihi çok önemli, 6 Ekim'de iş bitmiş değil. Çünkü karar mercii, 17 Aralık'taki Konsey. Komisyon sadece Konsey'e bir öneri getiriyor, tabii ki sağlam bir öneri getiriyor. Konsey bunda bazı değişiklikler yapabilir, iyileştirebilir veya kötüleştirebilir. İyileştirebilir diye iyimser beklentiler yaratırsak, ikili bir hayal kırıklığına uğrarız. Fakat iyi de kötü de olsa, müzakere tarihi vermeleri şartıyla durum olumludur. Neden iyidir? Türkiye'nin durumunu biliyoruz. Türkiye'de deniz bittiği için 2000 yılında krizlerden sonra, biliyorsunuz biz hep uçurumun kenarında kendimize geliriz, vites değiştirdik. Ekonomik istikrar programını hükümet değişikliklerine rağmen, çizgiyi kaybetmeden takip ettik. Bu bizi nispeten iyi bir duruma getirdi ama sorunlarımız bitmiş değil. Cari ve dış ticaret açıklarımız devam ediyor. Üstelik de biz bu cari açığı doğrudan yatırım gibi güvenli kaynaklarla değil sıcak pa-

rayla çeviriyoruz. Bu itibarla, iyi bir müzakere süreci için daha sağlıklı makro ekonomik etkiler gereklidir. Bakın bu müzakere süreci dediğimiz şey nedir? Toplumsal dönüşüm projesidir. Kültübe giriş prosedürleri değildir. Bütün toplum olarak değişmeyi taahhüt ediyorsunuz. Çok ciddi bir söz veriyoruz. Toplum seyirci değil, zannediliyor ki, bazı ağabeyler çıkacak, para dağıtacak. Öyle bir durum yok. Toplum bir söz veriyor, "ben değişeceğim, ben AB standartlarında bir toplum olacağım" diyor. Dolayısıyla bu hükümeti de aşan bir program. Toplumun taahhüt altına girdiği bir konu, bunu gözden uzak tutmalıyım. Çoğunlukla okuduğumuz şeylerde, gazetelerdeki haberlerde ve konuşan arkadaşlarda bu bilinci göremiyorum.

Dolayısıyla iyi müzakere yürütmek için ekonomik tabloyu tersine çevirmemiz şarttır. Sıcak para ile çevrilen bir cari açık yerine sağlam kaynaklarla doğrudan yabancı yatırımla, ya da sağlam kamu finansmanı ile çevrilen bir Türk ekonomisi gerekiyor. Bunu sağlamazsak müzakere yürütmek mümkün olmayacaktır. Bu tip şeyleri dile getirenlere pek rastlamıyoruz, ben burada dile getirmiş olayım. Kısa vadede bu açıdan IMF çok önemli. IMF ile anlaşamazsanız, müzakere süreci askıya alınır. Bunu da kesin söyleyebilirim. Bütün bunlara rağmen, hükümet son derece olumlu bir sınav verdi. Gerçekten büyük bir iradeyle bu süreci yürütmüştür ve buraya kadar getirmiştir. Bundan sonrası da hükümetin tek başına çıkabileceği bir iş değildir. Toplumsal bir çaba gereklidir. Müzakere kararından yani, 17 Aralık'tan sonra hemen bir ekonomik sonuç bekleyenlerimiz var. Böyle bir şey mümkün değildir. Hemen ekonomik sonuç alınamaz. Başka ülkeler, müzakere kararından hemen sonra ekonomik kriz geçirmişlerdir. Slovakya, Polonya, Macaristan hatta Yunanistan bu ülkelerdendir. Dolayısıyla 17 Aralık'ta köşeyi döndük havasını süratle dağıtmamız gerekir.

Öyleyse olumlu olan nedir? Olumlu olan değişmemizdir. Bugün değişmemiz umudu doğmuştur. Şahsen benim bu toplumun değişeceğine olan umudum azalmıştı. Çünkü biliyorsunuz bizde dışarıdan hafif bir baskı olmadan, kendi söküğümüzü dikemiyoruz. Şimdi önümüze bir hedef konmuş oluyor, bu baskı da sayıl-

maz. Senin kendi bileceğin iş diyorlar. Bir hedef var, biz de taahhütte bulunduk, bir imza attık, Ulusal Program hazırladık. Ne demek Ulusal Program bileneğiniz var mı? Hep genel laflarla karşılaşılıyor. 6 Ekim'den beri her şeyi okuyorum, birbirine benzer bir sürü yuvarlak sözler. Toplum bilgilendiren bir şey göremiyorum. Biz Avrupa Programı yaptık, Katılım Ortaklığı Belgesi imzaladık. Orada ne vardı? 1000 kriterde eksikliğimiz var. Biz zaten bu eksikliklerimizi biliyoruz. Ortaya koymuş ve imzalamışız. Diyoruz ki, 1000 kriterle Avrupa'dan gerideyiz, ondan sonra diyoruz ki 10 – 15 yıl nereden çıktık? 1000 kriteri ne kadar zamanda düzelteceğiz? Çok doğal şeyleri kötümüş gibi algılıyoruz. Doğruları görmeliyiz. Biz bu 1000 kriteri, bu sürede düzelteceğiz. Ama bunu 10 – 15 yılda yaparsak Türkiye için çok büyük başarı olacaktır. Yoksa bu baskı olmazsa 100 yılda yapamayız. Bu sebeple çok olumludur diyorum. Bu 10 – 15 yıl direnebilirsek, eğer askıya aldırılmayı becerebilirsek büyük başarı olacaktır. Askıya alınma riski vardır, bu konu rapora yazılmasa iyi olurdu. Bizi rahatsız eden açık açık yazılarak gururumuzun kırılmasıdır. Askıya alınabileceğimizi biliyoruz. Böyle bir yetkileri zaten var. Slovakya'yı, Avusturya'yı askıya aldılar. Bilenleriniz vardır, ama bunu o ülkelerin raporuna Komisyon açıkça yazmamıştı. Bizde biraz daha altını çizdiler. Bu açıdan bence çok olumlu. Biz 10 - 15 yıl boyunca direnirsek, bu işleri yapabilirsek, 15 yıl sonra çok iyi bir noktada olacağız. Bugün, Chirac çıkıp sizi almıyoruz, veto ediyoruz diyebilir diye yazanlar var. Biz AB düzeyine gelelim, isterlerse bizi almasınlar. Zaten o zaman bu kadar iyi bir Türkiye olursa, AB bizi almak için uğraşacak. Sorun burada, bilinçli davranmak lazım.

Bu açıdan kısaca şunu söyleyebilirim, 15 yıl boyunca saçlarımız beyazlayacak. Buna herkes hazır olsun. Toplumun saçları beyazlayacak kadar çok çalışacağız. Bu çok iyi bir şey. İyi olan ve sevindirici olan durum budur. Bu her gün spora gitmek gibi bir şey. İlk başlangıçta zor gelecek, bir süre sonra onsuz yaşayamaz hale geleceğiz. Bu disipline alıştıktan sonra, Türk toplumu genelde tembel bir toplum değildir, biz bu işi başaracağız. Ama çok iyimser olmadan, gerçekçi olarak, kendimize güvenerek.

Gündem

HAKAN ERASLAN

PricewaterhouseCoopers; Müdür

Yeni Türk Lirası

Ana Hatlarıyla 5083 Sayılı Kanun ve TCMB Tarafından Yapılan Düzenleme ve Duyurular

Sevgili Okurlar, aşağıda sunulan yazı PricewaterhouseCoopers tarafından "27 Ekim 2004" tarihinde İstanbul'da düzenlenen "Tüm Yönleriyle Yeni Türk Lirasına Geçiş" konulu seminerden alınmıştır.

Bildiğiniz gibi, Türkiye Cumhuriyeti Devletinin Para Birimi Hakkında 5083 Sayılı Kanun 31 Ocak 2004 tarihli Resmi Gazetede yayınlanmıştır. Türk Lirasının kupür değerinin dünyadaki en yüksek para haline gelmiş olması sebebiyle parasal değerlerin yazılmasında, ifadesinde ve vezne işlemlerinde sıkıntılar yaşanması. Çok sıfırlı paraların muhasebe sistemlerinin çalışmasını teknik olarak imkansız hale getirmesi ve Türk Lirasının itibar kaybı para birimi değişikliğini gündeme getirmiştir.

Türkiye Cumhuriyeti Devletinin para birimi 1 Ocak 2005 tarihinden itibaren Yeni Türk Lirası (YTL)'dir. Şu an tedavülde olmayan, kullanmadığımız bir başka para birimi de gelecek. Bu da Yeni Türk Lirasının alt birimi olan Yeni Kuruş (YKr)'tur. Bu para birimini tekrar kullanmaya başlayacağız. 1 YTL 100 YKr'a eşit olacak. Bildiğiniz gibi, eskiden Türk Lirasında kuruş ve para olmak üzere üçlü bir sistem vardı. Bu para ve kuruş kullanılmadığı için, zamanla enflasyonist süreç sonucunda tedavülden kalktığı için sadece Türk Lirasını kullanıyoruz. Yeni Türk Lirası ile beraber Yeni Kuruşumuzu da kullanmaya başlayacağız.

49 Tane ülkede paradan sıfır atma operasyonu gerçekleştirilmiş. Çoğunda uygulanan bir yöntem var. Mevcut para birimlerinin başına "Yeni" ibaresi ekliyorlar. Kullandıktan bir süre sonra, yeni ibaresini paranın başından kaldırıyorlar.

Bizde de aynı yöntem uygulanacak. Bunun için kullanmakta olduğumuz para biriminin başına "Yeni" ibaresi geldi. Belli bir süre sonra yeni ibaresini kaldırıp, atacağız.

Bakanlar Kurulu Yeni Türk Lirası ve Yeni Kuruşta yer alan "Yeni" ibarelerini kaldırmaya yetkilidir. Bunun süresi en erken 2006 yılı başından itibaren olabilir. Şu anda süresini bilmiyoruz. 2005 yılı başından itibaren iki para birimi de tedavülde olacağından dolayı, yeni ibaresini atılması ilerleyen yıllarda olacak.

1YTL 1.000.000 TL'ye eşit ve 1YKr'da 10.000 TL'ye eşit olacak. TL değerlerin YTL'na dönüşüm işlemlerinde, YTL cinsinden yapılan işlem sonuçlarında ve ödeme aşamalarında 0.5 YKr ve üzerindeki değerler 1 YKr'a tamamlanacak. 0.5 YKr altındaki değerler dikkate alınmayacak.

1.950.000 TL, 1 YTL 95 YKr olacak. 250.000 TL, 25 YKr olacak. 1.150.000 TL, 1 YTL 15 YKr olacak. Tanesi 45.000 TL'den 20 adet vida 900.000TL ve bu 90 YKr olacak. Yuvarlama işlemi kesinlikle fiyatlara yapılmayacak. Yuvarlama işlemi işlem sonuçlarında ve ödeme aşamasında yapılacak. Yukarıdaki 20 adet vida örneğini verirse; biz 45.000 TL'den 20 tane vida alıyorsak, bunun fiyatı 20 adet ile çarpılacak, çıkan sonuç Yeni Türk Lirasına çevrilecek. Eğer fiyatı yuvarlamaya kalksaydık çok

absürd bir durum olacaktı, fiyat değişmiş olacaktı.

Kanunlarda ve diğer mevzuatta, idari işlemlerde, yargı kararlarında, her türlü hukuki muamelelerde, kıymetli evrak ve hukuki sonuç doğuran diğer belgeler ile ödeme ve değişim araçlarında TL'na yapılan atıflar 5083 sayılı Kanunda belirtilen değişim oranı kullanılmak suretiyle YTL'na yapılmış sayılacak.

Her türlü hukuki muamele ve hukuki sonuç doğuran belgelerin 31.12.2005 tarihine kadar YTL'na göre değiştirilmesi halinde, muamele ve düzenlenecek belgeler her türlü vergi, resim, harç ve diğer yükümlülükten muaf olacak.

Banknotların tedavülüne ve banknotlara ilişkin tüm diğer hususlar TCMB tarafından belirlenecek ve Resmi Gazetede ilan edilecek. İlan edilecek şartlara uymayanlar daha ağır bir suçta sebep olmadığı taktirde 1,5 – 5 milyar TL ağır para cezası uygulanacak.

Halen tedavülde bulunan banknotlar ve madeni paralar 2005 yılı boyunca YTL ve YKr ile birlikte tedavülde kalacaktır. Bu paralar tedavülden kalktıktan sonra da 10 yıl süreyle Merkez Bankası tarafından değiştirilebilecek. Merkez Bankası olmayan yerlerde Ziraat Bankası şubeleri tarafından değiştirilecek. Bozuk paralar için süre 10 yıl değil, 1 yıl olacak. Merkez Bankası kanunu gereği 2005 yılından sonra bozuk paralar 1 yıl süre içinde değiştirilebilecek. YTL ve YKr cinsinden madeni paraların tedavülüne ilişkin esaslar Hazine Müsteşarlığınca belirlenecek.

5083 sayılı kanun hakkında düzenleme yapmaya yetkili olanlar; Hazineden Sorumlu Devlet Bakanı, Maliye Bakanı, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, T.C. Merkez Bankası, Sermaye Piyasası Kurulu ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu olacaktır.

01.01.2005 ve 31.12.2005 tarihleri arasında tüm mal ve hizmet bedellerinin Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun çerçevesinde düzenlenecek etiket ve tarife listelerinde hem TL hem de YTL cinsinden gösterilmesi zorunlu olacaktır.

5083 sayılı Kanunun banknotların resim ve görüntülerinin çoğaltılması ve yayınlanmasına ilişkin hükümler ile bu Kanun hakkında düzen-

leme yapmaya yetkililer hakkındaki düzenlemeler kanunun yayımı tarihinde (31. 01.2004) tarihinde, diğer hükümler ise 1 Ocak 2005 tarihinden itibaren yürürlüğe girecek.

24.12.1937 tarih ve 3290 sayılı Devlet Hesaplarında Liranın Esas İttihaz Edilmesi Hakkında Kanun 01.01.2005 tarihinde yürürlükten kalkacaktır.

Yeni Türk Lirası banknotların ileriki dönemlerde tamamen bozuk paraya çevrilmesi düşünülüyor. Bunun sebebi, madeni paraların ekonomik ömrü, dolaşımda kalma süresi aşağı yukarı 20 yıl. Kağıt paralarda ise bu süre ortalama 2 yıl. Bir de para basma maliyeti düşünüldüğünde anlamlı olabilir. İkincisi de, Türkiye'de bozuk para kullanma alışkanlığı çok az. İnsanlar bozuk para kullanmıyor ve taşıyorlar. Avrupa ile kıyaslandığında Türkiye'deki tedavüldeki bozuk para miktarı diğer ülkelerin 1/5'i civarında. Dolayısıyla kullanım alışkanlığı yönünden de belki Avrupa standartlarını tutturmayı amaçlıyoruz.

Banknotların resim ve görüntülerinin yayınlanmasına ilişkin kurallar ilan edildi. TCMB koordinasyonunda YTL Üst Komitesi, Bilişim Teknolojileri Alt Komitesi ve Muhasebe ve Şirketler Alt Komitesi oluşturuldu. Bu komiteler Yeni Türk Lirası uygulamasında ne tür sorunlarla karşılaşabilir, neler yapmak lazım bunları araştırın ve takip eden komitelerdir. Merkez Bankası milyar TL bazında hazırlanan istatistiklerin Bin YTL bazında hazırlanmasına karar vermiştir.

EFT sisteminde ödeme tutarlarını 15 hane YTL ve 2 hane YKr olacaktır. YTL'nin uluslararası ödeme sistemlerinde kullanılacak olan para kodu Uluslararası Standardizasyon Teşkilatında TRY olarak tescil edilmiştir. YTL banknotların basımına başlanmıştır. YTL uygulamasında TCMB döviz kurlarını eski uygulamaya benzer şekilde ve virgülden sonra 5 digit kullanılarak açıklayacaktır.

Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından; madeni paraların dağıtım ve stoklanması, tedavülden çekilecek banknotların imhası, sayım ve inceleme makineleri ile ATM'lerin YTL'na uyumlu hale getirilmesi çalışmaları, banka nezdindeki TL hesapların YTL'na dönüşümü, YTL banknot ve madeni paraların yüklemesinin yapılması ve istatistiki verilerin TL ve YTL ayrımının yapılması yapılacaktır.

Gündem

NAMIK KEMAL UYANIK

Maliye Bakanı, Gelirler Genel Müdürlüğü Daire Başkanı

Maliye Bakanlığı'nca Yapılan Düzenlemeler

Sevgili Okurlar, aşağıda sunulan yazı PricewaterhouseCoopers tarafından "27 Ekim 2004" tarihinde İstanbul'da düzenlenen "Tüm Yönleriyle Yeni Türk Lirasına Geçiş" konulu seminerden alınmıştır.

1 3 Numaralı Genel Tebliğimiz yayınlandı. Genel tebliğimizin dışında çok farklı bir şeyler söyleyeceğim. Genel tebliğimizin özel kesim muhasebe sistemine yönelik olarak birçok sorunu kapsadığını düşünüyoruz. Bu konuda bize herhangi bir soru da gelmedi. Hakan Eraslan'ın anlattığı gibi bir üst komite var. Maliye Bakanlığı özel kesim muhasebe alt çalışma grubundan sorumlu Gelirler Genel Müdürlüğünde ilgili Daire Başkanı olarak bu işi ben yapıyorum. Kamu kesimi muhasebe alt çalışma grubu Muhasebat Genel Müdürlüğünde bir Daire Başkanı arkadaşımız ilgileniyor, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı şirketler komitesinden. Merkez Bankası da Bilgi İşlem komitesinden sorumlu. Maliye Bakanlığının görevleri burada bitmiyor. Ayrıca basılı ve değerli kağıtlarla ilgili işlemler, harç ve damga pulları da bu kapsamda. Bir diğer konu, ödeme kaydedici cihazlar konusu. Bu konuda düzenlemeler yaptık. Üçüncü konu da, Hazine Müsteşarlığı ile birlikte madeni paraların basımı konusu. Yeni Türk Lirası 5083 Sayılı Kanunun ana maddelerini özel kesim muhasebe sistemine uygularsak nasıl bir sistem çıkacak karşımıza. Onu ana prensipler olarak ortaya koyalım.

Birincisi, Kanunun yürürlük tarihi 1.1.2005. Dolayısıyla ikiye ayıracağız. 31.12.2004 ve 1.1.2005 tarihi. 31.12.2004 tarihi sonuna kadar

düzenlenecek tüm belgeler (fatura, sevk irsaliyesi v.s.) TL üzerinden düzenlenecek. Muhasebe kayıtları yine TL üzerinden yapılacak. Sene sonu işlemleri yine TL üzerinden yapılacak. Normal bir yıldan farklı bir yıl gibi düşünmeden tüm işlemlerimizi TL üzerinden yapacağız. 31.12.2004 tarihli bilanço tutarları, kanunda belirtilen değişim oranı esas alınarak, 1 milyon Türk Lirasına bölünerek, Yeni Türk Lirası rakamlar bulunacak. Dönüştürülen bu rakamlar açılış kayıtları olarak muhasebeleştirilecek. 1.1.2005 tarihinden itibaren düzenlenecek tüm belgeler, yapılan tüm muhasebe kayıtları da Yeni Türk Lirası üzerinden düzenlenecek.

Maliye Bakanlığı bazı özel sektör kurumlarına kendi özel durumlarından dolayı özel hesap dönemi tayin edebiliyor. Mükellefler Gelirler Genel Müdürlüğüne başvuruyor. Normal ticari işletmelerin ticari dönemleri 1 Ocak – 31 Aralık arası ama bazı firmaların hesap dönemleri farklı tayin ediliyor. Bunlar için de 1 Ocak 2005 tarihi milad. Onlar da 1 Ocak 2005 tarihinde geçici mizanlarını çıkaracaklar ve 1.1.2005'den sonra YTL üzerinden belge düzenleyecekler ve muhasebe kayıtlarını yapacaklar. Bunlar için de diğer mükellefler gibi tespit ettiğimiz düzene uymak zorunda kalacaklar.

İşletme esaslı hesabına göre defter tutan

mükelleflerimiz ne yapacaklar? Onlar da bildiğiniz gibi işletme hesabı defteri gelir ve giderden oluşuyor. Ancak bu mükelleflerin bir sonraki yıla devreden amortismanına tabi iktisadi kıymetler gibi bazı kayıtları onlar da YTL'ye göre dönüştürecekler. Belge düzeni düzenleme, bildirim, beyanname gibi hususlarda da normal tebliğde tespit edilmiş hususlara uyacaklar.

31.12.2004 tarihi itibarıyla yapılacak işlemleri iki kısma ayırdık. Bir tanesi muhasebe kayıt sistemi ile yapılacak işlemler. İşletmeler 31.12.2004 tarihli bilanço hesaplarında yer alan Türk Lirası değerleri 1.1.2005 tarihinde işlem olarak YTL para birimine dönüştürecekler. Bu dönüştürme işleminde bilanço hesaplarını nasıl ele alacağız? Hesap toplam tutarlarını mı dönüştüreceğiz? Yoksa bu toplam tutarı oluşturan alt hesaplar varsa, yardımcı hesaplar varsa onları tek tek dönüştürüp sonra bir toplam bulup bu dönüştürülmüş YTL tutarlarını mı kaydedeceğiz? Toplam tutarların dönüştürülmesi çok kolay. Dönüşüm oranı belki, tek bir işlemde dönüştürebilirsiniz. Ancak daha sonra alt hesaplarda işlem yaptığınız zaman bu dönüşümü orada da yapacaksınız. Dolayısıyla yuvarlamadan dolayı ortaya çıkan farklar, farklılık arz edecek.

Eğer bu dönüşüm işlemini yapacaksak, toplamı değil alt hesap toplamlarını, en alt kırılımındaki hesaptaki tutarı YTL'ye dönüştürecek bir üst toplamı, ara toplamı bulup ana toplamı öyle bulalım metodunu seçtik. Uzun vadede en mantıklısı buydu. Bu dönüşüm sonucu ortaya bir fark çıkacak mı? Bir fark çıkacak. Farkın çıkma nedeni kanunun 2. maddesindeki yuvarlama ya da tamamlama maddesi dediğimiz Yeni Kuruş ve üstünün 1 Yeni Kuruşa tamamlanması, altındaki rakamların, değerlerin dikkate alınmaması. Büyük sayılar kanunu gereği artı ve eksi farkların birbirini götürceğini tahmin ediyoruz. Fakat çok küçükte olsa bir fark çıkabilecek. Peki bu farkları ne yapacağız. Bu farklar için de tek düzen hesap planında yer alan 679 ve 689'u bu hesaplara kullanacağız. 679 diğer olağan dışı gelir ve kârlar hesabına olumlu farklar. Bu gelir olarak kabul ediyoruz. Eğer eksi fark çıkıyorsa bunu da 689'a kaydediyoruz. Yani kanunen kabul edilen bir gider olarak kabul edeceğiz. Bu miktarların ben çok yüksek olacağını tahmin etmiyorum.

Daha önce bahsettiğim prensip doğrultu-

sunda amortismanına tabi iktisadi kıymetlerin birim değerlerini YTL'ye dönüştürürken nasıl yapacağız. Yine aynı mantık, her bir iktisadi kıymet için ayrı ayrı dönüşüm yapacağız. Aynı şekilde birikmiş amortismanlar için de YTL'ye dönüşüm işlemini yapıp muhasebe kayıtlarımızı denkleştireceğiz.

Çek ve senet hesaplarındaki değerleri nasıl yapacağız? Her bir çek ve senedi mi yoksa toplamı mı dönüştüreceğiz? Burada da her bir çek ve senedi dönüştürüp toplamı bulacağız. Çünkü 1.1.2005 tarihinden sonraki tarihlerde bu çeklerin ve senetlerin tahsilatı söz konusu olacağı için bunların muhasebe kayıtlarında yine dönüşüm işlemi olacak. Dolayısıyla biz baştan her bir çek ve senedi YTL'ye dönüştürelim. 1.1.2005'den sonraki işlemlerimizde muhasebe kayıtlarımızda zaten dönüştürülmüş tutarlar olacak. Artık bir daha dönüştürme işlemini yapmayacağız.

2004 yılına ilişkin ve 20 Ocak 2005 tarihine kadar verilecek olan ücretlerde vergi indirimlerinde nasıl yapacağız. Burada bir istisnamız var. Daha önceki belgelerin ve beyannamelerin YTL'ye göre düzenlenmesinden bahsetmiştir. 2004 tarihine ilişkin ücret tarifeleri ve indirim uygulamasından hep Türk Lirası değerler esas alındığı için, bu bildirim doldurulmasında işçiler ya da çalışanlar faturalarını, fişlerini bu bildirimlere Türk Lirası olarak kaydedecekler. Türk Lirası olarak toplam alacaklar. İşverenlerine öyle teslim edecekler. Muhtasar beyannamesinde mahsup konusu YTL'ye çevrilerek bu bildirim alan işveren tarafından yapılacak. Yine aynı şekilde 2004 yılında emekli olan, işten ayrılan veya vefat etmiş olanlar için de bildirimler aynı şekilde yapılacak.

Maliye Bakanlığının düzenleme yaptığı konulardan bir tanesi ödeme kaydedici cihazlar. Daha yaygın ismiyle yazır kasalar. Bu konuda Haziran ayında bir tebliğ çıkardık. Esasları orada tespit edildi. Türkiye'de yaklaşık 200 bine yakın ödeme kaydedici cihazın YTL ve YKr'a uyumu sağlanamıyor. Bunlar zaten ekonomik ömrünü doldurmuş, 20 yaşın üzerinde makineler. Çok küçük işletmeler tarafından kullanılıyor. Çok büyük bir sorun olacağını zannetmiyoruz. Üretici ve ithalatçı firmalar 2004 Temmuz ayından itibaren YTL'ye uyumlu makineler imal etmeye veya ithal etmeye başladılar.

1.1.2005 tarihinden sonra yapılacak işlemler

rimiz neler? Kısaca onlara bakalım. Bilindiği gibi tek düzen hesap planında mali tablolarda ve hesaplarda kısaltmaları hep TL olarak gösteriyorduk. Bu tutarları YTL olarak göstereceğiz. Kanunun 1. maddesinde Bakanlar Kurulu'nun bunu değiştirmeye yetkisi var. Ocak – Aralık 2005 tarihleri arasında YTL banknotları ve madeni paralarla eski TL ve madeni paralar 1 yıl boyunca birlikte tedavül edilecek, etiketlerde birlikte gösterilecek.

1.1.2005 tarihinden önce satılan, faturası TL üzerinden düzenlenmiş mal ve hizmetlerin bu tarihten sonra iade edilmesi halinde nasıl işleme alacağız? Faturadaki bu tutarı da YTL'ye dönüştürerek hesaplara alacağız. Eğer iade faturası düzenlemek gerekirse YTL üzerinden düzenleyerek muhasebe kayıtlarını yapacağız.

Mali tabloların karşılaştırmalı olarak düzenlenmesi, 2005 yılı ile 2004 yılının karşılaştırmasını vereceğimiz zaman nasıl yapacağız? Amaç bir önceki yılla beyanname verilen yılın iktisadi faaliyetlerin, ticari aktivitenin değerlendirilmesi, bir kıyaslama imkanı. 2004 yılına ilişkin beyannamele biz zaten YTL olarak veriyoruz. Önceki yılların değerlerini YTL'ye dönüştüreceğiz. YTL olarak düzenlenmiş karşılaştırmalı mali tabloları vergi dairelerine veya isteyen kurumlara vereceğiz. Bazı işletmelerin değeri YTL'ye dönüştürüldükten sonra 1 YKr'un altında kalan menkul kıymetleri var. Örneğin 1 adet altın hisse senedi, Merkez Bankası'nın ya da çok prestij kurumların hisse senetlerine sahip olan firmalarımız var. Kuruşun altında olan hisse senetlerini biz 1 YKr olarak izleyebilirsiniz dedik. Çünkü en küçük muhasebe ve ödeme biçimi 1 YKr olduğu için başka bir çözümü yok. 1 YKr olarak işleyin ama bilanço dipnotlarında gerekli açıklamayı yapın dedik.

01/01/2005 – 31/12/2005 tarihleri arasında TL ve YTL banknotları ve madeni paraların birlikte tedavülü fatura ve diğer madeni paraların birlikte tedavülü fatura ve diğer belgelerde yer alacak miktarların YTL olarak düzenlenmesini ve muhasebe kayıtlarının YTL para birimi üzerinden yapılmasını etkilemeyecektir. Ancak, en geç 31/03/2005 tarihine kadar ödeme kaydedici cihazlarını YTL esas alacak tarzda düzenlememiş olan işletmelerin verecekleri yazar kasa fişleri TL üzerinden düzenlenecektir. Bu fişlerdeki TL tutarları YTL'na dönüştürülerek kayıtlara alınacaktır.

İşletmelerin 2004 ve öncesi yıllara ilişkin olarak müşterilerine verdikleri dekont, hesap özeti gibi belgeler TL üzerinden düzenlenebilir.

Mal ve hizmet teslimlerine ilişkin olarak düzenlenecek fatura veya fatura yerine geçen belgelerde aynı orana tabi birden fazla mal veya hizmet bedeli gösterildiğinde Katma Değer Vergisi (KDV) aynı orana tabi mal ve hizmetlerin matrah toplamaları dikkate alınarak hesaplanacaktır. Farklı orana tabi mal ve hizmetlerin aynı faturada gösterilmesi halinde KDV her bir oranın matrah toplama dikkate alınarak hesaplanacaktır.

Özel Tüketim Vergisi (ÖTV) kapsamına giren mallar için düzenlenen fatura veya fatura yerine geçen belgelerde KDV uygulamasından farklı olarak her bir mal için ayrı ayrı ÖTV hesaplanması gerekmektedir.

01/01/2005 tarihi itibarıyla YTL para birimine dönüştürülen bilançoda ortaya çıkan ve tek düzen hesap planında yer alan; 679 Diğer Olağandışı Gelir ve Kârlar hesabında izlenecek olan olumlu farklar vergi matrahının hesabında gelir olarak; 689 Diğer Olağandışı Gider ve Zararlar hesabında izlenecek olan olumsuz farklar ise vergi matrahının hesabında gider olarak dikkate alınacaktır.

Banka ve sigorta şirketleri 01/01/2005 tarihi itibarıyla yapılan YTL para birimine dönüşüm nedeniyle ortaya çıkan olumlu farklar için ayrıca BSMV hesaplamayacaklardır.

Çek karnelerinin değişimi yasal açıdan zorunlu olmamakla birlikte, YTL'na geçişin teşvik edilmesi ve kullanım sırasında olabilecek muhtemel karışıklıkların önlenmesi amacıyla banka müşterilerinin ellerindeki mevcut TL ibareli çek karnelerini, mevcut çek karnelerinin tam olarak iade edilmesi şartıyla, 01/01/2005 tarihinden itibaren aynı sayıda YTL ibareli çek karneleri ile değiştirmek istemeleri halinde değişim işlemi değerli kağıt bedeli tahsil edilmeden yapılacaktır.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, bankalar ve özel finans kurumlarının TL banknot ve madeni paraları yeni çıkarılacak YTL banknot ve madeni paralarla değiştirme işlemini yaparak bu işlemlere muhatap veya taraf olan gerçek ve/veya tüzel kişilerin vergi kimlik numarasını tespit etmeleri ve bu işlemlere ilişkin belge, hesap ve kayıtlarında vergi kimlik numaralarına yer vermeleri zorunlu değildir.



EFES
Pilsen

PREMIUM BEER

SOĞUK İÇİNİZ



Bira
bu kapağın
altındadır

Gündem

DEMET BOZKURT

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası Müdürü

İMKB Tarafından YTL İle İlgili
Olarak Yapılan Çalışmalar

Sevgili Okurlar, aşağıda sunulan yazı PricewaterhouseCoopers tarafından "27 Ekim 2004" tarihinde İstanbul'da düzenlenen "Tüm Yönleriyle Yeni Türk Lirasına Geçiş" konulu seminerden alınmıştır.

Hisse senetleri piyasasında üç temel değişiklik söz konusu olacak. Fiyatların ilanında, miktarında ve emir tipinde değişiklik söz konusu. Fiyat: 1 YTL nominal bazda ilan edilecek. Miktar: 1 lot = 1 adet = 1 YTL nominal olacak. Emir tipi: Küsürat emir tipidir.

Fiyatların ilanına geri dönersek; yeni yapıda ilan edilecek piyasa fiyatı, hisse senedinin 1 YTL nominal değeri için oluşan piyasa fiyatı olacaktır. Bu fiyat TL yapısındaki 1 milyon TL nominal değerli 1 lot hisse senedinin piyasa fiyatına karşılık gelmektedir.

YTL'de ilan edilecek fiyat, TL yapısındaki 1 adedin değil, 1 lotun fiyatı olacaktır. Örnek vermek gerekirse; Mevcut yapıda 2460 TL olarak ilan edilen fiyat 1000 TL nominal değerli bir adet hisse senedine aittir. 1000 adet hisse senedine sahip bir yatırımcı, sahip olduğu hisse senetleriyle bu fiyattan 1 lot işlem yaptığında 2.460.000 TL tutarında hacim yaratmaktadır. YTL yapısında aynı hisse senedinin fiyatı 2,46 YTL olarak, yani 2 YTL ve 46 kuruş olarak ilan edilecek ve yeni yapıda 1 adete karşılık gelen (eski 1000 adet) hisse senetleri ile 1 lot işlem yapan aynı yatırımcı

2,46 YTL tutarında bir hacim yaratacaktır.

İkinci değişiklik, miktarda olacak. Mevcut yapıda TL Yapısı: 1.000.000 TL (nominal) = 1000 adet = 1 lot. YTL Yapısı: 1 YTL (nominal) = 1 adet = 1 lot.

Mevcut yapıda 1000 TL nominal değerli 1000 adet hisse senedinden oluşan bir lot, YTL yapısında, 1 YTL nominal değerli 1 adet hisse senedinden oluşmaktadır. YTL'ye geçişle birlikte 'adet' kavramı değişmekte, TL yapısındaki 1000 adet hisse senedi YTL yapısında 1 adet olarak tanımlanmaktadır.

Mevcut yapıda 1 lot ve katlarından farklı miktarlar küsürat emri olarak işlem görmektedir. YTL yapısında Hisse Senetleri Piyasası'nda 1 YTL'den daha küçük miktarda hisse senetleri işleme konu olamayacaktır. 1 YTL'nin altında nominal değere sahip miktarlar Borsa dışı lot altında işleme görebilecektir.

Örnek vermek gerekirse; TL yapısında, bir şirkete ati 23.469 adet hisse senedi bulunan bir yatırımcının YTL'ye geçiş sonrası hesabında 23 adet (=23lot) işlem görebilir hisse senedi ile 0,46 YTL nominal değerinde küsürat hisse senedi olacaktır. Ancak 0,46 YTL

adet olarak da tanımlanabilecek bu miktar 1 adetten (1 lottan) küçük olması nedeniyle sadece Borsa dışında lot altı işlemi yapmaya yetkili üyeler aracılığıyla işlem görebilecektir. 23.469 adedin 9 adetlik bölümü ise, sahip olduğu hakları korumakla birlikte, 0.01 YTL (10.000 TL) nominalden daha az olduğu için ne Borsa'da ne de Borsa dışı lot altında hiçbir şekilde işlem göremeyecektir.

Hisse senetleri piyasasında yılın son iki işgünü olan 30 ve 31 Aralık 2004, Perşembe ve Cuma günlerinde Hisse Senetleri Piyasası'nda işlem yapılmayacaktır. Takasbank açık olacak, 28 ve 29 Aralık 2004 tarihlerinde gerçekleşen işlemlerin takası 30 ve 31 Aralık 2004'te gerçekleştirilecektir.

İMKB endekslerinde YTL'ye geçişten kaynaklanan bir değer değişikliği söz konusu olmayacaktır. Endekslerin hesaplama formüllerinde yer alan TL değerler hem payda hem de paydada yer aldığından YTL'ye göre yapılacak düzetme sayesinde YTL'deki ilk işlem günü endeks değerlerinin değişmeden TL'de-

ki son işlem günü olan değerler üzerinden hesaplanması mümkün olacak ve süreklilik sağlanacaktır.

Tahvil ve bono piyasasında yeni Türk Lirası'nın (YTL) kullanılması ile beraber devlet tahvili ve hazine bonosunun fiyatları, anapara değeri 100 YTL olacak şekilde ve virgülden sonra 3 hane olarak hesaplanacaktır.

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası emir büyüklükleri mevcut tutarların milyona bölünmüş haliyle uygulanacaktır.

Örneğin, 1.000.000.000 TL tutarındaki bir emir YTL'ye geçişten sonra 1.000 YTL olarak iletilecektir.

İMKB Tahvil ve Bono Piyasası'nda 01 Ocak 2005 tarihinden önce TL üzerinden yapılmış tüm işlemler; 01.01.2005 tarihinden itibaren YTL'ye geçişle beraber YTL'ye dönüştürülerek Yeni Türk Lirası olarak virgülden sonra 2 hane Yeni Kuruş ile birlikte takip edilecektir.

HİSSE SENETLERİNDEN ÖRNEKLER (Eylül 2004 İtibarıyla)

ŞİRKET KODU	1000 TL Nominal İçin	1 YTL Nominal İçin
ISATR.E	15.510.000	15.510,00
ISBTR.E	1.415.000	1.415,00
FMIZP.E	425.000	425,00
KARTN.E	95.500	95,50
EREGL.E	5.850	5,85
TRNSK.E	490	0,49

FİYAT ADIMLARI

TL		YTL	
Baz Fiyat Aralığı (TL)	Fiyat Adımları	Baz Fiyat Aralığı (YTL)	Fiyat Adımları
10-2500	10 TL	0,01-2,50	0,01 YTL
2520-5000	20 TL*	2,52- 5,00	0,02 YTL
5050-10000	50 TL	5,05-10,00	0,10 YTL
10100-25000	100 TL	10,10-25,00	0,25 YTL
25250-50000	250 TL	25,25-50,00	0,50 YTL
50500-100000	500 TL	50,50-100,00	1,00 YTL
101000-250000	1000 TL	101,00-250,00	1,00 YTL
252500-500000	2.500 TL	252,50-500,00	2,50 YTL
505000 ve üzeri	5.000 TL	500,00 ve üzeri	5,00 YTL

* 25TL'lik fiyat adımı 1 Ekim 2004 tarihinden itibaren 20 TL olarak değiştirilmiştir.

Şeffaflık ilkemizdir.



Uluslararası standartta kamuyu aydınlatma.
Geniş ve gerçek zamanlı bilgiye erişim.



İSTANBUL
MENKUL KIYMETLER
BORSASI
www.imkb.gov.tr

Gündem

DAMLA GERAY

Sermaye Piyasası Kurulu, Muhasebe Standartları Dairesi Başkan Yardımcısı

Yeni Türk Lirasına Geçişin Sermaye Piyasasında Mali Tablo ve Raporlara Etkisi

Sevgili Okurlar, aşağıda sunulan yazı PricewaterhouseCoopers tarafından "27 Ekim 2004" tarihinde İstanbul'da düzenlenen "Tüm Yönleriyle Yeni Türk Lirasına Geçiş" konulu seminerden alınmıştır.

Seminerin bu bölümünde muhasebe düzenlemeleri çerçevesinde kurumumuzun konuya bakış açısını ve sermaye piyasasında mali tabloların taşıdığı önemden hareketle YTL'ye geçişin sürecinde ve izleyen dönemlerde uyulması gereken esaslar hakkında kurumumuzca yürütülmekte olan, ancak halen taslak düzeyinde olan çalışmamızla ilgili genel bir bakış açısı iletmeye çalışacağım.

Hepimizin bildiği gibi, sermaye piyasasında kamuyu aydınlatma yaklaşımı ile, bir yatırımın analizinde değerlendirme yatırımcıya ait olmak üzere, yatırım kararlarının alınmasına esas olan bilginin tam, doğru ve zamanında piyasa ile paylaşılması amaçlanmaktadır.

Kamuyu aydınlatma yaklaşımının fonksiyonları, ülkemiz düzenlemelerinde mali tablo ve raporların düzenlenmesi ve kamuya duyurulması, bağımsız denetimden geçirilmesi, özel durumların kamuya duyurulması ve içerdiren öğrenenlerin ticaretinin yasaklanması aracılığı ile yerine getirilmektedir.

Kurulumuzun kamuyu aydınlatma amacıyla yaptığı düzenlemelerden başlıcası mali tablolara yönelik olanıdır.

Kamunun tam, doğru ve zamanında bilgilendirilmesi için; Mali tabloların aynı içerik ve formatta hazırlanması. Mali tabloların, doğruluk ve gerçeği, dürüst bir biçimde yansıtmaya ilkesine uygunluğu bakımından bağımsız denetimden geçirilerek, bağımsız denetim kuruluşu bakımından verilecek görüş ile birlikte sunulması. Mali tabloların incelenmek üzere Kurul'a gönderilmesi ve ilgili borsada ilan edilmesi gerekmektedir. Genel bir bakış açısı vermeye çalışırsak, mali tabloların gerek hazırlanması aşamasında gerekse raporlanması aşamasında YTL'ye geçişin önemli etkileri olacaktır.

Sermaye piyasasında mali tablo ve raporlar belirli standartlara göre bilgi sunumu, gerek içerik gerekse şekle ilişkin olarak bir örnek uygulama esaslarının getirilmesi, sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasına katkı sağlamaktadır.

Bir işletmenin kendi muhasebe sisteminde

tutulan finansal bilgilere dayalı olarak hazırlanan mali tabloları denetimin ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapılacak şirketler hakkında piyasa katılımcıları için sürekli ve temel bilgi kaynağını oluşturmaktadır.

Muhasebenin temel kavramlarından 'para ölçüsü kavramı', sermaye piyasası mevzuatı gereğince hazırlanan mali tablolar için de geçerli kavramlardan biridir. Bu kavrama göre, parayla ölçülebilen iktisadi olay ve işlemlerin muhasebe sisteminde izlenmesinde ve mali tablolar aracılığıyla raporlanmasında ortak bir ölçü kullanılır. Bu ölçü yerel piyasalarda ulusal para birimi olarak kabul edilmektedir. Ülkemiz için söz konusu para birimi bu yılın sonuna kadar TL iken, 5083 sayılı Kanun ile 01.01.2005'ten itibaren YTL olacaktır.

5083 sayılı Kanun hükümlerine göre 01.01.2005'ten itibaren Yeni Türk Lirası (YTL) ve Yeni Kuruş'un (YKr) TL'nin yerine yeni para birimi olarak kabul edilmesi ile birlikte, tüm sermaye piyasası kurumları ile İMKB şirketleri dahil tüm halka açık şirketler, ilgili mevzuat uyarınca, gerek muhasebe kayıtlarının tutulmasında gerekse mali tablo ve raporlarını düzenleme ve kamuya ilan etme aşamalarında para birimi olarak YTL ve YKr'yi esas almak zorundadırlar.

1989 yılından beri yapılan muhasebe standartları düzenlemelerinde, mali tablo ve dipnotların sade, açık ve anlaşılabilir olması açısından kısaltmalar (bin TL, milyar TL) kullanılmaktadır. Muhasebe sisteminden mali tablolara geçişte yapılan bu sadeleştirme, gelinen noktada 01.01.2005'ten başlayarak muhasebe sistemlerinde de geçerli olacaktır. Maliye Bakanlığı'nın 13 Sıra Numaralı Muhasebe Sistemi Uygulama Genel Tebliği muhasebe alanında uyulması zorunlu olan esasları belirlemektedir.

Muhasebe standartları ve ilgili düzenlemelerde geçen TL atıfları değişim oranı esas alınarak YTL'ye yapılmış sayılacaktır. Mali tablo başlıklarında geçen kısaltma YTL olarak değiştirilecektir. 31.12.2004 tarihi itibarıyla TL cinsinden olan bilanço tutarlarının 01.01.2005 tarihi itibarıyla YTL'ye dönüştürülmesinde Kanun ve Genel Tebliğdeki esaslar ge-

çerli olacaktır. 1 YTL 1.000.000 TL'ye eşit olacak, 1 YTL 100 YKr'a eşit olacaktır. 0,5 YKr'nin altındaki değerler dikkate alınmayacaktır.

Yeni Türk Lirasına geçişte 31.12.2004 tarihi itibarıyla yapılacak işlemler şunlardır;

31.12.2004 tarihli bilançoda yer alan kalemler 01.01.2005 tarihinde YTL'ye dönüştürülecek. Dönüşüm alt hesaplar bazında yapılacak. Hesap bakiyesinin toplamının dönüşümü ile bulunan tutar, alt hesaplar bazında yapılan dönüşüm sonucu bulunan tutarların toplanması ile bulunan tutar farklı olacaktır. Dönüşüm sonucu oluşabilecek olumlu farklar 679- Diğer Olağandışı Gelir ve Karlar hesabında, olumsuz farklar ise 689- Diğer olağandışı Gider ve Zararlar hesabında izlenerek denklik sağlanacak ve söz konusu farklar vergiye tabi tutulacak. Bu tutarlar açılış kaydı olarak muhasebeleştirilecektir.

01.01.2005'ten itibaren düzenlenecek tüm belgeler ve yapılacak muhasebe kayıtlarında en küçük muhasebe ve fatura değeri 1YKr olacaktır.

Özel hesap dönemine sahip işletmeler; 01.01.2005 tarihinde normal vergilendirme dönemine sahip işletmeler gibi işlem yapacak. 31.12.2004 tarihi itibarıyla geçici mizan çıkartacak. Geçici mizanda yer alan tutarlar normal hesap dönemine sahip işletmelerde olduğu gibi YTL'ye çevrilerek 01.01.2005 tarihli açılış kayıtları olarak muhasebeleştirilecek. Bilanço esasları dışında defter tutan işletmeler de 01.01.2005 tarihinden itibaren YTL para birimine göre defter tutacaklar ve 2005 yılına devreden dönem sonu mali tutarları toplamı ve amortismanına tabi iktisadi kıymetler gibi kayıtları YTL'ye dönüştürerek kaydedecekler ve durumlarını ilgilendiren hususlarda bu Tebliğde belirtilen düzenlemelere uyacaklar.

31.12.2004 tarihli mali tabloların 2005 yılı içinde kamuya açıklanacak olması ve tutarların açılış kaydı olarak düzeltilen değerlerinin mevcut olması hususları dikkate alındığında, YTL üzerinden ilan edilmesi Kanun'un amacı ve 13 Sıra Numaralı Tebliğ düzenlemelerinin geneli ile uyumlu görülmektedir.

Sermaye piyasası alanında kamuya açıklanması zorunlu olan mali tablo ve raporların düzenlenmesinde uygulanacak esaslar halka açık şirketler ve sermaye piyasası kurumlarının yapmaları gereken raporlar bazında belirlenmesi çalışmasına devam edilmekte olup, bu kapsamda; kamuya duyurulma süresi 2005 yılı içinde dolan (özel hesap dönemleri ve ara mali tablolar dahil) mali tabloların YTL üzerinden düzenlenmesi. Karşılaştırmalı mali tablo ilanında da önceki dönem tablolarının YTL olarak ilan edilmesi, konu hakkında dipnot açıklaması yapılması. 01.01.2005 tarihinden sonra sona eren mali tablo dönemlerine ait mali tabloların ilanında da aynı esasa uyulması.

Mevcut uygulamaya paralel olarak mali tabloların, 50 YKr ve üzerindeki değerlerin 1 YTL'ye tamamlanarak, altındaki değerlerin dikkate alınmaksızın YKr hanesi olmadan küsuratsız bir şekilde düzenlenmesi, hususlarının Kurulumuz haftalık bültenleri ve Borsa bültenleri aracılığı ile duyurulması planlan-

maktadır. Uygulamayı yönlendirici nitelikteki ilgili Kurulumuz Kararlarının Kurulumuzun resmi internet sitesi YTL platformundan izlenmesi de mümkün bulunmaktadır.

Yüksek enflasyon döneminde TL'nin ulaştığı kupür büyüklüğü nedeniyle gerek operasyonel gerekse muhasebe işlemlerinde yaşanan olumsuzluğun ortadan kaldırılması amacıyla getirilen YTL uygulaması ile, ulusal para birimimizin yabancı ülke paraları ile aynı standarda getirilmiş olacaktır. Bu sayede sermaye piyasası alanında kamuyu aydınlatmada önemli bir yeri olan mali tabloların sade ve anlaşılabilir olmasına katkı sağlanacaktır. Yabancı yatırımcıların Türk şirketlerine yatırım yapma isteklerinin artması beklenmektedir. Kurulumuzca yürütülen çalışmalarla, sermaye piyasasında faaliyet gösteren şirketlerin YTL dönüşümü konusunda iş planlarını oluşturmaları ve muhasebe sistemlerini bu esasa göre yeniden düzenlemeleri konusunda gerekli tedbirleri almaları beklenmektedir.

Sevgili Okurlar,

Orta Doğu Teknik Üniversitesi Eski Rektörü ve Eski Maliye Bakanı Sayın KEMAL KURDAŞ'ın "BİTMİYEN GAFLET VE TÜRKİYE EKONOMİSİNİN 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

BİTMİYEN GAFLET VE TÜRKİYE EKONOMİSİNİN ÇÖKÜŞÜ

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

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

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

e-mail: ekonomikyorumlar@ekonomikyorumlar.com

Gündem

ALİ İHSAN GÜNGÖR

SPK Piyasa Gözetim ve Düzenleme Dairesi Uzmanı

Yeni Türk Lirasına Geçiş ve Sermaye Piyasaları

Sevgili Okurlar, aşağıda sunulan yazı PricewaterhouseCoopers tarafından "27 Ekim 2004" tarihinde İstanbul'da düzenlenen "Tüm Yönleriyle Yeni Türk Lirasına Geçiş" konulu seminerden alınmıştır.

Merkez Bankasının koordinatörlüğünde üç teknik alt komite oluşturulmuştur. Bunlar; 1- Şirketler, 2- Muhasebe, 3- Bilgi İşlem.

Alt komitelerin koordinasyonlarını sağlamak üzere bir üst komite bulunmaktadır. Kurulumuz tüm komitelerde aktif olarak yer almaktadır. Çalışmalarda İMKB, İAB, Takasbank, TSPAKB, VOBAŞ ve MKK ile yakın işbirliği yapılmaktadır.

Mevzuat açısından konuya baktığımızda, YTL Kanununa göre; "Kanunlarda ve diğer mevzuatta, idari işlemlerde, yargı kararlarında, her türlü hukuki muamelelerde, kıymetli evrak ve hukuki sonuç doğuran diğer belgeler ile ödeme ve değişim araçlarında TL veya Liraya yapılan atıfların Taslakta belirtilen değişim oranında YTL'ye yapılmış varsayılacağı" ifade edilmiştir. Dolayısıyla, mevzuatta TL olarak öngörülmüş tutarlarla ilgili olarak doğrudan bir değişiklik yapılmasına gerek bulunmamaktadır.

Şirket hisselerinin nominal değeriyle ilgili özel bir durum bulunmaktadır. Türk Ticaret Kanunu'nun 399'uncu maddesinde "Hisse senetlerinin itibari kıymeti en aza beş yüz liradır. Bu kıymet ancak yüzer lira olarak yükseltilebilir" hükmü yer almaktadır. Uygulamada şirketler hisse senetlerinin nominal değerlerini genellikle 1.000 TL olarak belirlemektedir. Dönüşüm sonrasında; 1.000 TL = 0,1 Yeni Kuruş veya = 0,001 Yeni Türk Lirası

olacaktır.

En küçük para biriminin 1 Yeni Kuruş olduğu bir ortamda hisse senetlerinin itibari değerlerinin 0,1 Yeni Kuruş olarak belirlenmesi, hisse senetlerinin takibine ve hisse senetleri üzerindeki haklarla ilgili işlemler ve hesaplamalarda sorunlara yol açabilecektir. Bunu önlemek için, Türk Ticaret Kanununun 399'uncu maddesinde hisse senetlerinin itibari kıymetinin en az beş yüz lira olduğu şeklindeki hükmün günümüz koşullarına uydurulması ve en az 1 Yeni Kuruş olarak düzeltilmesi üzerinde Sanayi ve Ticaret Bakanlığı ile birlikte çalışılmış ve bu konuda bir Kanun tasarısı hazırlanmıştır.

Tasarıda Yeni Türk Lirası yürürlüğe girdiğinde, şirketlere 5 yıllık bir geçiş süreci tanınarak hisse senetlerinin asgari itibari değerinin 1 Yeni Kuruş olarak belirlenmesi ve bunun katları şeklinde artması öngörülmektedir. Tanınan bu geçiş süresi Bakanlar Kurulu kararıyla bir katına kadar artırılabilir olup belirtilen sürenin sonunda 1 Yeni Kuruşa tamamlanmamış paylar için kesir makbuzu düzenlenecektir. Uyum için tanınan geçiş sürecinde anonim şirket hissedarlarının sahip olduğu paylardan doğan haklarının saklı olduğu hükmüne Tasarıda açıkça yer verilmiş olup, şirket Yönetim Kurulları payların Kanunun 399'uncu maddesine intibak ettirilmesini sağlayacak yöntemleri uygulamakla yükümlü tutulmuştur.

Tasarı yasalaştığında, uygulama şirketler tarafından münferit olarak yapılacaktır. Her şirketin belirlenen süreler içerisinde uyum sağlaması gerekmektedir. Bunun için şirketler pay birleştirmesine gitme, örneğin 0,001 YTL'lik (0,1 YKr) 10 hisse senedi olan bir yatırımcıya 1 adet 0,01 YTL'lik, yani diğer bir ifade ile 1 Yeni Kuruşluk bir hisse senedi vermek veya sermaye artırımına gitmek yollarını seçebileceklerdir. Benimsenen yöntem çerçevesinde gerekli esas sözleşme değişiklikleri yapılacaktır. 5083 sayılı Türkiye Cumhuriyeti Devletinin Para Birimi Hakkında Kanun gereğince münhasıran intibak amaçlı yapılacak esas sözleşme değişikliklerinin tesli, her türlü vergi, resim ve harçtan muafır.

Burada 1 Yeni Kuruşluk rakam bir alt sınır olup, şirketler bununla kısıtlı değildir. Ortaklık yapısının çok dağınık olmaması ve çok düşük tutarda pay sahipleri bulunmaması halinde, daha büyük bir itibarı değer belirlenmesi, ileride yapılacak temettü ödemesi, sermaye artırımı gibi işlemlerde kolaylık sağlayacaktır. 5 yıllık bir geçiş dönemi öngörüldüğünde bunun zamanlaması da şirketlerin kendileri tarafından belirlenecektir. Her şirketin kendine özgü ortaklık yapısı ve pay dağılımı olduğu dikkate alındığında, şirket yönetim kurulları kendi yapılarına en uygun çözümü benimseyecek ve uygulayacaklardır.

Yeni yapı İMKB piyasaları (Hisse Senetleri Piyasası, Tahvil ve Bono Piyasası ve Vadeli İşlemler Piyasası) üzerinde etki yaratacaktır. Bu piyasalarla ilgili düzenlemeler Kurulumuz koordinasyonunda İMKB tarafından yapılmıştır.

Takasbank, İMKB kapsamındaki sistemlerde gerekli değişikliklerin yapılmasıyla ilgili olarak İMKB ile birlikte çalışmaktadır. İMKB Hisse Senetleri Piyasasında 30-31.12.2004 tarihleri arasında işlem yapılmayacaktır. Takasbank, YTL'ye uyum çalışmalarını İMKB'ye paralel olarak üyelerle birlikte koordineli bir şekilde yürüterek, bilgisayar sistemlerinde gerekli testleri yapmaktadır.

Hisse senedi bakiyelerinin takip sistemi konusunda, Kurulumuzun 30.9.2004 tarih ve 40/1240 sayılı kararı çerçevesinde; mevcut sistemde adet bazında takip edilen hisse se-

nedi saklama bakiyeleri, YTL dönüşümü sonrasında İMKB uygulamasına paralel olarak, YTL cinsinden nominal bazda takip edilecek ve gerekli kuruş haneleri oluşturulacaktır. Aracı Kurumlar hisse senedi bakiyelerini muhasebe sistemlerinde iki kuruş hanesi kullanılmak suretiyle izleyebileceklerdir. Kusura bakiyelerinin yok edilmesi amacıyla; aracı kuruluşların müşterilerinden, İMKB'nin 4.06.2004 tarih ve 1616 no'lu Genelgesi ile kamuya duyurduğu esaslar çerçevesinde YTL'ye geçiş sonrasında 1 lotun altında kalacak hisse senedi bakiyelerini tasfiye veya tama iblağ etmelerini istemeleri veya müşterilerinden onay almak koşuluyla, bu bakiyeleri doğrudan kendi portföylerine satın almalarına yönelik olarak, TSPAKB üyelerine ve yatırımcılara tavsiyede bulunmak ve bu konuda gerekli yönlendirmeyi yapmak üzere görevlendirilmiştir.

Fiziki sertifika takibi ile ilgili olarak ise; mevcut durumda TL cinsinden basılmış olan hisse senetlerinin YTL cinsinden yeniden bastırılmaması. 1.1.2005'ten sonra TL cinsinden düzenlenmiş hisse senedi sertifikalarının herhangi bir nedenle yeniden basılması gerektiğinde YTL cinsinden basılması, gerekmektedir.

İstanbul Altın Borsası bünyesinde; Kıymetli Madenler Piyasası (Altın, gümüş, platin). Vadeli İşlemler Piyasası (Altın üzerine düzenlenmiş vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri). Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası (Altın, gümüş, platin işlemleri ve bu işlemleri temsilen piyasa tarafından çıkarılan sertifikaların alım satım işlemleri) yer almaktadır.

İAB'de işlemlerin TL'nin yanı sıra döviz cinsinden de yapılıyor olması ve TL işlemlerinin büyük tutarlı olması sebebiyle, İAB YTL'ye geçiş sürecinden daha az etkilenecektir. İAB Piyasalarında kuruş hanesinin 2 basamak olarak kabul edilmesi, fiyat adımlarının 1 YKr olarak uygulanması ve fiyat tekliflerinin gram yerine kilogram olarak girilmesi öngörülmektedir.

Sermaye Piyasasında faaliyet gösteren, Aracı Kuruluşlar, İMKB Şirketleri, Yatırım Fonları, Bağımsız denetim şirketleri tarafından, içerikleri Kurulumuzca hazırlanan, 'Aylık

Durum Formları', 'Özet Formlar' doldurulmakta ve YTL'ye uyum durumları hakkında bilgi verilmektedir.

Bu şirketlerle iletişimin sağlanması ve dolurulan formaların değerlendirilmesi ve genel koordinasyonun yapılması için koordinatör kuruluşlar belirlenmiştir. TSPAKB, Aracı Kuruluşların koordinatörlüğünü yapıyor. İMKB borsaya kote olan şirketlerin koordinatörlüğünü yapıyor. Takasbank Yatırım Fonlarının koordinatörlüğünü yapıyor. Bağımsız Denetim, Bağımsız Denetim Şirketleri Derneğinin koordinasyonuyla ilgili.

Bu formlar, her ayın ilk iki iş günü içerisinde koordinasyonu yürüten kuruluşlara gönderilmekte ve bu kuruluşlar konuyla ilgili olarak bir değerlendirme raporu hazırlamaktadır. Değerlendirme raporları her ay 10 gün iş günü içinde Kurulumuza gönderilmektedir. Böylelikle sektörünün içinde bulunduğu durumu izlemek, belirli zaman periyotlarında gelişmeleri takip ederek gereken yönlendirmeyi yapabilmek ve gerekli önlemleri alabilmek mümkün hale gelmiştir.

Gelinen aşamada başta aracı kurumlar ve yatırım fonları olmak üzere, Sermaye Piyasası Kanununa tabi şirketlerin dışarıdan temin ettikleri veya kendi bünyelerinde oluşturdukları yazılımlarla ilgili gerekli çalışmaları yaptıkları, dışarıdan temin edilen yazılımlar için ilgili yazılım firmaları ile YTL geçişine ilişkin anlaşmaları imzaladıkları görülmektedir. Muhasebe sistemlerinin uyumu konusunda ise çalışmalara başlandığı, genel olarak YTL dönüşümü konusunda çalışmak üzere yetkili kişilerin belirlendiği ve iş planlarının oluşturulduğu görülmektedir. Borsa şirketleri uyum durumlarını İMKB Bültenleri aracılığıyla özel durum açıklaması şeklinde kamuya açıklamaktadır.

Yatırım fonları konusunda da Bankalar Birliği ve Aracı Kuruluşlar Birliği ve sektörle doğrudan yapılan görüşmeler neticesinde farklı birçok alternatif değerlendirilmiştir. Bu çerçevede, fon birim pay değerlerinin YTL cinsinden 6 haneli olarak gösterilmesine, mevcut fonların başlangıç değerlerinin 1 Yeni Kuruş kabul edilerek YTL'ye geçiş sonrası kuruluş izni verilen yatırım fonlarının başlan-

gıç değerinin 1 Yeni Kuruş olarak belirlenmesine ve emeklilik fonları için de aynı esasların uygulanmasına karar verilmiş olup, konu kamuoyuna da duyurulmuştur.

Alım Satım Fiyatlarında birim pay değeri altı haneli olarak hesaplanmakla birlikte, yatırımcılar alım veya satım işlemi yaptıklarında, birim pay değerinin alım veya satım yapılan pay adedi ile çarpılması suretiyle bulunan tutar, 5083 sayılı Kanun'un 2. maddesinin ikinci fıkrasında yer alan hüküm çerçevesinde yuvarlanarak ödeme yapılacaktır. Ortaya çıkan yuvarlama farklarının, yatırım fonlarının birim pay değerinin artış ve azalışına duyarlılığı dikkate alınarak minimuma indirilebilmesi amacıyla gerekli önlemler Fon kurullarınca alınacaktır. Buna rağmen oluşabilecek yuvarlama farkları muhasebe kayıtlarına yansıtılabilecektir.

Sermaye Piyasasında henüz faaliyetine başlamamış kuruluşlar var. Bunlardan biri faaliyete geçecek olan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş. ile kaydileştirme fonksiyonuna başlayacak olan Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. sistemlerini YTL'ye uyumlu olarak dizayn etmekte olup, bu kuruluşlar tarafından yürütülen çalışmalar da Kurulumuzca yakından izlenmekte, çıkan sorunlar çözülmekte ve gerekli yönlendirmeler yapılmaktadır.

Sermaye piyasalarına bir bütün olarak bakıldığında YTL'ye uyum konusunda gerekli çalışmalar, ilgili tüm kuruluşlarla koordinasyon içerisinde sürdürülmektedir.

Bu kapsamda Sermaye Piyasası Kanununa tabi bütün kuruluş ve şirketler tarafından yapılan çalışmalarla ilgili bildirimler takip edilmekte, YTL'ye sorunsuz bir şekilde geçebilmeleri için gerekli önlemler alınmaktadır. Bilgi işlem sistemlerinden kaynaklanabilecek sorunların önüne geçebilmek için gerekli yönlendirmeler yapılmaktadır.

Bu çerçevede, sermaye piyasalarının YTL'ye sorunsuz bir şekilde geçmesi ve geçiş süreci sonrasında da işleyişini sorunsuz bir şekilde devam etmesi beklenmektedir.

Dönüşüm süreci kapsamında fiyatlar, işlem birimleri, bunların gösterim şekilleri gibi konularda uluslararası standartlar yakalanmış olacak, yabancı yatırımcıların piyasalarımızı takibi kolaylaşacak ve operasyonel işlemlerini alıştikları şekilde yürütmeleri sağlanacaktır.

Gündem

ESRA TACETTİN

PricewaterhouseCoopers, Kıdemli Müdür, Avukat

Yeni Türk Lirası Uygulamasının Hukuki Sonuçları

Sevgili Okurlar, aşağıda sunulan yazı PricewaterhouseCoopers tarafından "27 Ekim 2004" tarihinde İstanbul'da düzenlenen "Tüm Yönleriyle Yeni Türk Lirasına Geçiş" konulu seminerden alınmıştır.

Bildiğiniz gibi Türkiye Cumhuriyeti Devleti'nin para birimi hakkında 5083 sayılı Kanun 31 Ocak 2004 tarihinde Resmi Gazete'de yayınlanmıştır. Kanun, toplam 7 madde ve 3 geçici maddeden ibaret olup, 4. maddesi ve Geçici 1. maddesi'nin ikinci ve üçüncü fıkraları yayımı tarihinde, diğer hükümleri 1 Ocak 2005 tarihinde yürürlüğe girecek.

Kanun'un uygulanmasına ilişkin düzenlemeleri yapmaya Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Bakan ve kendi görev alanları ile ilgili aşağıdaki bakanlık ve kurumlar yetkili kılınmıştır:

Maliye Bakanlığı, Sanayi ve Ticaret Bakanlığı, T.C. Merkez Bankası, Sermaye Piyasası Kurulu ve Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu yetkili kılınmıştır.

Geçerli para birimi/tedavülde olan para birimi 1 Ocak 2005'den itibaren, Madde 1'e göre, TC Devleti'nin para birimi Yeni Türk Lirası'dır. Madde 5'e göre de, TL'yi para ve hesap birimi olarak kabul eden 3290 sayılı yasa yürürlükten kaldırılmıştır. Ancak Geçici Madde 1'e göre, TL ve YTL, 1 Ocak 2005 – 31 Aralık 2005 arasında birlikte tedavül edilecekler.

Tarihler itibari ile geçerli olan para birimi;

31/1/2004-1/1/2005 tarihleri arasında halen tedavülde bulunan TL esas olacak. 1/1/2005-31/12/2005 tarihleri arasında TL ve YTL aynı zamanda tedavülde bulunacak. 31/12/2005'den sonra YTL tek başına tedavülde olacak.

Tarihler itibari ile geçerli olan hesap birimi; 31/1/2004 - 1/1/2005 tarihleri arasında halen hesap birimi olarak kullanılan TL esas alınacak. 1/1/2005 - 31/12/2005 tarihleri arasında YTL hesap birimi olarak kullanılacak. 31/12/2005'den sonra YTL hesap birimi olarak kullanılmaya devam edecek.

Dolayısı ile, Kanun'a göre 1 Ocak – 31 Aralık 2005 arası, YTL ve TL tedavülde olan para birimi olarak geçerli para birimi, 1 Ocak 2005'den itibaren ise YTL'nin tek geçerli hesap birimi olduğu yorumu yapılabilir. Bu yoruma göre Kanun, açıkça bir zorunluluk getirmemekle birlikte, 1 Ocak 2005'den itibaren YTL ile birlikte TL'de tedavülde bulunsun bile aşağıdaki hallerde sadece YTL geçerli hesap birimi olarak kullanılmalıdır.

Bunlar; kamu kuruluşları, kamu ve özel, tüzel ve gerçek kişilerin yasal olarak tutmakla zorunlu oldukları tüm hesap ve kayıtların tutulmasında (Madde 1 gereği de yer alıyor);

Mahkeme kararlarında, İcra, Vergi Daire-

leri ve SSK'dan gelen ödeme emirlerinin düzenlenmesinde.

1 Ocak 2005 tarihinden itibaren düzenlenecek olan her türlü sözleşmeler, bonolar, poliçeler, çekler, hisse senetleri, tahviller, hukuki sonuç doğuran tüm belgelerde bundan sonra, yani 1 Ocak 2005'den sonra YTL kullanılmaktadır.

Eğer 1 Ocak 2005'den itibaren geçerli hesap birimi olan YTL değil de artık geçerli olmayan hesap birimi olan TL kullanılır ise, bunun hukuki sonucunun ne olacağı, Kanun'da açıkça düzenlenmemiştir. Dolayısı ile TL ve YTL arasındaki, geçerli para birimi/hesap birimi olarak kullanılması konusunda Kanun'dan doğan ayırım, hukuki ihtilafların doğmasına yol açabilir.

Söz konusu ayırımın yaratacağı hukuki belirsizliği ortadan kaldırmak üzere, Kanun'un Maddesinden yararlanılabilir. Buna göre, 'Kanunlarda ve diğer mevzuatta, idari işlemlerde, yargı kararlarında her türlü hukuki muamelelerde, kıymetli evrak ve hukuki sonuç doğuran diğer belgeler ve değişim araçlarında Türk Lirasına veya Lira'ya yapılan atıflar, 2'inci maddede belirtilen değişim oranında Yeni Türk Lirasına yapılmış sayılır'. Eğer Ocak 2005 - 31 Aralık 2005 tarihleri arasında TL üzerinden düzenlemişseniz yine YTL'ye yapılmış atıf sayılabileceğini, bu maddenin kullanılabileceğini ben düşünüyorum.

TL ve YTL değişim oranı ve yeni kuruşa tamamlamada değişim Oranlarında; 1 YTL= 1.000.000 TL, 1 Yeni Kuruş = 10.000 TL, 1 YTL= 100 YKRş karşılık geliyor.

TL ve YTL değişim oranı ve yeni kuruşa tamamlama konusunda yapılan işlemlerin sonuçlarında ve ödeme aşamalarında: 5000 TL. ve üzerindeki değerler 1 Yeni Kuruşa = 10.000 TL'ye tamamlanır; 5000 TL. altındaki değerler, 0 Yeni Kuruş = 0 TL olarak kabul edilip, dikkate alınmaz.

Yeni Türk Lirası işlemlerinde ödeme aşamasında ve işlem sonuçlarında; 500 TL'nin altındaki değerler için, TL hesap birimi üzerinden, YTL ödemedede borç sona ermiş olacaktır. 5000 TL ve üstündeki değerler için

tamamlama tutarı kadar TL hesap birimi üzerinden YTL ödemedede borç miktarı artmış olacaktır.

Tamamlama işlemleri birim fiyatlarda değil, işlem sonuçlarında ve ödeme aşamalarında gerçekleşecektir. Örneğin bir malın fiyat etiketinde, o malın değeri 1.635.000 TL ise, 1,635 YTL yer alacak, ödeme aşamasında 1 YTL ve 64 Yeni Kuruş ödenecektir.

Madde 3'e göre, Hukuki sonuç doğuran tüm belgeler ile ödeme ve değişim araçlarında Türk Lirası veya Lira'ya yapılan atıflar, 2. maddede belirtilen değişim oranında YTL'ye yapılmış sayılır.

TL'ye yapılmış olan atfın, YTL'ye yapılmış sayılması, ödemenin mutlaka YTL olarak yapılması zorunluluğu anlamını taşımayacak, 1/1/2005 ila 31/12/2005 arasında ödemeler TL olarak da yapılabilecektir. Bu tarihler arasında TL yapılacak ödemeyi alacaklı kabul etmediği takdirde, alacaklının temerrüdü ortaya çıkacaktır.

Madde 3 gerekçesinde; YTL'nin uygulamaya konulması söz konusu hukuki ilişkilerin şartlarında değişikliğe yol açmayacak veya herhangi bir edimi ifa ederken taraflardan birine mazeret öne sürme ya da bu hukuki ilişkiyi tek taraflı olarak değiştirme veya feshetme hakkı vermeyeceği belirtilmektedir.

Dolayısı ile, Türk Lirası üzerinden düzenlenmiş olan hukuki sonuç doğuran belgeler, en geç 31 Aralık 2005 tarihinde düzenlenmiş olmaları kaydıyla, sırf Türk Lirası (geçerli olmayan hesap birimi) üzerinden düzenlendikleri geçersiz oldukları ileri sürülmemeli, YTL'ye atıf yapılabildiği ölçüde geçerli sayılmalıdır.

Geçici Madde 2'ye göre, TL üzerinden yapılan her türlü hukuki muamele ile hukuki sonuç doğuran belgelerin değişim oranı dikkate alınarak 31/12/2005'e kadar YTL'ye göre değiştirilmesi mümkündür, ancak zorunlu değildir. Değiştirilmesi halinde, muamele ve belgeler her türlü resim, harç ve diğer yükümlülüklerden muaf olacak.

Geçici Madde 3'e göre, 1/1/2005 - 31/12/2005 arasında bütün mal ve hizmet bedelle-

rinin etiket ve tarife listelerinde TL ve YTL üzerinden ayrı ayrı gösterilmeleri zorunludur. Bu yükümlülüğü yerine getirmeyenler hakkında 4077 sayılı Kanun'un 25/II maddesinde 100 YTL para cezası uygulanacaktır.

1/1/2005-31/12/2005 arasında her türlü ödemeler, hem TL hem de YTL olarak yapılabilecektir. 1/1/2005-31/12/2005 arasında düzenlenen hukuki sonuç doğuran belgeler YTL üzerinden düzenlenecek, TL üzerinden düzenlenmesi halinde kendiliğinden geçersiz sayılması bile geçersizliği ileri sürülerek, hukuki ihtilafa yol açabilecektir.

Kanun'un uygulanmasını sağlamak, ayrıca Türk Ticaret Kanunu'nda da değişiklik yapılmasını gerektirmektedir. Nitekim, TTK'nın 399. 524 maddelerini değiştiren ve bir de Geçici Madde ekleyen Kanun Tasarısı hazırlanmıştır.

Tasarı ile Madde 399/1'de değişiklik öngörerek, hisse senetlerinin itibari değeri en az 1 Yeni Kuruş olarak belirlenmiştir ve bu kıymet ancak en az birer Yeni Kuruş olarak yükseltilebilir. Başka deyişle yürürlükteki Madde 399/1'e göre en az 500 TL olarak belirlenen hisse senedinin itibari değeri, 10.000 TL'ye eşit hale getirilmiştir.

Tasarı Madde 3 ile, Geçici Madde 1 eklenmiş ve hisse senetlerinin itibari değeri 10.000 TL'nin altında olan A.Ş'lerin, 31/12/2009'a kadar, 1 Yeni Kuruş olarak değiştirmeleri için intibak süresi tanınmıştır. Bakanlar Kurulu intibak süresini 5 yıla kadar uzatabilir.

Şirket Yönetim Kurulu, payların intibakını sağlayacak yöntemleri uygulamakla yüküm-

lüdür. İntibak süresince, AŞ hissedarlarının itibari değeri ne olursa olsun sahip olduğu paylardan doğan hakları saklıdır.

İntibak yöntemleri şunlar gibi olabilir: 10.000 TL'nin altındaki hisse senetlerinin birleştirilmesi yolu ile intibak sağlanabilir: Örneğin, 500x20=1Ykrş haline getirilebilir. Sermaye artırımı yolu ile olabilir.

Birleştirilemeyen ya da sermaye artırımına katılmayan hissedarlara ait hisseler için, hissedarlara kesir makbuzu verilecektir.

Kendilerine kesir makbuzu verilen hissedarların mülkiyet hakkı devam edecek fakat bunlar artık sadece temettü hakkına sahip olacaklardır.

İntibak amaçlı yapılacak sermaye artırımı ve esas mukavele değişikliklerinde, şirket ana sözleşmelerinde aksine hüküm bulunsa dahi, 372. maddede yer alan nisaplar uygulanacak ve imtiyazlı paylar genel kurulu yapılması şartı aranmayacak. İntibak amaçlı 400. madde çerçevesinde yapılacak işlemlerde pay sahibinin muvafakati aranmaz.

Münhasıran intibak amaçlı yapılacak ana sözleşme değişikliklerinin tescili, her türlü vergi resim ve harçtan muaftır.

5083 sayılı Kanun'un çekler bakımından yorumu yapılabilir. Fakat bu yorum çok çeşitli olabilir. Nedeni de, çeklere ileri tarihli keşide günü konulabilmesi (TTK 707/2). 1 yıl süre ile TL ve YTL'nin birlikte tedavül etmesi. 2006'dan itibaren sadece YTL'nin geçerli olması, çekin keşide günü ve ibraz tarihine göre değişik hukuki sonuçlar doğuracaktır. Bunların cevabı da değişik olacaktır.

Gündem

EBRU SAYIN AYYILDIZ

Maliye Bakanlığı, Devlet Bütçe Uzman Yardımcısı

Tarih Tekerrürden İbaret: Yeni Türk Lirası İle Lira ve Kuruş Geri Dönüyor



I- Giriş

Ülkemizde yıllardır ekonomik bir tehdit olarak algılanan enflasyonun tek haneli seviyeye düşürülmesi mücadelesinin devamında gündeme gelmiş olan "**Türk Lirasından sıfır atılması**" konusu TL'nin istikrarı bakımından büyük önem arz etmektedir.

20.000.000 TL ile dünya ülkeleri paraları arasında en çok sıfırlı banknota sahip olan ülkemiz, **1.1.2005 tarihinde tedavüle girecek olan Yeni Türk Lirası (YTL)** ile zedelenen itibarını tekrar kazanmaya çalışacaktır.

Bu makalenin amacı, enflasyonun tek haneli rakamlara düşürülmesi çabalarının sonuç vermesi ve ekonomik istikrarının sağlanması için oldukça önem taşıyan ve önümüzdeki yılın başından itibaren kullanmaya başlayacağımız YTL hakkında genel bir bakış açısı kazandırabilmektir.

II- YENİ TÜRK LİRASINA GEÇİŞ

Ulusal ekonomimizde 1980-2002 döneminde yaşanan enflasyonist süreç, dolaşımdaki banknot tutarını da etkilemiş, 1980 yılının sonunda 278,6 milyar Türk Lirası olan tedavüldeki banknot tutarı (emisyon hacmi) 2002 yılı sonunda 7 katrilyon 635 trilyon 621,9 milyar Türk Lirasına (27.407 katına) u-

laşmıştır. 1981 yılından günümüze kadar geçen zaman içinde artan dolaşım ihtiyacını karşılayabilmek için üst değerde yeni banknotlar dolaşıma çıkarılmış ve en küçük değerlerdeki banknotlar da tedavülden çekilerek dolaşımdaki banknot kompozisyonu 2002 yılı sonunda 250.000, 500.000, 1.000.000, 5.000.000, 10.000.000 ve 20.000.000 Türk Liralık banknotlardan oluşmuştur.

Türkiye'de 1990'lı yılların başından itibaren paradan 3 veya 5 sıfır atılmasıyla ilgili projeler hazırlanmış, bir takım girişimlerde bulunulmuş ancak sonuç alınamamıştır. Ancak paramızın taşıdığı kupür değeri bakımından, bugün dünyada rastlanmayan büyüklüklere ulaşması sonucunda, ifade edilmesinde ve yazılmasında karşılaşılan çeşitli zorluklar ve uygulanan son ekonomik programın enflasyona olumlu etkilerinin somut bir şekilde ortaya çıkması ve enflasyonun son yıllarda hızlı düşüş eğilimi, yeni para birimine geçişin zamanını hazırlamıştır. Bunun sonucunda yeniden TL'den sıfır atılması konusu gündeme gelmiştir.

5083 sayılı Türkiye Cumhuriyeti Devletinin Para Birimi Hakkında Kanun⁽¹⁾ gereğince **Türkiye Cumhuriyeti Devletinin yeni para**

birimi Yeni Türk Lirası'dır. Anılan Kanunla Yeni Kuruş YTL' nin alt birimi olarak belirlenmiştir. Ayrıca *1 YTL'nin 100 Yeni Kuruşa eşit* olduğu da hükme bağlanmıştır.

Söz konusu Kanunun gerekçesinde, Kanunun hazırlanış amacı, yeni bir para birimi-ne geçilerek, ulusal ekonominin kapsamına giren parasal değer ve kayıtlarda genel bir sadeleştirilme yapılarak uygulama açısından pratikliğin sağlanması olarak yer almıştır.

Kanun TL değerlerin YTL'ye dönüştürülürken esas olacak dönüştürme oranı; **1.000.000 TL= 1 YTL** olarak belirlemiştir.

Aşağıda bu dönüşüm oranına göre bazı örnekler verilmiştir:

10.000.-TL = 1 Yeni Kuruş, 50.000.-TL = 5 Yeni Kuruş, 100.000.-TL = 10 Yeni Kuruş, 250.000.-TL = 25 Yeni Kuruş, 500.000.-TL = 50 Yeni Kuruş, 1.000.000.-TL = 100 Yeni Kuruş (1 YTL), 500.435.000.-TL = 500,44 YTL (500 Yeni Türk Lirası ve 44 Yeni Kuruş), 500.434.999.-TL = 500,43 YTL (500 Yeni Türk Lirası ve 43 Yeni Kuruş).

1 Ocak 2005 tarihinde tedavüle çıkacak olan yeni paralar, 1, 5, 10, 20, 50 ve 100 YTL banknotlar ve 1, 5, 10, 25, 50 yeni kuruş ve 1 Yeni Lira madeni paralardan oluşacaktır. 1 Yeni Lira hem madeni para hem de banknot olarak basılacaktır.

TL ve YTL banknotlar, 1 yıl süre ile birlikte tedavül edilecek ve bir yılın sonunda TL banknotlar yürürlükten kaldırılacaktır. YTL'ye geçildikten birkaç yıl sonra yapılacak değişikliklerle "Türk Lirası" ibaresinin başına konulan "Yeni" ibaresi kaldırılarak tekrar TL'ye dönülecektir.

TL değerlerin YTL'ye dönüşüm işlemlerinde, YTL cinsinden yapılan işlemlerin sonuçlarında ve ödeme aşamalarında, Yarım Yeni Kuruş ve üzerindeki değerler bir Yeni Kuruşa tamamlanacak ve yarım Yeni Kuruşun altındaki değerler dikkate alınmayacaktır. Bu bağlamda, 5.000 TL ve üzerindeki değerler 1 Yeni Kuruşa tamamlanacak, 5.000 TL altındaki değerler ise dikkate alınmayacaktır.

Tedavülden çekilecek Türk Lirası banknotlar, 1211 sayılı Kanunun 37'inci maddesine⁽²⁾

göre 1.1.2006 tarihinden itibaren on yıl sonra zaman aşımına uğrayacaktır.

III- TL'DEN ALTI SIFIR ATILMASI İLE İLGİLİ BEKLENTİLER

Genel olarak ülke uygulamalarına bakıldığında, uygulanan istikrar programlarının devamında; tatbik edilen politika ve programların enflasyon üzerindeki etkilerinin belirginleştirilmesi için paradan sıfır atıldığı görülmektedir.

Bugüne kadar yüksek enflasyonla mücadele eden 49 ülke tarafından paradan sıfır atma operasyonu uygulanmış, bazı ülkeler bu mücadelede başarılı olurken bazılarında da enflasyonun daha da körüklenmesiyle sonuçlanan başarısızlıklar gözlenmiştir.

Birçok ekonomist tarafından **TL'den sıfır atılmasının** ekonominin temellerine ve istikrar programındaki gelişmelere, bütçe disiplinine, yapısal reform süreci ve enflasyondaki gelişmelere bağlı beklentilere göre şekillenen **faiz oranlarını ve döviz kurlarını etkilemeyeceği** ifade edilmektedir. Ülkemizde, YTL'nin makro ekonomik göstergeler üzerindeki etkisi konusunda birkaç istisnai görüş dışında genel kanı, **yuvarlamalar nedeniyle enflasyonda kısa süreli olabilecek artış dışında ekonominin olumsuz etkilenmeyeceği** yönündedir.

Yasal zorunluluk nedeniyle fiyatların hem TL hem de YTL olarak gösterilmesi sayesinde geçiş döneminde fiyatların yukarıya doğru yuvarlanma etkisi en aza indirilecektir. Ayrıca fiyatların yuvarlanması süreklilik arz etmeyeceğinden, bunun da enflasyon üzerinde etkisinin uzun süreli olmayacağı beklenmektedir.

Ancak şu da unutulmamalıdır ki, paradan sıfır atılmasının fiyat artışları üzerindeki etkisinin doğru analiz edilebilmesi için, bu artışlara neden olabilecek tüm unsurların dikkate alınması gerekmektedir.

Sonuç itibariyle **uzun vadede paradan sıfır atılmasına ilişkin operasyonun iyi uygulandığı takdirde, bütün etkilerinin olumlu olacağı** düşünülmektedir. Uygulanan sıkı maliye ve para politikalarındaki en küçük gevşemenin ve/yeya beklentilerin olumsuz

çevrilmesinin katlanılan fedakarlıkları ziyan edeceği dikkate alındığında, bir defalığına olması muhtemel fiyat artışlarının kamuoyunu paniğe sevk etmemesi ve ekonomik programa duyulan güvenin kaybolmaması, ülkemizin uzun yıllardır içinde bulunduğu enflasyonist ortamdan çıkma şansının yakalanması ve sürekli ve istikrarlı bir büyüme oranının yakalanması için büyük önem taşımaktadır.

Ülkemiz YTL'ye geçişi başarıyla sonuçlandırabilirse **ulusal paraya olan güvenin artırılarak enflasyonla mücadelenin desteklenmesi amacı gerçekleşmiş olacaktır.**

Başta Merkez Bankası olmak üzere, Maliye Bakanlığı, Hazine Müsteşarlığı, SPK, BDDK, İMKB, kamu ve özel bankalar ve finans kuruluşları, şirketler, Bankalar arası Kredi Merkezi, Altın Borsası ve diğer kurumlara YTL'ye geçiş için kendi görev ve faaliyet alanlarına giren konularda gereken düzenlemeleri yapmak konusunda büyük görev düşmektedir. Nitekim şu günlerde Merkez Bankasının koordinatörlüğünde anılan kurumlar yapılması gereken işlemlere hız vermişlerdir.

Bunların yanı sıra TL'den sıfır atılması, özellikle muhasebe, ödeme sistemleri ve bilgi işlem programlarında kapsamlı, detaylı çalışmalar yapılmasını, gerekli teknik hazırlıkların tam olarak tamamlanmasını gerektirmektedir. Bu nedenle kamu ve özel sektörde, yeni para birimine geçişle ilgili olarak menü, yazılım, ödeme sistemleri, muhasebe kayıtlarında değişiklik yapacaklardır.

Yeni para birimine geçilmesiyle birlikte, milli paramızın uluslararası camiada saygınlık kazanmasının yanı sıra, kayıt ve işlemlerde sadelik, kolaylık ve işlerlik, bankacılık işlemlerinde rahatlık, banknot basım maliyetlerinde azalma, bankaların ve Merkez Bankasının işlem hacimlerini rahatlatma gibi birçok maddi ve teknik fayda sağlanacaktır.

YTL'ye geçişin en önemli etkilerinden biri de şüphesiz ki, halkın psikolojisi üzerinde yaratacağı olumlu etkidir. Bireyler yeni paranın

satın alma gücü arttıkça YTL'yi sevmeye başlayacaklar, yabancı paraları yastık altı yapma alışkanlıklarını terk edeceklerdir. Böylelikle para operasyonun başarısını doğrudan etkileyecek olan halkın/kamuoyunun güveni ve inancının desteğiyle, operasyonda kazanılacak başarı onlara diğer ülke paraları karşısında itibarı kuvvetlenmiş değerli bir milli para birimi, düşük enflasyon oranı ile sürekli ve istikrarlı büyüyen bir ekonomik yaşam olarak geri dönecektir.

IV- SONUÇ

1.1.2005 tarihinden itibaren tedavüle girecek olan YTL ile sağlanacak başarı, ulusal paradan kaçışın sona ermesi ve enflasyonla mücadelede halkın ve yatırımcıların ekonomiye güven duyması için hayati önem taşımaktadır.

Dileğimiz paradan sıfır atılmasının kalıcı sonuçlar vermesi ve enflasyonun hızının kesilerek, ülkemizin sürdürülebilir ve istikrarlı büyüme hızını yakalayabilmesidir.

Dipnotlar

1- 31.1.2004 tarih ve 25363 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 5083 sayılı Türkiye Cumhuriyeti Devletinin Para Birimi Hakkında Kanununun 4'üncü maddesi ile Geçici 1'inci maddesinin ikinci ve üçüncü fıkraları yayımı tarihinde yürürlüğe girmiştir. Diğer maddeleri ise 1.1.2005 tarihinde yürürlüğe girecektir.

2- 6.1.1970 tarih ve 13409 sayılı Resmi Gazetede yayımlanarak yürürlüğe giren 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanununun 37'inci maddesi (a) bendi: "Banka, tedavülde bulunan banknotları gerekli gördüğü zaman yeni emisyonlarla değiştirebilir. Tedavülden çekilen eski banknotlar, değiştirme işlerine başlandığı tarihten itibaren 10 yıl sonra zaman aşımına uğrar. Gerek değiştirme işleminin başlayacağı tarih ve gerekse bu 10 yıllık süre içinde eski banknotların mecburi tedavül müddeti Banka Meclisince tayin ve keyfiyet Resmi Gazete ile ilan olunur."

Gündem

METİN ALTIÖK

Mersin Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

Yeni TL'ye Geçiş ve Türkiye Ekonomisine Etkileri

Para biriminden sıfır atma işlemi sermaye birikimini hızlandırmak amacıyla yüksek enflasyona başvurmuş bir çok gelişmekte olan ülkede uygulanmıştır. Uzun süredir enflasyonla sermaye birikimi sağlamaya çalışan Türkiye'de de dönem dönem çok tartışılmasına rağmen, 2003 yılında TL'den sıfır atma ve Yeni Türk Lirasına geçiş kararı alınmıştır. TL'den sıfır atma tartışmaları yıllarca % 70'lerde dolaşan yüksek enflasyonlu Türkiye'de istikrar ve yapısal uyum sürecinin tamamlanması ve enflasyonun düşürülmesiyle birlikte tekrar gündeme gelmiştir. Bu çalışma Türkiye ekonomisindeki paradan sıfır atma konusundaki gelişmeleri ülke deneyimleri ışığında ele almakta ve paradan sıfır atmanın gerekliliği, zamanlaması, ekonomiye olası etkileri ve alınacak önlemlerin neler olabileceğini tartışmaktadır. Sonuçta çalışma TL'den sıfır atmanın, istikrar politikasının bir tamamlayıcısı olduğunu, enflasyonist beklentileri azaltmaktan ziyade hesap ve işlemlerde kolaylık sağlayacağını ve TL'ye güven sağlamada olumlu bir psikolojik etki yaratacağını vurgulamaktadır.

Giriş

Para biriminden sıfır atma ve para birimini yenileme operasyonu, sermaye birikimini hızlandırmak amacıyla yüksek enflasyona başvurmuş bir çok gelişmekte olan ülkede uygulanan istikrar programlarının tamamlayıcı parçası olmuşlardır. Dolayısıyla uzun süredir enflasyona dayalı sermaye birikimini gerçekleştirmeye çalışan Türkiye'de de dönem dönem çok tartışılmasına rağmen, 2003 yılından itibaren TL'den sıfır atma ve Yeni Türk Lirasına (YTL) geçiş kararı alınmıştır. Türkiye'nin bugüne kadar YTL'ye geçmemesinin nedeni uzun yıllardır yaşanan yüksek enflasyondur. Türkiye'de paradan sıfır atma tartışmaları ilk olarak 1983'te dönemin Maliye Bakanı Adnan Başer Kafaoglu'nun

TL'den üç sıfır atılması önerisiyle başlamış, ancak daha sonra Özal Hükümetinin hazırladığı tasarı yasallaşamamıştır. Daha sonra 1990 yılında 46'ncı, 1994 yılı ekonomik krizin ardından 51'inci, 1996 yılında 54'üncü hükümetler ve en son 1999 ve 2000 yıllarında 56 ve 57'inci hükümetler döneminde IMF ile yapılan üç yıllık bir Stand-By anlaşması çerçevesinde Merkez Bankası Başkanı Gazi Erçel ve Ekonomi Bakanı Kemal Derviş tarafından, TL'den sıfır atma tartışmaları yapılmakla birlikte enflasyonist büyümeden vazgeçilememesi nedeniyle sonuçsuz kalmıştır.

Ancak, 2003 yılında, yakalandığına inanı-

lan ekonomik istikrar, tamamlanan yapısal uyum süreci ve enflasyondaki düşüşün beklenenin altında gerçekleşmesi, 2004 sonunda hükümetin TL'den altı sıfır atılması ve bunun için gerekli çalışmaların başlatılmasını sağlamıştır. Çünkü yeni bir para birimine geçiş uygulaması ekonomide makro ve mikro düzeyde önemli etkiler yaratabileceğinden, bu etkilerin olumsuz olmaması ve uygulamanın başarısı için bazı önkoşulların yerine getirilmesi gerekmektedir. Örneğin, her şeyden önce enflasyonist baskıyı giderecek kalıcı bir düşüşün sağlanması, uygulanmakta olan istikrar programının başarılı olması ve ekonominin reel ve mali sektöründe gerekli yapısal uyum koşullarının tamamlanması, yani, enflasyona dayalı sermaye birikimi sürecinden vazgeçilmesi gerekmektedir.

Bu çalışmanın amacı, 1980'den itibaren uygulanan istikrar ve yapısal uyum programlarının en son aşaması olan para birimini yenileme operasyonu çerçevesinde TL'den altı sıfır atılması amacıyla hazırlanan Kanun Tasarısının, 1 Ocak 2005 tarihinde yürürlüğe girecek olması nedeniyle yaşanacak gelişmelerin, ortaya çıkabilecek ekonomik etkilerin ve uygulama sonuçlarının neler olabileceğinin irdelenmesidir. Çalışmanın birinci bölümünde paradan sıfır atma konusundaki gelişmeler, daha önceleri birkaç kez bu işlemi gerçekleştiren İsrail, Brezilya ve Arjantin ülkeleri deneyimi altında karşılaştırmalı olarak ele alınmaktadır. İkinci bölümde Türkiye'de YTL'ye geçiş süreci ve paradan sıfır atma konusundaki gelişmeler incelenmektedir. Üçüncü bölümde ise paradan sıfır atmanın gerekliliği, zamanlaması, ekonomiye olası etkileri ve alınması gerekli önlemlerin neler olabileceği tartışılmaktadır.

1- Ülke Deneyimleri

Dünyada yüksek ve hiper enflasyon yaşayan pek çok ülke, uyguladıkları istikrar programlarının bir parçası olarak zaman zaman paralarından sıfır atmış ve para birimlerini yenilemişlerdir. Dünyada bugüne kadar 49 ülke parasından sıfır atmıştır. Üstelik bu ülkelerde yeni para birimine geçiş çoğunlukla bir istikrar programıyla birlikte gündeme gelmiş ve istikrar programının enflasyon üzerindeki

olumlu etkileri ortaya çıkıktıkları sonra operasyon gerçekleştirilmiştir. Diğer bir deyişle paradan sıfır atma işlemini Arjantin, Meksika, Peru, Polonya, Bulgaristan ve Türkiye öncelikle enflasyona karşı bir başarı kazanılması ve fiyat artış hızının sıkı para ve maliye politikalarıyla düşürülmesi sonrasında uygularken, Brezilya, Bolivya, İsrail, İzlanda, Moldova ve Polonya dezenflasyon politikalarıyla birlikte ele almıştır (Serdengeçti, 2004: 30). Paradan sıfır atma işlemi bazı ülkelerde başarılı olurken, bazılarında ise başarısız olmuştur. Örneğin, I. ve II. Dünya Savaşından sonra yaşanan yüksek enflasyon nedeniyle gelişmiş ülkelerden Almanya (Kasım 1923'de 12 sıfır ve Haziran 1948'de 1 sıfır) ve Fransa (1960'da 2 sıfır) paradan sıfır atma uygulamasına gitmiş ve bunda başarılı olmuşlardır.

Fakat bu operasyonel işleme daha çok gelişmekte olan ülkelerin başvurdukları görülmüştür. Gelişmekte olan ülkeler arasında paradan sıfır atma operasyonunu altı kez gerçekleştiren Brezilya ve Yugoslavya (Sırbistan-Karadağ) ilk sırayı almaktadır. Bu ülkeleri dört kez olmak üzere Arjantin ve İsrail izlemektedir (Serdengeçti, 2004: 30-34). Paradan sıfır atma işleminde gelişmekte olan ülkelere İsrail bu operasyonlar sonunda başarılı olurken, özellikle 1970'lerden itibaren, Arjantin ve Brezilya birçok kez sıfır atma uygulamasına gittiği halde başarılı olamamışlardır. Başarılı olamamalarının arkasında öncelikle istikrar ve yapısal uyum sürecini tamamlamamaları nedeniyle ekonominin reel dengelerini sağlayamamaları ve enflasyonu düşürememeleri yatmaktadır. Aşağıda paradan sıfır atma operasyonunda başarılı sayılan ülkelere İsrail ile pek başarılı olamayan Brezilya ve Arjantin deneyimleri ele alınmakta ve bu operasyonel işlemin bu ülkelerin ekonomilerinde yarattığı etkiler tartışılmaktadır.

1- 1. İsrail

Paradan sıfır atmada başarılı ülkelerden biri İsrail'dir. İsrail, en son 1 Temmuz 1985 tarihinde uygulamaya koyduğu istikrar programı çerçevesinde 1,5 Sheqel = 1 ABD Doları olarak parasının değerini sabitlemiş ve 4 Eylül 1985 tarihinde 1000 Sheqel'i 1 Yeni She-

gel'e eşitleyerek paradan 3 sıfır atmıştır. İsrail, paradan sıfır atma kararını alırken aynı zamanda sıkı para ve maliye politikası içeren ortodoks istikrar programı ile enflasyonu düşürmeyi hedefleyen gelirler politikasını içeren heteredoks istikrar programı⁷ başlatmıştır (Bruno, 1993: 139). İstikrar programına başlandıktan sonra para biriminde düzenlemeye gidilmiştir. Yani uygulama, enflasyondaki keskin düşüşün başladığı 1985 yılında hayata geçirilmiştir. Daha sonraki yıllarda, para arzının kontrolü ciddi bir biçimde sağlanmış, enflasyon tek haneli rakamlara indirilebilmiştir. Para arzı büyüme oranının 1981'de % 800'lere, 1984 yılında % 500'lere ulaşması, İsrail'de enflasyonun 1984 yılı Kasım ayında % 484'lere sıçramasına neden olmuştur. Para biriminden sıfır atma işleminden bir ay önceki yıllık enflasyon oranı % 386 olarak gerçekleşmiştir (Serdengeçti, 2004: 35). 1984'ten sonra para arzı büyüme oranında görülen düşüşe, enflasyon oranlarındaki düşüş eşlik etmiştir. 1985'te para arzı büyüme hızının % 168'e ve enflasyonun ise % 260'a düşürülmesinin ardından, paradan sıfır atılmıştır. Nitekim para arzı büyüme hızının % 27'ye düşürülebildiği 1987 yılında enflasyon, % 390'lardan % 19'lara indirilebilmiştir (Gür, 2004: 36-38).

Yeni para biriminin uygulandığı dönemden itibaren İsrail'in büyüme performansında önemli bir değişiklik olmazken, para arzı artış hızının düşürülmesi, ekonomideki parasal şişkinliği küçültmüş ve reel kesim ile mali ke-

sim arasındaki kopukluğu azaltmıştır. Böylece paradan sıfır atma uygulaması öncesinde yüksek seyreden enflasyon ve reel faizler tek haneye düşürülmüş ve sonrasında dar bir bant içinde dalgalanmasını sürdürmüştür.

Ancak, cari işlemler dengesinde bir bozulma gözlenmiştir. Cari işlemler dengesindeki bu bozulma, bütün paradan sıfır atma operasyonuna başvurmuş ülkelerde olduğu gibi bu dönemde İsrail ulusal parasının yabancı paralar karşısındaki değerlenmesi nedeniyle ihracatın yavaşlarken ithalatın artması ile açıklanmaktadır (Gür, 2004: 38).

Sonuçta paradan sıfır atma operasyonunun başarısında tek partinin iktidarda olması, bütçe açıklarının azaltılması, kredilerin genişlemesi, para arzının daralması, ABD tarafından spekülatif ataklara karşı dış yardım yapılacağına taahhüt edilmesi, Merkez Bankasının emisyon hacmi üzerindeki kontrolün azaltılması, enflasyonun düşürülmesi için mali disiplinin sürdürülmesi ve kayıt dışı ekonominin kayıt altına alınması gösterilmektedir (Bruno, 1993: 139-141).

I- 2. Brezilya

Dünyada en uzun süreli ve yüksek enflasyon deneyimine sahip ülkelerin başında gelen Brezilya ekonomik istikrarı yakalamak için bir çok kez istikrar programı uygulamıştır. Bu bakımdan Brezilya, paradan en çok sıfır atma deneyimi yaşayan ülkedir. Tam altı kez paradan sıfır atılmıştır (Gür, 2004: 34-35). Brezilya Şubat 1967 ve Mayıs 1970'de uyguladığı istikrar programları çerçevesinde parasından üç sıfır atma işlemi gerçekleştirerek para biriminde reforma gitmiştir. Daha sonra Şubat 1986 yılında "Cruzado I Planı" ile parasından sıfır atma işlemi uygulamaya koymuş ve 1 Cruzado = 1000 Cruzeiro oranında parasını yenilemiştir. Döviz kurunu 13.80 Cruzado = 1 dolar olarak sabitlemiştir. Ücretleri, fiyatları ve kurları donduran heterodoks istikrar programı olan Cruzado Planı kısa vadede başarı sağlarken, zaman içerisinde bu olumlu etki kaybolmuş ve paradan sıfır atma işlemi başarısızlığa uğramıştır. Bu başarısızlıkta; kamu gelirlerinin beklenenin altında gerçekleşmesi nedeniyle bütçe açıklarının düşürülebilmesi, fiyat dondurmanın görece fi-

⁷ Ortodoks istikrar programı geleneksel sıkı para ve maliye politikalarını baz alan serbest piyasa yaklaşımının savunduğu monetarist istikrar politikalarıdır. Bu politikalar özellikle talebin daraltılması için nominal para arzının kontrolü ve kamu harcamalarının kısılmasını amaçlayan para ve kur politikalarını içermektedir (Altıok, 2000; Altıok, 2002: 83).

Heteredoks istikrar programı ise, ortodoks istikrar programlarının sadece parasal araçlara önem vererek reel araçlara yer vermediğini, bu nedenle gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerinde daha fazla dengesizlik yarattığını, ücret-maaş, fiyat ve döviz kurunun dondurulmasını hedefleyen gelirler politikalarıdır. Bu politikalar büyümeyi sınırlandırma ve geçici bir toplumsal uzlaşma çerçevesinde ücret, kâr ve faiz gibi nominal gelirlerin göreceli paylarını etkileyerek enflasyonu azaltmayı hedefleyen politikaları içermektedir (Altıok, 2000; Altıok, 2002: 83).

yat bozukluklarına ve kısıtlılara yol açarak üretim sürecine olumsuz yansımaları, plan gereğince uygulanan düşük faiz oranlarının, aşırı kredi genişlemesi ile ekonominin büyük oranda parasallaşmasına neden olarak ekonomide beklenenin ötesinde genişleme yaratması, politikacıların seçimler nedeniyle uyguladığı popülist politikalar sonucu sıkı maliye politikasından vazgeçilmesi etkili olmuştur (Altıök, 2000: 141-144).

Brezilya Şubat 1987'de uluslararası kuruluşlara ve kurumlara olan 67 milyar dolar tutarındaki dış borç ve faiz ödemeleriyle ilgili olarak moratoryum ilan etmiştir. Nisan ayında Maliye Bakanlığına getirilen Bresser 1987 yılı Haziran ayında Bresser Planı adıyla anılan yeni bir heteredoks istikrar programı uygulamaya koymuştur. 1989 yılı Ocak ayında Summer Planı ile birlikte enflasyonist baskıyı azaltmak ve reel faizlerin yükselmesini engellemek amacıyla para biriminden üç sıfır atma operasyonuna tekrar başlamıştır. 1000 Cruzado = 1 Yeni Cruzados oranı ile para birimini yenilemiştir. 1990 yılında Collor I Planının ardından yükselen enflasyon ve reel faiz oranlarını düşürmek amacıyla 1991'de Collor II Planı, IMF stand-by anlaşması kapsamında sıkı para ve maliye politikalarını içeren ortodoks ve fiyatlar, döviz kuru ve özellikle ücretlerin dondurulmasına dayanan yarı heteredoks program hazırlanmıştır. (Cordoso ve Helvege, 1999). Ancak, Uygulanmakta olan sıkı para ve maliye politikalarının gevşetilmesi bu programları kısa ömürlü kılmış ve her programın sonunda enflasyon daha yüksek oranlarla geri dönmüştür.

Ağustos 1993 ve Temmuz 1994'te paradan 3'er sıfır atılarak, (2,75 = 2750 Cruzeiros Reais = 1 Real) gerçekleştirilen girişimler bunlardan son ikisidir (Gür, 2004: 34). 1993'te Maliye Bakanı F.H. Cordoso yıllık bazda % 2000'inin üzerinde seyreden enflasyonu düşürmek için dolara bağlı yeni bir para birimi "real"i uygulamaya koymuştur. Enflasyonun düşürülebilmesi üzerine 1994'te yeni parada tekrar bir ayarlamaya yapılmıştır. Brezilya paradan sıfır atma işlemini 1993 ve 1994 yılında enflasyonun % 2000'lerin üzerinde olduğu bir dönemde gerçekleştirmiştir. Diğer bir değişle Brezilya paradan sıfır atmak için enfla-

yonun düşüş eğilimine girerek tek haneli rakamlara yaklaşmasını beklemeden paradan sıfır atmış ve ardından sıkı para politikası ile enflasyonu düşürme mücadelesine başlamıştır. Böylece paradan sıfır atma uygulaması, Brezilya'da enflasyonla mücadele programının temel aracı haline getirilmiştir. 1993 ve 1994 döneminde % 2000'ler düzeyindeki enflasyon, büyük ölçüde aynı dönemde para arzında görülen ve % 3000'e yaklaşan genişlemenin bir sonucu olarak ortaya çıkmıştır. Bu nedenle sıkı para politikası ile birlikte enflasyon hızla düşmüş ve tek haneli rakamlara inmiştir. 1993 yılında para arzındaki büyüme hızının % 3000'lerden 1994 yılında % 1200'e ve 1995'te % 31'e ve 1996'da % 12'ye geriletilmesi, enflasyonun da 1995 yılında % 66'ya, 1996 yılında % 15.8'e ve ardında da tek haneli rakamlara inmesini sağlamıştır.

Sonuçta paradan sıfır atılmasını takip eden dönemde enflasyon düşüş gösterirken, Brezilya ekonomisinin büyüme performansında daralmalar görülmüştür. Ancak, döviz kurunun çapa olarak kullanılmaya devam etmesi sonucu yerli para aşırı değerlendirilmiş, artan ithal eğilimi nedeniyle büyüyen dış ticaret açıkları oluşmuştur. Mali disiplininde istikrar sağlanamamış, kamunun borç yükü artan reel faiz nedeniyle artmıştır. Dış ticaret açıkları yüksek faiz oranları ile sermaye girişi sağlanarak, bütçe açıkları ise ülke içinden borçlanarak karşılanmıştır. Dış ticaret açığının büyümesinde, Ocak 1995'te Latin Amerika Ortak Pazarı'na (MERCOSUR) üye olmasının etkisi olmuştur.

Brezilya'da aşırı değerlendirilen döviz kuru politikaları sonucu 1999 yılının Ocak ayında bir kriz yaşanmış ve IMF ile üç yıllık bir stand-by düzenlemesine gitmiştir. Uygulamaya konulan program çerçevesinde enflasyon hedeflemesi sistemi uygulanmış ve daha önce dolara bağlanan ulusal para Real zorunlu olarak dalgalanmaya bırakılmıştır. Dalgalı kur sisteminde geçilmesinin ardından Ocak - Mart ayı döneminde Real % 64 oranında değer kaybetmiştir (Aman ve Werner, 2002). Döviz kurunun yıllık ortalama % 50'ye yakın artmış olmasına rağmen, 1999 yılı enflasyonu % 9 olarak gerçekleşmiştir. Bunun bir nedeni, yurtiçi talebin çok düşmüş olması nedeniyle or-

taya çıkan aşırı stoklar sonucu üreticilerin fiyatlarını düşürmek zorunda kalmıştır. Diğer bir nedeni ise, yaşanan krizin ardından Brezilya'da 1999 Haziran ayından bu yana enflasyon hedeflemesi politikası uygulamaya konmuş olmasıdır (Uygur, 2000). Böylece Brezilya'da enflasyon tek haneli rakamlara gerilemiştir.

I- 3. Arjantin

Paradan sıfır atma uygulamasında bir diğer başarısız ülke Arjantin'dir. Arjantin, 1970 yılının Ocak ayında, 100 Pesos Moneda Nacional'i 1 Peso Ley'e eşitleyerek paradan 2 sıfır atmıştır. Bu ilk deneyimin ardından, 1983 yılının Haziran ayında 10.000 Pesos Ley'i 1 Peso Argentino'ya eşitleyerek 4 sıfır atmıştır (Gür, 2004: 29). Daha sonra Haziran 1985 yılında uygulama konulan Austral Planı ile yeni bir para birimi Austral piyasaya sürülerek, 1 Austral = 1000 Peso belirlenmiş, döviz kuru 1 dolar = 0.8 Austral'e sabitlenmiştir.

Yeni para birimine geçişi kolaylaştırmak ve borç alanlarla borç verenler arasında enflasyonun düşmesinden kaynaklanan kayıpları telafi etmek için, Peso cinsinden yapılmış sözleşmeler vade günü geldiğinde Austral para birimi, dolayısıyla dolar karşısında, plan öncesi enflasyona eşdeğer bir oranda değersizleştirilmiştir. Burada amaç reel faiz oranlarının hızla yükselmesini ve gelirin enflasyondaki düşüş sonucu alacaklılar lehine yeniden dağılımını engellemektir (Blejer ve Liviato, 1987: 413).

Planın kısa süreli başarısının ardından, hükümetin sıkı bütçe disiplini uygulayamaması, biriken dış borç yükünün ekonomiyi zora sokması, gevşetilen para arzının enflasyonist beklentileri hızlandırması, programa IMF'nin çok az mali destek vermesi ve ekonominin oligopolistik yapısının korunması nedeniyle fiyat kontrollerinin görelî fiyat bozukluklarına ve kıtlıklara yol açarak üretim sürecine olumsuz yansımalarıyla enflasyonun düşürülemediği paradan sıfır atma işleminin başarısını engellemiştir. Paradan sıfır atma operasyonunun başarısız olmasının altında dolara endekslenen para birimi ve nasılsa dolara endekslediği için piyasalara gereğinden fazla para sürülmesi, yani karşılıksız para

basılması yatmaktadır.

Ayrıca ücret ve fiyat dondurulmasına karşı firmaların ve işçilerin artan muhalefeti programın tekrar gözden geçirilmesine yol açmış ve fiyat kontrollerinin yerini ayarlanabilir fiyat uygulaması almış, ücretlerde ılımlı artışa gidilmiş ve üreticilerin artan girdi maliyetleriyle uyumlu fiyat artışlarına olanak sağlanmıştır. Döviz kurunda ve KİT ürünlerinde sabit fiyat uygulamasına yeniden dönülmüştür. Böylece ekonomi üzerindeki kontrollerin gevşetilmesiyle enflasyon 1986 yılından itibaren tekrar artış eğilimine girmiş ve 1987'de % 100'ü aşmış, 1988'de % 345 ve 1989'da % 3079'a yükselmiştir (Altıok, 2000: 158-159).

Mart 1991 tarihinde uygulamaya başlanılan "Konvertibilite Yasası" ile 1985 yılından itibaren para birimi olan Austral, 1 Dolar = 10000 Austral olarak sabitlenmiş, daha sonra Ocak 1992 tarihinde 1 Peso = 10000 Austral şeklinde yeni bir para piyasaya sunulmuş ve Pesonun değeri 1 Peso = 1 Dolar şeklinde sabitlenerek paradan 4 sıfır atılmıştır. (Togay-Barışik, 2002). Enflasyonun artan parasal genişlemeden kaynaklanmasından dolayı para arzı artışının sınırlandırılması için sıkı para politikası uygulanarak para arzının büyüme hızı 1989'da % 2226'dan 1991'de % 141'e ve 1992'de % 62'ye düşürülmüştür. Para arzı artışının yavaşlaması ve enflasyonun 1992'de % 20 düzeyine gerilemesiyle birlikte daha sonraki yıllarda enflasyon tek haneli rakamlara gerileyerek 1993'de % 10, 1994'de % 4.2 ve 1995'de % 3 düzeyine çekilmiştir.

Arjantin deneyiminde paradan sıfır atma operasyonu, ancak, enflasyon sıkı para politikası ile kontrol edilebilir hale getirildikten sonra uygulanabilmiştir. Dolayısıyla Arjantin'de paradan sıfır atma, ancak enflasyonu ana hedef haline getiren bir para politikası programının yardımcı aracı olarak görülmelidir. Diğer bir deyişle, önceliği enflasyonu düşürmek olan bir para programı olmadan paradan sıfır atılmasının hayata geçirilmemesi gerektiği ortaya çıkmıştır. Çünkü enflasyona dayalı sermaye birikimi dinamiklerinden vazgeçmeden paradan sıfır atma işlemi enflasyonun hızlanmasıyla birlikte anlamını yitirmektedir.

Sonuçta ülke deneyimleri karşılaştırıldığında, paradan sıfır atma işlemine uygulanacak istikrar ve yapısal uyum programların başında döviz kurunu çapa olarak kullanılması ile başlanmıştır. Paradan sıfır atma operasyonu genellikle enflasyonu düşürmeye yönelik istikrar programlarıyla birlikte ele alınmış ve farklı enflasyon düzeylerinde uygulamaya konulmuştur. Bu ülkelerde ekonomik büyüme ve cari işlemler gibi makro değişkenlerin yeni paraya geçildikten sonraki eğilimlerine bakıldığında ise, iki gelişme dikkat çekmektedir. Birincisi, paradan sıfır atma işlemi içeren programlar karşılaştırıldığında; İsrail'de mali tedbirlerin çok güçlü, Arjantin'de oldukça ılımlı olduğu ve Brezilya'da ise uygulanmadığı gözlenmektedir. Mali tedbirlerin gevşetildiği her program beraberinde paradan sıfır atma işlemi başarısız kılmaktadır. İkincisi enflasyonist büyümeye dayalı sermaye birikimini gerçekleştiren istikrar ve yapısal uyum programlarının tamamlanmamış olmasıdır. Nitekim kısa dönemde başarılı gibi görünen paradan sıfır atma programlarının ardından Brezilya'da 1999 ve Arjantin'de 2001 yıllarında ekonomik kriz yaşanmış ve tekrar devalüasyonlar yaşanmıştır.

II- Türkiye'de Paradan Sıfır Atılmasının Gerekliliği ve YTL'ye Geçiş

Yeni bir para birimine geçiş uygulamasının başarısı için ekonomide bazı önkoşulların yerine getirilmesi gerekmektedir. Örneğin uygulanmakta olan istikrar programının başarılı olması ve ekonominin reel ve mali sektöründe gerekli yapısal uyum koşullarının tamamlanması ve her şeyden önce enflasyonist baskıyı giderecek kalıcı bir düşüşün sağlanması, yani, enflasyona dayalı sermaye birikimi sürecinden vazgeçilmesi gerekmektedir. Çünkü sermaye birikimi ile fiyat istikrarı (Ekonomik büyüme ile anti enflasyonist istikrar politikaları) iktisat politikası amacı olarak birbiriyle uyumlu değil, çatışan politikalarıdır. Bu nedenle önceliğin hangi amaca verileceği tercihinin belirlenmesi önem kazanmaktadır.

24 Ocak 1980 Kararlarının uygulamaya koyduğu ihracata yönelik sanayileşme stratejileriyle birlikte Türkiye ekonomisi enflasyona dayalı bir büyüme ile sermaye birikimini ger-

çekleştirmeye çalışmıştır. Bu da gelir dağılımının sermaye lehine yeniden düzenleyici etkisiyle son 15 yıldır TL'nin bir değer saklama aracı olmaktan çıkmasına, hesap birimi olma özelliğini büyük oranda yitirmesine ve alışverişlerdeki kullanım oranında düşümlere (dolarizasyona) neden olmuştur (Altıök, 2002: 103-116). 1990 yılından itibaren döviz cinsinden işlemlerin artması, 2001 ve 2002 yılında banka mevduatlarının yarısından fazlasının döviz cinsi mevduatlardan oluşması, döviz cinsinden iç borçlanmanın ağırlık kazanması, konut ve işyeri kiralalarının ve gayrimenkul fiyatlarının döviz cinsinden belirlenmesi dolarizasyonun tipik göstergeleri olmuştur (Şen ve Keskin, 2004: 3).

Gelir dağılımının yeterince bozulması nedeniyle enflasyona dayalı büyüme eğiliminin sonuna gelmesi, uygulanan istikrar ve yapısal uyum programlarının evrelerinin tamamlanması, fiyatlama davranışlarında geçmişe yönelik endekslemenin ve enflasyona ilişkin beklentilerin kırılması TL'ye olan güvenin yeniden tesis edilebilmesi için paradan sıfır atılması gündeme getirilmiştir. Çünkü 24 Ocak 1980 Kararları ile yeni bir birikim modeline geçen Türkiye ekonomisini karakterize eden en belirgin özellik, yüksek enflasyona dayalı büyümenin ve sermaye birikiminin gerçekleştirilmesi olmuştur. Bu nedenle ülkemizde 1980'den itibaren yaşanan enflasyonist süreç bazı ekonomik değerlerin milyarlarla, trilyonlarla ve hatta katrilyonlarla ifade edilmesine yol açmış ve ülkedeki emisyon hacmi 2004 yılının Ağustos ayında 1980 yılına göre 38.318 kat artarak 339 milyar TL'den 13 katrilyon TL'ye ulaşmıştır. Artan nakit gereksinimi her 2 yılda bir tedavüle daha yüksek kupürlü banknotların çıkarılmasına neden olmuştur (Serdengeçti, 2004: 5). Bugün itibarıyla Türkiye yüksek enflasyonun yaşadığı süreçte parasından sıfır atma projelerini hayata geçirememesi nedeniyle dünyada sıfırları en fazla banknotlara sahip ülkedir. Dünyada yüksek enflasyona sahip çok az ülke kalması ve 2003 yılında yakalandığına inanılan ekonomik istikrarla birlikte % 20'ye düşen enflasyon, tekrar paradan sıfır atma düşüncelerini alevlendirmiş ve bu konuda çalışmalarını hızlandırmıştır. Sonuçta tüm bu un-

surlar değerlendirildiğinde, Türkiye'de paradan sıfır atılması işlemi enflasyonist baskıyı gidermek ve enflasyonla mücadele programına yardımcı olmak ve TL'ye güven kazandırmak ve paradan kaçışı önleyerek para talebini istikrarlı hale getirmek amacıyla ulusal ve uluslararası parasal değerlemede ve kayıtlarda sadeleştirme yapılmasına olanak sağlayacaktır. Ayrıca Türkiye'nin, Avrupa Birliğine tam üye olduğu zaman EURO'ya dahil olması yeni bir paraya geçiş olarak düşünülmemesine rağmen, kısa vadede Avrupa Birliğine tam üye olma ihtimalinin olmaması da paradan sıfır atma uygulamasını bugünlerde gündeme getirilmesine neden olmuştur.

Türkiye'de paradan sıfır atma düşüncesi 1983 yılında "Yeni Türk Lirası" projesi ile başlamıştır. 1983 yılından itibaren uygulanan istikrar ve yapısal uyum programları çerçevesinde yaşanan her krizin ardından IMF'nin enflasyonla mücadelede TL'nin ABD doları ya da Alman Markına bağlanması önerisiyle TL'nin sağlam bir paraya bağlanarak TL'ye güvensizliğin yol açtığı istikrarsızlıkların giderilebileceği öngörülmüştür (Günel, 2000: 85). Fakat Türkiye ekonomisinin dolara veya Marka bağlanması bu ülkelerin iktisat politikalarından doğrudan etkilenmesine ve bu ülkelere bağımlılığının artmasına yol açacağı düşüncesiyle hayata geçirilememiştir.

Daha sonra 1994 krizinin ardından uygulanan 5 Nisan kararlarından kısa bir süre sonra uygulamaya konulan sıkı para ve maliye politikalarının gevşetilmek zorunda kalınması nedeniyle yükselen enflasyon sonucu 1996 yılında Yeni Türk Lirası (YTL) arayışları tekrar gündeme gelmiştir. Bu arayışa yüksek oranlı enflasyon yaşanması, TL'nin toplumdaki itibarının, konvertibilitesinin azalması, para piyasasında değer yitirmesi, satın alma gücünün düşmesi ve Avrupa Birliği ülkelerinin 2002 yılından itibaren EURO'ya geçecek olması gösterilmiştir.

1996 yılındaki Yeni Türk Lirası'na geçiş programı, YTL'nin dolar karşılığında piyasaya arz edilerek miktarının kontrol altına alınmasını, 1 YTL = 1.000.000 TL olarak sabit kurdan hesap edilmesini, YTL'nin güveninin artırılabilmesi için halkın elinde bulundurduğu

tahmin edilen 20 milyar dolarlık döviz rezervinin bankacılık sistemine aktarılmasını, YTL'ye işlerlik kazandırmak amacıyla devlet iç borç ana para faizlerinin, devlet memur maaşlarının YTL ile ödenmesini, vergi ve harçların YTL ile tahsil edilmesini, TL emisyonunun durdurularak kamu finansman açıkları için YTL ile borçlanılmasını, YTL emisyonu için dış kaynaklı borçlanma yapılmasını, bankacılık sistemindeki mevduat münzam karşılıklarının YTL olarak yatırılmasını, piyasada TL ile YTL'nin rekabet ettirilerek, paranın YTL'ye dönüşümünün cazip hale getirilmesini, tedavüldeki para miktarının GSMH'nin artış oranına göre artırılmasını, para politikasının Merkez Bankası, para arzı işlemlerinin ise yeni bir kurum tarafından yürütülmesini içermektedir (Barışık, 2003: 21). Ancak Yeni Türk Lirası projesi için yeterli döviz rezervinin bulunmaması, hükümetin senyorej gelirlinin kaybolacağı, bankacılık sisteminin öz kaynak yetersizliğinden dolayı ekonomik kriz durumunda çökeceği ve mali sektörde iflasların artacağı, özelleştirmelerin tamamlanamaması, YTL'nin dolara sabitlenmesi nedeniyle ekonomi politikasının ABD ekonomisi politikalarına bağımlı olacağı düşüncesinin yanı sıra hükümet değişimi uygulamanın hayata geçirilmesine olanak vermemiştir.

Hükümet değişimi ile 1998 yılında "Yeni Lira"nın tedavüle çıkarılması projesi tekrar gündeme gelmiştir. Yeni Lira projesinde paranın dolar karşılığında piyasaya arz edilmesi, Yeni Liraya % 4 faiz verileceği, bütün kamu ödemelerinin bu para ile yapılacağı, Yeni Lira'nın tedavüle çıkması ile TL'nin tamamen piyasadan kalkacağı belirtilmiştir. 2004 yılında kabul edilen YTL uygulamasından farklı olarak TL'nin hemen tedavülden kaldırılması kararlaştırılmasına rağmen ekonomik istikrar yakalanamadığı için bu uygulamaya geçilememiştir.

1999 yılına gelindiğinde "enflasyonun düşürülmesi" ve sermaye kaçışının önlenmesi için ekonomide talep genişletici politikalara gereksinim duyulmuştur. Bu nedenle 9 Aralık 1999'da IMF ile yapılan stand-by anlaşmasıyla 2000-2002 tarihleri arasında uygulanmak üzere "dezenflasyon programı" olarak

anılan ve enflasyon hedeflemesi öngören bir para ve kur politikası uygulamasına geçilmiştir. Buna göre 1 dolar ve 0.77 Euro'dan oluşan döviz sepetinin 2000 yılı sonuna kadar ne kadar değerleneceği her gün önceden belirlenecektir. Döviz kurunun günlük açıklanması, orta-uzun vadede döviz kurlarına ilişkin sistemdeki belirsizliği azaltması ve hem mal piyasalarında hem de mali piyasalarda etkinliği arttırmayı hedeflemektedir. Program süresince döviz kuru politikaları iki farklı dönemde iki farklı kur rejimi altında şekillendirilecektir. İlki 2000 Ocak - 2001 Haziran dönemini kapsayan 18 aylık sürede "enflasyon hedefine yönelik kur sepeti", ikincisi ise takip eden dönemde "kademeli olarak genişleyen "band" uygulamasıdır. Böylece 1 Ocak 2000'de başlamak üzere döviz kurunun belli bir oranda artışına izin verilmesiyle para arzındaki genişleme doğrudan doğruya piyasa güçlerine bırakılarak TL'ye güven kazandırılacak, bankaların denetimi sıkılaştırılarak mali piyasaların derinliği arttırılacak ve enflasyonist baskıların hafifletilmesi sağlanacaktır.

Para politikası ile Merkez Bankasının Net İç Varlıklar kaleminin sınırlandırılması, piyasanın fonlanmasının Net Dış Varlıklara bağlanması sağlanmıştır. Emisyonu olanaklı kılan parasal taban genişlemesi rezerv artışına bağlandığı için Hazine'nin ve bankaların Merkez Bankasına döviz satmaları gerekmektedir. Diğer bir deyişle, Merkez Bankası, bankacılık sistemine döviz borçlanarak veya IMF kredisi kullanarak parasal tabanı genişletmeyecektir. Merkez Bankası ancak kendisine dış yükümlülük doğurmayacak biçimde, örneğin Hazine'nin ve bankaların dış finans piyasalarından borçlanmasına, yabancı sermayenin gelmesine ve döviz girişi sağlayacak özelleştirmelere hız verilmesine bağlı olarak parasal tabanı genişletebilecektir.

Ne var ki, bu politikaların da, yüksek enflasyon nedeniyle ulusal paranın fonksiyonlarını tam olarak yerine getirememesinden dolayı dolarizasyonu körüklemesine, iç ve dış borçların daha fazla artmasına, ödemeler bilançosu dengesizliklerine ve yeni bir aşırı değerlenme krizine yol açması kaçınılmaz olmuştur. Çünkü Merkez Bankasının döviz

kuru için belli bir hedef belirleme politikası, kurun bu hedef doğrultusunda gitmesini sağlayacak mali ve parasal politikalarla mümkündür. Ancak dolarizasyon, Merkez Bankasının etkin bir para politikası uygulamasını engellediğinden, kurlardaki aşırı hareketlilik mali tedbirlerin etkinliğini zayıflatmıştır. Mali ve parasal politikalar gevşek tutulduğundan, ulusal paranın değerlendirilmesi kaçınılmaz olmuş, ihracat azalırken ithalat arttığı için cari işlemler açığı yükselmeye başlamıştır (Borata, 2001: 13). Cari işlemler açığı arttıkça devalüasyon beklentisi artmış ve sıcak paranın kaçış riski yükselmiştir. Bu eğilim Kasım 2000'de TL'den dövize kaçışı ve mali sistemde likidite sıkışıklığını arttırmıştır. Bu sıkışıklığı gidermek amacıyla Merkez Bankasının net iç varlık sınırlamasını bir tarafa bırakarak bankacılık sektörüne likidite sağlamaya çalışması sıcak para çıkışını hızlandırarak döviz rezervlerini eritmiştir. Kasım 2000'deki uyarı krizinin ardından Şubat 2001'de daha derin spekülasyon saldırdı altında döviz kuru çapısının ve para programının sürdürülemezliği anlaşılmıştır.

İzlenilen istikrar programlarının hedeflenen amaçlara ulaşamaması YTL uygulamasının hayata geçirilmesini ertelemiştir. Başarısızlık nedeni olarak, hükümetin sıkı bütçe disiplini uygulamaması, biriken iç ve dış borç yükünün ekonomiyi zora sokması, para arzının gevşetilerek enflasyonist beklentilerin hızlandırılması, piyasalarda yeterli rekabetin bulunmaması ve ekonominin oligopolistik yapısının bozulmaması nedeniyle mark-up fiyatlamalara gitmesinin reel sektöre olumsuz yansımaları, para ve mali piyasalarda etkin bir sistemin ve denetimin bulunmaması, para politikalarıyla birlikte maliye politikası araçlarının yeterince kullanılmaması gösterilebilir.

Türkiye ekonomisinin Şubat 2001 krizinin ardından 15 Nisan 2001 tarihinde uygulamaya koyduğu "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" (GEGP), kur rejiminin terk edilmesi nedeniyle ortaya çıkan güven bunalımı ve istikrarsızlığı süratle ortadan kaldırmak ve eşanlı olarak bu duruma düşmemek üzere ekonominin ve kamu yönetiminin yeniden yapılanmasını amaçlamıştır. Dolayısıyla programda

başlıca istikrarsızlık alanları olarak, sürdürülemez bir iç borç dinamiği ve başta kamu bankaları olmak üzere mali sistemdeki sağlıksız yapının ve diğer yapısal sorunların kalıcı bir çözüme kavuşturulması öngörülmüştür. Çünkü enflasyonun düşürülmesinde kalıcı bir başarı, uygulanan istikrar ve yapısal uyum programının sıkı maliye politikası ve etkin para politikası ile desteklenmesine bağlıdır. Sıkı maliye politikası ve etkin bir para politikası hükümeti borçlanmanın finansmanında senyoraj gelirine bel bağlamaktan alıkoacaktır. 2002 yılı Mayıs ayından itibaren başlayan siyasi istikrarsızlık, iç talep daralmasına cevap vermeyen bir dış talebin varlığı ve ABD'nin Irak operasyonuna bağlı olarak mali piyasalarda yaşanan olumsuz gelişmelerden asgari düzeyde etkilenmek amacıyla TL cinsinden uzun vadeli iç borçlanmaya gidilmesi, Kasım 2002 seçimlerinde iktidara gelen 58 ve 59. AKP hükümetleri tarafından hazırlanan "Acil Eylem Planı" çerçevesinde uygulamaya konulan borç yönetimi stratejileri borçlanma maliyetlerini düşürmüştü ve dış kredilerle de desteklenince iç borç vadelerini uzatmıştır. Böylece enflasyonun yavaşlaması ve faiz oranlarının düşmesi sağlanmıştır.

Enflasyonun düşürülmesi için gösterilen siyasi kararlılık ve devletin senyoraj gelirinden vazgeçmesi artık 2003 yılından itibaren Türkiye'de son yirmi yıldır yaşanan yüksek düzeyli enflasyonla büyüme sürecinin sonuna gelindiğine işaret etmektedir. Çünkü 9 Aralık 1999 tarihinde uygulamaya konulan programla birlikte pek çok alanda yapısal uyum süreci tamamlanmıştır. Özellikle bankacılık sektörünün ağır bir bunalıma girdiği 2001 krizinin ardından uygulanan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı"na iktidara gelen AKP'nin kararlılıkla devam etmesi, 2000 yılında başlanılan yapısal düzenlemelerin olumlu sonuçlar vermesi ve bankacılık sektöründeki istikrarsızlığın giderilerek kırılabilirliğinin azaltılması 2004 yılında istikrarlı bir ekonomik ortamın yakalandığı izlenimi yaratmıştır. Mali sistemin yeniden düzenlenmesi ve yapılanması sonucu bankacılık sektöründe iyileşmeler görülmüş, kamunun borçlarını döndürebilme sorunu borçların vadelerinin uzatılması sorununa dönüşmüştür. 2001 yi-

linda GSMH'nin % 92 olan kamu borç stoku 2003 sonu itibarıyla % 70'lere düşmüş ve 2004 yılı sonu itibarıyla uluslararası kabul edilebilir ölçü olan % 60'lara düşürülmesi beklenmektedir. İç borçlanma faiz oranları Aralık 2003 tarihinde % 29'a (reel % 10), TÜFE'nin de Aralık 2003'te % 18.4'e ve 2004 sonunda % 12'ye düşürülmesi hedeflenmiştir. Böylece yıllardır süre gelen enflasyonist baskıyı gidermek ve enflasyonla mücadele programına yardımcı olmak, ulusal paraya güven kazandırmak ve yerli paradan kaçışı önleyerek para talebini istikrarlı hale getirmek, parasal yarılgıları gidererek iktisadi birimlerin harcamalarını disipline etmek ve ekonomik belirsizliği ortadan kaldırmak amacıyla YTL geçme kararı alınmıştır.

31 Ocak 2004 tarihli ve 25363 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren 5083 sayılı kanun uyarınca hayata geçirilmeye çalışılan YTL projesinde Merkez Bankası altı sıfır atacağı "Yeni Türk Lirası"nı 2005 yılı başında piyasaya çıkarmaya hazırlanmaktadır. 1 Ocak 2005 tarihinden itibaren geçerli olmak üzere Türkiye'nin yeni para birimi Yeni Türk Lirası olacaktır. 5083 Sayılı Yeni Türk Lirasına İlişkin Kanunun 1. Maddesi uyarınca, Türkiye Cumhuriyeti Devleti'nin para birimi, 1 Ocak 2005 tarihinden geçerli olmak üzere Yeni Türk Lirası (YTL), Yeni Türk Lirası'nın alt birimi ise Yeni Kuruş (YKr) olacaktır. 2. Maddesi uyarınca, Türk Lirası (TL) değerleri Yeni Türk Lirasına dönüştürülecek, 1,000,000 Türk Lirası'nın bir Yeni Türk Lirası'na (1 YTL) eşit olduğu değişim oranı esas alınacaktır. 3. Maddesi uyarınca, kanunlarda ve diğer mevzuatta, idari işlemlerde, yargı kararlarında, her türlü hukuki muamelelerde, kıymetli evrak ve hukuki sonuç doğuran diğer belgeler ile ödeme ve değişim araçlarında Türk Lirası'na yapılan atıflar, yukarıda belirtilen değişim oranı esas alınarak, Yeni Türk Lirası'na yapılmış sayılacaktır (Serdengeçti, 2004).

Halen tedavülde bulunan Türk Lirası banknotları ve madeni paralar, 1 Ocak 2005 ve 31 Aralık 2005 tarihleri arasında, Yeni Türk Lirası banknotları ve yeni çıkarılacak madeni paralarla birlikte tedavülde kalacaktır. Türk Lirası banknotlar 1 Ocak 2006 tarihin-

den itibaren tedavülden kaldırılacak ancak, bu tarihten itibaren 10 yıl boyunca sadece Merkez Bankası (Merkez Bankası Şubesi bulunmayan yerlerde T.C. Ziraat Bankası) tarafından değiştirilecektir. Altı sıfır atılınca 1 milyon TL 1 lira, 5 milyon TL 5 lira, 10 milyon TL 10 lira, 20 milyon TL 10 lira olacak ve 50 milyona denk gelecek 50 lira, 100 milyona denk gelecek 100 liralık banknotlar hazırlanacaktır (TCMB, 2004: 1). Madeni para basma yetkisinin de Hazineden Merkez Bankasına devri istenmesine karşın, Hazine madeni paranın senyoraaj gelirinden mahrum kalmama düşüncesi ile bu devire sıcak bakmamaktadır.

Yeni bir paraya geçiş için çalışmalar yapılmasına rağmen; projesinin gerçekleştirilebilmesi için bazı önkoşulların yerine getirilmesi gerekmektedir; Bunlardan biri paradan sıfır atılmasının olumlu sonuçlar vermesi için enflasyonun tek haneli rakamlara düşürülmesi ve bunun sürdürülebilirlik alt yapısının oluşturulmasıdır. İkincisi döviz kurlarındaki oynaklığın ortadan kaldırılarak güçlü paralar karşısında TL'nin güven ve istikrar kazanmasıdır. Paradan sıfır atma uygulamasının ön şartlarından biri olan enflasyonun % 0-5 oranlarına düşürülmesi kısa zamanlı ve kolay bir süreç değildir. Enflasyonu üç haneli rakamlardan iki haneli rakamlara düşürmek için sıkı maliye ve para politikaları uygulayarak başarıyı yakalamak nispeten kolaydır. Ancak enflasyonu tek haneli rakamlara düşürmek daha zordur ve bunun için gereken süre daha uzundur. Enflasyon oranını % 0-5 düzeylerine düşürmek kısa vadeli araçlarla mümkün olmadığından gereken süre daha da uzamaktadır. Bu nedenle paradan sıfır atma işleminde zamanlamanın iyi yapılması gerekmektedir. Aynı şekilde kurdaki oynaklığın da sadece kriz dönemlerinde değil, sürekli dalgalandığı ve 2000 yılının 3. çeyreğinden bugüne kadar kurdaki oynaklığın ciddi bir artış gösterdiği belirlenmiştir (Şen ve Keskin, 2004: 6). Bu nedenle kurlardaki bu oynaklığın giderilmesi gerekmektedir.

Paradan sıfır atılarak yaklaşık olarak 1 Dolar-1.5 YTL'ye eşitlendiği takdirde bankalarda dolara uygulanan yıllık % 3 dolayındaki faiz ile YTL'ye uygulanan faiz daha rahat bir

şekilde kıyaslanmaya başlanacak ve YTL'ye uygulanacak olan faiz dolara uygulanan faiz seviyelerine doğru hızlı bir şekilde düşüşe geçecektir. Böylece, enflasyonun çok üstünde seyreden ve bir türlü düşürülemeyen reel faiz oranları aşağıya çekilmiş ve döviz kurlarında bir istikrar sağlanmış olacaktır. Yeni paranın uygulanmasıyla birlikte büyüme performansında önemli bir değişiklik olmazken, faiz oranların düşmesi, ekonomideki parasal şişkinliği ve reel kesim ile parasal kesim arasındaki kopukluğu azaltılacaktır. Böylece paradan sıfır atma uygulaması öncesinde yüksek seyreden reel faizler tek haneye düşürülen bir enflasyon oranı ile birlikte dar bir bant içinde dalgalanmasını sürdürecektir. Ancak paradan sıfır atılmasının döviz kurları ve faiz oranları üzerinde bekleyişleri olumlu yönde etkilemekten başka hiçbir olumlu ya da olumsuz etkinin olamayacağını, çünkü, kurların ve faizlerin genel düzeylerini belirleyen temel unsurların ekonominin temelleri ve uygulanış istikrar ve yapısal uyum programlarıdır. Bu nedenle paradan sıfır atılmasının istenen sonucu verebilmesi, ekonomik ve psikolojik koşullar yanında zamanlamaya da bağlıdır. Enflasyondaki düşüşe paralel olarak ekonomide faizlerin istikrarlı bir şekilde düşmesi, TL'nin diğer paralar karşısında istikrar kazanması, Merkez Bankasının döviz rezervlerinin artması ve siyasi istikrarın sürdürülmesi gereklidir. Bu da enflasyona dayalı büyümeden vazgeçilerek enflasyonun kalıcı bir biçimde tek haneli düzeylere düşürülmesi konusundaki kararlılığın bir göstergesi olacaktır.

Burada önemli olan enflasyonun tek rakamlı hanelere düşme eğiliminden ziyade, uzun dönemli bir kalıcılığın sağlanmasıdır. Bu kalıcılığı belirleyen temel unsur ise enflasyon oranındaki düşüş eğiliminin nasıl gerçekleştirildiğidir. Enflasyondaki düşüşün kalıcı olabilmesi için yapısal reformların yerine getirilmesi gerekmektedir. Reform çalışmalarının uygulamaya geçirilmesi, sonuçlarının beklenmesi, ekonominin iç ve dış dinamiklerinden kaynaklanan duyarlılıkların azaltılması gerekmektedir. Diğer bir anlatımla paradan sıfır atma işleminin olumlu etkilerinin sürdürülebilmesi, uygulanacak istikrar ve yapısal uyum programının başarısına bağlıdır.

Program başarılı olamaz ise yükselen enflasyonla birlikte paradan sıfır atılması geçici bir süre için banknotlardaki sıfırları azaltsa bile sonrasında paranın değer kaybı hızlanacaktır. Dolayısıyla enflasyonu besleyen dinamikler ortadan kaldırılmadan sadece kısa dönemli sıkı para ve maliye politikalarıyla sağlanan enflasyondaki düşüş eğiliminin uzun dönemde sürdürülemez riski vardır.

Yüksek enflasyonu besleyen temel dinamiklerinden biri kamu açıkları nedeniyle artan kamu kesimi borçlanma gereğidir. Borçlanma gereğinin yükselmesiyle enflasyon karşılıklı olarak birbirlerini beslemektedirler. Diğer bir deyişle, kamu kesimi borçlanma gereksinimi enflasyonu, enflasyonda borçlanma gereksinimini arttırmaktadır. Türkiye'de borçlanma gereksinimi ile enflasyon oranı arasında 1999 yılına kadar aynı yönlü bir ilişki söz konusu iken, 1999 yılından sonra borçlanma gereksinimi artarken, enflasyon belirgin bir düşüş eğilimi içine girmiştir. Bu durum enflasyondaki düşüşün yapısal kaynaklı olmadığı, büyük ölçüde IMF'nin desteğiyle uygulanan sıkı para ve maliye politikalarının bir sonucu olduğunun bir işaretidir (Şen ve Keskin, 2004: 6).

III- Yeni TL'nin Ekonomiye Olası Etkileri

Paradan sıfır atmanın Türkiye ekonomisine olası etkilerinin başında iktisadi birimler üzerinde olumlu psikolojik etkilerin oluşması, ekonomik işlemlerin kolaylaşması, ekonomik maliyetlerin düşürülmesi ve TL'ye olan güven ve istikrarın tekrar kazandırılması gelmektedir. Paradan sıfır atmanın enflasyonla mücadelede psikolojik olarak olumlu etkisinde, enflasyonist beklentilerin kırılmasının bu sayede mümkün olacağı ve güçlü bir TL imajı ile paradan sıfır atılmasının enflasyon hedeflemesine geçiş için bir aşama oluşturacağı vurgulanmaktadır. Dolayısıyla yeni TL'ye geçişin daha çok psikolojik açıdan insanlar üzerinde olumlu etkisi olabilir ve enflasyonun daha da düşebileceği izlenimini oluşturabilir.

Ancak bugün paradan altı sıfır atılması sadece psikolojik olarak değil, teknik bir ihtiyaç olarak da karşımıza çıkmaktadır. Öncelikle, fazla sayıdaki sıfırların yarattığı teknik ve operasyonel sorunlar aşılabilecek, kayıt

ve işlemlerde sadelik, parasal tutarların ifadesinde pratik yararlar sağlayacaktır. Ayrıca hesap ve işlem kolaylığının ötesinde, TL'ye olan güvenin yeniden tesisine katkıda bulunması, enflasyonist beklentilerin kırılmasında da etkili olması beklenmektedir. Böylece enflasyonun tek haneli düzeye düşürülmesiyle beraber sıfırların atılması sonucunda, toplumun ulusal paraya güvenin artması sağlanacaktır.

Ekonomide bol sıfırlı rakamlar başta kasa işlemlerinde olmak üzere, muhasebe ve istatistiki kayıtlarında, bilgi işlem programlarında ve ödeme sistemlerinde de sorunlar yaratmaktadır. Bu nedenle paradan sıfır atılması şirketlerde muhasebe ve finans yönetimine kolaylık getirecektir. Özellikle büyük meblağlı işlemlerle uğraşan kurumlarda sıfırların işlenmesi, hesaplanması, izlenmesi ve değerlendirilmesinde karşılaşılan pek çok sorun ortadan kalkacak veya hafifleyecektir. Ancak, Yeni TL'ye geçişte şirketler bazında değişecek muhasebe kayıtlarına uyum amacıyla kısa dönemde maliyet yüklenimleri olacaktır. Bu açıdan zamanlama olarak yeni para birimine geçişin mali yıl başında gerçekleşmesi, muhasebe kayıtlarının ve mali bütçenin düzeni açısından zorunlu görünmektedir.

Yıllardır süregelen enflasyon nedeni ile çeşitli malların etiketlenmesi, özellikle ülkemizde- emek yoğun bir iş olduğundan, sıfırların azaltılması bu işi ortadan kaldırmazsa bile en azından hafifletecektir. Bu da maliyetlerde bir azalma yaratacaktır.

Pek çok matematik işlemde sıfırlar sorun yaratmaktadır. Özellikle ekonomik ve ekonometrik analizlerde kullanılan matris transformasyonlarında hataların azaltılması açısından sıfırların azaltılması yarar sağlayacaktır. Keza, pek çok işletmede kullanılan elektronik tablolar ve veri tabanı işlemleri sıfırların azaltılması ile rahatlayacaktır. Ayrıca TL'nin mevcut değeri ile gerek işlem yapmak, gerekse bilgi depolamak veya bilgi görüntülemek çok önemli kısıtlar getirdiği gibi, bilgisayarların verimliliğini de düşürmektedir. Sıfır sayısının azaltılması ile bilgisayarların verimi artacağı gibi, bilgisayarlarla çalışan analist, programcı ve kullanıcı gibi zamanı çok değerli insanla-

rın verimi de yükseltilebilecektir.

Fakat bu olumlu etkiler yanında dönüş-türme işlemleri nedeniyle oluşacak "zaman maliyetleri", tüm menülerin değiştirilecek olması nedeniyle ortaya çıkacak "menü maliyetleri" olacaktır. Fakat bunlar büyük maliyetler olmadığı için elde edilecek yarar karşısında katlanılabilir olacaktır.

Ayrıca iktisatçılar geçiş döneminde paradan sıfır atıldıktan sonra fiyatlarda yukarı bir yuvarlamaya gidileceğinden enflasyonist bir etki yapacağı yönünde endişe duyduklarını belirtmektedirler. Paradan sıfır atma uygulamasının, parasal yanılmaya (monetary illusion) yol açacağından, paranın reel değeri ile nominal değerinin birlikte hareket etmemesi sonucu insanların paranın reel değerini takip edemeyerek daha fazla harcama yapmalarına dolayısıyla enflasyona yol açabileceğine değinmektedirler (Yıldırım, 2003: 9). Bununla beraber, benzer istikrar programlarını uygulayan ülkelerde para reformunun enflasyon üzerindeki etkisi çok büyük olmamıştır. Çünkü enflasyon dinamiklerini etkileyen farklı öğeler vardır. Gerek fiyatların yukarı yuvarlanması, gerekse para yanılması kısa dönemli etkiler taşımaktadır. Örneğin, özellikle AB'de tek para sistemine geçişte, özellikle hizmet sektöründe ulusal paradan Euro'ya geçilirken önemli ölçüde yukarıya doğru yuvarlamaya gidilmiş, bu uyarlama sonucunda 6 aylık bir süreçte fiyatlar genel düzeyi binde 2 oranında artmıştır. Fakat perakende sektöründe ya da diğer sektörlerde bunun etkisi çok fazla hissedilmemiştir. Avrupa Birliği'nde enflasyon Euro'ya geçilen yıl içerisinde % 2.5'den % 2.2 ye inmiştir (Binay, 2004). Dolayısıyla ülkemizde yuvarlama etkisinin enflasyona etkisi son derece zayıf olacaktır. Çünkü çok uzun süre ciddi bir enflasyon dönemi yaşandığı için zaten bütün fiyatlar yuvarlanmış durumdadır. Gerçi görece fiyatlarda bir değişiklik olma olasılığı vardır. Ancak, hizmet sektöründe kimi fiyat artışlarının görülme olasılığı bulunmakla birlikte bunun enflasyonu süreklileştirme olasılığı düşük görülmektedir.

Avrupa Birliği'nin EURO'ya geçmesinden sonra fiyat yuvarlamalarından dolayı oluşabilecek enflasyonu önlemek için en az bir yıl

süreyle çift etiket sistemi uygulaması ve toplumun yeni paraya adaptasyonu için 2-3 yıllık bir geçiş süreci öngörülmüştür. Adaptasyon sürecinde banknotların renk, desen ve kağıt olarak bugünkü ile aynı fakat sadece sıfır atılmış şekilde olması benimsenmiştir. Türkiye için de çift fiyatlandırma sistemi ve 2-3 yıl sürecek adaptasyon süreci öngörülmektedir. Merkez Bankası piyasaya kağıdı, baskısı, deseni tümüyle yenilenmiş yeni banknotlar çıkaracaktır. Daha sonra bu banknotlarla birlikte "Yeni" kelimesi atılacak ve isim tekrar "Türk Lirası" olacaktır (Binay, 2004).

Sonuç

Sonuçta paradan sıfır atma işlemini, ülke ekonomilerinde istikrarın sağlanması ve enflasyonun hedeflenen tek rakamlı düzeye düşürülmesi kararlılığının, yani enflasyona dayalı birikim tercihinden vazgeçilmesinin başarılı kıldığı görülmektedir. Dolayısıyla Türkiye'de de paradan sıfır atılması projesinin uygulanabilmesi için gerekli ekonomik ve siyasi kararlılık sağlanmıştır. Paradan sıfır atma işleminin başarısında gösterilen kararlılığın devam ettirilmesi büyük önem kazanmaktadır. Bunun için yıllık enflasyon hızının tam olarak kontrol altına alınmış olması, Merkez Bankasına enflasyonun beklenen düzeyde gerçekleşmesi için gerekli yetki ve sorumluluk verilmesi, başarılı bir uygulama için, uygulamaya geçilmeden önce yıllık enflasyon hızının % 5'in altına düşürülmesi, kamu açıklarının giderilmiş olması veya uygulamayı tehdit etmeyecek düzeye düşürülmesi, (SSK, özel fon, devlet, özel idare, belediye, kamu döner sermaye bütçe açıklarının kesin olarak giderilmesi), borç çevrilebilirlik sorununun ortadan kalkması, yeni banknotların halka tanıtılması, halkın kolayca ulaşımının ve değiştirebilmesinin sağlanması için gerekli teknik hazırlıkların ve çalışmaların yapılması, kayıt dışı ekonominin azaltılması, kayıt dışılığın yol açtığı parasal kontrol güçlüğü'nün ve enflasyon dinamiklerinin azaltılması, bankacılık sisteminin kırılma potansiyelinin azaltılması, uygulanan politikalara ve politikaların enflasyonu düşüreceklerine kamuoyunun inandırılması, fiyat istikrarının kalıcı olabilmesi için kaynakların üretken alanlara kaydırılarak sektörel rekabetin sağlanması, artan mal arzının emilebilmesi

için dış ticaretin özendirilmesi gerekmektedir.

Ancak, iktisadi birimlerin para talebini belirleyen faktörler ile tüketim alışkanlıkları değişmediği sürece, TL'den sıfır atılması ve bunun yerine YTL'nin ikame edilmesinin, makro ekonomik değişkenler üzerinde önemli bir etki yaratacağı beklenmemelidir. Ekonomideki kırılganlık devam ettiği sürece, kamu kesimi borçlanma gereksinimi düşürülemedikçe, kamu borç stokunun GSMH oranı azaltılmadıkça tekrar yüksek bir enflasyon sürecine girilmesi hiç de küçük bir olasılık değildir. Bu nedenle uygulamaya bir yıllık opsiyon verilmesi daha uygun görülmektedir. Çünkü bütçe disiplini, para arzını, döviz kurunu ve ücret ve fiyatları hedefleyen bir programın başarısı iktisadi karar birimlerinin programa sahip çıkmasına bağlıdır. Dolayısıyla TCMB bir taraftan döviz kurlarında istikrar sağlamaya çalışırken, diğer taraftan para basmaya devam ederse, reel faizleri düşüremez ve cari işlemler açığını engelleyemez ise TL'nin aşırı değerlendirilmesi kaçınılmaz olacaktır. Bu da kısa sürede döviz rezervlerinde erime ve dışarıya sermaye kaçışını gündeme getirebilir ve sıcak para çıkışı nedeniyle bir ödemeler bilançosu krizi meydana gelebilir. Bu nedenle enflasyonun 2005 yılı başında % 10'ların altına düşmeyeceği ve tek haneli rakamlara düşüşün beklenenden daha uzun sürebileceği, devletin yüksek reel faizlerle borçlanma eğiliminden vazgeçmeyeceği olasılığına karşı paradan sıfır atma projesinin hayata geçirilmesinin zamanlama açısından erken olduğu düşünülebilir.

KAYNAKÇA

- Altıok, M. (2000), Az gelişmiş Ülkelerde 1980 Sınrasında Ekonomik Kriz, İstikrar ve Yapısal Uyum Programları: Latin Amerika ve Türkiye Deneyimi, İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü, Basılmamış Doktora Tezi.
- Altıok, M. (2002), "Yeni Liberal İstikrar ve Yapısal Uyum Programları: Türkiye Ekonomisinde Sermaye Birikimi ve Kriz", Praksis Sosyal Bilimler Dergisi, Sayı 5, Kış 2002, s. 77-130.
- Amann E. ve Werner B. (2002), "Anchors Away:

The Cost and Benefits of Brazil's Devaluation", www.business.uiuc.edu/baer/AnchorsAway5.doc, Erişim Tarihi, 29.06.2004.

- Barışık, S. (2003), "Türkiye'de Yeni Türk Lirasına Geçiş Çalışmaları", TISK İşveren Dergisi, Cilt 42, sayı 3, Aralık 2003, s.21-22.
- Binay, Ş. (2004), "YTL'nin Geleceği Sıkı Maliye Politikasına Bağlı", Bursa Ekonomi Dergisi Söyleşi, www.tcmb.gov.tr/yenilira.html, Erişim Tarihi 20.07.2004
- Blejer, M. I. ve Liviatan, N. (1987), "Fighting Hyperinflation: Stabilization Strategies in Argentina and Israel, 1985-1986", IMF Staff Papers, Vol 34, s.409-438.
- Boratav, K. (2001), "2000/2001 Krizinde Sermaye Hareketleri", İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Sayı 186, Yıl 16, Eylül 2001, s.7-17.
- Bruno, M. (1993), Crisis, Stabilization and Economic Reform Therapy by Consensus, Oxford University Press, Oxford.
- Cardoso, E., ve Helwege, A. (1999), "Currency Crises in the 1990s: The Case of Brazil", www.nber.org/confer/2000/brazil00/CardosoHelwege.pdf , Erişim tarihi: 29.06.2004.
- Günel, M. (2000), "Türk Lirası'ndan Sıfır Atılması ve Yeni Lira Uygulaması", İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Yıl 15, Sayı 171, s.84-89.
- Gür, T. Han (2004), Yeni Türk Lirasına Geçiş, Ankara Sanayi Odası Yayınları, Ankara.
- Serdengeçti, S. (2004), "Türk Lirasından Sıfır Atılması", TCMB Başkanı Serdengeçti'nin YTL'ye ilişkin Sunumu Şubat 2004, www.tcmb.gov.tr/sunumytl.pdf, Erişim Tarihi 20.07.2004, TCMB, Ankara.
- Şen, H. Ve A. Keskin (2004), "TL'den Sıfır Atılması ve Yeni TL", Active Dergisi, Mayıs-Haziran 2004, www.makalem.com.tr., Erişim tarihi 26.08.2004.
- TCMB (2004), "Yeni Türk Lirasının Özellikleri", www.tcmb.gov.tr/yenilira.html, Erişim Tarihi, 20.07.2004.
- Togay, S. Ve Barışık S.alih Barışık, (2002), "Arjantin'de Para Kurulu Uygulamasının Yarattığı Sonuçlar", Ekonomik Yaklaşım Dergisi, Sayı:38, Güz 2002, Cilt:11.
- Uygur, E. (2000), "Latin Mesajları", Yeni Binyıl Gazetesi, 28 Şubat 2000.
- Yıldırım, S. (2003), "TL'den Altı Sıfır Atılmalı mı?", Dünya'da ve Türkiye'de Ekonomik Gelişmeler Dergisi, DTM Yayını, Sayı 15, Ekim 2003, www.dtm.gov.tr/ead/ekonomi/sayi15/tl.htm, Erişim Tarihi 20.07.2004.

Görüşler

DR. KORAY DUMAN

Akdeniz Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

Finansal Krizlere Karşı Politika Tercihleri

Bu çalışmada, finansal krizlerin oluşum nedenleri, uluslararası finansal sistemin reformuna yönelik çalışmalar ve krizlere karşı hangi politika tercihlerinin yapılacağı konusunda çıkarımlar yapılmıştır. Bu kapsamda; finansal sistemin yeniden yapılandırılması ve krizlere neden olan temel faktörler ele alınmıştır. Gelişen yeni şartlarda, IMF ve Dünya Bankası'nın rolü, piyasaların denetimi, sermaye hareketleri, uygulanan kur rejimi, Merkez Bankaları'nın politikaları incelenmiştir. Ayrıca; söz konusu finansal piyasaların krizlere karşı hangi politika seçenekleriyle yapılandırılması, bankacılık sorunları ve krizlerin nedenlerine ilişkin literatürde yer alan alternatif önerilere yer verilmiştir.

1- GİRİŞ

Krizler; yaşadığımız ortamda, toplumsal, politik ve ekonomik realite açısından önemli sonuçlar doğurmuştur. Özellikle 1990'lı yıllarda Güneydoğu Asya ve Latin Amerika ülkelerinde yaşanan krizler, gelişmekte olan ülkelerde finansal krizler konusunda bir bilinçlenme oluşturmuştur. Mevcut krizlerin etkilerinin sınırlandırılması ve muhtemel kriz riskinin azaltılması için alınması gereken tedbirlerle ilgili olarak uluslararası mali piyasalarda şeffaflığın artırılması, kamu ve özel mali kuruluşlar tarafından daha iyi bir bilgi akışının sağlanması, bankacılık dışındaki mali sektörün daha iyi izlenmesi ve denetlenmesi, gelişmekte olan ülkelerde modern bir hukuki ve sosyal mali altyapının uygulamaya konulması noktalarında geniş bir görüş birliği bulunmaktadır. Ancak, bu hususların gerçekleştirilmesinden sorumlu ve gözetimle ilgili uluslararası kuruluşun kim olacağı noktasında sınırlar ortaya çıkmaktadır.

Bu bağlamda krizlere karşı finansal piyasaların reformu tartışması, yeni olmamakla birlikte, bu tartışma özellikle 1995 yılında Meksika krizi sonrası gündeme gelmiş ve Asya krizi bu süreci daha da hızlandırmıştır. Burada söz konusu olan, uluslararası finansal piyasaların reform sürecinde sağlanacak yapısal değişimler ve iyileştirmeler vasıtasıyla dünya ekonomisinin mali risklere ve krizlere karşı korunmasıdır. Finansal piyasalarda yaşanan söz konusu (hisse senedi fiyatlarının artması ve döviz kurlarındaki değişimler) bu gelişmeler, ulusal ve uluslararası piyasalarda krizlere karşı geliştirilecek ne tür politika tercihlerinin uygulanacağı konusunda farklı yaklaşımların oluşmasına neden olmuştur.

Bu amaçla yapılan bu çalışmada, finansal krizlerin oluşum nedenleri, krize giren ülkelerin krizleri aşmada finansal piyasaların liberalizasyonu ve döviz piyasalarının istikrarına

yönelik izledikleri yöntemler, dünya mali piyasalarına yön veren çeşitli uluslararası finans kuruluşlarının krizlere karşı geliştirdikleri genel yaklaşımlar ve literatürde yer alan alternatif önerilere yer verildikten sonra sonuç bölümünde genel bir değerlendirmeye yer verilmiştir.

2- FİNANSAL KRİZLERİN OLUŞUM NEDENLERİ

Günümüzde finansal krizlerin oluşumuyla ilgili ağırlık kazanan görüş; eğer krize giren bir ülke kendi çabalarıyla girdiği krizden çıkamıyorsa, bu ülkenin tekrar krize girmesi kaçınılmaz görülmektedir. Bu doğrultuda verilen kredilerin geri dönme olasılığı kaybolmaktadır. Ayrıca verilen kredilerin ahlaki riski arttıracığı da vurgulanmaktadır. Bir finansal krizin oluşumu, uygulanmakta olan döviz kuru politikası, banka iflasları ve piyasadaki ödeme gücü yetersizlikleri gibi nedenlerden ortaya çıkmaktadır.

Eğer ülkede sabit kur politikası uygulanmakta ise o ülkenin Merkez Bankasının temel görevi kuru sabit tutmaktır. Merkez Bankası riski yüklenmekte ve böylece piyasaya döviz vermektedir. Böylece döviz ucuz, yerli para değerli olmakta, ihracat düşmekte ve cari işlemler açık vermektedir. Ülke açığı kapatmak için devalüasyon baskısıyla karşı karşıya kalmaktadır. Sabit kur politikası uygulayan ülke, cari işlemler açığını kapatmak için dış borçlanmaya başvurmakta genelde dış borçlanmanın türü de kısa vadeli sermaye akımı şeklinde olmaktadır. Böylece ülkedeki bankaların açık pozisyonları artmakta, bankalar da döviz cinsinden olan borçlarını, döviz cinsinden kredi vererek kur riskinden kaçma eğilimine girerek, kur riskini kredi verdiği işletmelere yüklemektedir. Devalüasyon baskısı kredi vadelerinin kısa olması, firmaların hangi şartlarda olursa olsun borçlarını yenileme ihtiyaçları ile, borsada meydana gelebilecek hızlı değer düşmeleri, faizlerin yükselmesinde, firmaların ödeme güçlüğü içerisine girmesine ve bankaların kredi verme isteğinin yok olmasına neden olacaktır. Ekonomide böyle bir durumda daralacak, batık kredi miktarındaki artış banka iflaslarını hızlandıracaktır.

Finansal krizlerin bir diğer nedeni de kriz öncesi iyimser bir hava ile birlikte spekülâtif yatırımlarda büyük artışların gözlemlenmesidir. İyimser ortamda fiyatları yükselen mallar kredilere teminat olmakta, daralma ile birlikte bu malların likit değerleri düşmekte, kredilerin geri dönüşüne imkan vermemektedir. Bankacılık sisteminin liberalize edildiği fakat bankacılık denetlemelerinin zayıf ve kanuni yaptırımların olmadığı veya kanuni boşlukların olduğu ülkelerde banka krizleri bankaların boşaltılmasıyla ortaya çıkmakta olup banka yöneticileri sadece yüksek riskli projelere yatırım yapmakla kalmamakta ayrıca batacağı garanti olan projelere de yatırım yaparak bu projelerden çıkar sağlamaktadır (Yılmaz, 2001:60).

Bunun yanında gelişmekte olan ülkelerde borçlanmalar, özellikle uzun vadeli borçlanmalar döviz cinsinden sağlanabildiğinden Merkez Bankalarının para politikaları krizden kurtulmak için yeterli olmamaktadır. Halbuki gelişmiş ülkelerde vadelerin uzun olması, borçlanmaların yerli para ağırlıklı olması Merkez Bankasının açık piyasa işlemleri ile borç vererek likiditeyi arttırması kriz için çözüm oluşturabilmektedir. Örneğin, Amerika'da büyük buhran sonucu FED'in para arzını arttırması, New York borsasında 1987 yılındaki düşüş FED'in müdahalesiyle ekonomik büyüme artmıştır. Bu bağlamda gelişmekte olan ülkelerde finansal krizlere karşı alınacak önlemlerin başında, finansal liberalizasyon, döviz piyasalarındaki istikrarsızlığın azaltılması, kısa vadeli sermaye akımlarının sınırlandırılması ve ahlaki riskin engellenmesi gerekmektedir.

3- FİNANSAL LİBERALİZASYON

Finansal liberalizasyon; genellikle hükümetlerin gelişmiş ülkelerin uluslararası finansal faaliyetlerini kendi ülkelerine çekmek için bankacılık finans sistemi üzerindeki denetim ve kısıtlamaları kaldırdığı ya da önemli bir ölçüde azalttığı deregülasyon uygulamalarının bir sonucu olarak gösterilmekte ve ekonomilerin uluslararası sermaye akımlarına açılma süreci olarak ifade edilmektedir.

Öte yandan, finansal liberalizasyonun itici

gücü olan finansal liberalleşmenin benimsenmesinde 1980'lere egemen olan iktisadi düşüncenin rolü de büyük olmuştur. Neoklasik teori bağlamındaki bu düşünce yerli tasarrufların yetersiz kaldığı durumlarda yabancı tasarrufların yerli yatırımlar ve büyüme için önemli bir kaynak oluşturacağı temeline dayanmıştır. Bu düşünceye göre, sermaye hareketlerinin serbestleşmesi (dış finansal serbestlik) sonucunda tasarruflar sermaye darboğazında olan ülkelere akacak, diğer bir deyişle ekonomik etkinliği geliştirerek büyüme ve istihdamı gerçekleştirmek için yurt içi tasarrufları yeterli olmayan gelişmekte olan ülkelerde faiz oranını yükselterek, tasarruf fazlası olan ülkelerin tasarrufları çekilecektir (Khoury, 1992:1-206). Bu süreç gelişmekte olan ülkelerdeki faiz oranları uluslararası faiz oranına inene kadar devam edecektir.

Bu açıdan bakıldığında finansal liberalizasyonla birlikte bankacılık sisteminin kırılabilirliği de büyük ölçüde artmaktadır. Faiz tavanlarının kalkması ile faiz oranlarının artan volatilitesi bankaları ciddi faiz riskleri ile karşı karşıya getirmektedir. Regülasyon uygulamaları ile kısa vadeli faizlerin her zaman uzun vadeli faizlerin altında kalması garantilenirken, finansal liberalizasyon ile birlikte bu garanti ortadan kalkmış ve vade uyumsuzlukları nedeniyle banka bilançoları daha riskli hale gelmiştir (Velasco, 1987:1-26). Ayrıca Fry'a göre (1997) bankaların mevduat verdiği faiz oranının, bankacılık sistemi dışı enformel piyasalara verilen faizlerden çok düşük kalması durumunda, bankaların arz edeceği fonlar azalırken, bankaların aracılık görevi zorlaşmaktadır.

Böyle bir ortamda da bankacılık sistemi birçok sorunla karşı karşıya kalacaktır. Bu sorunlardan ilki döviz kuru riskidir. Bu risk krize açık pozisyonla yakalanan bankaların ödeyebilirliğini yitirme ihtimalini ortaya çıkarmaktadır. İkinci önemli risk, kredi riskidir. Çünkü bu aşamada geri ödenmeyen krediler hızla artar. Bu koşullarda Merkez Bankası son durak mercii işlevini yerine getiremezse, banka iflasları kaçınılmaz hale gelir. Banka iflasları gerçekleşmeye başladığında para arzı daralır ve kriz daha da derinleşir. Finansal liberalizasyonu banka iflasları üzerindeki et-

**Tablo 1. 1977-1987 Arası
ABD'de Banka İflasları**

Yıl	İflas Eden Banka Sayısı	İflas Eden Bankaların Toplam Varlıkları (000) (\$)
1977	6	232.612
1978	7	994.035
1979	10	132.988
1980	10	236.164
1981	10	4.859.060
1982	42	11.632.415
1983	48	7.026.923
1984	79	3.276.641
1985	120	8.741.268
1986	138	6.991.600
1987	184	6.850.700

kisi (ABD örneği için) tablo 1'de görülmektedir. Tablodan da izlenebileceği gibi, ABD'de finansal liberalizasyona yönelik yasaların çıkması ile banka iflasları artmıştır. Bütün bu riskler, batan bankaların sayısını hızla artırdığı gibi bankacılık sistemlerini liberalizasyon sonrası krizlere karşı daha açık hale getirmiştir (Fraser 1988:25-63).

Finansal liberalizasyon sonrası, genişleyen sermaye akımları aynı zamanda ülke ekonomilerinde verilen kredi miktarlarının da artmasına neden olmaktadır. Bu süreç tamamıyla gerekli finansal düzenlemeler gerçekleşmeden gidilen finansal liberalizasyon sürecinin tehlikeli boyutlarını gözler önüne sermektedir. Eğer kredi miktarındaki artışlar para arzındaki artışlardan daha fazla ise Merkez Bankalarının döviz rezervleri de o ölçüde erimektedir (Flood 1992, s.357). Böyle bir durumun yaratacağı etki, tablo 2'den de izlenebileceği gibi spekülasyon bir saldırı anlamına gelmektedir (Wyposz, 2001:26).

Bunun en güzel örneği ise, en son olarak Güneydoğu Asya krizinde görülmektedir. Özellikle finansal liberalizasyon sürecinden sonra Tayland'da ülkeye giren yabancı sermaye miktarı GSMH'in % 12,5'ine ulaşmıştır. Yani finansal liberalizasyonla birlikte teşvik edilen sermaye akımları yüksek faiz oranları pahasına bu ülkeye girmiştir. Sonuçta kısa vadeli borç miktarları artmış ve finansal kriz gerçekleşmiştir (Lee 1998, s. 84). Bu konuda Demirgüç ve Detragiache (1997)'nin yaptığı kesit veri analizinde de benzer sonuçlar ortaya çıkmıştır. Şöyle ki, gelişmiş ve gelişmekte

Tablo 2. Finansal Liberalizasyon ve Krizler

Ülke	Finansal Liberalizasyon	Kriz
Arjantin	1977	03/1980-05/1989-12/1994-12/2001
Bolivya	1985	10/1987
Brezilya	1975	11/1985-07/1994
Şili	1980	09/1981
Kolombiya	1980	07/1982
Meksika	1989	09/1982-09/1992-09/1994
Paraguay	1990	1995
Uruguay	1976	03/1981
Venezüella	1976	10/1983
Endonezya	1989	1992
Güney Kore	1983	09/1997
Malezya	1991	07/1985-09/1997
Tayland	1989	03/1979-10/1993-09/1997
Filipinler	1981	01/1981
İsrail	1990	1985
Ürdün	1988	08/1989
Kenya	1991	1993
Tanzanya	1993	1988
Türkiye	1987	03/1994-02/2001
Mısır	1991	---
Zambiya	1992	01/1995
Guatemala	1989	---
Peru	1980	04/1989
El Salvador	1991	1989

Kaynak: C. Wyplosz (2001) How Risky is Financial Liberalization in the Developing Countries?, Discussion Paper Series UN, s.26.

olan 65 ülkeyi içeren bu analizde, bir bankacılık krizi riskinin yetersiz piyasa disiplini ve makro ekonomik dengesizlikler tarafından arttığı sonucuna ulaşılmıştır.

Bu çalışmada ayrıca finansal liberalizasyonun da etkileri analiz edilmiştir. Bu çerçevede finansal piyasaların liberalizasyonu bankacılık krizi olasılığını arttırmaktadır. Ayrıca bu çalışmada mevduat sigorta sisteminin bankacılık sisteminin kırılmasını arttırdığını ve faiz oranlarını deragüle ettiğini gösteren bulgular elde edilmiştir (Demirgüç, 1997:45). Finansal liberalizasyon ile ilgili diğer bir çalışmada Rossi (1999)'nin yaptığı çalışmadır. Bu çalışmada gelişmekte olan 15 ülke incelenmiştir. Bu çalışmanın sonuçlarına göre, finansal liberalizasyon kriz riskini arttırmaktadır (Rossi, 1999:21).

Chang ve Velasco'ya göre (1998), finansal serbestleşmeyi takiben yerli bankalar, yurtdışı mevduatlar yanında ülke dışından döviz cinsinden borçlanıp, döviz mevduatları alırken; verdikleri krediler genellikle yerli para cinsinden olmaktadır. Böyle olunca bankalar; sahip oldukları kısa vadeli döviz yükümlülüklerinin, kısa vadede elde edebilecekleri döviz miktarını aşması halinde kolayca uluslararası likidite sıkıntısına düşebilmektedir⁽¹⁾.

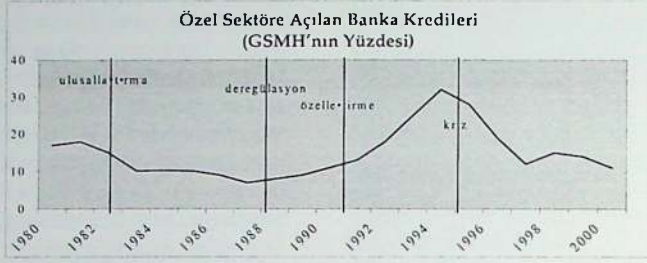
Yapılan tüm analizler ve ülke deneyimleri (tablo 3), finansal liberalizasyon sürecine giren ülkelerde bankacılık krizlerinin arttığı ve bu krizlerin gelişmekte olan ülkeleri istikrarlı bir büyüme patikasından uzaklaştırdığı görülmektedir.

Dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerde hızla artan krizler, yeni bir regülasyon sürecinin er ya da geç yaşanmasını zorunlu kılmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerin belli bir evrim içerisinde olmadan ve makro ekonomik dengeler sağlanmadan çok çabuk bir şekilde finansal serbestleşmeye gitmeleri krizle karşılaşılabilecek neden olmaktadır (Meksika'da ve Asya'da olduğu gibi) (Coggins, 1988:1-65). Nitekim, sermaye hareketlerinin serbestleşmesini öngören neo klasik yaklaşım dahi finansal liberalleşme karşısında gelişmekte olan ülkelerde sorunların çıkmaması için önce kamu ve para piyasası dengesinin sağlanmış olması, dış ticaret açığının kapanması gerektiğini belirtir. Bu görüşe göre, makro ekonomik denge oluşturulmadan ve para politikaları üzerinden kalkacak müdahalenin yerini alacak araçlar yaratılmadan finansal serbestleşmeye gitmek hatalı görülmektedir.

O halde belli bir evrim içerisinde olmadan ve makro ekonomik dengeler sağlanmadan

1- Bu sonuç Kaminsky ve Reinhart'ın sonucunu desteklemektedir. Banka krizlerinin %70'i finansal kesimin serbestleşmesini izleyen beş yıl içinde ortaya çıkmaktadır ve finansal serbestleşme, bütün banka krizlerinin %67'sinin işaretidir. Diğer yandan bu sonuç, öngörülebilir bankaya hücum modelleri ile tutarlıdır. Zayıf gözetime sahip olan bankaların regülasyonuna eşlik eden örtük ya da açık mevduat garantileri, aşırı borç verme, aşırı risk alma ve bir finansal krizle sonuçlanabilir.

Tablo 3. Finansal Liberalizasyon ve Ekonomik Kriz (Meksika)



Kaynak: Alparslan, M (2002) 1995 Yılındaki Kriz Sonrasında Meksika Bankacılık Sistemi, TBB, S.4

çok çabuk bir şekilde finansal serbestleşmeye gitmek krizle karşı karşıya kalınmasına neden olmaktadır.

4- DÖVİZ PİYASALARININ İSTİKRARINA YÖNELİK ÖNERİLER

Döviz piyasalarında istikrara yönelik önerilerin tüm amacı, finansal işlemler alanında spekülasyonun azaltılması veya finansal işlemlerin reel iktisadi etkilerinin asgariye indirilmesi zorunluluğudur. Bu amaçla döviz piyasalarında istikrarın sağlanması için önerilen dört temel yaklaşım bulunmaktadır. Bu yaklaşımlar, Tobin vergisi, hedef bölge yaklaşımı, kurların sabitletmesi ve para kurulunun oluşturulması olarak sıralanabilir.

Özellikle döviz piyasalarını istikrarlı hale getirmek için en çok başvurulan yöntemlerden bir tanesi işlemlerin vergilendirilmesidir. Bu amaçla sermaye hareketlerinin ya doğrudan ya da dolaylı olarak vergi aracılığıyla kısıtlanması üzerinde ciddi görüşler ortaya atılmıştır. James Tobin tarafından ortaya atıldığı için Tobin vergisi olarak ifade edilen bu düşünceye göre; uluslararası sermaye hareketlerinin yaratacağı istikrarsızlıklar, özellikle kısa vadeli para sermaye akımlarına uygulanacak düşük vergi oranları ile düzeltililebilecektir. Bu verginin en önemli özelliği dövizli işlemleri vergi nedeniyle daha maliyetli hale getirmek suretiyle, spekülasyon amaçlı olarak yapılan işlemleri engellemektir. Bu şekilde kısa dönemli spekülasyon amaçlı işlemler azalacağı için, döviz kurlarının istikrarı sağlanacağı düşünülmektedir (Tobin, 1978: 21). Bu tür bir politika tercihinin sermaye hareketlerini engelleyeceği düşünülmektedir.

Tercih edilen diğer bir politika aracı ise, hedef bölge (Target zone) sistemidir. Bu sistem uygulamada ulusal politikalarda artan oranda uluslararası koordinasyona gidilmesi ile gerçek olmayan kur değişikliklerinin önlenmesi amaçlanmaktadır. Merkez Bankalarının döviz alışı ve satışı şeklindeki müdahaleleri, belirli durumlarda döviz piyasaları için tamamlayıcı mesajlar içermektedir; ancak iktisadi gelişimin ortadan kaldırılmasını sağlayamamaktadırlar. İktisat politikasının artan şekilde uluslararası işbirliğine önem vermesi, hem farklı piyasa şartlarına dayanan spekülasyonun önünün alınmasında, hem de iktisat politikası şokları vasıtasıyla piyasa esaslarının asimetrik olarak da etkilenmesini önlemede etkili olmaktadır (Krugman, 1999:1-35).

Kurların sabitleştirilmesi veya kur limitlerinin belirlenmesi yaklaşımı ise, temel alınan gelişmelerin ve politikaların sürekli uyumunu ve de ulusal politikaların önemli bir bölümünün uluslararası kararlara tabi olması gerekli kılacaktır. Ancak ulusal devletlerin böyle bir bağımsızlıktan feragat etmeleri, özellikle Amerika ve diğer sanayileşmiş ülkeler bakımından pek kabul edilebilir gözükmemektedir. Bu konuda bir uygulama öneren Arjantin'in ABD Dolarına bağlanması düşüncesi ABD tarafından kabul görmemiştir. Ancak, AB şu anda böyle bir geçişi başlatmış bulunmaktadır (Akdiş 2000, s. 92).

Hem kur dalgalanmasından, hem de sermaye kontrolleri uygulamasından kaynaklanacak olumsuzluklardan kurtulmanın yollarından biri de para kurulu uygulamasıdır. Pa-

ra kurulu, ülke parasının seçilecek olan yabancı bir para ile sabit kurdan değişim esasını tespit eden, uzman kişilerden oluşan ve belirli yasal düzenlemeleri gerektiren bir organdır. Para kurulu uygulaması Hong Kong'da 1983, Arjantin'de ise 1991 yılından 2001 yılına kadar uygulanmıştır. Bu uygulamada yeni para basımı sadece sabit bir kur üzerinden aynı miktarda bir döviz girişi olması durumunda mümkün olmaktadır. Bu durumda para otoritesinin elinden kurları değiştirebilme ve otonom bir para politikası izleme imkanı alınmış olmaktadır. Bir başka ifadeyle, para kurulu Merkez Bankasının yerini alacaktır. Sistem kredibilite sağlamakla beraber, ortaya çıkacak herhangi bir mali krizde ekonominin son borç veren rolünü üstlenecek bir kurumdan mahrum bulunmaktadır (Williamson, 1999:25-36).

Bununla birlikte para kurulu oluşumunu sağlayan kanunların değiştirilebilmesi ihtimali sebebiyle para kurulunun da tam kredibilite sağlayamama ihtimalide mevcuttur. Örneğin, ABD'de faizlerin % 1 artış kaydettiği dönemlerde, 1991 yılında para kurulu uygulamasına geçen Arjantin'de artış % 3'ler seviyesinde gerçekleşmiştir (Bergsten 1999:1-13).

Bu durumda dolarizasyon bir çözüm olabilmektedir. Dolarizasyonda milli para birimi yerine muhakkak doların kullanılması şart değildir. Euro veya Mark gibi başka para birimleri kullanılsa da sistemin adı dolarizasyon olarak geçmektedir. Dolarizasyonun fayda sağlayabileceği ülkeler sınırlı gözükmektedir. Beklenen faydanın sağlanabilmesi için ülke ekonomisindeki ortamın aşağıdaki gibi olması gerekmektedir (Balino, 1998:1-32):

Birincisi, Hong Kong gibi küçük fakat dünya ekonomisine oldukça bağımlı bir durumda bulunmak. Dolarizasyon böyle bir ülkenin döviz kuru dalgalanmalarından büyük ölçüde etkilenmesini önleyecektir.

İkincisi, ülke ekonomisinin hiper enflasyon geçirmiş olması, bu sebeple parasal istikrarı sağlayacak bir çığaya ihtiyaç duyulması ve vatandaşların da bunun doğuracağı yüksek faiz, durgunluk ve işsizliğe tahammül gösterebilmesi gerekmektedir.

Fakat dolarizasyonun uygun şartlara sahip

ekonomiler açısından para kuruluna göre üç ilave avantajı bulunmaktadır: Birincisi, devallasyon ihtimalini ortadan kaldırdığı için sistemin kredibilitesi daha yüksektir. İkincisi, para birimi kullanılan ülkeden (ABD, AB) daha istikrarlı fiyat seviyesi ve daha düşük faiz oranları ithal edilecek olmasıdır. Son olarak ise, para birimlerinin birbirine çevrilmesi esnasında doğan işlem masrafları ortadan kalkacak ve para birimi kullanılan ülke ile olan ilişkiler ve entegrasyon artacaktır. Yani parasını kullanacağı ülke ile sıkı ekonomik ilişkilerinin bulunması gerekmektedir.

Sonuç olarak, döviz piyasalarının istikrarına yönelik önerilen politikalar, sabit kur mekanizması altında önemli ölçüde risk faktörü içermektedir. Özellikle Arjantin ve Türkiye örnekleri tarafından doğrulanan verilere göre, iç kapasite ve ihracat artırılmadan uygulanan döviz kuru tabanlı politikalar, uzun vadeli istikrarsızlık pahasına sadece kısa vadeli istikrar sağlamaktadır.

5- SPEKÜLATİF SERMAYE HAREKETLERİNE KARŞI GELİŞTİRİLEN POLİTİKA TERCİHLERİ

Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan krizlerin en önemli nedenlerinden birisi olarak bu ülkelere gelen yoğun sermaye akımları gösterilmektedir. Bu ülkelerde yaşanan asimetrik bilgi probleminin de etkisiyle uluslararası sermaye akımlarının finansal istikrarsızlığı daha da arttırdığı bilinmektedir. Sermaye akımlarının yarattığı aşırı risk alma ve borç miktarındaki artışlar, banka bilançolarının daha da kötüleşmesine neden olmuştur (Mishkin 1996, s.12). Uluslararası sermaye akımlarının küreselleşme sürecinde edindiği özelliklerin oynaklığı artırıcı, istikrarsızlığı besleyici etkilerinin yanı sıra, yöneldiği ülkelerde büyüklükleri de benzer etkiler yaratacak yönde bozduğu savı öne sürülen en önemli tezlerden birisidir (Berksoy ve Saltoğlu 1998:1-63). Bu doğrultuda Güneydoğu Asya ülkelerinde yaşanan son finansal krizlerin bir nedeni olarak görülen sermaye hareketlerinin günümüzde hükümetler tarafından bir takım kısıtlamalara tabi tutulması düşünülmektedir (Talay ve Erdönmez 1999:1-45).

Bu doğrultuda global finansal krizlerden kurtulabilmek için kısa vadeli sermaye hareketlerine getirilen kısıtlamalar, doğrudan ve dolaylı kontroller olarak iki ana gruba ayrılmaktadır (Mishkin 1996, s.18). Doğrudan kontroller; açık yasaklamalar, miktar kısıtlamaları ya da onay süreci ile; sermaye işlemlerinin veya ilgili ödemelerin ve fon transferlerinin kısıtlanmasıdır. İdari kısıtlamalar, ilgili sınır ötesi finansal işlemlerin hacmini etkilemeyi amaçlar. Bu kontrollerin genel özelliği ise, sermaye akımlarının kontrolü için bankacılık sistemine idari yükümlülükler getirmesidir (Ariyoshi, vd, 2000:12).

Diğer bir kontrol türü ise, dolaylı kontrollerdir. Buna göre çift ya da çoklu döviz kuru sitemleri, sınır ötesi finansal akımların açık ya da gizli vergilenmesi (Tobin vergisi) ve diğer piyasa temelli önlemlerle sermaye hareketlerinin daha maliyetli kılınarak kısıtlamaya çalışılmasıdır. Bu kontroller, yalnızca fiyatı ya da hem fiyatı hem de işlemin hacmini etkileyebilmektedir.

Çift ya da çoklu döviz kuru sistemlerinde, farklı işlemler farklı döviz kurları uygulanmaktadır. Bu sistemde, genellikle, yüksek kısa dönemli faiz oranlarının ülke içi yerleşikler için büyük yük oluşturduğu durumlarda para otoriteleri, finansal kuruluşların spekülâtif amaçlı krediler vermesini yasaklayarak yerli para piyasasını bölümlere ayırır. Özünde ikili piyasa, yerli para cinsinden kısa pozisyonda kalmak için yerli kredi ihtiyacı olan spekülâtorlerin maliyeti yükseltilirken, spekülâtif olmayan kredi talebinin normal piyasa oranlarından karşılanması girişimidir. İkili sistemle aynı zamanda aşırı sermaye girişi ile cari işlemler döviz kurunun olumsuz etkilenmemesi amaçlanır. Bu sistem hem sermaye işlemlerinin fiyatını hem de miktarını etkilemeyi amaçlar. İdari kurallarda olduğu gibi, bunlarda belirli kurallara uyulmayı zorlayarak, cari ve sermaye işlemlerini ayırmak için yerleşiklerin döviz kuru işlemleri ile yerleşik olmayanların yerli para işlemlerinin idaresi anlamına gelmektedir.

Sınır ötesi akımların açıkça vergilendirilmesi ise, finansal işlemlerin vergilendirilecek yerleşiklerin yabancı finansal aktif, yerleşik

olmayanların yerli finansal aktif tutumlarının gecikiliğini ve elde ettikleri getiriyi sınırlamayı ve böylece getiri oranlarının düşürülmesi ya da maliyetlerinin artırılması ile bu yatırımların caydırılmasını ifade etmektedir.

Sınır ötesi akımların dolaylı vergilendirilmesi ise, faizsiz zorunlu rezerv/mevduat karşılığı ayrılması şekliyle en çok başvurulan piyasa merkezli kontrollerden birisidir. Bu uygulamada, banka ya da banka dışı kurumlar kendi hesaplarındaki sermaye girişlerinin ya da yabancı para net pozisyonlarının belirli oranını, yerli para ya da döviz cinsinden Merkez Bankasına faizsiz mevduat olarak yatırımları gerekmektedir.

Diğer dolaylı regülatif kontroller ise, para piyasası ve bankacılık sistemine ilişkin ihtiyaç, fiyat ve miktar merkezli tedbirler olup, işlem ve yatırımcılar arasındaki farklılaşmayı amaçlamaktadır. Bu kontroller, yerleşik ve yerleşik olmayanların pozisyonlarını farklılaştırmak için ticari bankaların yabancı para pozisyonlarına ya da açık pozisyonlarına konulan limitleri, dışardan borçlanabilmek için kuruluşların belirli rating koşullarını sağlamaları ifade etmektedir (Yay, 2003:11).

Böylelikle, kısa vadeli portföy yatırımlarının caydırılması ve piyasalarda ortaya çıkan ani hareketlenmelerden ülkelerin korunması amaçlanmaktadır. Bu düşüncüyü destekler nitelikte olarak da, kısa vadeli sermaye hareketlerine sınırlandırma getiren Şili, Kolombiya, Malezya, Brezilya, Tayland ve Slovenya örnekleri verilmektedir. Ancak sermaye kontrolleri aynı anda ülke içi ve uluslararası faiz farklılıklarını korurken, döviz kuru üzerindeki baskıyı hafifletme çabası hiçbir ülkede başarılı olmamış, cari işlemler dengesinin bozulması ve döviz kurunun değerlenmesi sonucunda, döviz kuru ayarlamaları gerekmiştir. Malezya ve Tayland sermaye kontrolleri ile sermaye girişlerinin miktar ve bileşimini etkilemeyi başarırken, Kolombiya ve Şili'de sadece sermayenin bileşimi değiştirilebilmiş; Brezilya'da ise finansal piyasaların çok gelişmiş olması ve türev araçlarının yaygın kullanılması ve dolayısıyla vergiden kaçınmanın kolaylaşması nedeniyle başarısız olmuştur. Özellikle Şili kısa vadeli sermaye hareketleri

Tablo 4. Sermaye Kontrollerine İlişkin Ülke Örnekleri

Kısa vadeli sermaye girişleri için sermaye kontrolleri	Finansal kriz esnasında sermaye çıkışları için sermaye kontrolleri	Finansal kriz esnasında yoğun döviz kontrolleri	Uzun süreli yoğun kontroller ve liberalizasyon	Sermaye kontrollerinin hızlı liberalizasyonu
Brezilya (1993-97)	Malezya (1998-02)	Romanya (1998-97)	Çin	Arjantin (1991)
Şili (1991-98)	İspanya (1992)	Rusya (1998-)	Hindistan	Peru (1990-91)
Kolombiya (1993-98)	Tayland (1997-98)	Venezuela (1994-96)		Kenya (1991-95)
Malezya (1994)				Türkiye (1988-1991)
Tayland (1995-97)				

ne getirdiği sınırlamalarla, 1994 ve 1995 Meksika krizinden etkilenmemiştir (Corsetti ve Posenti 1998, s.12). Bu ülkelerde uygulanan sermaye kontrollerinin amacı (Tablo 4), 1990'lı yıllardaki sermaye akımlarının hacim ve değişkenliğinin olumsuz makro ekonomik sonuçlarını sınırlayabilmek ve otonom para politikası sürdürebilmek olarak belirlenmiştir (Yay, 2003. 19). Bu ülkelerde büyük sermaye girişlerine karşı ilk tepki olarak sterilizasyona başvurulmuşsa da, bunun daha fazla sermaye girişini teşvik etmesi nedeniyle sermaye girişlerine kontrol uygulaması tercih edilmiştir (Reinhart, 2000:12).

Aslında Dünyada artan globalleşme ile birlikte ulusal anlamda hiçbir sınır tanımayan sermaye akımlarının yaşanan krizlerin temel nedeni olarak görülmesi (Tablo 5), sermaye hareketlerinin ekonomik büyümenin temel dinamiklerinden birisi olması gerçeğini de yadsıyamaz (Mishkin 1996, s.21).

Bu gerçeğe rağmen sermaye akımlarının boyutuna bakıldığında gelen sermayenin daha çok spekülative amaçlı yatırımlara yöneldiği yukarıdaki tablodan da açıkça görülmektedir. Bu bağlamda dünya ölçeğinde bir çok ülkede uygulanan sermaye kontrollerinin amacı, spekülative sermaye akımlarının yarattığı borçlanma ve aşırı risk alma olgusunun etkilerini engellemektir Bunun için sağlam ve etkin bir bankacılık sisteminin kurulması gerekmektedir. Bankaların borçlanmalarına getirilecek bir takım sınırlamalar bunun en sağlam yollarından biri olarak kabul edilmektedir. Bu tür uygulamalar sermaye akımlarını kademeli ola-

rak sınırlandırırken finansal sistemin etkinliğini de beraberinde arttırmaktadır.

6- ULUSAL VE ULUSLARARASI MALİ SİSTEMİN ŞEFFAFLAŞTIRILMASI

Yeni global finansal sistemin yapılanmasında, hem piyasaların hem de ulusal ve uluslararası kuruluşların etkin ve rekabetçi olarak faaliyetlerini sürdürmelerinde şeffaflık giderek daha fazla önem kazanmaktadır. Piyasaların entegrasyonu arttıkça yayılma etkisi nedeniyle bir ülke ya da bölgedeki gelişmeler çok kısa sürede ve hızlı biçimde başka bir bölge ya da ülkeye(lere) yayılabilmektedir. Özellikle uluslararası finansal kuruluşlar yabancı yatırımları çekmek isteyen gelişmekte olan ülkelerin hem şirketler hem de kamu kurumlarından talep etmeleri gereken bilgilere ilişkin önemli tavsiyelerde bulunmaktadır.

Son dönemdeki finansal krizlere ilişkin literatür incelendiğinde, IMF tipi istikrar politikalarına göre, şeffaflığın yeterli düzeyde olmaması, söz konusu krizlere neden olan ya da ortaya çıkmalarına katkıda bulunan faktörlerden birisi olarak gösterilmektedir. Yine literatürde, şeffaflık, iyi yönetim ve ekonomik istikrar arasındaki muhtemel bağlantıların da altı çizilmiştir. Bu çerçevede, daha açık ve kapsamlı bilgi paylaşımının kamuoyunun politik kararlar hakkında bilgi sahibi olmasına imkan vereceği, hükümetlerin hesap verebilirliklerini artıracığı, rüşvet ve yozlaşmanın azaltılmasına yardım edeceği ileri sürülmektedir. Çünkü kötü yönetimin yarattığı negatif etkiler ele alındığında, şeffaflığın artırılmasının hem pi-

Tablo 5. Bazı Doğu Asya Ülkelerinin Sermaye Akışının GSYİH'ya Oranı (%)

	1994	1995	1996	1997
G.Kore				
Doğrudan Yatırımlar	-0,3	-0,4	-0,4	-0,2
Net Portföy Yatırımları	1,8	1,9	2,3	-0,3
Diğer Net Yatırımlar*	1,7	2,5	3,0	3,4
Endonezya				
Doğrudan Yatırımlar	1,4	2,3	2,8	2,0
Net Portföy Yatırımları	0,6	0,7	0,8	-0,4
Diğer Net Yatırımlar*	1,9	3,1	2,7	0,1
Tayland				
Doğrudan Yatırımlar	0,7	0,7	0,9	1,3
Net Portföy Yatırımları	0,9	1,9	0,6	0,4
Diğer Net Yatırımlar*	7,0	10,0	7,7	-12,6
Malezya				
Doğrudan Yatırımlar	5,7	4,8	5,1	5,3
Net Portföy Yatırımları	-	-	-	-
Diğer Net Yatırımlar*	-4,1	4,1	4,5	-0,6
Filipinler				
Doğrudan Yatırımlar	2	1,8	1,6	1,4
Net Portföy Yatırımları	0,4	0,3	-0,2	-5,3
Diğer Net Yatırımlar*	2,5	2,4	8,5	4,5
Çin Halk Cumhuriyeti				
Doğrudan Yatırımlar	5,9	4,8	4,6	4,3
Net Portföy Yatırımları	0,7	0,1	0,3	0,2
Diğer Net Yatırımlar*	-0,9	0,2	-0,3	-0,8

Kaynak: World Economic Outlook, IMF, Aralık 1997.

* Diğer yatırımlar dış borçların tamamını ifade etmekle beraber, Doğu Asya ülkelerinin dış borçlarının çoğunluğu kısa vadeli borçlardır.

yasaların etkin olarak işlenmesi hem de iyi yönetim anlayışının yerleştirilmesi yoluyla kamuoyunun yararına olacağı düşünülmektedir.

Ancak, önemli yararlarına karşın, şeffaflığın artırılması pek de kolay olmamaktadır. Özellikle bilginin dolaşımının sağlanması için gerek düzenleyici kurallar gerekse teşvikler oluşturulması yoluyla kamuoyu bilgilendirmelerinin özendirilmesi gerekmektedir. Bir hükümet ya da bir özel şirket kendi kurumsal çıkarları dolayısıyla şeffaf olunmasını haklı bulabilecek olsa dahi söz konusu kurumlarda çalışanlar kurumla ilgili yetersizliklerinin saklanması, mevcut iş olanaklarının korunması ya da gereksiz araştırmalarla kamuoyunun huzurunun bozulmak istenmemesi gibi sebeplerle gizliliği tercih edebilirler. Hatta bir hükümet ya da şirket finansal rezervleri hakkında gerçeği söylememekte ise (ki böylece bir finansal kriz riskini alıyor demektir) bunu yapması için görünür teşvikler mevcut demektir (Alparslan 2000, s. 10).

Bu nedenle globalleşen piyasalarda sayıları hızla artan yatırımcılar çeşitli ülkelerde yatırımları içeren portföylerinin niteliğini ve taşıdıkları riskleri değerlendirmenin yollarını aramaktadırlar. Bunun için gelişmiş ülkelerin global finansal düzenlemelere yaklaşımlarında şeffaflığı finansal düzenlemelerdeki temel unsurlardan birisi olarak kabul etme eğilimi görülmektedir (Florini 1999, s.29).

Özellikle, 1990'lı yıllarda yaşanan finansal krizler yalnızca finansal sektörde şeffaflığın önemine işaret etmekle kalmamış aynı zamanda göreceli olarak daha dar kapsamlı bu sorunu yönetimde şeffaflık gibi daha geniş bir boyuta taşımış ve yapılan çalışmalarda şeffaflık, iyi yönetim ve ekonomik istikrar arasındaki muhtemel bağlantıların altıda çizilmiştir (Vishwanath, 1999:15-16).

Yapılan ampirik çalışmalara göre ise şeffaflığın önemiyle ilgili bulgulara rastlanılmıştır. Hükümetlerin ekonomi ve maliye politika-

ları hakkında ve bankaların ile şirketlerin faaliyetleri hakkında daha çok bilginin piyasa disiplini güçlendireceği ve politika yapanların düzeltici önlemler alma ihtiyacını ortaya çıkaracağı, dolayısıyla şeffaflığın artmasının finansal krizlerin tekrarlanma oranını azaltabileceği belirtilmektedir (Caprio, 1998:12-19). Gerçekten de daha fazla bilgi hükümetlere, yatırımcılara ve finansal kuruluşlara yaptıkları risk değerlendirmelerinin güvenilirliğini artırma imkanı verecek ve dolayısıyla daha iyi yatırım kararları ve daha iyi politik kararlar ile sonuçlanacaktır (Alparslan 2000, s. 41).

Kaufman ve Mehrez'in yapmış olduğu çalışmada da, bir bankacılık krizinin gerçekleşme olasılığının geçmiş bilgilerin kesin olmadığı ve geçiş döneminde olan ekonomilerde çok daha yüksek olduğu sonucu yer almaktadır. Özellikle şeffaflığın yetersiz olduğu ülkelerde piyasaların deregülasyonu sonrasında bankaların özel müşterileri hakkında daha sınırlı bilgiye sahip olacakları, dolayısıyla yatırım yapılacak projeler üzerinde doğru seçim yapılması için öğrenme sürecinin kredi dağılımının etkinliğini olumsuz olarak etkileyeceği ve bir kriz yaşanma olasılığının yüksek olduğu belirtilmektedir. Bu görüş ülkelerin finansal liberalizasyona gitmelerine bir engel oluşturmamalı, fakat özellikle geçiş dönemlerinde çok daha şeffaf olunması konusunda bir ders alınması gerekmektedir. Bu anlamda, yeterli şeffaflık olmayan ülkelere finansal sistemlerin daha yavaş liberalize edilmesi gerektiği öne sürülmektedir (Kaufman ve Mehrez 2000, s.24).

Diğer bir görüşe göre ise, şeffaflığın tek başına finansal krizlerin nedeni olarak algılanması doğru olmayacaktır. Örneğin, İskandinavya ülkeleri en şeffaf sistemlere örnek gösterilirken bu durum onları finansal krizlerden korumaya yetmemiştir. Hatta bazı durumlarda şeffaflığın zararları bile olabileceği, örneğin zamanla kendini düzeltme imkanı bulabilecek bazı zayıf finansal kuruluşların kapatılmasına yol açacağı öne sürülmektedir (BIS, 1998:25-28). Ne var ki, genel olarak düzenli ve uygun şeffaflığın ekonomik etkinliği artıracığı ve önemli maliyetler yaratılmasına yol açabilecek negatif bilginin etkisini azaltabilecektir.

O halde kamu bilgilendirmelerindeki yetersizlik ve finansal göstergelerin şeffaf olmaması Asya'da yaşanan finansal krizi ne ölçüde tetiklediği konusunda kesin bir yargıya varılmamakla birlikte finansal bilgilerdeki eksikliklerin erken uyarı sistemlerinin etkin olarak işlemlerini engellemekte ve dolayısıyla gerekli önlemlerin alınmamasına neden olmaktadır. Dolayısıyla, uluslararası muhasebe ve raporlama standartlarının geliştirilmesi ve bunlara uyum için gerekli çabanın gösterilmesi tavsiye edilmekte, aksi takdirde finansal kriz yaşama olasılığının artacağı belirtilmektedir (Rahman 1998, s.48).

Sonuç olarak şeffaflık ve sorumluluk ekonomi politikası ve karar verme süreciyle ilgili yaklaşımlardır. Her ikisi de gelecekteki krizlerin sıklığını ve şiddetini çeşitli yollarla azaltmaya çalışmaktadırlar. Makro ekonomik açıdan şeffaflığın ve sorumluluğun artırılması politika ayarlamalarının daha erken başlamasını teşvik etmektedir. Ayrıca belirsizliği azaltarak krizlerin çözümüne yardımcı olmaktadır. Özel sektör açısından da kurumların hem kendilerinin hem de ortaklarının faaliyetlerinin içerikleri hakkında da bilgi sahibi olmalarına olanak sağlamaktadır (TBB 1999: 12). Yani bilginin doğru zamanlı ve güvenilir olması ve teşvik mekanizmaları oluşturmak ve kamuyu bilgilendirmelerine ilişkin standartlara uyumu sağlamak üzere gerekli düzenlemelerle desteklenmesi halinde daha fazla bilginin piyasa disiplini güçlendireceğini söylemek yanlış olmayacaktır.

7- DÜNYA BANKASI VE IMF'İN ÖNERDİĞİ ÇÖZÜMLER

IMF'in yeni yaklaşımı IMF Direktörü Michel Camdessus tarafından belirtildiği üzere "bir onsluk (28 Gram) önlemin bir poundluk (458 gram) tedaviden daha iyi olduğu" şeklindedir. IMF iyi yönetim, şeffaflık ve işbirliğinin mali krizlerin önlenmesinde anahtar olduğuna inanmakta ve hem kredi alanların, hem kredi verenlerin, hem de uluslararası kuruluşların ayrı ayrı sorumlulukları olduğu görüşünü dile getirmektedir. IMF ayrıca kredi verenlerin kredi alanlar gibi disipline edilmeleri gerektiğini de savunmaktadır. Kredi alanların sorumlulukları ise (IMF, 2002:1-31);

- Kredi alanlar imzaladıkları anlaşmalara uymalıdır,
- Kredi alan tarafın hükümeti istikrarlı bir büyümeye yönelik makroekonomik politika uygulama konusunda yükümlü tutulmalıdır,
 - Ekonomi ve mali politikalar şeffaf olmalıdır,
 - Kapsamlı, doğru ve zamanında veri sağlanmalıdır,
 - İşlerliği olan bir iflas kanunu dahil olmak üzere sağlam bir hukuki altyapı ve bağımsız bir yargı sistemi oluşturulmalıdır,
 - Uluslararası kabul edilmiş yönetim ve beyanat standartlarına uyulmalıdır,
 - Mali sektörün etkin denetim ve gözetimi için sağlam bir altyapı oluşturulmalıdır,
 - Aşırı kısa vadeli borçlanmanın önlenmesi amacıyla sağlam bir borç yönetimini teşvik edecek türden politika ve uygulamalar sağlanmalıdır.

Kredi verenlerin sorumlulukları ise şu şekildedir;

- Kredi veren özel sektör ve onun düzenleyicileri risk değerlemesi ve yönetimi konusunda yeterli teknikler geliştirmelidir,
- Kredi verenler daha ucuza ve daha fazla tutarda kredi vermek için kredi talebinde bulunan ülkelerin uluslararası standartlara uymaları şartını aramalıdır,
- Özel kreditorler kredi verdikleri ülkenin küresel krizin bulaşıcı etkilerinden korunup döviz likiditelerini korumaları amacıyla yeni finansman anlaşmaları düzenleyebilmelidirler,
- Kredi alanlar ile kredi verenler arasında sağlam işbirliği, güçlü bir iletişim olmalıdır.

Yukarıda açıklanan temel politikalar aslında öncelikli olarak uluslararası mali sistemin etkinliğini arttırmaya yönelik politikalar olarak kabul edilebilir. Bu kapsamda IMF'ye önemli bir görev düşmektedir. Mali piyasaların yeniden düzenlenmesinde IMF'in reforma tabi tutulması gerekmektedir. Ayrıca, IMF ve Dünya Bankası'nın görev sahaları net olarak tanımlanmalıdır, yani görevlerin birbiri ile kesişmesi önlenmelidir. IMF, kendini asli görevleri ile sınırlandırılmalıdır. Bu görevler makro ekonomik gözetim, kısa vadeli likidite desteği ve kriz yönetimi olarak adlandırılabilir. Kalkınma poli-

tikası ise, Dünya Bankası'nın görev sahası içinde bulunmalıdır. Her iki kuruluşun programlarında etkinliğin sağlanabilmesi için, Dünya bankası ve IMF arasında kesin bir iş bölümü gerçekleşmelidir. IMF, bir parasal kuruluş; Dünya Bankası ise, daha çok bir kalkınma organizasyonu olarak bilinmektedir. IMF ve Dünya Bankası'nın görevleri arasında net bir ayrıma gidilse bile bazı görevlerde kesişmeler yaşanabilmektedir. Burada hedef, en uygun fayda maliyet analizinin gerçekleştirilmesidir.

Bu doğrultuda Dünya Bankası ve IMF gibi kuruluşların özellikle Merkez Bankalarının ve mali kurumların faaliyetlerinin daha "şeffaf" olmasını sağlamak amacıyla "iyi uygulamalar kurallarını" geliştirmiştir. IMF'nin Güneydoğu Asya krizinin hemen ardından geliştirdiği "Para Politikaları ve Mali Politikalara İlişkin İyi Uygulamalar Kuralları" temel iki prensibe dayanmaktadır (IMF, 1999:1-45).

Merkez Bankaları ile mali kurumların uyguladığı politikaların amaçlarının ve söz konusu politikaları uygulamak için kullandıkları araçların kamuoyu tarafından bilinmesi ve anlaşılması, kurumların sorumluluklarının ve güvenilirliklerinin artmasından dolayı para politikası ve mali politikaların daha etkin olmasını sağlamaktadır.

Para politikası ve mali politikalara ilişkin "iyi uygulamalar kuralları", IMF'nin Ara Komitesi (Uluslararası Para ve Mali Komite'nin ilk hali) tarafından Eylül 1999'da kabul edilmiştir. Ayrıca, IMF kuralların uygulanmasına yönelik "Destekleyici Belge"yi (Supporting Document) de onaylamıştır. Bu belgede şeffaflık uygulamalarıyla ilgili detaylı bilgi verilmekte olup, kuralların uygulanmasıyla ilgili bazı hususlara dikkat çekilmektedir.

Para politikası ve mali politikalara ilişkin iyi uygulamalar kurallarının temelini oluşturan şeffaflık kategorileri şunlardır:

Sorumlulukların, hedeflerin ve rollerin açıkça belirlenmesi,

Politik kararların açıkça belirtilmesi ve raporlanması ile ilgili süreç,

Para politikaları ve mali politikalara ilişkin bilgilerin kamuoyu tarafından bilinmesi,

Merkez bankalarının hesap verebilirliği ve güvenilirliği.

Sonuç olarak IMF ve Dünya Bankası'nın son Güneydoğu Asya krizinde gösterdikleri başarısızlıklar (Stiglitz, 2002:45-46) (Tobin ayrıca IMF gibi uluslararası kuruluşların oynaklığı önlemede başarısız kaldıklarına ve reforme edilmeleri gerektiğine inanmaktadır) bu iki kurumun çözüm önerilerinin de değişmesine neden olmuştur. Bu doğrultuda yeni çözüm önerileri geliştirilirken ülkelerin kendi iç dinamikleri de dikkate alınmaya başlamıştır.

8- MERKEZ BANKASI POLİTİKALARI

Finansal krizleri önlemede kullanılabilecek araçlar içinde, gerek maliyeti gerekse sonuçları açısından en çok tartışma konusu olanlardan biri, son kredi verme mercii kavramıdır. Özellikle mevduat sigortasının olmadığı sistemlerde son kredi verme mercii politikası, krizleri önlemede en önemli araç haline gelmektedir. 1900'lü yıllarda gerçekleşen uzun tartışmalardan sonra son kredi verme mercii işlevini kimin yerine getireceği netlik kazanmıştır. Fakat, ne zaman, kime, ne kadar soruları hala tartışılmaktadır. Günümüzde son kredi verme mercii politikası, Merkez Bankalarının önemli görevlerinden biri haline gelmektedir (Karabulut, 2002: 1-125).

Merkez Bankalarının nihai borç verme fonksiyonlarının varlığı, sağlıklı sistemleri korumak için bir araç olarak çıkmıştır. Ancak bu aracın ne zaman kullanılacağı veya kullanılıp kullanılmayacağı konusunda farklı görüşler vardır. Örneğin Monetariist iktisatçılar, bunun serbestçe kullanılmasından yana değillerdir. Bunlara göre, bu araç sadece mevduat sahiplerinin ani para çekme isteklerinin karşılanması amacıyla kullanılmalıdır. Bunun dışında, mesela, etkin olmayan bankaların kapatılması için kullanılmamalı; sadece para arzının yeterli derecede olmasını sağlayacak şekilde kullanılmalıdır.

Ancak bazı iktisatçılar finansal krizin sadece bankaların batışına neden olmadıklarını, aynı zamanda genel ekonomiyi etkilediklerini kabul etmektedirler. Bu çerçevede, nihai borç verme işleminin sadece bankaları

kapsamaması, diğer firmaları da kapsamaması gerektiği ileri sürülebilmektedir.

Nitekim son Güneydoğu Asya krizinde asimetrik bilgi yaklaşımı çerçevesinde krizden çıkış için son kredi verme mercii izlenmesi gerekli politikalar şu şekilde ifade edilmektedir. (Mishkin 2001, s. 45).

- Finansal sistemde verimli yatırım fırsatları için gerekli tahvil ve fon akışını sağlamak amacıyla gerekli düzenlemeler yapılmalıdır,
- Likitide ihtiyacı ne kadar çabuk sağlarsa krizden çıkış da o kadar çabuk olacaktır.
- Finansal kesim ve finans dışı kesimin bozulan bilançoları yeniden yapılandırılmalıdır,
- Krizi engellemek amacıyla yapılan müdahalelerin yarattığı ahlaki çöküntü mutlaka azaltılmalıdır.

Bu dört temel politika, ödünç veren son mercii yarattığı ahlaki çöküntünün sınırlandırılması gerektiğini ifade etmektedir. Çünkü mevduat sahipleri ve bankalardan kredi alanlar kriz ortamında kendilerinin korunacaklarını düşünmektedirler. Son Güneydoğu Asya krizinde, krizi yaşayan ülkelerde devlet mevduat sahiplerini korumak amacıyla IMF desteğiyle kredi veren bankacılık sisteminin kayıplarının karşılanması talep edilmiştir. Bu talep aslında, Merkez Bankasının sisteme likidite sağlamak amacıyla yurt içi krediler genişletilerek sağlanmaktadır. Aşırı kredi genişlemesi, eninde sonunda sabit döviz kurunun çöküşüne yol açan bir spekülasyon saldırısına neden olacaktır. Aslında bu tür bir kredi desteği çok iyi bilinen ahlaki riski de beraberinde getirmektedir (Kaminsky ve Reinhart, 1999: 479). Son kredi mercii aynı zamanda finansal kesimin, verilen güvenceye bağlı olarak daha fazla risk almasını teşvik etmektedir.

Son kredi veren mercii politikası için getirilen önerilerden biri de, son durak borç mercii için cezai bir faiz oranı uygulamasıdır. Piyasa faizinin üstünde bir faizle borç verilmesi yoluyla bankaların ilk önce İnterbank piyasası ve diğer ihtimalleri tercih etmeleri sağlanarak borç mercii son durak olması garantilenir (Solow, 1982:24). Ayrıca bu yolla, bankaların aşırı risk almasından da kaçınılmaktadır.

Son kredi mercii müdahalelerinin zamanlaması da çok önemlidir. Geç kalma, krizin yaygınlaşmasına neden olurken, erken müdahale ise para arzının aşırı artmasına neden olmaktadır. Artan para arzıyla birlikte Merkez Bankalarının enflasyonu kontrol etmesi güçleşmektedir. Eğer enflasyon beklentileri de bu doğrultuda artarsa yüksek oranlı faizlerden borçlanma da artmaktadır. Nakit akımı ve bilanço dengliği de kötüleşmeye başlamaktadır (Mishkin 1996:1-45).

Son kredi mercii politikasının etkisiz kalacağı durumlarda ise para kurulu sistemi önerilen diğer bir politika tercihidir. Bu doğrultuda para kurulu sistemi parasal bir kurum olup baz parayı ancak yabancı varlıklar, özellikle de rezerv para olarak kabul edilen yabancı para karşılığında ihraç etmektedir. Sistem böylece ulusal para ihracını ülkenin yabancı varlık kazanımına endekslemektedir (Walters, 1992: 45).

Para kurulu sisteminin yararları ise; konvertibilitiyi sağlaması, makro ekonomik disiplini aşılması ve parasal sistemde güveni sağlayarak ticaret, yatırım ve büyümeyi teşvik etmesi şeklinde sıralanabilir.

Buna karşılık sistemin fiili ya da potansiyel sakıncaları ise şu şekilde sıralanmaktadır; senyoranj sorunu, sisteme başlama sorunu, geçiş sorunları, düzeltme mekanizması sorunları, aktif bir para politikası yönetme sorunu, kriz sorunu ve para kurulunun mali disiplini sağlayıp sağlayamayacağı sorunudur.

Burada bizi özellikle ilgilendiren para kurulunun kurulmasının mali krizler konusunda yarattığı sorunlardır. Para kurulu, ulusal parayı yabancı paralar cinsinden ihraç edebileceği için bir ulusal finansal kriz karşısında teorik olarak son kredi verme mercii olarak işlev göremez. Teorik olarak ticari bankaların rezervleri ve kredi limitleri yeterli değilse para kurulu bu bankalara yardım edemez ve bir finansal kriz ortaya çıkmaktadır. Para kurulu sistemi son kredi verme mercii işlevini elimine ederek bankaların ödeyebilirliği ile ilgili sorunların boyutunu ve tehlikelerini artırmaktadır. Sistemin uyguladığı iki paralı sistemin bir panik yaratacağı baskıları çözebileceği belli değildir.

Bundan dolayı bir kriz anında yapılabilecek en iyi şeyin ne olduğunu iyice tartışmalı ve sonuçların ne olacağı düşünüldükten sonra uygulanmaya konmalıdır. Ama uluslararası kredi verme mercii'nin bir kriz olasılığı durumunda tekrar yardım elini uzatarak bir takım sorunlara neden olacağı ihtimali hala bulunmaktadır. Ortaya çıkabilecek en önemli sorunun da yüksek fiyat artışları olduğu bilinmektedir.

9- SONUÇ

Gelişmiş ve özellikle gelişmekte olan ülkelerde, istikrarlı bir kalkınma ve gelişmenin en önemli koşullarından biri, sağlıklı ve verimli çalışan kurumlardan oluşan bir finansal yapının gelişmesi ve bir bütün olarak iyi örgütlenmiş şekilde yerleşmesidir. Bu yapının oluşturulmaması, tasarrufların uygun maliyetle ve ülke koşullarına uygun biçimde yatırımlara kanalize edilmesini önleyecek tarzda kısa vadeli, yüzeysel ve spekülatif amaçlar taşıyan ekonomik faaliyetlerin teşvik edilmesini sağlayarak, makro ekonomik istikrarsızlığa neden olacak gelişmelerden kaçınmak gerekmektedir.

Bu bağlamda Güneydoğu Asya, Latin Amerika ve son dönemde Türkiye'de yaşanan finansal krizlerin bir takım ortak özellikleri bulunmaktadır. Bu ortak özelliklerden biri, etkin bir denetim ve gözetim mekanizmasının yokluğudur. Bunun yanında bu ülkelerin daha fazla sermaye çekebilmek amacıyla izledikleri yanlış makro ekonomik politikalarıdır.

Bu aşamada gelişmekte olan ülkelerin küreselleşen dünyada ortaya çıkan krizlerin etkilerinden korunabilmek, oluşabilecek krizleri önlemek için her şeyden önce makro ekonomik temelleri güçlendirmeleri ve finansal piyasalarını geliştirmeleri ve ihtiyari tedbirlerle düzenleme ve denetimi sağlamaları gerekmektedir. Sermaye kontrolleri ancak geçici olarak bu amaçları gerçekleştirmeye yönelik diğer politikaların tamamlayıcısı olarak düşünülebilir. Bu süreçte IMF'in Dünya Bankasıyla ortaklaşa yaptığı, ülkelerin makro ve finansal göstergelerine ilişkin standart bilgi sağlama ve yayma çalışmaları ve gelişmekte olan ülkelerin uygulayacağı istikrar programlarında

sosyal maliyetlere daha fazla önem verilmesi olumlu gelişmelerdir. Uluslararası finansal sistemin borç finansmanına dayalı yapısının, hisse senedi finansmanına ve doğrudan yatırımlara ağırlık veren bir yapıya kavuşturulması önerisi anlamlı görünmektedir. Eğer böyle bir gelişme olursa, krizlerin ya da risklerin otomatik olarak paylaşılması söz konusu olacaktır. Dolayısıyla, bir ülkenin borcunu ödeyemediği durumlarda yerel hisse senedi piyasaları çökecektir, ama ne likidite sorunu olacak, ne son başvuru mercii ne de kriz yönetimine gerek olacaktır. Bu sayede risklerin paylaşımı yanında yatırımların daha etkin dağılımı ve daha yüksek büyüme sağlanabilecektir.

Sonuç olarak, uygulanacak düzenleme araç ve politikalarının saptanmasında, her ülkenin iktisadi şartları ve finansal sisteminin yapısının dikkate alınması ne kadar önemli ise, düzenlemelerin finansal sistemdeki tüm tarafların davranış güdülerini bankacılık ve finans sisteminin sağlam, güvenilir ve etkin bir şekilde çalışmasına yöneltici nitelikte olması da o kadar önemlidir.

KAYNAKÇA

- AKDİŞ, M (2000). Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye. Beta Yayıncılık: İstanbul.
- ALLEN, F ve GALE, D (1998) Optimal Financial Crises, The Journal of Finance, 53(4):1245-184.
- ALPARSLAN, M (2000). Şeffaflığın Önemi Üzerine Bir Değerlendirme, Türkiye Bankalar Birliği: İstanbul.
- ARISYOSHI, A, HABERMIER, K ve LAURENS, B (2000) Capital Controls: Country Experiences with Their use and Liberalization, IMF Occasional Paper. No, 190.
- BALLINO, T ve BENNETT, A (1999) Monetary Policy in Dollarized Economies, IMF, Occasional Paper .
- BERGSTEN, F (199) Dollarization in Emerging-Market Economies and its Implications For The United States, International Economy Institution, 1999.
- BERKSOY, T ve SALTOĞLU, B. (1998). Türkiye Ekonomisinde Sermaye Hareketleri, İstanbul Ticaret Odası, İstanbul.

- BIS (1998) Enhancing Bank Transparency, Basel Committee on Banking and Supervision. Basel Committee Publications No. 41, 1-85.

- BURÇAK, T ve ERDÖNMEZ, P, A (1999). Küresel Krize Yeni Yaklaşımlar. Bankacılar Dergisi 31(4):1-17.

- CAPRIO, G (1998); Banking on Crises: Expensive Lessons from Recent Financial Crises, The World Bank Policy Research Working Paper. 1-38.

- CHANG, R ve VELASCO, A (1998) Financial Crises in Emerging Markets: A Canonical Model, NBER Working Paper, 1-56.

- COĞIN, B (1988) Does Financial Deregulation Work: A Critique of Free Market Approaches, Edward Elgar, UK.

- COOPER, S . K ve FRASER, D (1988) Banking Deregulation and The New Competition in The Financial Service Industry, Ballinger Publishing Company, Cambridge.

- CORSETTI, G . POSENTI, P ve ROUBINI, N. (1998). What Caused The Asian Currency and Financial Crises. National Bureau of Economic Research Working Papers Series.

- DETRAGIACHE, E ve DEMİRGÜÇ KUNT, A (2002) Does Deposit Insurance Increase Banking System Stability? An Empirical Investigation, Journal of Monetary Economics, 49(7); 46-58.

- DOOLEY, M (1997) A Model of Crises in Emerging Markets, NBER Working Paper, 1-35.

- DUMAN, Y. KORAY (2002). Finansal Krizler ve Bankacılık sektörünün yeniden Yapılandırılması. Akdeniz Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 2(1): 135-148.

- FLOOD, R ve DİĞERLERİ (1998). Speculative Attacks and Models of Balance of Payment Crises, International Money Fund Staff Papers 39(2): 357-394.

- FLORINI, A (1999). Does the Invisible Hand Need a Transparency Glove? The Politics of Transparency, Paper prepared for ABCDE Conference, Washington.

- FRY, M (1997) In Favor of Financial Liberalization, Economic Journal, 18(2), 754-770.

- GÖKTAŞ, A (2000). Küresel Kriz ve Türkiye, Özen yayıncılık:Ankara.

- IMF (2002) Global Financial Stability Report A Quarterly Report on Market Developments and

Issues, 1-31.

- IMF (1999) Code of Good Practices on Transparency in Monetary and Financial Policies: Declaration of Principles.

- KAMINSKY, G. L ve REINHART, C. M (1999) The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems, American Economic Review, 89(4):473-500.

- KARABULUT, G (2002). Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri. Der Yayınları, İstanbul.

- KAUFMAN, D ve MEHREZ, M (2000). Transparency, Liberalization and Banking Crises The World Bank, Policy Research Working Paper, 228:1-65.

- KRUGER, A ve TORNELL, A (1999) The Role of Bank Restructuring in Recovering From Crises: Mexico 1995-1998, NBER Working Paper Series No 7042.

- LORLAUXS, M ve CUMING, M. W (1997) Capital Ungoverned Liberalizing Finance in Interventionist States, Cornell University Press.

- LEE, E (1998). The Asian Financial Crises: Origins and Social Outlook. International Labour Review, 137(1): 81-91.

- MISHKIN, F (1996). Preventing Financial Crises on International Perspective. National Bureau of Economic Research Working Paper Series 4636: 1-29.

- MISHKIN, F (2001). Issues in Inflation Targeting in Price Stability and the Long-Run Target for Monetary Policy. Bank of Canada: Ottawa, Canada.

- MISHKIN, F (2001). Prudential Supervision: Why Is It Important and What are the Issues? What Works and What Doesn't. University of Chicago Press, Chicago.

- MISHKIN, F (1996). Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective, in Michael Bruno and Boris Pleskovic, eds., Annual World Bank Conference on Development Econo-

mics World Bank, Washington D.C.

- RAHMAN, Z (1998). The Role of Accounting Disclosure in the East Financial Crisis: Lessons Learned? Paper for the United Nations Conference and Development 456:1-48.

- REINHART, C. M ve SMITH, T (2000) Temporary Controls on Capital Inflows, Journal of International Economics, 57(2), 327-351.

- SOLOW, R. M (1982) On The Lender of Last Resort, Kindleberger ve Laffargue, Ed., Financial Crises- Theory, History and Policy, Cambridge Press, London.

- STIGLITZ, J. E. (2002) Globalization and Its Discontents 1-337 W.W. Norton & Company, New York.

- TOBIN, J (1978) A Proposal for International Monetary Reform, J. Tobin(Ed). Essays in Economics Theory and Policy, Cambridge: MIT Press.

- TBB (1999) Şeffaflık ve Sorumluluk Uluslararası Mali krizler Mali sistemlerin Güçlendirilmesi, Türkiye Bankalar Birliği Bankacılık ve Araştırma Grubu, İstanbul.

- YAY, T (2002) Gelişmekte Olan Ülkelerin Finansal Entegrasyonu Üzerine Bir Değerlendirme, İktisat Dergisi, 16-34.

- VISHWANATH, T ve KAUFMANN, D (1999) Towards Transparency in Finance and Governance, The World Bank Policy Research Working Paper.

- WALTERS, A ve HANKE, S (1992) Currency Boards, Macmillan Series,

- WILLIAMSON, J (1999) Are Intermediate Regimes Vanishing?, International Economy Institution.

- WYPLOSZ, C (2001) How Risky is Financial Liberalization in the Developing Countries?, Discussion Paper Series, UN.

- YILMAZ, R (2001) Bankacılık Krizleri, Makroekonomik İstikrar ve Ahlaki Tehlike, İşletme Finans Dergisi.

Görüşler

DOÇ. DR. MÜGE İŞERİ

İstanbul Kültür Üniversitesi, İ.İ.B.F., Öğretim Üyesi

YRD. DOÇ. DR. AHMET ÇİLİNGİRTÜRK

Marmara Üniversitesi, İ.İ.B.F., Öğretim Üyesi

Finansal Krizlerde Öncü Göstergelere İlişkin Bir Model Denemesi

I- GİRİŞ

Finansal sistemlerin istikrarının bozulması, ekonomide dengesizlikler, parasal hedeflerin tutturulamaması ve gerek sosyal gerekse ekonomik maliyetleri oldukça yüksek olan krizlerin önünün açılması gibi sonuçlara yol açmaktadır. Dolayısıyla finansal sistemde kırılganlığa yol açmadan, başka deyişle daha kriz oluşmadan, belirli göstergeler yardımıyla kriz sinyali önceden tespit edilebilirse, belki de önleme yolunda başarı sağlanabilir. Bu araştırmanın amacı finansal krizlerin ortaya çıkmadan önce tespiti için geçerli olabilecek bir model önerisi yapmaktır. Araştırma dört bölümden oluşmaktadır. Giriş bölümünün ardından yurtiçinde ve yurtdışında konuyla ilgili olarak yapılmış olan çalışmalar incelenmiştir. İzleyen bölüm, araştırmanın modelleme kısmını oluşturmakta, sonuç bölümünde ise elde edilen bulguların değerlendirilmesi yapılmaktadır.

Finansal krizleri oluşturan etmenler incelendiğinde, bunların temelde üç gruba ayrıldığı görülmektedir⁽¹⁾. İlk grupta ekonominin durumunu belirten rakamsal göstergeler bulunur. Örnek vermek gerekirse cari işlemler açığındaki yükselme, ihracatın ithalatı karşılama oranı, iç borcun milli gelire oranı sayılabilir. İkinci grup bileşenleri ekonominin piyasalar açısından ne şekilde algılandığını ve güven unsurunu yansıtan faktörlerdir. Özel-

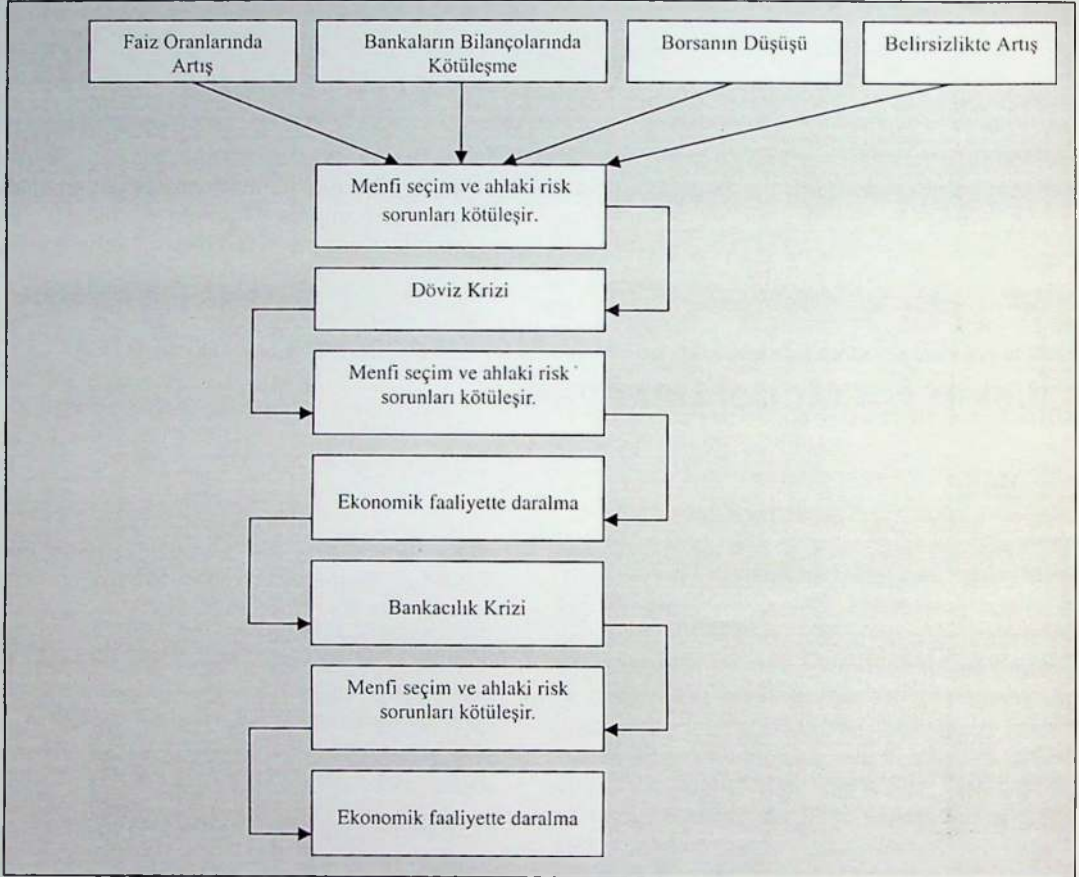
leştirilmeye gereği kadar önem verilmemesi, faizler üzerinde baskı yaratılması ya da suni olarak indirilmesi, Merkez Bankasının özerkliğine sekte vurulması gibi durumlarda ekonomi yönetimine olan güvenin sarsılması kaçınılmazdır. Son grup içinde ise dış etkiler, doğal afetler ve olumsuz haberler nedeniyle derecelendirme kuruluşlarının ülke notunu düşürmeleri gösterilebilir.

Krizler çoğunlukla piyasada fiyat oluşumunun yönünü belirleyen oyuncuların bir arada hareket etmesiyle zincirleme reaksiyonlar şeklinde meydana gelirler. Bu noktada piyasa oyuncularının belli bir yönde hareketi için aralarında anlaşma şartları yoktur. Krizler açıktan yapılabilecek bir başka tespit de, önceden bilinen olayların kriz yaratma olasılıklarının az olduğudur.

II- FİNANSAL KRİZLERE TEORİK YAKLAŞIMLAR

Finansal kriz, nominal parametrelerde oluşan değişiklikler nedeniyle finansal piyasaların çalışmaması durumu olarak tanımlanmaktadır⁽²⁾. Genel olarak finansal piyasalarda karşılaşılan istikrarsızlıklar bankacılık krizleri ve döviz kuru (para) krizleri olarak iki temel grupta incelenmektedir. Her iki grup da karşılıklı olarak birbirini etkileyebilir ve kriz hisse senedi ya da döviz piyasalarında aşırı dalga-

Şekil 1 Bankacılık Krizi, Döviz Krizi İlişkisi



lanmalar, bankacılık kesimindeki sorunlar şeklinde kendini gösterir. Bir başka ifadeyle döviz krizi, kurlarda ve sermaye akışlarındaki ani değişimleri, bankacılık krizleri ise bankacılık sisteminin çökmesini anlatır. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde bankacılık ve döviz krizleri paralel olarak ortaya çıkmaktadır. Buna karşılık gelişmiş ülkelerde kriz türleri birbirinden daha kolay ayrılabilirler. Gerek bankacılık gerekse döviz krizlerinin birbirleriyle olan etkileşimleri ve sonuçları Şekil 1'de görülebilir⁽³⁾. Döviz krizi olmadan da bankacılık krizi gerçekleşebilir. Finansal krizler genellikle finansal kurumlar dışındaki işletmelerin borç ödeme problemlerinin ardından başlar.

Gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan

ülkeler açısından finansal istikrarsızlığın ortaya çıkması dört temel değişkene bağlanmaktadır. Bu değişkenler piyasalarda belirsizliğin artması, faiz oranlarında dalgalanmalar, banka ve şirket bilançolarının bozulması ve hisse senedi fiyatlarının düşmesi olarak algılanır.

Finansal krizleri açıklamaya yönelik olarak geliştirilen teorilere genel olarak aşağıda değinilmiştir. Son araştırmalarda krizlerin öncü göstergeleri olarak para arzındaki yıllık büyüme oranı (M2), borçların gayri safi yurtiçi hasılaya oranı, enflasyon oranı, bütçe açığının gayri safi yurtiçi hasılaya oranı gibi değişkenlerin etken olduğu tespit edilmiştir⁽⁴⁾. Birkaç yıl önce gerçekleştirilen bir çalışmada ise

benzer sonuçlar alınmış ve makro ekonomik açıdan bakıldığında finansal istikrarsızlık göstergeleri olarak aşağıdaki değişkenlere ulaşılmıştır⁽⁵⁾. Bu değişkenler kısaca ekonomik büyümenin azalması ile birlikte borç ödeme kapasitesinin düşmesi ve kredilerin geri ödeme riskinde artış, ödemeler dengesi ile ilgili sorunlar, (uluslararası rezervlerin kısa vadeli yükümlülüklerle oranının azalması, ticaret hadleri), dış borç, enflasyondaki dalgalanmalar sonucu kredi ve piyasa riskinin artması, faiz ve döviz kurunun yüksek oranlı değişimleri sonucu finansal kurumlar açısından faiz oranı ve döviz kuru riskinin artması (sadece ulusal değil uluslararası faiz oranlarındaki dalgalanmalar da gelişen piyasaların krizlere duyarlılığını arttırmaktadır), varlık fiyatlarındaki büyük oranlı değişimler, banka kredilerinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı ve yayılma etkisi (finansal piyasaların birbirine bağlı olmasından dolayı diğer piyasalara yayılma) olarak özetlenebilir. Bir başka çalışmada ise yukarıda belirtilen değişkenlere ek olarak finansal kriz göstergeleri arasında hisse senedi fiyatları, uluslararası rezervler, cari denge, ihracat dış borç, uluslararası bankalara borçlar, siyasi ve kanuni baskılar gösterilmektedir⁽⁶⁾.

Özellikle 1980'li yıllardan günümüze değin IMF üyesi ülkelerin büyük bir çoğunluğu önemli hasarlar yaratan bankacılık krizleri yaşamıştır. Literatür incelemesi yapıldığı zaman gelişmekte olan piyasalarda, iz bırakan bankacılık krizlerinin öncü nedenlerinin dört ana başlık altında toplandığı görülmektedir⁽⁷⁾. Nedenlerin ilki, bankacılığın kırılğan bir yapıya sahip olması nedeniyle makro ekonomik şoklardan öncelikli olarak etkilenmesidir. Araştırmalarda, ekonomik göstergeler olarak üretim endeksi, yeni kurulan firma sayısı, ülkedeki demiryolu ağının gelişmişlik düzeyi, M1 ve M2, Merkez Bankasının bankacılık sektörüne verdiği krediler, Merkez Bankası kredilerinin M2'ye oranı ve işsizlik oranının ele alınması gerektiği belirlenmiştir. Krizlerin önünü açan nedenlerden bir diğeri ise, bankacılık faaliyetlerinin eskiye oranla daha çok risk taşıyan bir yapıya dönüşmesidir. Bankalar yine eskiye oranla daha büyük rekabet altında çalışmaktadırlar. Hem ulusal hem de uluslar-

arası piyasalar birbirleriyle bütünleşmiş ve bankalar artık daha az kârlı fakat bunun karşılığında daha riskli bir ortamda faaliyetlerini sürdürmek zorunda kalmışlardır. Bütün bunların üzerine bankalar kötü yönetildikleri, şeffaf olmadıkları ve suistimale açık hale geldikleri zaman krizlere davetiye çıkarılmış olmaktadır. Literatürdeki konuyla ilgili çalışmalar 1980'li yıllardan günümüze değin şematik olarak 1997 yılında Graciela Kaminsky, Saul Lizondo, Carmen M. Reinhart tarafından hazırlanan "Leading Indicators of Currency Crises", IMF Working Papers, No: 97/79 çok daha detaylı olarak görülebilir.

1980-1994 yılları arasında yapılan ve hem gelişmekte olan hem de gelişmiş ekonomileri kapsayan başka bir araştırmada da bankacılık krizlerinin belirleyicilerinin yukarıda sayılan faktörlerden farklı olmadığı belirlenmiştir (gayri safi yurtiçi hasıladaki düşüş, yüksek enflasyon ve reel faizler, ödemeler dengesi açıkları, mevduata verilen güvenceler)⁽⁸⁾.

Ancak bankacılık krizlerinin nedenleri arasında sadece makro ekonomik değişkenler olmadığı, başka faktörlerin de etken olduğu unutulmamalıdır. Krizler üzerinde "yanlış düzenlemelerin" de etkisi oldukça çoktur. Örnek olarak banka içi risk analizinin yeterli olmaması, yönetim ve kontrol sistemlerindeki zayıflıklar, yetersiz denetim mekanizmaları verilebilir. Ayrıca krize maruz kalmış pek çok ülkede bankacılıkla ilgili kararların politik faktörlerden etkilendiği de bir gerçektir. Hükümet müdahaleleri ve devletin kamu bankaları kanalıyla bankacılık sistemindeki ağırlığının fazla oluşu, özellikle finansal serbestleşme öncesinde bankaları krize çok daha duyarlı bir pozisyona sokmaktadır. Araştırmalar finansal sektörde serbestleşme hareketlerinden ortama beş yıl sonra bankacılık krizlerinin baş gösterdiğini kanıtlamış ve finansal serbestleşmenin kriz olasılığını arttırdığı bulunmuştur.

Pek çok kriz ülkesinde görülmüştür ki, bankalar her ne kadar birtakım düzenlemeler altında faaliyet gösterse de, uluslararası normların belirlenmesi ve bünyelerine adapte edilmesi çoğu zaman yeterli düzeyde olmamaktadır. Kriz ülkelerinde piyasalar da dü-

Tablo 1: Banka Krizlerine Yol Açan Etkenler

Parametreler	Norveç Bankacılık Krizi 1990	Finlandiya Bankacılık Krizi 1991	İsveç Bankacılık Krizi 1991	Japonya Bankacılık Krizi 1992	Meksika Krizi 1994	Asya Krizi 1997
Borç Birikimi	+	+	+	+	+	+
Varlık Fiyatlarında Geçici Yükselme	+	+	+	+		+
Risk Konsantrasyonu	+	+	+	+		+
Rejim Değişikliği	+	+	+	+	+	+
Yeni Araçların Piyasaya Girişi	+	+	+	+		+
Sıkı Para Politikası	+	+	+	+	+	+
Finansal Kuruluşların Sermaye Yeterliklerinde Azalma	+	+	+	+		+
Kredi Tayinlaması / Likidite Sıkıntısı / Banka İflasları	+	+	+	+		+
Piyasalar Arası Yayılma Etkisi						+
Uluslararası Fon Akışları					+	+
Olumsuz Makro Ekonomik Gelişmeler	+	+	+	+	+	+

zenleyici olarak görev yapamazlar. Bunun temel nedeni bankalara ait verilerde şeffaflığın olmamasıdır. Piyasa disiplini ancak sağlıklı ve güncel verilerle, tam anlamıyla şeffaflık durumunda etkin olarak işleyebilir⁽⁹⁾.

Özetlenecek olursa, bankacılık krizlerine etken olan parametreler ve farklı ülkelerdeki etkinlikleri ve bankacılık krizlerinin erken uyarı göstergeleri diğer tablolarda görülebilir⁽¹⁰⁾.

Döviz krizleri ile ilgili literatürde yapılan çalışmalara bakıldığında, bankacılık krizlerinden farklı olarak döviz krizlerinin çok yoğun bir yayılma mekanizmasına sahip olduğu görülmektedir. Döviz krizi, ilgili ülke parasının hızlı bir şekilde düşmesi, uluslararası rezervlerde azalma ya da her iki durumun birden gerçekleşmesi şeklinde tanımlanmaktadır. Konuyla ilgili literatür 1979 tarihinde P. Krugman tarafından kaleme alınan makale üzerine kurulmuş olup ilgili modeller iki temel gruba ayrılır⁽¹¹⁾.

Krugman ve onu temel alarak geliştirilen ilk kuşak modeller, sabit kur rejiminin çöküşünü döviz rezervine ve bütçe açığına dayandırmaktadır. Bu modellere göre krizin temelinde yanlış hükümet politikaları ve kamu sektörü açıkları yatar.

İkinci kuşak modeller ise bazı durumlarda ülkelerin rezervleri yeterli olsa bile döviz krizlerinin ortaya çıkabileceği gerçeği üzerine kurulmuştur. Birinci kuşak modellerin açıklayamadığı spekülasyon atakları gibi durumların etkisiyle kriz meydana gelebilir.

Tablo 2'de döviz krizleri ile ilgili olarak önceden uyarı sinyallerine ilişkin değerler görülmektedir⁽¹²⁾.

Türkiye'ye baktığımızda 1994 yılı ülkemizde ciddi bir döviz krizinin yaşandığı yıl olmuştur. Merkez Bankası döviz rezervlerinin yaklaşık yarısını kaybetmiş, TL Amerikan Doları karşısında % 50 oranında değer yitirmiştir. Ortalama enflasyon oranı % 120 olmuş, bankalar önemli kayıplar vermiş, üç küçük ölçekli banka da batmıştır. Yakın geçmişte dünyada yaşanan önemli döviz kuru krizleri ise, 1992-1993 yıllarında Avrupa para sistemi içindeki ülkelerin yaşadığı döviz krizi (European Exchange Rate Mechanism- ERM), 1994'deki Meksika ve 1997 Asya ülkelerinde yaşanan döviz krizleridir⁽¹³⁾.

Ülkemizde yaşanan son finansal krizin temel dinamiklerine baktığımız zaman öncelikli olarak yapısal reformların eksikliğinden kaynaklanan faktörler göze çarpar⁽¹⁴⁾. Bu faktör-

Tablo 2: Bankacılık Krizlerinin Erken Uyarı Göstergeleri

BULGULAR	GÖSTERGELER	İŞARET	YORUMLAR
Aşırı borçlanma	Yurtiçi Krediler/GSMH	+	Finansal serbestleşme ertesinde kredilerde artış olması
Banka iflasları	Banka mevduatları	-	Bankacılık ve ödemeler dengesi krizlerini banka iflasları izler
Para politikası	M1'de aşırı büyüme	+	Devalüasyonun bankacılık krizlerine neden olabilmesi
Cari işlemler dengesi problemleri	İthalat	+	Dış piyasalarda rekabet gücünün azalması resesyon olasılığının artışı, reel döviz kuru üzerindeki negatif şoklar, i-halattaki pozitif şoklar
	İhracat	-	
	Ticaret hadlerinde azalma	-	
	Reel döviz kuru	-	
Ödemeler dengesi sermaye hareketleri	Rezervler	-	Dış borçların kısa vadede yoğunlaşması kırılganlığı arttırmaktadır.
	M2/Rezervler	+	
	Yurtiçi-Yurtdışı Reel faiz oranı farkı	+	
	Dış borç	+	
	Kısa vadeli dış borç	+	
Yurtdışı mevduatlar	+		
Büyümenin yavaşlaması	Üretim	-	Aşırı yükselen varlık fiyatlarında ani gerilemeler, yüksek reel faiz oranları
	Yurtiçi reel faiz oranları	+	
	Kredi /Mevduat oranı	+	
	Hisse senedi fiyatları	-	

leri kısaca devletin hantal yapısı, özelleştirmeye gereken önemin verilmemesi, yolsuzluk ve rüşvetin önünün alınamaması, kamu bankaları kanalıyla yapılan sübvansiyonlar, bu bankaların piyasa faizinden düşük faizle kredi vermeleri nedeniyle oluşan görev zararları, kriz öncesi TL'nin aşırı değerlenmesi, faiz-kur makasının faiz lehine açılması ve bankaların açık pozisyonları şeklinde özetlemek mümkündür.

Bir başka araştırmada yukarıda sayılan nedenlere ek olarak cari işlemler açığının kritik sınırın üzerine çıkmış olması, (açık, 2000 yılında 9.8 milyar dolara ulaşarak gayri safi milli hasılanın % 5'i düzeyine çıkmıştır), mali sektörde sermayesi oldukça düşük olan bankaların yoğun olarak yer alması, bankaların vade uyumsuzluğu, faiz ve kur riski gibi faktörler sayılabilir⁽¹⁵⁾.

III- UYGULAMA

Gelişmiş ülkelerin yerleşik ekonomileri sayesinde iktisadi kararlar alınırken bilimsel çalışmalardan faydalanılmakta, hatta sistemdeki düzen sayesinde tespit edilmiş ilişkilerin yardımıyla ince ayarlar yapıldığı söylenmek-

tedir. Bunun sebebi son 20 - 30 yıldır artan matematiksel modelleme eğilimidir. Modellerin bir grubu, çeşitli sistemlerin dinamiğini veya zamana göre değişimini matematiksel denklemler ile açıklamaya yönelik gelişim modelleridir. Sürekli fonksiyonların veya gözlemlerin varlığında diferansiyel denklemler, ekonomik sistemlerde çoğunlukla olduğu gibi kesikli verilerin elde edilebilmesinde ise, fark denklemleri kullanılır.

Modellerdeki bir diğer sınıflandırma ise deterministik ve stokastik süreçleri tanımlamaları ile ortaya çıkar. Deterministik süreç aynı girdiler için aynı çıktılar sağlarken, stokastik süreçlerde aynı çıktılar rastsal değişkenlik gösteren çıktılar sağlar. Deterministik sistemlerin düzenli davranışları sayesinde, sistem hakkında öngörü yapılması mümkün olacaktır. Ekonomik sistemlerin davranışları incelendiğinde ise farklı derecelerde rastsalılık gözlenir. Ancak, kaotik olarak adlandırılan, düzensiz ve rastsal benzeri davranışlar sergileyen pek çok deterministik sistem de mevcuttur. Diğer taraftan kesikli gözlemlere dayanan doğrusal olmayan sistemler de kaotik davranışlar gösterirler. Lojistik denklem de bu

tür özellik gösteren tek boyutlu bir sistemdir⁽¹⁶⁾. Bu nedenle ekonomik sistemin bir ürünü olan krizleri öngörmek ve sistemin işleyişinde etkili göstergeleri belirlemek amacı ile lojistik regresyon analizi uygun görülmüştür.

Tablo 3: Döviz Krizleri Erken Uyarı Göstergeleri

Sinyal	Durum
Reel döviz kuru	Ülkenin yerel parası gerçek değerinin üzerindedir
İhracat	İhracat değeri düşer
Hisse senedi fiyatları	Ulusal endeks değeri düşer
M2/Uluslararası rezervler	Uluslararası rezervler azalır
Çıktı	İktisadi durgunluk meydana gelir

Lojistik regresyon analizi genelde yatay kesit verilerde uygulanan bir yöntem olmakla birlikte zaman serilerinde⁽¹⁷⁾ ve panel verilerde⁽¹⁸⁾ kullanılmıştır. Lojistik regresyon analizinin kullanılmasının bir diğer sebebi ise krizin bir risk olması ve dolayısıyla iktisadi kriz modellerinin olasılık modelleri olarak kurulmasıdır⁽¹⁹⁾. Birtakım birinci nesil kriz belirleme modellerinde ise, (0,1) değerleri alabilen "kriz göstergesi fonksiyonu" tanımlanarak matematiksel iktisadi modeller oluşturulmuştur ki,⁽²⁰⁾ bu kodlama şekli bağımlı değişkenin iki uçlu lojistik modellerin regresyon çözümünde kullanılan uygulamadır⁽²¹⁾. Aynı zamanda temel lojistik eğri⁽²²⁾, parasal otoritelerin olası krizlere müdahale edebilmesini sağlayacak eşik değerlerinin belirlenmesinde kullanılan S-eğrileri ile aynı karakteristik özelliği sunmasıdır⁽²³⁾. Uygulamada probit modelinin kullanılmamasının sebebi ise, bu modelin normal dağılım varsayımını gerektirmesidir⁽²⁴⁾.

Çok değişkenli analiz için bağımlı değişkenin 0-1 değerlerini alarak Bernoulli dağılımı durumunda t zamanındaki gözleme ait ana kütle olasılık modeli aşağıdaki şekilde yazılır.

$$Y_t = \frac{1}{1 + e^{-\left(\beta_0 + \sum_{j=1}^k \beta_j x_{tj}\right)}} \quad t=1,2,\dots,T \quad (1)$$

Bu yapı lojistik fonksiyon olarak adlandırılmaktadır. Ancak parametrelerin tahmin edil-

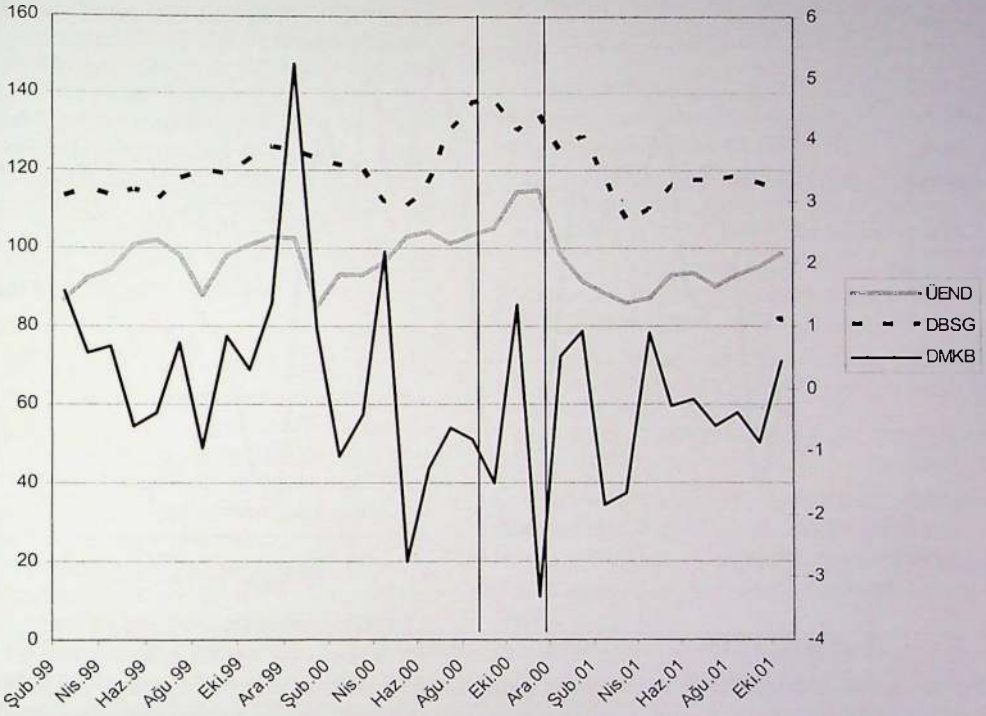
mesinde fonksiyonun doğal logaritması alınarak gerekli düzenlemeler yapıldığında tahmin edilecek lojistik fonksiyon aşağıdaki şekilde olacaktır.

$$\ln \frac{p_t}{1-p_t} = b_0 + \sum_{j=1}^k b_j x_{tj} \quad (2)$$

Parametrelerin tahmini için iterasyon gerektiren maksimum benzerlik tahmin yöntemi tercih edilmiştir. Bu aşamada, belirli bir gözlemin, ki bu Türkiye ekonomisi olmaktadır, belirli bir süreçte arka arkaya gözlenmesi prospettif bir çalışma olup maksimum benzerlikler yönteminin kullanılması uygun olacaktır. Bu yöntemle elde edilen tahminler, küçük örneklerde sapmasız ve etkin olmayan; büyük örneklerde ise tutarlı ve asimptotik etkin tahminlerdir⁽²⁵⁾.

Çalışmamızda kriz öngörü modelinin tahmini için kullanılan ekonomik göstergeler, Ocak 1999 - Aralık 2001 dönemine ait aylık verilerdir. Bu dönemin seçilmesinin nedeni Kasım 2000 bankacılık ve Şubat 2001 reel sektör krizlerini aynı anda içermesi ve bu dönem içerisinde tahmin edilmek istenen krizler dışında başka kırılmalar göstermemesidir. İhracat (milyon dolar), ithalat (milyon dolar), M2 para arzı (milyar TL), Cumhuriyet altını fiyatı (TL), konsolide bütçe dengesi (milyar TL), İnterbank günlük ortalama işlem hacmi (milyar TL), aylık protesto edilen senet hacmi (milyon TL), günlük ortalama emisyon hacmi (milyar TL), aylık üretim endeksi (1997=100), tasarruf faiz oranı, İMKB-100 endeksi, aylık ortalama kapasite kullanım oranı, net dış borç (milyar TL), net iç borç (milyar TL), aylık ortalama gecelik faiz oranı, İMKB'de işlem gören hisse senetlerinin piyasa değeri toplamı (bin TL), İMKB aylık ortalama işlem hacmi (milyar TL), yabancı sermaye menkul kıymet stoku (milyon dolar), TÜFE, Merkez Bankası gecelik faiz oranı, aylık ortalama USD kuru (TL/dolar) ve devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) genel endeksi iktisadi göstergeleri, çalışmada kullanılan orijinal değişkenlerdir. Ancak verilerdeki uyumu sağlamak için, ayrıca ölçü birimi farklı olan endeksler dışındaki diğer parasal büyüklük değişkenleri milyon dolar cinsinden hesaplanmıştır. Ayrıca, üzerinde çalışılan modellerde bu değişkenle-

Şekil 2: Seçilmiş Göstergelerin Aylık Gelişimi



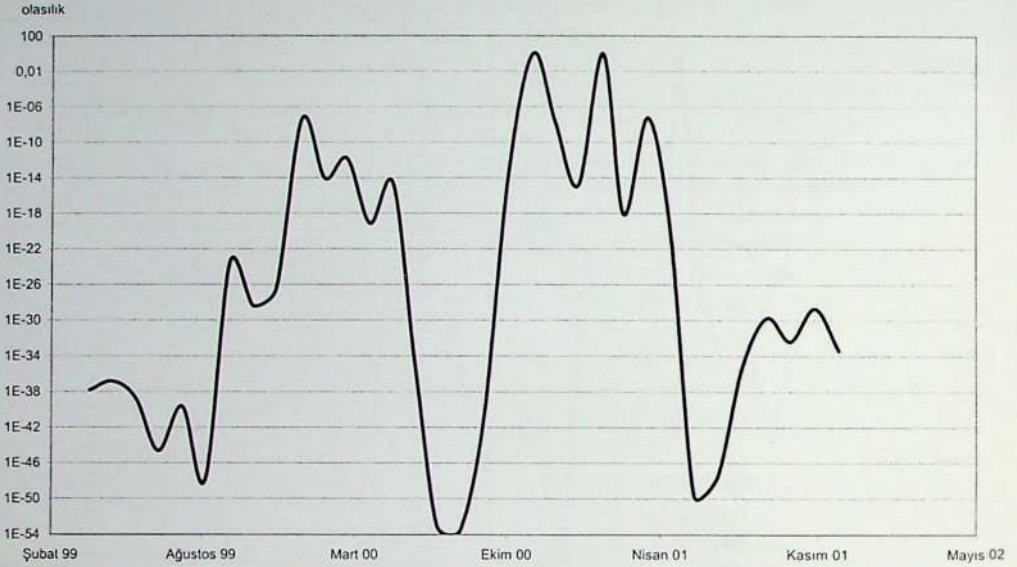
rin gecikmeli değerlerinin kullanılmasına önem verilmiştir. Bunun nedeni, çalışmanın amacının, bir kriz öngörü modeli belirleyerek, belli bir dönem öncesinden kriz olması olasılığının ne şekilde değiştiğini görmektir. İktisadi kriz modellerinde de en az 3-4 dönemlik etkileri içeren denklemler oluşturulmaya çalışılmıştır⁽²⁶⁾.

Kurulacak model Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizlerinin öngörüsüne ilişkin olacağından, bu aylar için bir ($Y_t=1$) ve diğer aylarda sıfır ($Y_t=0$) değerlerini alan bağımlı bir değişken tanımlanmıştır. Farklı gösterge grupları ile farklı modeller kurulmaya çalışılarak, literatürde yer alan öncü göstergelere ilişkin yapılar oluşturulmaya çalışılmıştır. Ancak, bağımsız değişken olarak kullanılan ekonomik göstergelerin birbirleri ile ilişkili olmalarından dolayı, çoklu doğrusal bağımlılık ortaya çıkmakta ve bazı katsayıların istatistiksel anlamlılıkları bozulmaktadır. Bu nedenle, uygun de-

ğişkenlerin belirlenmesi ve istatistiksel olarak anlamlı bir model oluşturulabilmesi amacı ile ileri basamaklı (forward stepwise) yöntem⁽²⁷⁾ tercih edilmiştir. Bu yöntemde kriter olarak benzerlik oranı (LR) belirlenmiş ve uygun model belirlenene kadar LR istatistiğinin maksimizasyonu hedeflenmiştir.

Parametreleri tahmin edilen modelde 32 aylık veri kullanılmıştır. Bu veri düşüşünün sebebi DİBS genel endeksinin 3 dönem önceki değerinin ($DBSG_{t-3}$) modele dahil olmasıdır. Modelde yer alan diğer değişkenler, dolar cinsinden borsa endeksindeki değişim miktarının bir önceki değeri ($DMKB_{t-1}$) ve iki dönem önceki üretim endeks değeridir ($ÜEND_{t-2}$). Dolayısı ile model, devlet borçlanma ihtiyacını gösteren para piyasalarını, menkul kıymetlerdeki uluslararası alternatif getirisini gösteren sermaye piyasalarını ve reel sektörü temsil etmektedir.

Şekil 3 Kriz Oluşması Olasılığı (Dikey Eksen Logaritmik Ölçektedir)



$$\hat{p}_t = \frac{1}{1 + e^{-(-528.560 + 5.118 \times DBSG_{t-3} - 1.523 \times ÜEND_{t-2} + 7.365 \times DMKB_{t-1})}}, t = 5, 6, \dots, T \quad (3)$$

Modelin genel olarak kriz oluşumundaki değişkenliği açıklamasının istatistiksel anlamlılığı için Omnibus testi (model $\chi^2=14.963$, s.d.=3, $p=0.002$) uygulanmıştır. Lojistik regresyon analizinde, bağımsız değişkenlerin grup üyeliklerine atanma oranlarını açıklama oranı olarak klasik regresyon analizinde kullanılan determinasyon katsayısının (R^2) kullanılması yanıltıcı sonuçlar vermektedir. Bu nedenle, benzerlik değerlerine bağlı ve gözlem sayısı ile ağırlıklandırılmış Cox-Snell R^2 (0.373) ve bağımlı değişkendeki varyansın açıklanma oranını veren Nagelkerke R^2 (1.000) istatistikleri hesaplanmıştır⁽²⁸⁾. Bu istatistiğe göre modelde yer alan iktisadi göstergeler grup üyeliğine ilişkin varyansın % 100'ünü açıklamaktadır. Diğer taraftan 32 gözlem içinde yer alan kriz dönemine ait 2 gözlem model tarafından doğru atanmıştır. Dolayısı ile doğru atama yüzdesi de % 100 olmaktadır.

Tablo 4: Lojistik Model Katsayıları, Wald İstatistiği ve Odds Oranı

	B	S. hata	Wald	s.d.	p-değeri	e ^B
DMKB _{t-1}	7,365	1394,412	,000	1	,996	1579,250
ÜEND _{t-2}	-1,523	407,444	,000	1	,997	,218
DBSG _{t-3}	5,118	775,733	,000	1	,995	166,956
Sabit	-528,560	84987,988	,000	1	,995	,000

Her bir göstergenin etki katsayılarının istatistiksel anlamlılıklarının sınanması için Wald test istatistiklerine başvurulmuştur. Wald istatistiği modelde sorun yaratan ve çıkarılması gereken değişkenlerin varlığı için kullanılır. Dolayısı ile düşük p-değerine sahip değiş-

kenlerin katsayılarının önemli bir etkiye sahip olmadıklarına karar verilir. Etkin olmayan tahmincinin standart hataların büyük çıkması ne-deni ile z-test istatistiklerinin hesaplanması ve katsayı anlamlılığı testlerinin yapılması yanıltıcı olacaktır.

Lojistik modelde katsayıların yorumlanması anlam taşımamaktadır. Diğer taraftan e^b ile gösterilen odds oranı, sürekli değerler alabilen göstergedeki bir birim artışın etkisini temsil etmektedir. Dolayısı ile kriz oluşması olasılığının en önemli göstergesi, borsa endeksindeki aylık değişim miktarının, diğer şartlar sabitken, bir önceki aya göre 1 puan fazla olmasıdır. Devlet iç borçlanma senetleri genel endeksinin 1 puan artışının etkisi ise yukarıdakinin yaklaşık onda biridir. Üretim endeksindeki değişimin etkisi ise hem çok düşüktür, hem de ters yönlüdür.

IV- SONUÇ

Tahmin edilen modele gecikmeler de dikkate alınarak bakıldığında kriz öngörüsüne ilişkin sinyaller şöyle yorumlanabilir. Öncelikle devletin iç borçlanma senetleri performansı piyasa alternatiflerine göre artmaktadır. Takip eden ayda sermaye yatırımları para piyasalarına yöneleceğinden üretimin düşüşü gözlenir. Buna rağmen şirketlerin faaliyet dışı faiz gelirleri artacağından ve faizlerdeki performans nedeni ile yerli para birimi olan Türk Lirasına talebin artması ile dövizin değeri düşeceğinden takip eden ay boyunca dolar bazında borsa getirisinin artış göstermesi beklenmektedir. Sonuçta piyasanın yeteri kadar büyük ölçüde bu şekilde bir dengeden sapması kriz olasılığı beklenen değerini yükseltmektedir. Doğaldır ki, piyasa bir şekilde dengeye geri dönmek zorunda kalacaktır. Bunlardan biri, devalüasyonla kur dengesi kurulur, diğeri bankacılık sektörünün yüksek oranlarla döndürdüğü sisteme üretim sektöründen talep oluşmayacağı için döngü kırılır ve bankalar geri ödeme zorluğu yaşarlar. Yukarıda açıklanan model, bu nedenle krizin ne şekilde görüleceğini değil, bir ekonomik denge bozukluğunun üst sınırlarına işaret etmektedir.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Aghion Philippe, Philippe Bacchetta, Abhijit Banerjee, "A corporate balance - sheet approach to currency crises", Journal of Economic Theory, 119, 2004.
- Backhaus Klaus, Bernd Erichson, Wulff Plinke, Rolf Weiber, Multivariate Analysemethoden, Springer Verlag, 9.Baskı, Berlin, 2000.

- Bau Haim H., Shachmurove, Y., "Chaos theory and its application", University of Pennsylvania, Center for Analytic Reserach in Economics and Social Sciences, Working Paper, 02-02, 2002.
- Cornell Christopher M., "Target zones, reserve crises, and inverted S-curves", Int. Fin. Markets, Inst. and Money, 13, 2003.
- Çakman Kemal, Umud Çakmak, "Krizin Oluşumu Üzerine Yorumlar ve Prognoz", İşletme ve Finans Dergisi, Yıl 16, Sayı 185, Ağustos 2001.
- Duman Koray, "Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması", Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı 4, 2002.
- Evans Owen, Alfredo M.Leone, Mahinder Gill, Paul Hibers,"Macroprudential Indicators of Financial System Soundness", International Monetary Fund, Occasional Paper 192, Washington DC, April 2000.
- Greene William H., Econometric Analysis, Prentice Hall, 3. Baskı, New Jersey, 1997.
- Güriş Selahattin, Ebru Çağlayan, Ekonometri Temel Kavramlar, Der Yayınları, No:282, İstanbul, 2000.
- Karabulut Gökhan, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri", Der Yayınları, İstanbul, 2002.
- Keyder Nur, "Türkiye'de 2000- 2001 Krizleri ve İstikrar Programları", İşletme ve Finans Dergisi, Sayı 183, Haziran 2001.
- Llewellyn David T., "An Analysis of the Causes of Recent Banking Crises", The European Journal of Finance, Vol.8, 2002.
- Lin Jin-Lung, Chung-Shu Wu, "Identifying the Predictors for Financial Crisis Using Gibbs Sampler", Economics Working Paper Archive at WUSTL, No: 0306006, 12 June 2003.
- İpeker Melih, "Bankacılık Krizlerine Yol Açan Faktörler ve Krizlerin Öncü Göstergeleri Hakkında Değerlendirmeler", TCMB Finansal Sistem İstikrarının Sağlanmasındaki Rolüyle İlgili Uzmanlık Yeterlik Tezi, 2002.
- Le Chap T., Applied Categorical Data Analysis, Wiley-Interscience Publication, 1998.
- Mariano Roberto S., Bülent N. Gültekin, Süleyman Özmucur, Tayyeb Shabbir, "Models of Economic and Financial Crises", Middle Eastern & North African Economies Journal, Vol. 2, September 2000.

- Mishkin F.S., "The Causes & Propation of Financial Instability: Lessons for Policy Makers", FED Kansas City, 1997.

- Ohno's Kenichi, "Currency Crises Models and the Early Warning System", Grips: National Graduate Institute for Policy Studies, 2004.

- Özkan F. Gülçin, "Explaining ERM realignments: Insights from optimising models of currency crises", Journal of Macroeconomics, 25, 2003.

- Öztürk Emin, "Kriz Ne Zaman", İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Sayı 125, Ağustos 1996.

- Takeda Fumiko, "A twin crisis model with incomplete information", J. Japanese Int. Economies, 18, 2004.

- Üçer Murat, Caroline Van Rijkeghem, Reha Yolalan, "Leading Indicators of Currency Crises: A Brief Literature Survey and An Application to Turkey", Yapı Kredi Economic Review, Vol.9, No.2 Dec.1998.

- Wang Xiaolan L., "Comments on Detection of Undocumented Changeoints: A Revision of the Two-Phase Regression Model", Journal of Climate, Vol.16 (20), 2003.

Dipnotlar

1- Emin Öztürk, "Kriz Ne Zaman", İktisat İşletme ve Finans Dergisi, Sayı 125, Ağustos 1996, s.17-21.

2- Gökhan Karabulut, "Gelişmekte Olan Ülkelerde Finansal Krizlerin Nedenleri", Der Yayınları, İstanbul, 2002, s.2-3.

3- F.S. Mishkin, "The Causes&Propation of Financial Instability: Lessons for Policy Makers", FED Kansas City, 1997, s.75.

4- Jin-Lung Lin, Chung-Shu Wu, "Identifying the Predictors for Financial Crisis Using Gibbs Sampler", Economics Working Paper Archive at WUSTL, No: 0306006, 12 June 2003, s.117-118.

5- Owen Evans, Alfredo M.Leone, Mahinder Gill, Paul Hibers, "Macropredential Indicators of Financial System Soundness", International Monetary Fund, Occasional Paper 192, Washington DC, April 2000, s.4.

6- Melih İpeker, "Bankacılık Krizlerine Yol Açan Faktörler ve Krizlerin Öncü Göstergeleri Hakkında Değerlendirmeler", TCMB Finansal Sistem İstikrarının Sağlanmasındaki Rolüyle İlgili Uzmanlık Yeterlik Tezi, 2002, s.4.

7- Koray Duman, "Finansal Kriz ve Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması", Akdeniz İ.İ.B.F. Dergisi, Sayı 4, 2002, s.132-145.

8- Roberto S. Mariano, Bülent N. Gültekin, Süleyman Özmucur, Tayyeb Shabir, "Models of Economic and Financial Crises", Middle Eastern & North African

Economies Journal, Vol. 2, September 2000, s.5.

9- David T. Llewellyn, "An Analysis of the Causes of Recent Banking Crises", The European Journal of Finance, Vol. 8, 2002, s.152-175.

10- İpeker, A.g.e., s.6-9.

11- Karabulut, A.g.e., s.97-102.

12- Kenichi Ohno's, "Currency Crises Models and the Early Warning System", Grips: National Graduate Institute for Policy Studies, 2004, s.8.

13- Murat Üçer, Caroline Van Rijkeghem, Reha Yolalan, "Leading Indicators of Currency Crises: A Brief Literature Survey and An Application to Turkey". Yapı Kredi Economic Review, Vol.9, No.2, Dec.1998, s.3-23.

14- Kemal Çakman, Umut Çakmak, "Krizin Oluşumu Üzerine Yorumlar ve Prognoz", İşletme ve Finans Dergisi, Yıl 16, Sayı 185, Ağustos 2001, s.48-53.

15- Nur Keyder, "Türkiye'de 2000- 2001 Krizleri ve İstikrar Programları", İşletme ve Finans Dergisi, Sayı 183, Haziran 2001, s.37-45.

16- Haim H. Bau., Shachmurove, Y., "Chaos theory and its application", University of Pennsylvania, Center for Analytic Reserach in Economics and Social Sciences, Working Paper, 02-02, 2002, s.12.

17- Xiaolan L. Wang, "Comments on Detection of Undocumented Changeoints: A Revision of the Two-Phase Regression Model", Journal of Climate, Vol.16 (20), 2003, s. 3383-3385.

18- F. Gülçin Özkan, "Explaining ERM realignments: Insights from optimising models of currency crises", Journal of Macroeconomics, 25, 2003, s.491-507.

19- Fumiko Takeda, "A twin crisis model with incomplete information", J. Japanese Int. Economies, 18, 2004, s.45.

20- Christopher M. Cornell, "Target zones, reserve crises, and inverted S-curves", Int. Fin. Markets, Inst. and Money, 13, 2003, s.319.

21- Chap T. Le, Applied Categorical Data Analysis, Wiley-Interscience Publication, 1998, s.112.

22- Chap, A.g.e., s.116.

23- Christopher, A.g.e., s.320.

24- William H. Greene, Econometric Analysis, Prentice Hall, 3. Baskı, New Jersey, 1997, s.874.

25- Selahattin Gürış, Ebru Çağlayan, Ekonometri Temel Kavramlar, Der Yayınları, No: 282, İstanbul, 2000, s.661.

26- Philippe Aghion, Philippe Bacchetta, Abhijit Banerjee, "A corporate balance-sheet approach to currency crises", Journal of Economic Theory, 119, 2004, s.25-27.

27- Chap, a.g.e., s.135.

28- Klaus Backhaus, Bernd Erichson, Wulf Plinke, Rolf Weiber, Multivariate Analysemethoden, Springer Verlag, 9.Baskı, Berlin, 2000, s.133.

Araştırma

YRD. DOÇ. DR. LEVENT GÖKDEMİR

İnönü Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü Öğretim Üyesi

SUZAN ERGÜN

İnönü Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü Araştırma Görevlisi

Dış Borçlanmanın Ekonomik Büyümeye Etkisi: Borç Eşikleri ve Optimum Borçlanma

Bu çalışmada; alındığında, ülkenin mevcut kaynaklarını arttıran, ana para ve faiz ödemeleriyle beraber ödendiğinde ise, ülkenin gerçek kaynaklarını azaltan dış borçlanmanın ülkenin ekonomik büyümesini nasıl etkilediği incelenmektedir. Dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki politika yapımcıların ve akademisyenlerin üzerinde durduğu bir konudur. Bu çalışmada ulaştığımız sonuç dış borcun ekonomik büyüme üzerindeki etkisinin borcun düşük ve yüksek seviyelerinde farklı olduğu yönündedir. Yani uygun seviyede alınan dış borçlar verimli yatırımları finanse ederek ekonomik büyümeyi artırırken, optimum seviyenin ötesindeki ilave borçlar ekonomik büyümeyi azaltmaktadır. Ekonomik büyümede azalma meydana geleceği gibi aynı zamanda borç ödeme dönemlerinde enflasyon da yükselmektedir. Bu nedenle ilave borcun büyümeyi yavaşlattığı ve negatife dönüştürdüğü noktaların iyi tespit edilmesi gerekir.

GİRİŞ

Diş borçlanma bir devletin ya da devlet kuruluşunun dış kaynaklardan mali ya da reel gelir sağlamasıdır. Günümüzde özellikle gelişmekte olan ülkeler kaynak ve tasarruf açığı ile dış ticaret veya ödemeler dengesi açığı gibi nedenlerle dış kaynak temini yoluna gitmektedirler. Bu yolla sermaye ihtiyaçlarını gidermeyi ve yatırım ve büyüme artışı vasıtasıyla hızlı bir kalkınma trendine girmeyi ummaktadırlar.

Bu açıdan dış borçlanma ve ekonomik büyüme arasındaki ilişki önemli ve üzerinde durulması gereken bir konudur. Çünkü uygun seviyede alınan dış borçlanma ekonomik büyümeye olumlu katkı yapabileceği gibi, belli bir seviyenin üzerindeki dış borçlanma ise ekono-

mide küçülme meydana getirebilmektedir. Bu nedenle dış borcun ekonomik büyümeyi azalttığı ve özellikle negatife dönüştürdüğü noktaların iyi tespit edilmesi gerekir.

Bu çalışmada dış borçlanma ve iktisadi büyüme ilişkisi üzerinde durulmakta ve bu ilişki az gelişmiş ülkeler ve ülkemiz açısından değerlendirilmektedir.

1- Dış Borçlanma

Dış borçlanma bir devletin ya da devlet kuruluşunun dış kaynaklardan mali ya da reel gelir sağlamasıdır. Günümüzde devlet borçlanmasında; bütçe açıklarının kapatılması, savunma giderlerinin finanse edilmesi, ekonomik dengeyi sağlayıcı ve koruyucu etkiler ortaya çıkarılması,

büyük yatırım ve reformlara finansman sağlanması, kaynak dağılımında ve kullanımında etkinlik oluşturulması, tasarrufların belirli yatırımlara kanalize edilmesinin amaçlanması, vadesi gelmiş borçlara finansman sağlanması, olağanüstü harcamaların karşılanması gibi unsurlar etkili olmaktadır (Evgin, 2000). Genel anlamda bir devletin dış borç alma nedenleri bunlar iken, az gelişmiş veya gelişmekte olan ülkelere özgü nedenlerini ise şöyle sıralayabiliriz (Söyler, 2001:17):

- Dengeli kalkınma için öncelikle altyapı yatırımlarının gerçekleştirilmesi gerekir. Altyapı yatırımları ise geniş ölçekli döviz ihtiyacını ortaya çıkarır. Oysa az gelişmiş ülkelerin en büyük sıkıntılarından biri döviz darlığıdır.

- Yeni yatırımlar dolaylı olarak araç, gereç, yedek parça ve hammadde ithalatı talebini uyarır ve bunu zorunlu kılar.

- İthalat, milli gelirin bir fonksiyonudur. Yeni üretim faktörlerine yapılan ödemeler dolayısıyla milli gelir arttıkça ithalatta artar. Yeni talepler fazla ise, dış borçlanmanın bir başka nedeni olur.

- İhracat gelirlerinin ithalat giderlerine göre sürekli düşük seyretmesi bir başka deyişle dış ticaret açığı az gelişmiş ülkeleri dış borçlanmaya iter.

O halde bu söylediklerimiz doğrultusunda gelişmekte olan ülkelerin dış kaynak ihtiyacının başlıca nedenlerini kaynak ve tasarruf açığı ile dış ticaret veya ödemeler dengesi açığı şeklinde söyleyebiliriz.

Dış borçlanmanın gelişimine bakacak olursak 1960'lı yıllara kadar devletten devlete verilen yardımlar geçerli iken, sonraları toplam sermaye transferleri içinde uluslararası kuruluşlar ve konsorsiyum* aracılığı ile sağlanan krediler artmıştır. Bu gelişmelerle birlikte "dış yardım yerine "dış borçlanma" kavramı daha sık kullanılmaya başlamıştır. Çünkü az gelişmiş ülkelere yapılan sermaye transferleri giderek ticari bir manzara göstermiş, verilen borcun ileri sürülen

* Resmî konsorsiyumlar, az gelişmiş ülkelerin kalkınmasına katkıda bulunmak için o ülkeye iki yanlı kredi vermek isteyen gelişmiş ülkelerle uluslararası ekonomik kuruluşların oluşturdukları mali birliklerdir. Bu konuda ilk örnek 1950'de Dünya Bankası yönetiminde kurulan Hindistan'a yardım konsorsiyumudur.

şartlar sebebiyle yardım özelliği kalmamıştır (Tanrikulu, 1983:6).

1- 1. Dış Borçların Ekonomik Büyüme Üzerindeki Etkileri

Ekonomik büyüme, ülke ekonomisinin temel değişkenlerinde (işgücü, doğal kaynaklar, sermaye, üretim) kişi başına daha yüksek bir reel hasıla sağlayacak şekilde gövde ve hacim genişlemelerinin meydana gelmesi şeklinde tanımlanabilir (Tanrikulu, 1993:3).

Az gelişmiş ülkelerin sağlıklı büyümesini engelleyen birçok unsur bulunmasına rağmen başlıca üç engelden bahsedebiliriz. Bunlar:

- Bilgi ve teknolojik beceri yetersizliği.

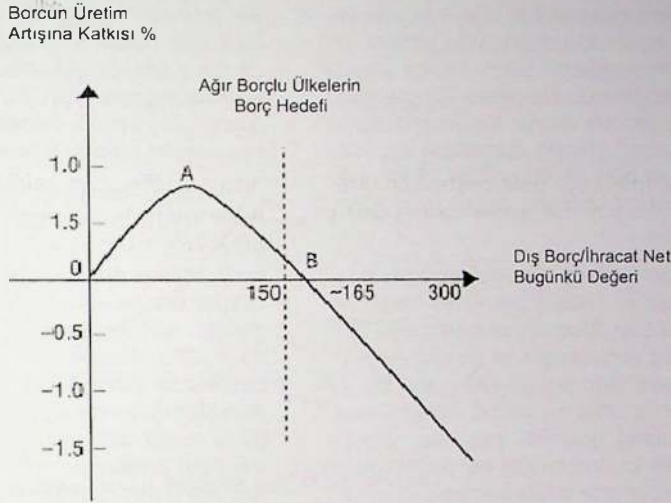
- Yurtiçi tasarrufların gerekli yatırım seviyesinin gerisinde kalması.

- Ödemeler dengesinde döviz gelirlerinin döviz giderlerine oranla daha az gerçekleşmesi.

20. yy'da az gelişmiş ülkelerin dış ekonomilerden borçlanması esas olarak ekonomik büyüme için yabancı sermayeye muhtaç olmalarından ileri gelmişti. Çünkü az gelişmiş ülkelerin istedikleri ekonomik büyümeyi gerçekleştirmeleri, diğer üretim faktörlerinin yanında sermaye birikimini arttırmalarına bağlıydı. Zira, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde üretimi yönlendiren temel faktör özellikle Sanayi Devrimi sonrasında sermaye olarak ön plana çıkmıştır. Emek faktörü ise, sermayenin tamamlayıcısı niteliğindedir. Az gelişmiş ülkelerde tasarruf hacminin ve yatırım teşviklerinin yetersizliği gibi nedenler temel faktör olan sermayeyi kıt faktör konumuna düşürmektedir. Bu ülkelerde reel gelirin düşük düzeyde olması düşük düzeyde tasarruf yapılmasına yol açmakta, düşük tasarruflar ise yeni yatırımların istenilen düzeyde olmasını engellemektedir. Yani az gelişmiş ülkeler fakirliğin kısır döngüsü içine hapsolmuş durumdadırlar. Bu zinciri kırabilmek için de dışarıdan borçlanma yoluna gitmektedirler. Bir ülkede sermaye birikimi için gerekli kaynaklar üç yolla sağlanabilir. Bunlar (Can, 1998:137-138); (i) Cari tüketimden vazgeçmek suretiyle ülke içinde yapılan kişisel ve kurumsal birikimlerden. (ii) Dış ticaret sonucu yaratılacak net döviz girişlerinden. Uluslararası yardım ve borçlanma yoluyla dış ülke birikimlerinden.

Bu söylediklerimizi milli gelir denklemiyle

Grafik 1: Borç Eşikleri



Kaynak: Pattillo, Poirson and Ricci, 2002a.

gösterecek olursak; $Y=C+I+(X-M)$, $Y=C+S$ olduğu bilinmektedir. İki denklemi birbirine eşitleyip yatırımları çektüğümüzde, $I=S+(X-M)$ olacaktır. Bu denklemin anlamı, yurtiçi yatırımların iç ve dış tasarruflar toplamına eşit olduğudur. Bu denge sağlanamıyorsa yani bir ülkede belli bir dönemde yapılan yatırımlar iç ve dış tasarruflar toplamına eşit değilse kaynak açığı var demektir. Bu kaynak açığı ya finansmanla veya altın ve döviz rezervlerinin kullanılmasıyla kapatılır (Ulusoy ve Küçükkale, 1996). Büyüme denklemini; $g=s*k$ şeklinde yazarsak (g =ulusal gelirin büyüme oranı k =sermaye/hasıla oranı, s =tasarrufların milli gelire oranı) tasarruf açığı var sayımından hareketle $a=dış borç/GSYİH'$ yı göstermek üzere; $g=(s+a)/k$ olacaktır. k 'nin değişmediği koşullarda hedeflenen büyüme oranı $g/k=s+a$ olacaktır. Yani ekonomik büyümeyi sınırlandıran tasarruf açığı bu şekilde dış borçlanma ile finanse edilmiş olacaktır (foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/temmuz2002/disborclanma.htm). Dış borçlanmanın makro ekonomi üzerindeki etkisi kaynakların kullanım alanlarına göre değişmektedir. Dış borçlanma yoluyla temin edilen kaynaklar doğrudan doğruya tüketim amaçlı kullanıldığında reel ekonomi üzerinde enflasyonist etkiler meydana

gelmektedir. Yatırım amaçlı kullanıldığında ise yatırımın türüne göre milli gelir artmakta veya azalmaktadır (foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/temmuz2002/disborclanma.htm).

Ayrıca kalkınmanın finansmanı için sağlanan bir dış kaynak ekonomik kalkınmaya olumlu yönde etki ederken, alınan borçların faiziyle geri ödenmesi durumunda birçok sorun ortaya çıkabilmektedir. Bu sorunların başlıcaları dış ödeme güçlüğü ve enflasyondur (Ulusoy ve Küçükkale, 1996)

Dış borçlanma iç kaynaklara yeni ek kaynaklar getirmektedir. Ülke kaynaklarına dış borçlanma yoluyla sağlanan bu ek artış sermaye birikim oranını yükseltir. Artan sermaye birikim oranı yatırımlar dolayısıyla ekonomik büyüme oranını arttırır. Bu zincirleme artış çarpan yoluyla milli geliri ve bireylerin ellerine geçen geliri arttırır. Ülkelerin belirli ekonomik ve siyasal yüklerle dolayısıyla aldığı dış borçların özellikle döviz girişi sağlayan üretken yatırımlarda kullanılması yararlı olacaktır. Zira gelişmekte olan ülkelerde dış borçların verimli bir şekilde kullanılabildiği bir üst sınır mevcuttur. Bu yüzden dış borçlanma yoluyla sağlanan kaynaklar rekabet gücü yüksek, verimli, ülkeye döviz girişi

sağlayan alanlara yönlendirilmelidir. Öte yandan dış kaynaklarla gerçekleştirilen yatırım artışları azalan verimlere tabidir. Yani her yeni yatırımı üretim hacminde doğurduğu artışlar gitgide azalır ve bir noktadan sonra üretim artışlarının reel değeri borcun ödenmesi için gereken ana para taksitleri ve faizler toplamının altına düşebilir. Bir başka deyişle massetme kapasite sınırından sonra borç alınması ülke içi kaynakların dış ülkelere akmasına neden olur (Can, 1998:139).

Buraya kadar yapmış olduğumuz açıklamalarda dış borcun iki etkisini belirlemiş oluyoruz. Birincisi, borcu olan ülkenin nakit sermaye birikiminde bir artış sağlanması ve ikincisi de ekonomik büyümeye olan pozitif katkısıdır. Bu iki etkinin aynı anda ortaya çıkması beklenemez. Çünkü kalkınmada öncelikli yatırımlar altyapı yatırımlarıdır ve bu yatırımları gerçekleştirmek için yapılan harcamalar talebi hemen uyarırken, yatırımın üretime olan katkısı ancak belli bir süre sonra ortaya çıkar. Altyapı yatırımları bu özelliklerinden dolayı gelişmekte olan ülkelerdeki enflasyonun en önemli nedenlerinden birisi olarak gösterilmektedir. Dış borçlanmanın bu safhasında ortaya çıkacak enflasyona ilaveten borcun geri ödenmesi safhasında da enflasyonla karşılaşılabilir.

Net dış borç ödemeleri yapacak olan bir ülke borç taksitlerini ödeyebilmek için ihracat gelirlerini arttırmak zorundadır. Bunun en kolay yolu ise milli paranın değerinin düşürülmesi yani devalüasyon yapılmasıdır. Devalüasyon sonucunda artan ihracat gelirleri cari işlemler bilançosu dengesini olumlu yönde etkileyecek ve böylelikle dış borç ödemesi kolaylaşacaktır. Diğer taraftan azalan ithalat ve artan ihracatın bir sonucu olarak milli gelirden artış kaydedilecek ve bu artış tüketime yansır, fiyatlar yükselecektir. Aynı zamanda ithalatın pahalı hale gelmesi ile ithal girdi kullanan sektörlerde maliyetler artacak bu da enflasyonu hızlandıracaktır (Ulusoy ve Küçükale, 1996).

Ülkelerin borç servisini ödeme güçleri, finansal sistemin gelişmişliğine bağlıdır. Eğer bir ülkede vergi tabanı dar ve vergi tahsilatı etkin olarak yapılamıyorsa buna bağlı olarak ülkedeki borç servisi olanakları da sınırlı kalmaktadır. Bu ülkeler; dış borcun aşırı büyümesi, dış borcun ödenmesinde zorluklarla karşılaşılması ve yeni dış kaynak teminindeki güçlükler sonucu iç

borçlanma yoluna gitmektedirler. Dış borç faiz ödemeleri iç borçlanma veya para arzı artışları ile finanse edildiğinde enflasyonist bir süreç başlamış olmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde de borç servisi genellikle para arzı artışları ile finanse edildiği için bu ülkelerdeki enflasyon oranı borç servisi ve reel devalüasyonlardaki artışa paralel olarak yükselmektedir.

Sonuçta, başlangıçta alınan dış borçlar milli geliri artırır ve kaynak dengesini tesis ederek ekonomik büyümeye yol açar. Ancak net dış borç ödeme durumuna geçildiğinde ise, alınan borçlar faiz farkıyla birlikte geri verildiği için milli gelirden küçülme meydana getirir. Bu doğrultuda Pattillo, Poirson ve Ricci (2002) yaptıkları çalışmada ilave borcun büyümeyi ne zaman yavaşlattığını, ne zaman negatife dönüştürdüğünü tespit etmişler ve ekonomik büyüme ile dış borç arasında ters-U ilişkisi bulunduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bu sonuç Grafik-1'de görülmektedir. Ülkeler yabancı sermayeye açıldığı ve dışarıdan borçlanmaya başladıklarında büyüme önce muhtemelen pozitif etkilenmekte ve A noktasına kadar ekonomik büyüme artmaktadır. Fakat A noktasından sonra ilave borçlar ekonomik büyümeye pozitif katkı yapsa dahi ekonomik büyüme azalmakta ve bu azalma B noktasına kadar devam etmektedir. B noktasından sonra ise, alınan her ilave borç ekonomik büyümeyi negatif yönde etkilemektedir (Pattillo, Poirson ve Ricci, 2002a).

Pattillo, Poirson ve Ricci yaptıkları bu çalışmada şu sonuçlara ulaşmışlardır (Pattillo, Poirson and Ricci, 2002b:19):

1- Dış borç büyüme üzerinde doğrusal olmayan bir etkiye sahiptir.

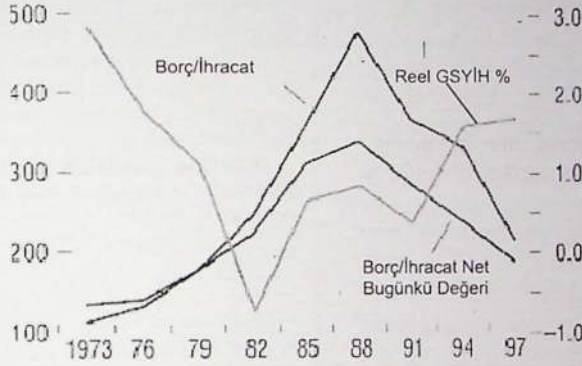
2- Borcun büyüme üzerindeki etkisi borç/ihracatın % 160-170'i, borç/GSYİH'nin % 35-40'ı aştığı noktalarda negatif olmaktadır.

3- Borcun büyüme üzerindeki marjinal etkisi daha düşük borç seviyelerinde negatif olmaktadır. Ancak bu noktayı tam olarak tahmin etmek zordur.

1- 1.1. Gelişmekte Olan Ülkelerde Dış Borç ve Büyüme İlişkisi

Gelişmekte olan ülkelerde iç tasarrufların arzu edilen yatırımları ve bunun ötesinde büyümeyi finanse etmede yetersiz olması sonucunda bu ülkeler yabancı tasarruflar tarafından finanse

Grafik 2: GOÜ'lerde Borç ve Büyüme İlişkisi



Kaynak: Patillo, Poirson and Ricci, 2002a.

NOT: Grafik 1972-1998 yılları arasında 93 gelişmekte olan ülke için geçerli verileri içermektedir.

edilen daha yüksek ithalat seviyesinin, yalnızca iç tasarruflarla mümkün olan gayri safi yurt içi hasılası büyümesinden daha fazlasına ulaşılacağı düşünmüşlerdir (Husain, 1993).

Sonuçta son otuz yılı aşkın bir süredir gelişmekte olan ülkeler çoğunlukla ayrıcalıklı faiz oranları üzerinden yüksek miktarda borçlar aldılar. Bu borçlar ile yüksek yatırım ve hızlı büyüme vasıtasıyla kalkınma sürecine girmeyi umdular. Ancak uygun seviyede borcun, verimli yatırımları finanse edip büyümeyi arttırabileceğini, fakat belli seviyeden sonra ilave borcun büyümeyi azaltabileceğini gözardı ettiler (Patillo, Poirson and Ricci, 2002a).

Özellikle 1970'li yılların başında gelişmiş ülkelerdeki yeni yatırım olanakları, bu ülkelerde yaşanan ekonomik durgunluk sonucunda sınırlanmıştır. Bu dönemde gelişmekte olan ülkelerdeki büyüme potansiyeli nedeniyle gelişmiş ülke yatırımcıları bu ülkelere yönelmiş ve dış borçlanma şeklindeki sermaye akımları bu dönemde yoğunlaşmıştır. 1968-1972 döneminde gelişmiş ülkelere kaynaklanan sermaye girişlerine bağlı olarak petrol ihracatçısı olmayan ülkelerin büyüme oranları yıllık ortalama % 6 olurken, aynı dönemde gelişmiş ülkelerin büyüme oranları % 4,7 olmuştur (www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/temmuz2002/disborclanma.htm). Ancak 1980'lerde borç oranları çok

yüksek seviyelere ulaştığında bu ülkelerin borçlarını geri ödemelerinin imkansız olduğu açıkça görülmüştür (Patillo, Poirson and Ricci, 2002a). Borç ödemelerinin birçok ülke için imkansız hale gelmesi sonucunda bu dönemde, bu ülkelere yapılan kaynak aktarımı durma noktasına gelmiştir. Bu kaynak akışının kesilmesiyle birlikte bazı ülkeler dış borç krizine sürüklenmiştir. Petrol ihracatçısı olmayan ülkelerin dış borç miktarı enflasyon oranı dikkate alınarak yapılan hesaplamalarda, 1978-1982 döneminde 340 milyar dolardan 640 milyar dolara çıkmıştır. Aynı dönemde dünya faiz oranlarındaki artıştan kaynaklanan borç yükü ise % 300'ün üzerinde artış göstermiştir (www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/temmuz2002/disborclanma.htm).

Ancak burada bazı noktaları belirtmekte yarar vardır. Bunlar (Sönmez, 1998:298):

- Bu dönemde bazı AGÜ'ler (Hindistan ve Kolombiya) uyguladıkları ihtiyatlı dış borçlanma politikası sayesinde dış borç krizine girmemiştir.

- Güney Kore borçlu olmasına rağmen yüksek ihracat potansiyeli sayesinde dış borç servisini aksatmamış ve yeniden kredi elde etme olanağına sahip olmuştur.

- Brezilya ve Meksika gibi ülkeler borç krizine girmelerine rağmen aldıkları borçları güçlü

bir sanayinin gelişmesinde kullanmışlardır.

- Arjantin ve Şili gibi bir grup ülke ise elde ettikleri kredileri savurganca kullanmışlardır.

Sonuçta az gelişmiş ülkelerin dış borcu çok yüksek seviyelere ulaşmıştır. 1970 yılında 90 milyar dolara eşit olan borç miktarı (GSYİH'nin % 15'i) 1998 yılında 2 trilyon dolara (GSYİH'nin % 37'si) seviyesine çıkmıştır. Günümüzde gelişmekte olan ülkelerin % 40'a yakını ağır bir dış borç yükü altına girmiş olup, geniş ölçekli ve sürekli dış yardım almalarına rağmen sürdürülemez bir borç yükü ile karşı karşıyadırlar (Toprak ve diğerleri, 2001:235).

Grafik 2'de de görüldüğü üzere özellikle dış borcun arttığı 1980'li yıllarda GSYİH gerilemekte, borçların 1990'larda azalmasıyla ise GSYİH artmaktadır.

1- 1.2. Türkiye Ekonomisinde Dış Borçlanma ve Büyüme İlişkisi

Son zamanlarda azalmakla birlikte kamunun toplam borçları içerisinde dış borçların payı oldukça yüksektir. Bu yükseklik tüm az gelişmiş ülkelere özgü bir durumdur. Bunun nedeni olarak ülke yatırımcılarının ödenmeme riski nedeniyle kamuya borç vermeye istekli olmaması gösterilebilir. Uluslararası yaptırımların daha etkili olması nedeniyle dış borcun ödenmemesi oldukça düşük bir ihtimal olarak görülmektedir (Bağcı, 2001:111).

Dış borçlanmanın gelişimine bakacak olursak, 1980 öncesi dönemde özellikle 1973 ve 1978 yıllarında yaşanan petrol şokları kısa vadeli borç yığılmasına yol açmıştır. Yaşanan petrol şokları nedeniyle artan petrol fiyatları karşısında döviz kurundan mali politikalara kadar çeşitli önlemler olarak ekonomisini ayarlamayan ve tüketimini kısip tasarruflarını arttırmayan, sanayinin yapısını değiştirerek katma değeri daha yüksek, teknolojisi daha yoğun ve ihracata konu olabilecek mal üretmeye yönelmeyen Türkiye, Merkez Bankası rezervlerinin yetersizliği nedeniyle transferlerini yapamamış ve nitekim 1978 ve 1979 yıllarında borç ertelemelerine gitmiştir. Özellikle kısa vadeli borçlar devlet borcuna dönüştürülerek ertelenmiştir (Evgin, 2000). 1980 yılına gelindiğinde 24 Ocak 1980 tarihinde alınan önlemler paketi ile bu tarihe kadar izlenen temel ekonomi programları terk edilmiş, bir yandan fiyat istikrarı öte yandan ekonominin içinde bulunduğu döviz darboğazı

ve dış borç tıkanıklığını aşmak üzere çok önemli kararlar alınmıştır.

Büyümeyi ithalat artışına dayandıran bu programda yabancı özel sermayenin özendirilmesi önem kazanmaktadır. İktisat politikalarında gerçekleştirilen köklü değişim çerçevesinde finansal alandaki temel yenilik finansal serbestleştirme yönünde olmuştur. Ancak dışa açılmacı büyüme yaklaşımı dış borç yükünün artışını da birlikte getirmiştir. Toplam dış borç stokunun GSMH içindeki payı 1970'lerin sonunda % 20 düzeyinde iken, 1980'lerin sonunda % 40'lara ulaşmıştır (DPT, 2001:53).

Tablo 1 incelendiğinde 1980'li yıllardan 2000'li yıllara kadar dış borçların sürekli arttığı görülmür. Söz konusu dönemde uluslararası para piyasalarından sağlanan krediler nedeniyle dış borç yükü yaklaşık sekiz kat artmıştır. Bu dönem incelendiğinde özellikle 1994, 1996 ve 2001 yıllarında dış borçlanmaya daha az miktarda başvurulduğu görülür. Çünkü bu yıllarda dış borç servisinin ağırlaşması Hazineyi güç durumda bırakmıştır. Bu da ülkemizin borç krizine doğru sürüklendiğini ve uluslararası finans kuruluşlarından kredi temininde güçlük çektiğini göstermektedir. Bu yıllardan sonra ülkemizde dış borç rakamları sürekli yükselmiştir.

Türkiye'nin 1970'lerden günümüze kadar olan dış borç rakamlarını ihracat fiyatları endeksi ile deflate ederek incelediğimizde; 1973, 1974, 1980, 1981, 1988, 1989, 1994, 2001 yıllarında dış borçlarını net olarak azalttığını yani bu yıllarda net dış borç ödemelerinde bulunduğunu görmekteyiz (deflate edilmiş dış borç rakamları için bkz. Ulusoy ve Küçükkale, 1996). Bu yıllara ait ekonomik büyüme ve enflasyon rakamlarına bakıldığında ise şu sonuçlarla karşılaşılmaktadır:

- 1973 yılında gerçekleşen enflasyon oranı son yirmi yılın en yüksek enflasyonu olarak kayıtlara geçmiş ve ekonomik büyüme ise % 5,1 olarak gerçekleşmiştir.

- 1974 yılındaki enflasyon 1973'teki enflasyondan daha da yüksek olmuş ve ekonomi % 3,7 gibi küçük bir oranda büyümüştür.

- 1980 yılında enflasyon ortalama % 107,2 gibi çok yüksek oranda gerçekleşmiş, buna karşılık ekonomide daralma meydana gelmiştir.

- 1988 ve 1989 yıllarında ise ortalama %

Tablo 1: Yıllar İtibarıyla Ekonomik Göstergeler

	ΣDIŞ BORÇ (Milyon Dolar)	DIŞ BORÇ ARTIŞ %	GSMH %	GSYİH %	TEFE %	TEFE Ortalama
1980	16227	14	-2,8	-2,4	98,8	107,2
1981	17041	5	4,8	4,9	35,5	36,8
1982	17619	3,4	3,1	3,6	26,5	25,2
1983	18385	4,3	4,2	5,0	29,7	30,8
1984	20659	12,4	7,1	6,7	49,5	62,0
1985	25476	23,3	4,3	4,2	41,6	40,0
1986	32101	26,0	6,8	7,0	27,9	26,7
1987	40428	25,9	9,8	9,5	36,8	39,0
1988	40722	0,7	1,5	2,1	64,6	70,5
1989	41751	2,5	1,6	0,3	62,3	64,0
1990	49035	17,4	9,4	9,3	48,6	52,3
1991	50489	3,0	0,3	0,9	59,2	55,3
1992	55592	10,1	6,4	6,0	61,4	62,1
1993	67356	21,2	8,1	8,0	60,3	58,4
1994	65601	-2,6	-6,1	-5,5	149,6	120,7
1995	73278	11,7	8,0	7,2	65,6	86,0
1996	79241	8,1	7,1	7,0	84,9	75,9
1997	84253	6,3	8,3	7,5	91,0	85,4
1998	96429	14,5	3,9	3,1	54,3	64,0
1999	102992	6,8	-6,1	-4,7	62,9	52,2
2000	118701	15,3	6,3	7,4	32,7	54,4
2001	113826	-4,1	-9,4	-7,4	88,6	61,6
2002	131200	15,3	7,8	7,8	30,8	50,1

Kaynak: Ulusoy ve Küçükkale, 1996 ve hazine.gov.tr

70,5 ve % 63,9'luk enflasyon ile ekonomi % 1,5 ve % 1,6 gibi düşük oranlarda büyümüştür.

- 1994 yılında dış finansman bulamayan hükümet borçlarını ödeyebilmek için devalüasyon yapmış, bunun sonucunda net dış borç ödemesi gerçekleştiren hükümet yıllık % 150'lere varan rekor düzeydeki enflasyona ve % 6 oranında ekonomik küçülmeye yol açmıştır.

- 2000 ve 2001 yıllarında ekonomide ortaya çıkan Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri sonrasında döviz kuru dalgalanmaya bırakılmış, devalüasyon meydana gelmiş, net dış borç ödemesi gerçekleştirilmiş fakat ekonomide hem daralma olmuş hem de enflasyon yıllık % 88,6 düzeyinde gerçekleşmiştir.

Şimdi de dış borçlarla ilgili önemli göstergeler olarak kabul edilen dış borç servisi, dış borç servisi/ihracat rasyoları ile ilgili verileri inceleyelim.

Tablo 2'de görüldüğü gibi dış borç servisi/ihracat gelirleri oranı sürekli yükselmiştir. Bu oranın yüksek çıkması ve giderek de büyümesi Türkiye'nin borçlarını ödemekte güçlük çekeceğinin göstergesi sayılmaktadır. Bu oranın % 20'lerin üzerine çıkması durumunda kritik bir sınıra ulaşıldığı kabul edilmektedir. Türkiye'nin kısa vadede dış borç stokunu azaltması mümkün görülmediğine göre, o halde bu oranın kritik eşik altına çekilebilmesi için sağlıklı bir çıkış yolu olarak ihracat gelirlerini artırması gerekmektedir.

Tablo 2: Türkiye Ekonomisi'nde Dış Borç Servisinin İhracat Gelirlerine Oranı (Milyon Dolar)

Yıllar	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
İhracat Gelirleri (1)	13,593	14,715	15,345	18,106	21,636	23,225	26,245	31,220	26,154	27,775	25,972
Dış Borç Servisi (2)	7,510	8,310	7,986	9,371	9,970	8,885	10,683	16,513	17,717	21,937	22,914
2/1	55,2	56,5	52,0	51,7	46,1	42,5	40,8	52,9	67,8	78,9	88,2

Kaynak: www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/ temmuz2002/disborclanma.htm

DEĞERLENDİRME

Dış borçlanma ile ekonomik büyüme arasında doğrusal olmayan bir ilişki mevcuttur. Yani uygun seviyede dış borçlanma ile ekonomide verimli yatırımlar finanse edilebilir ve bu yolla ekonomik büyüme artırılabilir. Fakat belli bir seviyeden sonra alınan her ilave borç ekonomide büyümeyi yavaşlatır ve bir noktadan sonra ekonomide negatif büyüme meydana getirir.

O halde özellikle gelişmekte olan ülkeler için dış borca başvurulması dış borcun alındığı dönemde o ülke için geçici bir rahatlama sağlarken, net dış borç ödeme dönemlerinde alınan borçlar faiz farkıyla geri verildiği için milli gelirde bir o kadarlık küçülmeye yani ekonomik daralmaya ve aynı zamanda da enflasyona yol açmaktadır.

Yukarıdaki açıklamalar ve veriler doğrultusunda ekonomi politikalarına yön verenler; geçmişteki olumsuz gelişmelerden ders çıkartarak, ülkenin kaynaklarını, koşullarını, gerçeklerini ve dünya konjonktürünü de dikkate alarak ulaşılacak istenen hedefe gitmeye olumlu katkı sağlayacak şekilde dış borç politikasını belirlemelidirler.

EKLER

Ek 1: Dış Borç ile İlgili Bazı Rasyolar

Toplam Dış Borç / İhracat: Bir birim ihracat başına kaç birim dış borcun karşılık geldiğini gösterir. Oranın yükselmesi borçlu ülkeler açısından olumsuz, küçülmesi ise olumlu bir gelişme sayılır (Gedikli, 1997:124).

Toplam Dış Borç / GSMH: Risk ve borç yükü analizlerinde genel bir ölçüt olarak dış borç stokunun ve GSMH'nın izlediği eğilimi değerlendirmek amacıyla kullanılır. Dış borçların GSMH'den daha hızlı artması bu oranın gide-

rek yükselmesine neden olur ve genellikle dış borç yükünü arttıran bir gösterge sayılır (Can, 1998:142).

Dış Borç Servisi / GSMH: Belirli bir dönemde bir ekonomide yaratılan kaynakların ne kadarının dış borç ödemeleri için ayrıldığını gösterir. Oranın yükselmesi bir anlamda ülkenin borç ödemesi için dışarıya aktardığı kaynak miktarının arttığına işaret eder (Gedikli, 1997: 25).

Dış Borç Servisi / İhracat (Borç Servis Oranı): Bu oran ekonominin kısa süreli ödeme gücünü ölçülemek amacıyla kullanılır. Bu oranın yüksek çıkması ve giderek de büyümesi ülkenin borçlarını ödemekte güçlük çekeceğinin göstergesi sayılır (Can, 1998:141).

Dış Borç Servisi / Döviz Gelirleri: Ülkenin elde ettiği döviz gelirlerinin ne kadarının dış borç geri ödemelerine ayrıldığını gösterir. Bu oranın yükselmesi ülkenin borç ödeme gücünün azaldığına, oranın düşmesi ise borç ödeme kapasitesinin arttığına işaret eder (Gedikli, 1997:24).

Uluslararası Rezervler (Döviz Rezervleri) İthalat: Ülkenin sahip olduğu konvertibl rezervleri dikkate alınarak ihracat gelirleri yetersiz olan bir ekonominin ne ölçüde ödeme gücüne sahip olduğunu ölçmeye yarar. Yüksek rezervler borçların ödeme olasılığının azaldığını göstermektedir. Yani oranın giderek yükselmesi borç ödeme kapasitesi açısından olumlu bir gelişme sayılır (Can, 1998:142).

Faiz Servisi / İhracat: Bu oran maliyet ve çok borçluluğun ölçülmesinde kullanılır. Eğer faiz servisi artış hızı ihracat artış hızından yüksek ise bu ülke ekonomisi bakımından olumlu bir gelişme kabul edilmez (Evgin, 2000).

Ek 2: Türkiye'nin Dış Borç Göstergeleri

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Toplam Dış Borç/ GSMH %	32,2	33,2	34,7	37,0	50,1	423,6	42,9	43,3	46,8	54,4	58,9	78,3
Kısa Vadeli Borç/ Toplam Borç %	19,4	18,1	22,8	27,5	17,2	21,4	21,6	21,0	21,6	22,4	23,9	14,2
Kısa Vadeli Borç/ Orta ve Uzun Vadeli Borç %	24,0	22,0	29,5	38,0	20,8	27,3	27,5	26,6	27,5	28,9	31,3	16,5
Mal İhracatı/ Toplam Borç %	26,4	26,9	26,5	22,8	27,6	29,5	29,3	31,2	28,0	26,0	23,4	27,2
Borç Servisi/ Mal İhracatı %	55,9	55,2	56,5	60,3	51,8	46,1	42,6	40,8	49,0	60,2	72,4	68,5
Borç Servisi/ Toplam Cari İşlem Gelirleri %	27,4	26,7	28,3	29,7	28,2	23,4	19,4	18,3	21,1	30,3	34,1	37,8
Borç Servisi (Milyon Dolar)	-7297	-7561	-8733	-8227	-9993	-11897	-11418	-12418	-16513	-18316	-21937	-24619
Faiz	-3264	-3440	-3439	-3574	-3923	-4303	-4200	-4588	-4823	-5450	-6299	-7133
Anapara	-3938	-4070	-4871	-4412	-5448	-5667	-5685	-6095	-8174	-10560	-13803	-14347
Tahvil Geri Ödemesi	-47	-51	-423	-241	-622	-1927	-1533	-1707	-3285	-2020	-1747	-2052

Kaynak: DPT, "Sayılarla Türkiye Ekonomisi Gelişmeler (1980-2001) Tahminler (2002-2005)", 2002.

KAYNAKÇA

- Adanur, Nejla. "Dış Borçlanma Gelişmekte Olan Ülkeler İçin Etkin Bir Finansman Yöntemi midir?" www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/temmuz2002/disborclanma.htm

- Bağcı, Hamdi (2001). Kamu Borçları Yönetimi ve Türkiye İçin Bir Değerlendirme, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.

- Can, Engin (1998). "Dış Borçların Ekonomik Büyüme ve Kalkınma Üzerindeki Etkileri", Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi, S.1, C.14.

- DPT (2002). Borçlanma, İç ve Dış Borç Yönetimi Özel İhtisas Komisyonu Raporu, Ankara.

- DPT (2002). "Sayılarla Türkiye Ekonomisi Gelişmeler (1980-2001) Tahminler (2002-2005)", Ankara.

- Evgin, Tülay (2000). "Dünden Bugüne Dış Borçlarımız". hazine.gov.tr/arastirma/dundenbugüne.pdf

- Gedikli, Bülent (1997). "Türkiye'de Dış Borçlar Sorunu ve İktisadi Büyüme", Maliye Dergisi, S.124, Ocak-Nisan.

- Hazine Müsteşarlığı Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü (2002). 1980-2001 Hazine İstatistikleri, Ankara.

- Husain, İsrat (1993). "External Debt and Development Process". www.unitar.org/dfm/Resource_Center/Document_Series/Document3/Husain/1external

- Pattillo, Catherine, Helene Poirson ve Luca Ricci (2002a). "External Debt and Growth", Finance & Development, Volume:39, Number:2, June.

- Pattillo, Catherine, Helene Poirson ve Luca Ricci (2002b). "External Debt and Growth", IMF. http://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2002/wp0269.pdf

- Sönmez, Sinan (1998). Dünya Ekonomisinde Dönüşüm Sömürgecilikten Küreselleşmeye, Ankara:İmge Kitabevi.

- Söyler, İlhami (2001). "Türkiye'nin Dış Borçlarının Ekonomik Açından Değerlendirilmesi", Maliye Dergisi, S.137, Mayıs-Ağustos.

- Tandırcı, Haluk. "Türkiye'de Dış Borç Sorunu, Dış Borçların Sürdürülebilirliği ve Dış Borçların Sınıflandırılması". http://www.sbe.deu.edu.tr/Yayinlar/dergi/dergi05/tandircioglu.htm

- Tanrıku, Kenan (1983). "Türkiye'de Ekonomik Büyüme ve Dış Borç İlişkisinin Değerlendirilmesi", Ankara: DPT. http://ekutup.dpt.gov.tr/kamumali/tanrikul/disborc.pdf

- Toprak, Metin ve diğerleri (2001). Küreselleşen Dünyada Türkiye Ekonomisi, Ankara:Siyasal Kitapevi.

- Ulusoy, Ahmet ve Yakup Küçükkale (1996). "Türkiye'de Dış Borçların İktisadi Büyüme ve Enflasyon Üzerine Etkisi:Granger Nedensellik Testi", Ekonomik Yaklaşım, C.7, S.21. http://www.yakupkucukkale.com/studies/ulusoy.pdf

İnceleme

YAVUZ AKBULAK

Sermaye Piyasası Kurulu Baş Uzmanı

AHMET KORAY TAHTAKILIÇ

Sermaye Piyasası Kurulu Uzman Yardımcısı

Birleşme Eğilimleri

I- GİRİŞ

A- Tanım

Birleşme genel olarak, iki ya da daha çok şirketin mal varlıklarını tasfiye etmeksizin yeni kurulacak bir şirketin ya da içlerinden birinin bünyesine tüm aktif ve pasifleri ile dahil olmaları ve bu katkıları karşılığında tüzel kişiliğini kaybeden şirketlerin ortaklarının kurulacak yeni şirketin ya da bünyesine dahil olunan şirketin (devralan) hisse senetlerini iktisap etmeleri olarak tanımlanabilir. Birleşme sonrasında tüzel kişiliğini kaybederek tasfiyesiz olarak infisah eden şirketlerin (devrolan) tüm borç ve alacakları birleşilen şirket bünyesinde devam eder.

Bu tanıma göre birleşmenin üç unsuru vardır. İlk olarak, birleşmeye dahil olan ortaklıkların mal varlıklarının yani, tüm hak ve borçlarının birbirleriyle bütünleşmiş olması şarttır. İkinci olarak, bu bütünleşmenin, malvarlığı devrolan şirketin tasfiyesi yapılmaksızın gerçekleştirilmesi gerekmektedir. Birleşmenin son unsuru ise, devrolan şirketlerin ortaklarına devralan ya da yeni kurulan şirketin paylarından verilmesidir. Şayet devir, para karşılığında yapılıyorsa satım, (Borçlar Kanunu / BK madde 182), paradan başka bir ekonomik kıymet karşılığı yapılıyorsa trampa (BK madde 232) söz konusudur.

Başka bir tanımlamada ise birleşme; "En az bir ortaklığın, pay sahiplerine başka bir or-

taklığın pay senetlerinden verilmesi karşılığında mal varlığı veya işletmesini aktif ve pasifiyle bir bütün olarak o ortaklığa devrederek tasfiyesiz dağılması (devralma yoluyla birleşme), veyahut en az iki ortaklığın pay sahiplerine yeni kurulan bir ortaklığın pay senetlerinden verilmesi karşılığında mal varlıkları veya işletmelerini aktif ve pasifiyle bir bütün olarak bu ortaklığa devrederek tasfiyesiz dağılmaları (yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme) sonucunda iki ya da daha çok ortaklığın tek bir ortaklık durumuna gelmesi" olarak tanımlanmıştır (Türk, 1986:38).

Burada dikkat edilecek husus, infisah eden şirketin ortaklarının, devrettikleri malvarlığı karşılığında yeni bir şirketin ya da bünyesinde birleşilen şirketin pay senetlerine sahip olunması gerektiğidir. Yani, devrolan şirketin ortakları, ortaklık haklarını devralan şirketin bünyesinde devam ettireceklerdir. Bunun istisnası Türk Ticaret Kanunu (TTK)'nun 454'üncü maddesinde öngörülmüştür. Buna göre "bir anonim ortaklığın mal varlığı tasfiye yapılmaksızın, devlet, vilayet, belediye gibi bir kamu tüzel kişisi tarafından devir alınacak olursa infisah eden anonim ortaklığın pay sahipleri, devrolunan malvarlığı karşılığında para veya diğer değerleri alırlar, fakat üyelikleri devam etmez (devletleştirme)" (Tekinalp,

2000:108).

B- Nedenleri

Şirketleri birleşmeye iten en temel güdü, birleşmeye dahil olan şirketlerin faaliyetlerini bağımsız olarak sürdürdükleri zamanki piyasa değerinden daha yüksek bir piyasa değeri elde etmek çabasıdır. Bütünü tek tek parçalardan daha değerli kılacak, başka bir deyişle sinerji oluşturacak etkenler ise şöyle sıralanabilir (www.vergiportali.com);

(i) Müşteri portföyünün genişletilmesi. (ii) Piyasadaki konumun güçlendirilmesi ve risklerin azaltılması. (iii) Birleşen şirketle aralarındaki rekabetin ortadan kaldırılması. (iv) Akılcı çalışma, yeni yönetim ve pazarlama tekniklerinin elde edilmesi. (v) Genel giderlerden tasarruf sağlanması. (vi) Araştırma geliştirme maliyetlerinin azaltılması (vii) Bir kısım vergisel avantajlardan yararlanılması. (viii) Kredi olanaklarının artırılması. (ix) Üretim aşamalarında en etkin düzeyde denetim ve eşgüdüm sağlanması.

C- Türleri

Birleşmeler, ekonomik anlamda üç grupta değerlendirilebilir.

a) Yatay Birleşme (Horizontal Merger): Aynı sektörde faaliyet gösteren şirketlerin birleşmesidir. Bu tür birleşmelerde genellikle piyasadaki rekabetçi konumun güçlendirilmesi amaçlanmaktadır.

b) Dikey Birleşme (Vertical Merger): Şirketlerin tedarikçisi ya da müşterisi durumundaki başka şirketlerle yaptıkları birleşmelerdir. İmalat sektöründeki bir şirketin kendisine hammadde sağlayan ya da ürettiği malın dağıtımını yapan bir şirketle birleşmesi örnek olarak verilebilir. Bu tür birleşmelerde amaç genellikle girdi maliyetlerinin ya da pazarlama, satış ve dağıtım giderlerinin düşürülmesidir.

c) Grup Birleşmeleri (Conglomerate Merger): Birbiriyle ilişkisiz sektörlerde ya da mekansal bölgelerde faaliyet gösteren şirketler arasında yapılan birleşmelerdir. Genellikle, devralan şirketin faaliyetlerini başka bir sektöre kaydırması suretiyle ortaklarının sahip olduğu riski azaltması amacıyla yapılır.

II- HUKUKİ DURUM

Birleşmeler ya da daha genel tanımıyla tasfiyesiz infisah halleri Türk Hukukunda temel olarak TTK'nın 146-151'inci maddeleri ile 451 ve 452'inci maddelerinde tanımlanmıştır. Öte yandan, birleşmenin vergisel boyutu Kurumlar Vergisi Kanunu (KVK)'nun 36, 37, 38, 39 ve 42'nci maddelerinde, birleşmenin rekabeti bozucu etkileri ile ilgili boyutu ise Rekabetin Korunması Hakkındaki Kanun'un 7, 10, 11 ve 16'nci maddelerinde düzenlenmiştir.

A- Türk Ticaret Kanunu

TTK'da birleşme iki yerde düzenlenmiştir. İlk olarak, Kanun'un 146'nci ve devamındaki maddelerde genel hükümler çerçevesinde birleşme kavramı düzenlenmiştir. Esasen işletmelerin birleşmesine ilişkin hükümler ya da genel birleşme hükümleri Borçlar Kanunu'nun 179-180'inci maddelerinde düzenlenmiş olup, söz konusu hükümler ticaret ortaklıklarının birleşmelerinde uygulanmaz. Zaten TTK'nın 146'nci maddesinde de birleşme "iki veya daha fazla ticaret şirketinin birbiriyle birleşerek yeni bir ticaret şirketi kurmalarından veya bir yahut daha fazla ticaret şirketinin mevcut diğer bir ticaret şirketine iltihak etmesi" şeklinde tanımlanmıştır.

A- 1. Genel Hükümler (Birleşmenin Koşulları):

a) *Nev'ilerin Aynı Olması*: Birleşmenin koşullarının yer aldığı 147'nci maddeye göre ancak aynı nev'iden olan şirketler arasında birleşme yapılabilir. Ancak, aynı madde hükmünde kolektif ile komandit şirketler ve anonim ile sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler birleşme bakımından aynı nev'iden sayılmışlardır.

b) *Karar*: TTK'nın 148'inci maddesine göre ortaklıkların birleşme için sözleşmelerin değişmesi hakkındaki usul ve şartlar dahilinde ayrı ayrı karar vermeleri ve bu kararın tescil ve ilan olunması şarttır. Nitekim, birleşmeye ilişkin genel kurul kararının esas sözleşmelerin değişmesi için gerekli nisaplar çerçevesinde yapılması gerektiği dikkate alındığında; TTK'nın 388'inci maddesinin 3'üncü fıkrası hükmünce genel kurulda en az pay sahipleri-

nin yarısının hazır bulunması gerektiği, ilk toplantıda bu sağlanamadığı takdirde ikinci toplantının en az pay sahiplerinin üçte birinin (aslen veya temsilen) hazır bulunması suretiyle yapılabileceği, birleşme kararının ise mevcut oyların çoğunluğu ile verilebileceği söylenebilir.

c) *Bilançoların İlanı*: TTK'nın 149'uncu maddesine göre, birleşen şirketlerin her biri aralarında tesbit edilecek bir örneğe göre tanzim edilmiş olan bilançosunu ilan etmeye ve birleşme sonrası varlığı sona erecek şirketin ise kendine ait borçların ne şekilde ödeneceğine dair tanzim edecekleri bir beyannameyi bilanço ile birlikte ilan etmeleri zorunludur. Ancak, bu hüküm, TTK'nın anonim şirketlerin birleşmelerine ilişkin özel nitelikteki 451'inci ve 452'nci maddeleri nedeniyle anonim şirketler için geçerli değildir.

d) *Alacaklıların İtiraz Hakkı*: Birleşme kararı, ilan gününden itibaren üç ay sonra hüküm ifade eder. Şu kadar ki; ilandan önce birleşen şirketler borçlarını ifa yahut borca tekabül eden parayı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'na yahut muteber diğer bir bankaya tevdi etmiş veyahut alacaklılar şirketlerin birleşmesine razı olmuş ise birleşme kararı ilan gününden itibaren hüküm ifade eder. Borç karşılığının bankaya tevdi keyfiyetinin ilanı gereklidir. Birleşen şirketlerin alacaklılarından her biri ilandan itibaren üç ay içinde yetkili mahkemeye başvurarak birleşmeye itiraz edebilir. İtiraz hakkından vazgeçilmedikçe yahut bu husustaki itirazın reddine dair mahkemece verilen karar kesinleşmedikçe veyahut mahkemece takdir edilecek teminat şirket tarafından verilmedikçe birleşme hüküm ifade etmez (TTK madde 150).

e) *Külli Halefiyet*: Birleşme kararına alacaklıların itiraz etmemesi durumunda birleşme kesinleşir. Bu durumda birleşilen şirket birleşen şirketlerin yerine geçerek bunların tüm hak ve borçlarını küll halinde devralarak bunların halefi olur. Külli halefiyetin sonuç doğurması ise ancak, birleşmenin tescil ve ilanına bağlıdır. Birleşilen şirketlerin bünyesinde bulunan ve devri tescile dayanan haklar ise artık birleşilen şirket adına düzenlenir. Şirketlerin birleşmesinden yeni bir şirket

meydana gelmişse, keyfiyetin ayrıca tescil ve ilanı zorunludur (TTK madde 151).

A- 2. Anonim Ortaklıklarda Birleşme Süreci

KVK'nın 37, 38 ve 39'uncu maddelerinin devralma yoluyla birleşmeye tanıdığı ve yazımızın devamında değinilecek olan vergi muafiyeti nedeniyle şirketler yeni şirket kurma yoluyla birleşme sürecini hiç tercih etmemişler ve bu tür birleşme 50 yıldır uygulanmamıştır (Şahin, 2001:9).

Bu bölümde devralma yoluyla birleşme süreci incelenecektir. Devralma suretiyle birleşme için uygulanması gereken süreç ise şöyle özetlenebilir:

Yönetim Kurulu Kararı

Devralan şirket ile devrolan şirketlerin yönetim kurullarının birleşme konusunda karar almaları ve birleşme konusunu görüşmek üzere genel kurullarını toplantıya çağırılmaları gerekmektedir.

Genel Kurul Kararı

Yönetim kurulu birleşme sözleşmesi yapmaya yetkili değildir. Zira birleşme, devrolan ortaklığın infisahına neden olduğu, devralan ortaklığın ise bünyesinde değişikliğe yol açtığı için olağanüstü nitelik taşımaktadır ve bu bakımdan yönetim kurulları idare hakları sınıırı içinde birleşme sözleşmesini tanzim ve imzaya yetkili sayılmazlar (Yasaman, 1987:61). Bunu genel kurulun toplantıya çağırılması ve genel kurulun birleşmeye karar vererek bu yönde yönetim kuruluna yetki vermesi gerektiği şeklinde yorumlamak olasıdır. Buna göre bu aşamada genel kurullar toplanarak şirketlerinin belirlenen tarih itibariyle devralan ya da devrolunan şirket ile devir yoluyla birleşeceğine, birleşmenin TTK'nın 451'inci ve KVK'nın 37 ve 39'uncu maddeleri kapsamında yapılacağına, devir sözleşmesinin hazırlanmasına ve devir ile ilgili diğer konuların yürütülmesinde yönetim kurulunun yetkili kılındığına karar verilmesi gerekmektedir (Şahin, 2001:11).

Öte yandan, devir sözleşmesi daha sonra genel kurullarca onaylanacağı için bu aşamada genel kurula gerek olmadığı da dokt-

rinde öne sürülmektedir (Yasaman, 1987:62). Bu durumda birleşmeye dahil olan şirketlerin yönetim kurullarının birleşme ve devir için karar almaları yeterli olacaktır.

Bilirkişi Raporu

Devralan ve devrolan şirketlerin yetkilileri mahkemeye başvurarak şirketlerin öz varlıklarının ve birleşmede bir sakınca olup olmadığının tespitini isteyeceklerdir. Birleşme sonrası artırılacak sermayenin devrolan şirketlerin ortaklarına dağıtılması açısından öz varlıkların mahkemece belirlenmesi gerekmektedir. Mahkemece atanacak bilirkişilerce yapılacak hesaplamalar sonucu bulunacak değiş-tirme oranı ve devrolan şirketlerin ortaklarına verilecek hisselerin artırılan sermaye ile oranlı olması şart değildir. Esasen bu oranın tespitine ilişkin bir hüküm TTK'da yer almakta, seçilen yöntemin adil bir yöntem olması koşuluyla değiş-tirme oranının tespiti işletme iktisadı kurallarına bırakılmaktadır (Tekinalp vd., 2000:108). Ancak, bilirkişi raporunda birleşmede bir sakınca olmadığı hususunun yer alması elzemdir.

Birleşme Sözleşmesinin Hazırlanması

Birleşmeye dahil olan şirketlerin yetkilileri, yaptıkları görüşmeler sonucunda bir birleşme sözleşmesi taslağı hazırlarlar. Birleşme sözleşmesinde öncelikle tarafların (devralan ve devrolan ortaklıklar) karşılıklı ve birbirine uygun birleşme iradeleri ve devrolan ortaklığın malvarlığının tasfiyesiz bir bütün halinde devralan ortaklığa geçeceği hükmünün yer alması gerekmektedir. Birleşme sözleşmesi ayrıca; birleşmeye dahil olan şirketlerin ticaret unvanları, esas sermayeleri, her payın itibari değeri, değiş-tirme oranı, esas sermaye artırımı tutarı ve benzeri temel konuların yanında birleşmenin şartlarını ve taraflara yüklediği borç ve yükümlülükleri içermelidir.

Esas Sözleşme Tadil Taslağının Hazırlanması⁽¹⁾

Devralan şirket gerekiyorsa, esas sözleşmesini birleşme sözleşmesi taslağının hükümlerine göre değiştirecek tadil metinlerini hazırlar. Hazırlanan bu taslakların Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'nın onayına sunulması ge-

rekmetedir⁽²⁾.

Esas sermaye sistemindeki şirketlerin birleşme nedeniyle sermaye artırımı yapılacağına sermayeye ilişkin maddelerinin tadili şarttır. Ancak, birleşme sonrası yapılacak sermaye artırımı kayıtlı sermaye tavanı içerisinde kaldığı sürece kayıtlı sermaye sistemindeki şirketler esas sözleşmelerinin sermayeye ilişkin maddesinde bir değişiklik yapmayacaklardır. Devir nedeniyle infisah edecek şirketlerin ise esas sözleşmesinde bir değişiklik yapılması söz konusu değildir.

Birleşme Sözleşmesinin Onaylanması ve Sermaye Artırımı Kararı İçin Genel Kurulların Toplanması

Birleşme sözleşmesinin imzalanmasını müteakip şirket genel kurulları toplantıya çağrılarak devir yoluyla birleşmenin belirlenen tarih itibariyle kabul edildiği ve birleşme sözleşmesinin onaylandığı kararı alınacak ayrıca mahkemece atanan bilirkişi raporunda yer alan sermaye artırımı tutarı kadar sermayenin artırılması için hazırlanmış ve Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'ndan onay alınmış olan tadil tasarılarının onaylanması kararlaştırılmaktadır.

Birleşme sözleşmesinin onaylanması ve devralan şirket için sermaye artırımı kararı TTK'nın 148'inci maddesi hükmüne esas sözleşmelerin değiştirilmesi hakkındaki usul ve şartlar dahilinde gerçekleştirilir. Buna göre, TTK'nın 388'inci maddesinin 3'üncü fıkrası hükmüne genel kurulda en az pay sahiplerinin yarısının hazır bulunması, ilk toplantıda bu sağlanmadığı takdirde ikinci toplantının en az pay sahiplerinin üçte birinin (aslen veya temsilen) hazır bulunması, birleşme kararının ise mevcut oyların çoğunluğu ile verilmesi gerekmektedir.

Tescil ve İlan

Birleşme, ayrı ayrı şirketlerin genel kurullarınca onaylanıp tescil ve ilan edilmedikçe geçerlilik kazanmaz. Bu yüzden birleşme sözleşmesinin onaylandığına ilişkin genel kurul kararının ve devir bilançoları ile devrolan ortaklıkların borçlarının nasıl ödeneceğine ilişkin borç ödeme taahhüdünün tescil ve ilanı gerekmektedir.

TTK'nın 150'nci maddesine göre devir işlemi genel kurul kararının, devir bilançosunun ve borç ödeme taahhüdünün tescil ve ilan edildiği tarihten itibaren 3 ay içinde yürürlüğe girecektir. Bu süreç içinde alacaklıların bir itirazı olmaması durumunda tescil ve ilandan 3 ay sonra devir işlemi kesinleşmiş olacaktır.

Bilançoların Birleştirilmesi

Genel kurul kararının tescilinden sonra devralan şirket devrolan şirketlerin bilançolarını kayıtlarına geçirecek ve bu tarihten itibaren devrolan şirketler faaliyetlerine son vermiş olacaklardır. Bu şirketlerin borç ve hakları devralan şirkete intikal eder. Devrolan ortaklığın infisahının tescili ile ortaklığın kaydı sicilden tescil edilmez. Terkin, ancak şirket borçları tediyeye veya temin edildikten sonra gerçekleştirilir.

B- Kurumlar Vergisi Kanunu ve Diğer Vergi Mevzuatı

B- 1. Kurumlar Vergisi Kanunu

KVK'ya tabi kurumların birleşme ve devir işlemlerine ilişkin hükümler KVK'nın 36, 37, 38, 39 ve 42'nci maddelerinde yer almaktadır. Ancak, bu kanunda düzenlenen devir, TTK'da birleşme üst başlığı ile verilen devralma yoluyla birleşme ve yeni şirket kurma yoluyla birleşme tanımlarını kapsamaktadır. KVK'nın 36'nci maddesinde yeni şirket kurma yoluyla birleşme ve devir ayrımı yapılmaksızın her iki birleşme yöntemi de aynı hükme tabi tutulmuş ve *"Bir veya birkaç kurumun diğer bir kurumla birleşmesi, birleşme sebebiyle infisah eden kurumlar bakımından tasfiye hükmündedir. Ancak, birleşmede tasfiye kârı yerine birleşme kârı vergiye matrah olur."* ifadesi ile birleşme sonucu oluşacak kârın tasfiye kârı gibi vergilendirileceği belirtilmiştir. Birleşme TTK'da tasfiyesiz infisah hali olarak kabul edilmesine karşın KVK'da tasfiye hükmünde sayılmıştır.

Ancak, belli koşulların yerine getirildiği birleşmelerde kurumlar vergisinin ödenmemesi olasıdır. Bu koşullar KVK'nın 37'nci maddesinde iki şekilde sayılmıştır;

1- Birleşme sonucunda infisah eden ku-

rumla birleşilen kurumun kanuni ve iş merkezleri Türkiye'de bulunmalıdır.

2- Müfeseh kurumun devir tarihindeki bilanço değerlerini birleşilen (Devralan) kurum kül halinde devralacak ve aynen bilançosuna geçirecektir.

Bu koşulların yerine getirildiği birleşmeler KVK'ya göre devir hükmündedir. Aynı kanunun 39'uncu maddesinde ise devir halinde vergilendirme koşulları düzenlenmiştir. Devir hükmündeki birleşmelerde birleşen kurum, 39'uncu maddede düzenlenen koşullar yerine getirildiği takdirde yalnızca devir tarihine kadar elde ettiği kazançlardan dolayı vergilendirilir, doğrudan doğruya birleşmeden doğan karlar (36'nci maddede sözü edilen birleşme kârı) hesaplanmaz ve vergilendirilmez. Kanımızca 39'uncu maddede sayılan koşullardan bahsetmeden önce, devir hükmündeki birleşmelerin neden vergisiz birleşme olduğundan söz etmek gerekir.

Esasen, literatürde vergisiz birleşme de denilen devir hükmündeki birleşmelerde vergi muafiyetinden ziyade vergi ertelemesi söz konusudur. Zira, vergili birleşmelerde birleşen şirketin aktif kıymetlerinin kayıtlı değeri ile cari değeri arasındaki fark, birleşme kârını oluşturacak ve vergiye tabi tutulacaktır. Devir yoluyla birleşmede ise gizli yedekler nedeniyle oluşan bu kâr, aktifte kayıtlı kıymetlerin elden çıkarılacağı tarihte gerçekleşeceğinden verginin bu tarihe kadar ertelenmesi söz konusudur. İşte bu tarihte doğacak olan verginin idarenin eline geçmesi için KVK'nın 37'inci maddesinin birinci fıkrasında birleşen ve birleşilen kurumların tam mükellef olmaları zorunluluğu getirilmiştir. Bu, birleşme suretiyle vergisiz olarak iktisap edilen kıymetlerin yurtdışında elden çıkarılması suretiyle idarenin vergi kaybına uğratılması olasılığına karşı alınmış bir önlemdir.

Aynı maddenin ikinci fıkrası ise birleşen şirketin aktifinde kayıtlı değerlerin aynen birleşilen şirketin hesaplarına aktarılmasını zorunlu kılmakta, bu sayede bu kıymetlerin kayıtlı değerleri ile cari değerleri arasındaki farka eşit olan gizli yedekleri devrolan kurum ve/veya birleşen şirket ortaklarınca realize edilmemiş kabul edilmektedir. Devir sırasında

devralan kurum bünyesinde oluşturulmayan birleşme kârı tutarında bir meblağın ileride devralan kurum nezdinde kâr olarak çıkması garanti altına alınmaktadır (HUD, Denetim İlke ve Esasları, s.194).

Yukarıda açıklanan koşullar neticesinde birleşme kârının ertelenmesi suretiyle birleşmenin mümkün olması nedeniyle uygulamada vergili birleşmeye rağbet edilmemiştir. Esasen, vergi oranlarında ciddi ve kalıcı bir artış beklenmiyorsa, birleşmeye dahil şirketler için gizli yedeklerin gelecekte peyder pey realize edilmesi suretiyle vergilendirilmesi, birleşme sırasındaki toptan realize edilerek vergi ödenmesinden daha iyidir.

Birleşme kârının ertelenmesi için gerekli koşulları sağlayan şirketlerin, birleşme işlemini KVK'nın 39'uncu maddesinde sayılan şartlara göre yerine getirmesi gerekmektedir. Ancak bu şekilde münfesihi kurumun sadece devir tarihine kadar elde ettiği kazançlar vergilendirilip birleşmeden doğan kârlar vergilendirilmez.

Bu koşullar kanunda; "1. Münfesihi kurum ile birleşilen kurum müştereken imzalayacakları bir devir beyannamesini, birleşme tarihinden itibaren on beş gün içinde münfesihi kurumun bağlı bulunduğu vergi dairesine verecekler ve bu beyannameye devir bilançosunu bağlayacaklardır;

2. Birleşilen kurum münfesihi kurumun tahakkuk etmiş ve edecek vergi borçlarını ödeyeceğini ve diğer vecibelerini yerine getireceğini devir beyannamesine bağlı bir taahhütname ile taahhüt edecektir. Mahallin en büyük mal memuru bu hususta birleşilen kurumdaki ayrıca teminat isteyebilir." şeklinde yer almaktadır.

Buna göre birleşilen kurum ve birleşen şirketler birlikte imzalayacakları devre ilişkin bir yazılı beyana devir bilançosunu ekleyerek birleşmeye ilişkin genel kurul kararını izleyen 15 gün içinde münfesihi kurumun bağlı bulunduğu vergi dairesine vermeleri gerekmektedir. Aynı madde hükmünce birleşilen (devralan) kurumun devralan kurumların tahakkuk etmiş ve edecek olan vergi borçlarını ödeyeceğini ve vergilemeye ilişkin bütün gö-

revlerini yerine getireceğini devre ilişkin yazılı beyana bağlı bir taahhütname ile taahhüt etmeleri gerekmektedir. Bu koşullar sağlandığında birleşen (münfesihi) kurumun yalnızca hesap dönemi başından birleşmeye ilişkin genel kurul kararının tescil ve ilan edildiği tarihe kadar elde ettiği kazançlar vergilendirilecek, devir nedeniyle oluşan kâr hesaplanmayacak, dolayısıyla vergilendirilmeyecektir. Bununla birlikte, münfesihi kurumun devir tarihinin içinde bulunduğu dönem için geçici vergi beyannamesi de verilmeyecektir.

Devir tarihine kadar olan kurum kazancının vergilendirilmesi için devir bilançosu ve gelir tablosunun münfesihi kurum tarafından bir kıst dönem beyannameye bağlanarak tescil tarihinden itibaren 15 gün içinde bağlı olduğu vergi dairesine tevdi edilmesi gerekmektedir. Kıst döneme ilişkin olarak münfesihi kurum namına tahakkuk edecek vergiler kurumlar vergisinin normal ödeme sürelerinde (Nisan, Temmuz ve Ekim aylarında) birleşilen kurum tarafından ödenecektir (KVK madde 42).

Kurumların birleşme nedeniyle yaptıkları giderlerin ilk tesis ve taazzuv gideri olarak aktifleştirilmesi mümkün olduğu gibi, istenirse doğrudan gider yazılması da olasıdır.

Devir yoluyla birleşmede aynı sektörde faaliyet gösteren ve son 5 yıla ilişkin kurumlar vergisi beyannamesini kanuni süresi içerisinde vermiş olan kurumların devralanmış olması durumunda, bu kurumların devir tarihi itibarıyla zarar dışındaki aktif toplamını geçmeyen zararları birleşilen kurum tarafından gider olarak dikkate alınacaktır (PWC, s.13) (KVK madde14/7).

KVK'nın geçici 28'inci maddesine göre tam mükellefiyete tabi kurumların iştirak hisselerinin veya gayri menkullerinin satışından doğan kazancın, satışın yapıldığı yılda kurum sermayesine ilave edilen kısmı, kurumlar vergisinden müstesnadır. Kurumların, devir hükmündeki birleşmelerden önce sattıkları iştirak hisseleri ve gayri menkullerinin satışından doğan kazancın devrin gerçekleştirilmesinden sonra KVK geçici 28'inci madde hükmünce sermayeye eklenmesi durumunda, sermayeye eklenen tutar kurumlar vergisinden istisna

edilecektir. Bununla birlikte, birleşilen kuruma intikal eden iştirak veya gayri menkulün birleşen şirketin aktifine kayıtlı bulunduğu tarih ile birleşilen şirketin satışını yaptığı tarih arasında en az iki yıllık bir süre geçmiş olması durumunda satıştan sağlanan kazancın aynı yıl sermayeye eklenmesi koşuluyla bu tutar kurumlar vergisinden istisna edilecektir.

B- 2. Diğer Vergi Mevzuatı

a) Katma Değer Vergisi Kanunu

Devir koşullarına uygun olarak yapılan birleşmelerde birleşilen şirkete münfesiş kurum tarafından devredilen değerler katma değer vergisinden istisna edilmiştir. Ancak, aynı kanununun 30'uncu maddesine göre vergiye tabi olmayan veya vergiden istisna edilmiş bulunan malların teslimi ve hizmet ifası ile ilgili alış vesikalarında gösterilen veya bu mal ve hizmetlerin maliyetleri içinde yer alan katma değer vergisi hesaplanan katma değer vergisinden indirilemez. Buna göre, münfesiş kurumdaki birleşilen kuruma devredilen malların maliyetleri içindeki KDV payı bu malların satışı durumunda hesaplanan katma değer vergisinden indirilemez. Öte yandan, indirilemeyen katma değer vergisinin münfesiş kurumca gider yazılarak maliyete dahil edilmesi de olasıdır (Ermin, 2000).

b) Damga Vergisi Kanunu

488 sayılı Damga Vergisi Kanunu'na ekli (2) sayılı tablonun "IV- Ticari ve medeni işlerle ilgili kağıtlar" başlıklı bölümünün (17) numaralı fıkrasına göre KVK'ya göre yapılan birleşme, devir ve bölünmeler nedeniyle düzenlenen kağıtlar damga vergisinden istisnadır.

c) Harçlar Kanunu

Birleşme nedeniyle yapılacak işlemler harçtan muaftır (4 sayılı tarife, 13-c).

d) Taşıtlı Alım Vergisi Kanunu

Taşıtlı Alım Vergisi Kanunu'nun 3'üncü maddesinin (d) bendi uyarınca KVK'ya göre yapılan birleşme ve devir halleri nedeniyle devredilecek taşıtlar taşıtlı alım vergisine tabi değildir.

e) Vergi Usul Kanunu

Vergisiz birleşmede münfesiş kurumun

bütün aktif ve pasifi kül halinde birleşilen şirkete devrolacağından birleşilen şirket devralınan iktisadi değerler için amortisman ayırmaya devam edecektir. Ancak, devir yılı için, devir tarihine kadar hesaplanan amortisman birleşen kurum tarafından, devir tarihinden sonra hesaplanan amortisman ise birleşilen şirket tarafından kıst dönem esasına göre ayrılır. Birleşmede amortismanına tabi iktisadi kıymetler ile birlikte amortismanlar da aynen birleşilen şirkete intikal edeceğinden, bu kıymetlerin geçmiş dönemlerde yeniden değerlemeye tabi tutulması sonucunda oluşan ve sermaye artırımında kullanılmayan yeniden değerlendirme değeri artış fonunun da aynen devredilmesi gerekecektir. Yeniden değerlendirme açısından kıst dönem uygulaması mümkün olmadığından, devir yılı da dahil olmak üzere birleşilen kurum devraldığı amortismanına tabi iktisadi kıymetlerini yeniden değerlemeye tabi tutabilecektir (PWC, s.17).

Birleşen şirketin bünyesindeki yenileme fonu, devir esnasında pasifteki diğer kalemlerle birlikte birleşen şirkete aynen devreder ve hiç kullanılmayan yenileme fonu üç yıllık bekleme süresi sonunda birleşilen kurumca kâr yazılarak vergilendirilir.

C- Rekabet Kanunu

4054 sayılı "Rekabetin Korunması Hakkında Kanun"un 1'inci maddesine göre Kanun'un amacı "*mal ve hizmet piyasalarındaki rekabeti engelleyici, bozucu veya kısıtlayıcı anlaşma, karar ve uygulamaları ve piyasaya hâkim olan teşebbüslerin bu hâkimiyetlerini kötüye kullanmalarını önlemek, bunun için gerekli düzenleme ve denetlemeleri yaparak rekabetin korunmasını sağlamaktır.*" Bu tanımla ekonomik verimliliğe aykırı olacak her türlü davranış Kanun kapsamına alınmıştır. Kanun'un 2'nci maddesinde ise kapsam başlangıcı yurt içinde olsun ya da olmasın Türkiye Cumhuriyeti sınırları içerisinde etkisini gösteren faaliyetlerle sınırlandırılmıştır⁽³⁾. Kanun'un 4'üncü maddesinde rekabeti sınırlayıcı anlaşma, uyumlu eylem ve kararlar belirtilerek bu davranışlar yasaklanmakta, 6'ncı maddesinde, birlikte hareket eden teşebbüslerin iç piyasadaki hâkim durumunu kötüye kullanması durumu belirtilerek yasaklanmak-

ta, 7'nci maddesinde rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuracak şekilde birleşmeler yasaklanmaktadır. 16'ncı maddede ise 4 ve 6'ncı maddede yasaklanmış olan davranışları gerçekleştirdikleri Kurul kararı ile sabit olanlarla 11'inci maddenin (b) bendinde yazılı olan davranışlarda bulunanlara para cezası yaptırımını uygulanması düzenlenmiştir.

Kanun'un 7'nci maddesine göre *"Bir ya da birden fazla teşebbüsün hâkim durum yaratmaya veya hâkim durumlarını daha da güçlendirmeye yönelik olarak, ülkenin bütünü yahut bir kısmında herhangi bir mal veya hizmet piyasasındaki rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuracak şekilde birleşmeleri veya herhangi bir teşebbüsün ya da kişinin diğer bir teşebbüsün mal varlığını yahut ortaklık paylarının tümünü veya bir kısmını ya da kendisine yönetimde hak sahibi olma yetkisi veren araçları, miras yoluyla iktisap durumu hariç olmak üzere, devralması hukuka aykırı ve yasaktır."*

Hangi tür birleşme ve devralmaların hukukî geçerlilik kazanabilmesi için Kurula bildirilerek izin alınması gerektiğini Kurul, çıkaraçağı tebliğlerle ilan eder."

Bu madde kapsamına giren birleşme veya devralmaların Rekabet Kurumu'na bildirilme esasları ve Kurul'un bu başvuruya izin verip vermeme konusundaki takdirini nasıl kullanacağına ilişkin usul ve esasları Kanun'un 10'uncu maddesinin ikinci ve üçüncü fıkrasında belirlenmiştir. 10'uncu maddenin üçüncü fıkrasına göre *"Kurulun süresi içinde birleşme veya devralmaya ilişkin müracaata herhangi bir cevap vermediği ya da herhangi bir işlem yapmadığı hallerde, birleşme veya devralma anlaşmaları bildirim tarihinden 30 gün sonra yürürlüğe girerek hukukî geçerlilik kazanır."* Kanun'un 11'inci maddesinde ise bildirilmesi zorunlu olan birleşme ve devralma işleminin Kurul'a bildirilmemiş olduğu hallerde, Kurul'un herhangi bir şekilde işlemden haberdar olduğu zaman kendiliğinden birleşme veya devralmayı incelemeye alması sonucunda;

a) Birleşme veya devralmanın bir ya da birden fazla teşebbüsün hâkim durum yaratmaya veya hâkim durumlarını daha da güç-

lendirmeye yönelik olarak, ülkenin bütünü yahut bir kısmında herhangi bir mal veya hizmet piyasasındaki rekabetin önemli ölçüde azaltılması sonucunu doğuracak şekilde birleşmeleri veya herhangi bir teşebbüsün ya da kişinin diğer bir teşebbüsün mal varlığını yahut ortaklık paylarının tümünü veya bir kısmını ya da kendisine yönetimde hak sahibi olma yetkisi veren araçları, miras yoluyla iktisap durumu hariç olmak üzere, devralması kapsamına girmediğine karar vermesi durumunda birleşme veya devralmaya izin verir, ancak ilgililere bildirimde bulunmadıkları için para cezası uygular.

b) Birleşme veya devralmanın 7'nci maddenin birinci fıkrası kapsamına girdiğine karar vermesi halinde ise; para cezası ile birlikte, birleşme veya devralma işleminin sona erdirilmesine; hukuka aykırı olarak gerçekleştirilmiş olan tüm fiili durumların ortadan kaldırılmasına; şartları ve süresi Kurulca belirlenecek şekilde ele geçirilen her türlü payın veya mal varlığının eğer mümkünse eski maliklerine iadesine, bu mümkün olmadığı takdirde üçüncü kişilere temlikine ve devrine; bunların eski malik veya üçüncü kişilere temlik edilmesine kadar geçen süre içinde devralan kişilerin devralınan teşebbüslerin yönetimine hiçbir şekilde katılamayacağına ve gerekli gördüğü diğer önlemlerin alınmasına karar verir.

Rekabet Kurulu, 4054 sayılı "Rekabet'in Korunması Hakkındaki Kanun"un 27'nci maddesinin (f) fıkrasının kendisine verdiği yetkiye dayanarak 1997/1 sayılı "Rekabet Kurulu'ndan İzin Alınması Gereken Birleşme ve Devralmalar Hakkında Tebliğ"i yayınlamıştır. Tebliğ'in amacı 1'inci maddede *"Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 7'inci maddesine göre, hukukî geçerlilik kazanabilmesi için Rekabet Kurulu'na bildirilerek izin alınması gereken birleşme ve devralmaları tespit ve ilan etmek"* olarak, kapsamı ise yine aynı maddede *"Kanun'un 7'inci maddesi çerçevesinde birleşme ve devralma sayılan ve sayılmayan haller, hukukî geçerlilik kazanabilmesi için Rekabet Kurulu'ndan izin alınması gereken birleşme veya devralmalar ve bunların Rekabet Kurulu'na bildirilmesi usul ve esasları"* olarak belirtilmiştir.

Tebliğ'in ikinci maddesinde birleşme ve devralma sayılan haller;

a) Bağımsız iki veya daha fazla teşebbüsün birleşmesi,

b) Herhangi bir teşebbüsün ya da kişinin diğer bir teşebbüsün malvarlığını yahut ortaklık paylarının tümünü veya bir kısmını ya da kendisine yönetimde hak sahibi olma yetkisi veren araçları devralması veya kontrol etmesi,

c) Amaçlarını gerçekleştirmek üzere işgücü ve malvarlığına sahip olacak şekilde bağımsız bir iktisadi varlık olarak ortaya çıkan ve taraflar arasındaki veya taraflarla ortak girişim arasındaki rekabeti sınırlayıcı amacı veya etkisi olmayan ortak girişimler (joint-venture), olarak ifade edilmiştir. Bu tür birleşme ya da devralmalarda Rekabet Kurumu'ndan izin alınması gerekmektedir. Ancak Tebliğ'in 4'üncü maddesine göre bu şart daha da daraltılmış ve birleşme veya devralma sonucunda birleşmeyi veya devralmayı gerçekleştiren teşebbüslerin, ülkenin tamamında veya bir bölümünde ilgili ürün piyasasında, toplam pazar paylarının, piyasanın % 25'ini aşması halinde veya bu oranı aşması bile toplam cirolarının 10 trilyon TL'yi aşması halinde Rekabet Kurulu'ndan izin alınması zorunlu tutulmuş, bu şartı sağlamayan birleşme ve devralmaların Rekabet Kurumu'ndan izin alması zorunluluğu kaldırılmıştır.

Bunun yanında birleşme ve devralma sayılmayan haller Tebliğ'in 3'üncü maddesinde;

a) Olağan faaliyetleri kendileri veya başkaları hesabına menkul kıymetlerle işlem yapmak olan teşebbüslerin yeniden satış amacıyla satın aldıkları menkul kıymetleri, bu menkul kıymetlerden doğan oy haklarının menkul kıymetleri çıkarılan teşebbüsün rekabet politikalarını etkileyecek şekilde kullanmalarını kaydıyla geçici olarak ellerinde bulundurmaları,

b) Tasfiye, infisah, ödeme güçlüğü, ödemelerin tatil edilmesi, konkordato, özelleştirme yapılması amacıyla veya benzeri bir nedenle ve Kanun gereği bir kamu kurum ve kuruluşu tarafından elde edilmesi,

c) Tebliğin 2'inci maddesinde belirtilen hal-

lerin miras yoluyla gerçekleşmesi, olarak sayılmıştır. Buna göre bu tür birleşme ve devralmalar için Kurul'dan izin alınması gerekmemektedir.

D. Bankalar Kanunu

Devir ve birleşmeler 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun 14'üncü maddesinde denetimler sonucu alınacak tedbirler arasında sayılmıştır. BDDK Kanun'un bu maddesinin 3'üncü fıkrasında sayılan durumların varlığını tespit ettikten sonra bankanın yönetim ve denetimini ve temettü hariç ortaklık haklarını TMSF'ye devretmeye yetkilidir. Aynı maddenin 4'üncü fıkrasında ise *"Bir bankanın yönetim ve denetimini doğrudan ya da dolaylı olarak, tek başına veya birlikte elinde bulunduran ortakların, banka kaynaklarını bankanın emin şekilde çalışmasını tehlikeye düşürecek biçimde kendi lehlerine kullandıkları veya bankayı bu suretle zarara uğrattıkları tespit edildiği takdirde, Kurul bunların temettü hariç ortaklık haklarını ve bankanın yönetimini Fona devretmeye yetkili"* olduğu ifade edilmiştir.

Ancak banka birleşmeleri esas olarak 27.06.2001 tarih ve 24445 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan "Bankaların Birleşme ve Devirleri Hakkında Yönetmelik"te düzenlenmiştir. Bu Yönetmeliğin amacı; Türkiye'de faaliyette bulunan bankalardan birinin diğer bir veya birkaç banka ile birleşmesi veya bütün borç, alacak ve mevduatını Türkiye'de faaliyette bulunan diğer bir bankaya devretmesi ile ilgili esas ve usullerin düzenlenmesidir. Yönetmeliğe göre bankaların birleşme veya devirleri BDDK'nın iznine tabidir.

Yönetmeliğin 17'nci maddesinde birleşme veya devrin kesinleşmesi için devir olunan veya birleşmeye katılan bankaların borçlarının ödenmiş veya teminat altına alınmış olması zorunluluğunun bulunmadığı hükmü yer almaktadır.

III- HALKA AÇIK ANONİM ŞİRKETLERDE BİRLEŞME DÜZENLEMELERİ

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn)'nun "Kamunun Aydınlatılmasında Özel Durumlar" başlıklı (16/A) maddesinde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK/Kurul)'na kü-

çük pay sahiplerinin korunması ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla halka açık anonim ortaklıkların sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla pay sahiplerine çağrıda bulunarak, hisse senedi toplama girişiminde bulunulmasında veya genel kurullarda oy hakkını kullanmak için vekalet istenmesinde veya ortaklığın pay dağılımının önemli ölçüde değişmesi sonucunu veren, hisse senedi el değiştirmelerinde, sermaye artırımlarında, birleşme ve devirlerde, menkul kıymetlerin değerini etkileyebilecek önemli olay ve gelişmelerde düzenlemeler yapma yetkisi verilmiştir.

Kurul'un bu yetkisine dayanarak birleşme işlemlerini 14.07.2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri:1, No:31 "Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği"nde ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. Tebliğ'in amacı, ortaklık devralma veya yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme işlemlerinde taraflardan en az birinin halka açık anonim ortaklık olması durumunda, birleşme işlemlerinde uyulacak esasları düzenlemektir.

III- 1. TTK'dan Farklılıkları

Bu bölümde halka açık anonim ortaklıkların birleşme işlemlerinin yürütülmesinde uya-cakları esaslar ve genel olarak SPK düzenlemelerinin TTK düzenlemelerinden farklılıkları incelenecektir.

Seri:1, No:31 Tebliğ'inin 4'üncü maddesinde, öncelikle birleşme işlemlerine başlanması için birleşmeye taraf ortaklıklarda yönetim kurulunun karar almasının yeterli olduğu belirtilerek birleşme işlemlerinin yürütülmesinde yetkili olan organ sorunu çözüme kavuşturulmaktadır. Ancak, istenildiği takdirde genel kurul, adı yeter sayısına uymak koşuluyla, devir işlemine, devir sözleşmesinin hazırlanmasına ve devir sözleşmesinin ana noktalarına ilişkin olarak karar alabilir veya söz konusu hususlarla ilgili olarak yönetim kuruluna yetki verebilir. Öte yandan, 2001/49 sayılı Haftalık Bülten ile kamuya duyurulan 07.12.2001 tarih ve 57/1621 sayılı Kurul İlke Kararı gereği aracı kurumlar bakımından birleşme öncesinde yönetim kuruluna yetki veren bir genel kurul kararı aranmaktadır.

Bununla birlikte, halka açık anonim ortaklıkların birleşmelerinde, birleşmeye esas mali tabloların Kurul düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanması özel bağımsız denetimden geçmiş olması şarttır. Burada dikkat edilecek bir başka husus, birleşme sözleşmesinin ne zaman yapılacağına ilişkin olarak TTK'da bir hüküm olmamasına karşın, bu sürenin Tebliğ'de birleşmeye esas alınacak mali tabloların tarihi ile birleşme sözleşmesinin nihai olarak onaylanacağı genel kurul toplantı tarihi arasındaki sürenin 6 ay olarak belirlenmiş olmasıdır. Buna göre örneğin, 31.12.2002 tarihli mali tablolar esas alınarak yapılan bir birleşme işleminde, birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısı en geç 30.06.2003 tarihine kadar gerçekleştirilmelidir.

Tebliğ'in 8'inci maddesi uyarınca, halka açık anonim şirketlerin birleşmelerinde birleşmeye taraf ortaklıkların öz kaynaklarının tespiti amacıyla mahkemece atanan bilirkişi incelemesine ek olarak nitelikleri Kurulca belirlenen bağımsız denetim kuruluşları, bu kuruluşların üyelik anlaşmasına sahip olduğu yabancı şirketlerle yapılan lisans, know-how ve benzeri sözleşmeler çerçevesinde faaliyette bulunan danışmanlık şirketleri, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı yetki belgesinin her ikisine birlikte sahip olan aracı kurumlar veya mevduat kabul etmeyen bankalardan biri tarafından da ayrıca inceleme yapılır ve söz konusu inceleme rapora bağlanır.

Tebliğ ile aynı zamanda birleşme oranının, birleşme nedeniyle gerçekleştirilecek sermaye artırım tutarının ve devrolan şirketin ortaklarına verilecek hisse senedi adedini belirleyen değişim oranı hesaplanmasına ilk defa bir düzenleme ile açıklık getirilmektedir. Tebliğ'in 17'nci maddesi ve bu maddenin yollanmasıyla (9) numaralı ekte bu hesaplamalar ayrıntılı olarak yer almaktadır.

Mahkemece atanan bilir kişi tarafından hazırlanan raporun Kurulca değerlendirilmesinde; birleşmeye taraf ortaklıkların öz kaynaklarının tespitinin, öz kaynak yönteminin uygulanması durumunda sadece bu yöntemle göre, öz kaynak yöntemi dışında bir yöntemin uygulanması halinde ise hem öz kaynak yöntemi hem de seçilen diğer yöntemle göre

Tebliğ'in ikinci maddesinde birleşme ve devralma sayılan haller;

a) Bağımsız iki veya daha fazla teşebbüsün birleşmesi,

b) Herhangi bir teşebbüsün ya da kişinin diğer bir teşebbüsün malvarlığını yahut ortaklık paylarının tümünü veya bir kısmını ya da kendisine yönetimde hak sahibi olma yetkisi veren araçları devralması veya kontrol etmesi,

c) Amaçlarını gerçekleştirmek üzere işgücü ve malvarlığına sahip olacak şekilde bağımsız bir iktisadi varlık olarak ortaya çıkan ve taraflar arasındaki rekabeti sınırlayıcı amacı veya etkisi olmayan ortak girişimler (joint-venture), olarak ifade edilmiştir. Bu tür birleşme ya da devralmalarda Rekabet Kurumu'ndan izin alınması gerekmektedir. Ancak Tebliğ'in 4'üncü maddesine göre bu şart daha da daraltılmış ve birleşme veya devralma sonucunda birleşmeyi veya devralmayı gerçekleştiren teşebbüslerin, ülkenin tamamında veya bir bölümünde ilgili ürün piyasasında, toplam pazar paylarının, piyasanın % 25'ini aşması halinde veya bu oranı aşmasa bile toplam cirolarının 10 trilyon TL'yi aşması halinde Rekabet Kurulu'ndan izin almaları zorunlu tutulmuş, bu şartı sağlamayan birleşme ve devralmaların Rekabet Kurumu'ndan izin alması zorunluluğu kaldırılmıştır.

Bunun yanında birleşme ve devralma sayılmayan haller Tebliğ'in 3'üncü maddesinde;

a) Olağan faaliyetleri kendileri veya başkaları hesabına menkul kıymetlerle işlem yapmak olan teşebbüslerin yeniden satış amacıyla satın aldıkları menkul kıymetleri, bu menkul kıymetlerden doğan oy haklarının menkul kıymetleri çıkaran teşebbüsün rekabet politikalarını etkileyecek şekilde kullanmamaları kaydıyla geçici olarak ellerinde bulundurmaları,

b) Tasfiye, ifisah, ödeme güçlüğü, ödemelerin tatil edilmesi, konkordato, özelleştirme yapılması amacıyla veya benzeri bir nedenle ve Kanun gereği bir kamu kurum ve kuruluşu tarafından elde edilmesi,

c) Tebliğin 2'inci maddesinde belirtilen hal-

lerin miras yoluyla gerçekleşmesi, olarak sayılmıştır. Buna göre bu tür birleşme ve devralmalar için Kurul'dan izin alınması gerekmektedir.

D. Bankalar Kanunu

Devir ve birleşmeler 4389 sayılı Bankalar Kanunu'nun 14'üncü maddesinde denetimler sonucu alınacak tedbirler arasında sayılmıştır. BDDK Kanun'un bu maddesinin 3'üncü fıkrasında sayılan durumların varlığını tespit ettikten sonra bankanın yönetim ve denetimini ve temettü hariç ortaklık haklarını TMSF'ye devretmeye yetkilidir. Aynı maddenin 4'üncü fıkrasında ise *"Bir bankanın yönetim ve denetimini doğrudan ya da dolaylı olarak, tek başına veya birlikte elinde bulunduran ortakların, banka kaynaklarını bankanın emin şekilde çalışmasını tehlikeye düşürecek biçimde kendi lehlerine kullandıkları veya bankayı bu suretle zarara uğrattıkları tespit edildiği takdirde, Kurul bunların temettü hariç ortaklık haklarını ve bankanın yönetimini Fona devretmeye yetkili"* olduğu ifade edilmiştir.

Ancak banka birleşmeleri esas olarak 27. 06.2001 tarih ve 24445 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan "Bankaların Birleşme ve Devirleri Hakkında Yönetmelik"te düzenlenmiştir. Bu Yönetmeliğin amacı; Türkiye'de faaliyette bulunan bankalardan birinin diğer bir veya birkaç banka ile birleşmesi veya bütün borç, alacak ve mevduatını Türkiye'de faaliyette bulunan diğer bir bankaya devretmesi ile ilgili esas ve usullerin düzenlenmesidir. Yönetmeliğe göre bankaların birleşme veya devirleri BDDK'nın iznine tabidir.

Yönetmeliğin 17'nci maddesinde birleşme veya devrin kesinleşmesi için devir olunan veya birleşmeye katılan bankaların borçlarının ödenmiş veya teminat altına alınmış olması zorunluluğunun bulunmadığı hükmü yer almaktadır.

III- HALKA AÇIK ANONİM ŞİRKETLERDE BİRLEŞME DÜZENLEMELERİ

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (SPKn)'nın "Kamunun Aydınlatılmasında Özel Durumlar" başlıklı (16/A) maddesinde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK/Kurul)'na kü-

çük pay sahiplerinin korunması ve kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla halka açık anonim ortaklıkların sermaye ve yönetiminde kontrolü sağlamak amacıyla pay sahiplerine çağrıda bulunarak, hisse senedi toplama girişiminde bulunulması veya genel kurullarda oy hakkını kullanmak için vekalet istenmesinde veya ortaklığın pay dağılımının önemli ölçüde değişmesi sonucunu veren, hisse senedi el değiştirmelerinde, sermaye artırımlarında, birleşme ve devirlerde, menkul kıymetlerin değerini etkileyebilecek önemli olay ve gelişmelerde düzenlemeler yapma yetkisi verilmiştir.

Kurul'un bu yetkisine dayanarak birleşme işlemlerini 14.07.2003 tarih ve 25168 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri:I, No:31 "Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği"nde ayrıntılı olarak düzenlenmiştir. Tebliğ'in amacı, ortaklık devralma veya yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşme işlemlerinde taraflardan en az birinin halka açık anonim ortaklık olması durumunda, birleşme işlemlerinde uyulacak esasları düzenlemektir.

III- 1. TTK'dan Farklılıkları

Bu bölümde halka açık anonim ortaklıkların birleşme işlemlerinin yürütülmesinde uyacakları esaslar ve genel olarak SPK düzenlemelerinin TTK düzenlemelerinden farklılıkları incelenecektir.

Seri:I, No:31 Tebliği'nin 4'üncü maddesinde, öncelikle birleşme işlemlerine başlanması için birleşmeye taraf ortaklıklarda yönetim kurulunun karar almasının yeterli olduğu belirtilerek birleşme işlemlerinin yürütülmesinde yetkili olan organ sorunu çözüme kavuşturulmaktadır. Ancak, istenildiği takdirde genel kurul, adi yeter sayısına uymak koşuluyla, devir işlemine, devir sözleşmesinin hazırlanmasına ve devir sözleşmesinin ana noktalarına ilişkin olarak karar alabilir veya söz konusu hususlarla ilgili olarak yönetim kuruluna yetki verebilir. Öte yandan, 2001/49 sayılı Haftalık Bülten ile kamuya duyurulan 07.12.2001 tarih ve 57/1621 sayılı Kurul İlke Kararı gereği aracı kurumlar bakımından birleşme öncesinde yönetim kuruluna yetki veren bir genel kurul kararı aranmaktadır.

Bununla birlikte, halka açık anonim ortaklıkların birleşmelerinde, birleşmeye esas mali tabloların Kurul düzenlemeleri çerçevesinde hazırlanması özel bağımsız denetimden geçmiş olması şarttır. Burada dikkat edilecek bir başka husus, birleşme sözleşmesinin ne zaman yapılacağına ilişkin olarak TTK'da bir hüküm olmamasına karşın, bu sürenin Tebliğ'de birleşmeye esas alınacak mali tabloların tarihi ile birleşme sözleşmesinin nihai olarak onaylanacağı genel kurul toplantı tarihi arasındaki sürenin 6 ay olarak belirlenmiş olmasıdır. Buna göre örneğin, 31.12.2002 tarihli mali tablolar esas alınarak yapılan bir birleşme işlemine, birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısı en geç 30.06.2003 tarihine kadar gerçekleştirilmelidir.

Tebliğ'in 8'inci maddesi uyarınca, halka açık anonim şirketlerin birleşmelerinde birleşmeye taraf ortaklıkların öz kaynaklarının tespiti amacıyla mahkemece atanan bilirkişi incelemesine ek olarak nitelikleri Kurulca belirlenen bağımsız denetim kuruluşları, bu kuruluşların üyelik anlaşmasına sahip olduğu yabancı şirketlerle yapılan lisans, know-how ve benzeri sözleşmeler çerçevesinde faaliyette bulunan danışmanlık şirketleri, halka arza aracılık ve yatırım danışmanlığı yetki belgesinin her ikisine birlikte sahip olan aracı kurumlar veya mevduat kabul etmeyen bankalardan biri tarafından da ayrıca inceleme yapılır ve söz konusu inceleme rapora bağlanır.

Tebliğ ile aynı zamanda birleşme oranının, birleşme nedeniyle gerçekleştirilecek sermaye artırım tutarının ve devrolan şirketin ortaklarına verilecek hisse senedi adedini belirleyen değişim oranı hesaplanmasına ilk defa bir düzenleme ile açıklık getirilmektedir. Tebliğ'in 17'nci maddesi ve bu maddenin yollamasıyla (9) numaralı ekte bu hesaplamalar ayrıntılı olarak yer almaktadır.

Mahkemece atanan bilir kişi tarafından hazırlanan raporun Kurulca değerlendirilmesinde; birleşmeye taraf ortaklıkların öz kaynaklarının tespitinin, öz kaynak yönteminin uygulanması durumunda sadece bu yöntemle göre, öz kaynak yöntemi dışında bir yöntemin uygulanması halinde ise hem öz kaynak yöntemi hem de seçilen diğer yöntemle göre

hesaplanacak birleşme oranları ve değiştirme oranlarının ve devralma yoluyla birleşme işlemi nedeniyle gerçekleştirilecek sermaye artırımının tutarı ve artırım tutarının hesaplama esaslarının bulunması gerekmektedir.

Birleşmelere ilişkin olarak, uzman kurulunun hazırlayacağı raporun Kurulca değerlendirilmesinde ise raporda birleşmeye taraf ortaklıkların öz kaynak tespitlerinin, birleşme işleminde, öz kaynak yöntemi ve bu yöntemle birlikte uygulanabilecek en az iki yöntem ve bu yöntemlere göre hesaplanacak birleşme oranları ve değiştirme oranları ile bu yöntemler arasından birleşme işlemi için kullanılacak yöntemin seçilme gerekçesinin, birleşme işleminde kullanılabilir her bir yöntemle göre, ortaklık devralma yoluyla birleşme işlemi nedeniyle gerçekleştirilecek sermaye artırımının tutarı ve artırım tutarının hesaplama esaslarının, birleşme oranının adil ve makul olup olmadığına ilişkin görüşün, kullanılan yöntemlerin söz konusu durumlarda yeterli olup olmadığına ilişkin açıklamanın ve değerlendirme yöntemleri ile ilgili bir sorun ile karşılaşılmış ise bu sorunlara ilişkin açıklamanın yer alması gerekli görülmektedir. Halka açık anonim şirketlerin ortaklarının birleşme işlemleri hakkında bilgilendirilmesi için Seri:1, No:31 Tebliği ile getirilen bir başka yenilik ise, birleşmeye taraf ortaklıkların yönetim kurullarınca hazırlanması gereken rapordur. Buna göre birleşmeye taraf ortaklıkların yönetim kurulları birleşme oranı başta olmak üzere birleşme sözleşmesini açıklayan, birleşmenin hukuki ve iktisadi gerekçelerini ortaya koyan ve değerlemeyi etkileyen hususlara yer veren ayrıntılı bir rapor hazırlar. Bu rapor, birleşme işlemlerinin yürütülmesi hususunda genel kuruldan ön izin alma zorunluluğu bulunmayan yönetim kurulunun genel kurula karşı sorumluluğunu yerine getirebilmesi açısından gerekli olup birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısından en az 30 gün önce pay sahiplerinin bilgilendirilmesi amacıyla işleme taraf ortaklıkların merkez ve şubelerinde incelemeye açık bulundurulur.

III- 2. Halka Açık Şirketlerde Birleşme Süreci

Genel olarak TTK'nın emredici hükümleri

çerçevesinde birleşme prosedüründen ve TTK ile SPK düzenlemeleri arasındaki belirgin farklardan yukarıda bahsedilmiş olmakla birlikte, bu bölümde kısaca halka açık anonim ortaklıkların birleşme prosedüründen bahsedilmesi yerinde görülmektedir.

1- Yönetim kurullarının birleşmeye ilişkin karar alması: Yukarıda da bahsedildiği gibi yönetim kurullarının birleşme görüşmeleri yapmak ve birleşme işlemlerini yürütmek için genel kurulca yetkilendirilmiş olmaları şart değildir.

2- Mahkeme incelemesinin yapılması ve şirket değerlerinin tespiti.

3- Birleşme sözleşmesinin imzalanması ve esas sözleşme değişikliğinin hazırlanması: Birleşme sözleşmesinde yer alması gereken asgari unsurlar Seri:1, No:31 Tebliği'nin (3) numaralı ekinde sayılmaktadır. Öte yandan, kayıtlı sermaye sistemine tabi olan ortaklıklarda kayıtlı sermaye tavanı içerisinde kalmak kaydıyla sermaye artırımını için yönetim kurulu kararı yeterli olduğundan, bu aşamada kayıtlı sermaye sistemine tabi olan devralan ortaklığın esas sözleşmesinin sermayeye ilişkin maddelerinin birleşme sonrası oluşacak sermaye tutarına göre tadil edilmesi gerekmemektedir.

4- SPK'ya başvuru: Birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul toplantısından önce, SPK'dan ön izin alınması zorunludur.

5- Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'ndan izin alınması: Esas sözleşme değişikliği için Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'ndan izin alınması şarttır. Ancak kayıtlı sermaye sistemine tabi ortaklıklarda esas sözleşme değişikliği söz konusu olmadığından bu hüküm uygulanmamaktadır.

6- Genel kurulların onayının alınması: Yönetim kurullarınca imzalanmış olan birleşme sözleşmesi ile esas sözleşme tadil tasarılarının onayı için genel kurullar ayrı ayrı karar alır. Ortaklık devralma yoluyla birleşme işleminde devralan ortaklığın genel kurulunda devralma ve sermaye artırım kararı alınırken, devrolan ortaklığın genel kurulunda devrolma ve bu suretle infisah kararı alınır. Bu toplantı birleşmeye esas mali tabloların tarihinden iti-

baren 6 ay içinde yapılmak zorundadır. Birleşmeye taraf olan halka açık anonim ortaklığın genel kurulunda (birleşen şirketlerin tamamı halka açık şirket ise tüm genel kurularda) SPK'nun 11/7'inci maddesi uyarınca esas sözleşmede aksine bir hüküm yoksa TTK'nın 372'nci maddesindeki toplantı nisapları uygulanır. Buna göre birleşme sözleşmesini ve esas sözleşme değişikliğini onaylayacak genel kurulun sermayeyi temsil eden payların dörtte birinin huzuruyla toplanması (bu sağlanamazsa ikinci toplantıda nisap aranmaz) ve kararın oy çokluğu ile alınması yeterlidir.

7- Kayda alma başvurusu: Birleşme nedeniyle yapılacak sermaye artırımında ihraç edilecek hisse senetlerinin SPK kaydına alınması gerekmektedir.

8- Birleşme kararının ve devre esas bilançoların tescil ve ilanı: Birleşme sözleşmesinin onaylandığı genel kurul kararı, TTK'nın 149'uncu maddesi hükmünce birleşmeye taraf şirketlerin aralarında tespit edilecek bir örneğe göre düzenlenmiş devir bilançoları ile devrolan ortaklıkların borçlarının nasıl ödeneceğine ilişkin borç ödeme taahhüdünün tescil ve ilanı gerekmektedir. TTK'nın 150'nci maddesinde devir işleminin genel kurul kararının, devir bilançosunun ve borç ödeme taahhüdünün tescil ve ilan edildiği tarihten itibaren alacaklıların bir itirazı olmaması durumunda 3 ay içinde yürürlüğe gireceği belirtilmiş olmakla birlikte, TTK'nın özel hüküm niteliğindeki 451'inci maddesinin infisah eden şirketin alacaklılarını korumaya yönelik olması nedeniyle devir işleminin tescil ve ilan ile kesinleştiği uygulamada kabul edilmektedir. Esasen birleşme işleminden önce alacakların ödenmemesi veya teminata bağlanmaması durumunda TTK'nın 451'inci maddesi çerçevesinde işlem yapılacağı hükmü Seri:I, No:31 Tebliği'nin (5) numaralı ekinde yer alan duyuru metninde zorunlu olarak yer almakta ve birleşme sözleşmesinin onaylanacağı genel kurul öncesi bu metinle birlikte ilan edilmektedir.

9- Esas sözleşme değişikliğinin tescil ve ilanı: Kayıtlı sermaye sistemine tabi ortaklıklarda bu hüküm uygulanmaz.

10- Devralınan şirketin infisahının tescil ve ilanı: Devralınan şirketin infisahının ticaret siciline tescil edilmesi ile birlikte bu şirketin tüm aktif ve pasifi külli halefiyet yoluyla devralan şirkete geçer.

11- Hisse senetlerinin teslimi: Ortaklık devralma yoluyla birleşme işlemi, sermaye artırımının ticaret siciline tescilinden itibaren hamiline yazılı hisse senetlerinin 30 gün, nama yazılı hisse senetlerinin 90 gün içerisinde teslim edilmesi zorunludur. Öte yandan, kayıtlı sermaye sistemindeki ortaklıkların hisse senetlerinin değişim işlemine tescile mesnet belgenin tescil tarihinden itibaren 15 gün içerisinde başlanması gerekmektedir.

12- Devralınan şirketin sicilden terkini: Birleşme sözleşmesinin genel kurulca onaylanması sonucu infisahlı tescil edilen devrolan şirketin sicilden terkini, şirketin borçlarının temin ve tediyesi veya alacaklıların birleşmeyi kabulünden sonra yapılır.

III- 3. Hesaplamalar

Ortaklık devralma yoluyla birleşme sonrasında ulaşılabilecek sermaye tutarının hesaplanmasına Seri:I, No:31 Tebliği'nin 17'nci maddesinde yer verilmektedir. Tebliğ'in 7'nci maddesinde bu hesaplamada uygulanabilecek yöntemler birleşmeye taraf ortaklıkların inisiyatifine bırakılmıştır.

Ancak, borsa fiyatları esas alınarak birleşme oranının tespit edilebilmesi için; birleşmeye taraf ortaklıkların onay için Kurul'a başvuru yaptıkları tarih itibarıyla, halka arz edilen hisse senetlerinin nominal değerleri toplamının, ortaklığın nominal sermayesine oranının en az % 25 olması, hisse senetlerinin Borsa'da işlem görmesi ve borsa fiyatının tespitinde son bir yıllık düzeltilmiş ağırlıklı ortalama fiyatların aritmetik ortalamasının esas alınması zorunludur.

Birleşme oranının belirlenmesinde, varlıkların rayiç değer üzerinden değerlemeye tabi tutulması suretiyle hesaplanan öz kaynakların esas alınması halinde ise değerlemeye konu gayri menkullerin SPK'ca listeye alınan gayrimenkul değerlendirme şirketlerince değerlendirilmesi ve bu değerlemenin sonuçlarının birliktir raporuna esas alınması zorunludur.

Birleşmeye taraf şirketlerinin değerlerinin tespitinde genel olarak 5 değerlendirme yönteminin kullanılması mümkündür (Akbulak, 2003).

1- Borsa Değeri Yöntemi: Şirketin borsada işlem gören hisse senetlerinin borsa değeridir.

2- Muhasebe veya Defter Değeri: Bir şirketin bilançosunda yer alan öz kaynak tutarının, aynı şirketin çıkarılmış/esas sermayesini temsil eden hisse sayısına bölünmesiyle bulunan değerdir.

3- Net Aktif Değer: Bu yöntemde hisse senedinin değeri, bir şirketin toplam aktifinden toplam borçları düşülmek suretiyle hesaplanır.

4- Piyasa Çarpanları Yöntemi: Piyasa çarpanları yöntemi, hisse senetleri borsalarda işlem gören şirketlerin ortalama "Fiyat / Kazanç Oranı", "Piyasa Değeri / Net Satışlar" ve "Piyasa Değeri / Defter Değeri Oranı" kullanılarak, hisse senetlerinin cari piyasa koşullarına göre değerlendirilmesi esasına dayanır. Bu yöntemde, piyasa fiyatı belli olan bir şirket veya şirketler yardımıyla fiyatı bilinmeyen diğer şirketin piyasa değeri hesaplanmaya çalışılır.

5- İndirgenmiş Nakit Akımları Yöntemi: Bu yöntemde bir şirketin değerinin gelecekte elde edeceği serbest nakit akımlarının bugünkü değerine eşit olduğu varsayılır ve genellikle 5-10 yıllık öngörüler yapılır. Daha sonra şirket, sektör ve ekonominin genel risk seviyesine uygun bir iskonto oranı kullanılarak gelecekteki nakit akımlarının bugünkü değerleri bulunur. Elde edilen değer, piyasa koşullarından bağımsız olarak hesaplanan değeri gösterir.

Seri: I, No:31 "Birleşme İşlemlerine İlişkin Esaslar Tebliği"nin 7'inci maddesine göre mahkemece atanan bilir kişi tarafından hazırlanan raporun Kurulca değerlendirilmesinde; birleşmeye taraf ortaklıkların öz kaynaklarının tespitinin, öz kaynak yönteminin uygulanması halinde sadece bu yöntemle göre, öz kaynak yöntemi dışında bir yöntemin uygulanması halinde ise hem öz kaynak yöntemi

hem de seçilen diğer yöntemle göre hesaplanması gerekmektedir. Buradan birleşme oranı ve diğer oran ve tutarların tespitinde öz kaynak yöntemine göre yapılacak hesaplamaların Kurulca her halde talep edileceği anlaşılmaktadır. Öz kaynak yöntemine göre birleşme oranı, birleşme sonrası artırılacak sermaye tutarı ve devralan şirketin devrolan şirketlerin ortaklarına vereceği kendi hisse senetlerinin adedini gösteren hisse senedi değişim oranının hesaplanması ise aşağıdaki şekilde yapılır.

Örnek:

Devralan A, Devrolan B'nin % 20 oranında ve Devrolan C'nin % 50 oranında ortağıdır. Öz kaynaklar yöntemine göre birleşecek şirketlerin öz kaynaklarını oluşturan kalemlerine ilişkin bilgi tablo 1'de verilmektedir.

Tablo 1

	A (Devralan)	B (Devrolan)	C (Devrolan)
Sermaye	45,000,000	5,000,000	2,500,000
Emisyon Primi	1,500,000	-	-
YDDAF	500,000	300,000	200,000
Yedekler	210,000	6,500,000	150,000
Geçmiş Yıl Zararları	(4,000,000)	-	(800,000)
Dönem Zararı	(3,200,000)	(700,000)	(900,000)
Toplam Özkaynaklar	40,010,000	11,100,000	1,150,000

Devralanın devrolanlar üzerinde iştiraki olması nedeniyle öncelikle bu payların netleştirilmesi gerekmektedir. KVK uygulaması açısından brüt değer üzerinden birleşme oranının hesaplanmasında bir mahsur yoktur. Zira 67 seri numaralı Kurumlar Vergisi Genel Tebliği'nde "Bir kurumun kendisinde iştiraki bulunan veya iştirak ettiği başka bir kurumu küll halinde devralması nedeniyle kurum bünyesinde yapacağı sermaye artışının sözkonusu iştirak paylarına isabet eden tutarda daha az gerçekleşmesi Kurumlar Vergisi Kanununun 37 nci maddesinde belirtilen şartların ihlali anlamına gelmemektedir." açıklaması yer almaktadır. Ancak, halka açık anonim şirketlerin birleşmelerinde birleşme oranı ve yapılacak sermaye artırım tutarının

Tablo 2

	A (Devralan)	B (Devrolan)	C (Devrolan)
Sermaye	45,000,000	5,000,000	2,500,000
Emisyon Primi	1,500,000	-	-
YDDAF	500,000	300,000	200,000
Yedekler	210,000	6,500,000	150,000
Geçmiş Yıl Zararları	(4,000,000)	-	(800,000)
Dönem Zararı	(3,200,000)	(700,000)	(900,000)
Toplam Özkaynaklar	40,010,000	11,100,000	1,150,000
A'nın B'deki İştirak Payı	-	4,000,000	-
B'den Gelen YDDAF Payı	60,000	240,000	-
B'den Gelen Yedek Payı	1,300,000	5,200,000	-
B'den Gelen Zarar Payı	-	-	-
B'den Gelen Geçm. Yıl. Zarar	(140,000)	(560,000)	-
A'nın C'deki İştirak Payı	-	-	1,250,000
C'den Gelen YDDAF Payı	100,000	-	100,000
C'den Gelen Yedek Payı	75,000	-	75,000
C'den Gelen Zarar Payı	(400,000)	-	(400,000)
C'den Gelen Geç. Yıl Zarar.	(450,000)	-	(450,000)
Netleştirilmiş Özkaynaklar Toplamı	40,555,000	8,880,000	575,000

mali açıdan doğru bir şekilde tespit edilmesini ve dolayısıyla kamuyu aydınlatma yükümlülüğünün tam olarak yerine getirilebilmesini teminen, hesaplamaların iştirak ilişkisi dikkate alınarak yapılması gerekmektedir.

Buna göre A'nın B ve C'nin sermayeleri içinde bulunan iştirak payı B ve C'nin sermayelerinden düşülmekte, bu iştirak payı nedeniyle B ve C'nin sermaye dışındaki öz kaynak kalemleri içinde bulunan hakkı B ve C öz kaynaklarından düşülerek A'nın öz kaynaklarına eklenmektedir. Tablo 2'nin ikinci sütununda A'nın B ve C'nin öz kaynak kalemleri üzerindeki iştiraki oranında öz kaynaklarına dahil edilmesi gereken tutarlar yer almaktadır. Buna göre A, B'nin 6.500.000,-TL tutarındaki yedeklerinin % 20'sine (1.300.000,-TL) sahiptir ve bu tutarın birleşme oranının hesaplanmasında A'nın öz kaynaklarına dahil edilmesi gerekmektedir. Öte yandan, aynı tutar B'nin yedeklerinden düşüleceği için B'nin yedekleri 5.200.000,-TL olmakta ve birleşme oranının tespitinde bu tutar dikkate alınmaktadır. Aynı şekilde, B ve C'nin tüm öz kaynak kalemleri için bu netleştirilmenin yapılması gerekmektedir. Ancak A, B'nin sermayesinin de % 20'sine sahip olmasına rağmen

bu tutar (1.000.000,-TL) B'nin öz kaynaklarından düşülmekte ancak, A'nın öz kaynaklarına eklenmemektedir. Bunun nedeni A'nın, B sermayesinde sahip olduğu payın zaten A'nın iştirakler kaleminde yer almasıdır.

Yukarıda da görüldüğü üzere netleştirme işlemi sonucu A'nın, B'nin ve C'nin öz kaynakları toplamı sırasıyla 40.555.000,-TL, 8.800.000,-TL ve 575.000,-TL olarak bulunmuştur. Buna göre devir sonrası öz kaynaklar toplamı 50.010.000,-TL olacaktır. Tek tek şirketlerin netleştirilmiş öz kaynaklarının bu tutara oranlanması ile birleşme oranı bulunur.

Buna göre; A'nın birleşme oranı: $40.500.000 / 50.010.000 = 0.81093781$

B'nin birleşme oranı: $8.800.000 / 50.010.000 = 0.17756449$

C'nin birleşme oranı: $575.000 / 50.010.000 = 0.01149770$ 'dir.

Birleşme sonrası oluşacak sermaye tutarı ise devralanın sermayesinin devralanın birleşme oranına bölünmesi suretiyle bulunur. Buna göre; birleşme sonrası sermaye: $45.000.000 / 0.81093781 = 55.491.308,-TL$ 'dir.

Artırılacak sermaye tutarı buradan; $55.491.308 - 45.000.000 = 10.491.308,-\text{TL}$ olarak elde edilir.

Devrolan şirketlerin A dışındaki ortakları artırım sonrası sermayede birleşme oranları kadar pay alacaklardır. Buradan hareketle sermaye artırımından $9.853.286,-\text{TL}$ 'lik tutar ($55.491.308 \times 0.17756449$) B'nin A dışındaki ortaklarına, $638,022,-\text{TL}$ 'lik tutar ($55.491.308 \times 0.01149770$) ise C'nin A dışındaki ortaklarına verilmek üzere artırılacaktır. B'nin A dışındaki ortakları ellerindeki $4.000.000,-\text{TL}$ nominal değerdeki hisseler için $9.853.286,-\text{TL}$ nominal değerinde hisse alacaklarından B hissedarları için değiştirme oranı $9.853.286 / 4.000.000 = 2.463321415$ olarak bulunur. Aynı şekilde C'nin A dışındaki hissedarları ellerindeki $1.250.000,-\text{TL}$ tutarındaki hisseler için A'dan toplam $638,022,-\text{TL}$ değerinde hisse alacaklardır. Buna göre C hissedarları için değiştirme oranı 0.510417951 olarak hesaplanır.

Sonuç olarak, A'nın B ve C'yi devralması suretiyle birleşmesi işlemi sonucunda A toplam $10.491.308,-\text{TL}$ sermaye artıracak, B hissedarları ellerindeki 1 adet B hissesi için 2.463321415 adet, C hissedarları ise ellerindeki 1 adet C hissesi için 0.510417951 adet hisse alacaklardır.

IV- BİRLEŞME GEREKLİ Mİ?

Şirketleri birleşmeye iten nedenlerden yazımızın başında bahsedilmişti. Ancak, dünyadaki ve Türkiye'deki birleşmeleri incelediğimizde bu saiklerden bazılarının dönem dönem diğerlerine baskın çıktığı ve firmaları yatay ya da dikey birleşmeye ittiğini söylemek mümkündür.

Demir (2003:60-80) tarafından yapılan bir araştırmada ilk birleşme dalgası olarak tanımlanan 1897-1904 tarihleri arasında çeşitli ülkelerde demiryolları, köprü, altyapı vb çalışmalarına girildiği ve bu büyüklükteki yatırımların büyük ölçekli işletmelerde yoğunlaşması nedeniyle küçük firmaların yerlerini gittikçe piyasa koşullarını etkileyebilen az sayıda firmaya bıraktıkları belirtilmektedir. Singer, General Electric, Philips gibi büyük sanayi firmaları bu dönemde kurulmuşlardır.

Aynı araştırmada 1916-1929 dönemi ikinci dalga olarak tanımlanmış, I. Dünya Savaşı sonrası girilen ekonomik genişleme döneminde üretici güçlerin hızla gelişmesi ve üretim maliyetlerini düşürücü yönde teknolojik gelişmelerin sağlanmasının bu dönemin ilkinden farklı olarak dikey birleşmelerin ağırlıklı olmasına yol açtığı belirtilmektedir. IBM, General Motors, AEG ve Siemens bu dönemde ortaya çıkmışlardır. II. Dünya Savaşı sonrası yaşanan uzun ekonomik genişleme döneminin sonlarında, 1965-1969 yılları arasında üçüncü birleşme dalgası yaşanmıştır. Ucuz petrol kullanımı ve akan bant sistemi ve yeni üretim teknikleri tekelleşmeyi artırmış, öte yandan bu dönemde firmalar tek bir ürün ve endüstriye bağlı kalmaksızın grup birleşmeleri yoluyla bir çok branşları bünyesinde toplayan dev teşebbüsler haline gelmişlerdir. 1984 - 1989 yılları arasında özellikle Avrupa'da Avrupa Birliği sürecinde piyasaların genişlemesi ile ulusal firmalar bir yeniden yapılanmaya giderek bazı bağlı kuruluşlarını satarak, gelecekte büyümelerine temel oluşturacak yeni alanlara girmişlerdir. Genellikle teknoloji ağırlıklı olan bu branşlardaki birleşmeleri benzer üretim alanlarındaki birleşmeler izlemiştir.

Demir (2003)'in araştırmasında 1990'lı yılların ortalarından itibaren yeni bir birleşme dalgasının yaşanmakta olduğu bu son dalga yatay birleşmelerin ağırlıklı olduğu, daha çok büyük firmaların ve sınır aşırı birleşmelerin yaşandığı ve mali piyasaların birleşme kararının alınmasındaki etkisinin giderek arttığı ifade edilmektedir. Üretim ve tüketim kalıplarının uluslararasılaşması, çok uluslu şirketlerin dünya ekonomisindeki ağırlığını artırırken bu şirketlerin faaliyetlerini merkezden çevre ülkelere ya da daha uygun koşulları sağlayan dünyanın diğer bölgelerine kaydırmalarını sağlamış ancak, çok uluslu şirketler bu bölge ve ülkelerde yeni doğrudan yatırımlar yapmak yerine mevcut işletmelere ortak olma ve bunları devralma yoluna gitmişlerdir.

Öte yandan, bilgiyi depolamayı kolaylaştıran ve bu sayede bilgisayarı üretim ve dağıtım sürecinin temelini yerleştiren mikro elektronik teknolojisi alanındaki devrim niteliğindeki gelişmeler sayesinde ortaya çıkan mali-

Tablo 3

Sıra	Alıcı	Satın Alınan	Branş	Yıl	Değer*
1	Vodafone Group (GB)	Mannesmann (D)	Telekomünikasyon	2000	400,0
2	AOL (USA)	Time Warner (USA)	İnternet/Medya	2000	331,7
3	MCI Worldcom (USA)	Sprint (USA)	Telekomünikasyon	1999	231,2
4	Pfizer (USA)	Warner-Lambert (USA)	İlaç	2000	173,0
5	Exxon (USA)	Mobil (USA)	Petrol	1998	150,9
6	Travelers (Citigroup) (USA)	Citicorp (USA)	Banka	1998	144,7
7	SBC Communications (USA)	Ameritech (USA)	Telekomünikasyon	1998	124,6
8	Vodafone Group (GB)	Air Touch (USA)	Telekomünikasyon	1999	124,6
9	NationsBank (USA)	Bank America (USA)	Banka	1998	120,6
10	AT&T (USA)	MediaOne (USA)	Telekom./Kablo TV	1999	116,6
11	AT&T (USA)	Tele-Communications (USA)	Telekomünikasyon	1998	110,6
12	Total Fina (F)	Elf Aquitaine (F)	Petrol	1999	106,5
13	Bell Atlantic (USA)	GTE (USA)	Telekomünikasyon	1998	106,5
14	Owest (USA)	US West (USA)	Telekomünikasyon	1999	98,5
15	BP (GB)	Amoco (USA)	Petrol	1998	98,5
16	Viacom (USA)	CBS (USA)	Medya	1999	74,4
17	Global-Crossing (Bermuda)	US West (USA)	Telekomünikasyon	1999	74,4
18	MCI Worldcom (USA)	MCI Communications (USA)	Telekomünikasyon	1997	74,4
19	Zürich Versich (CH)	BAT (GB)	Tütün/Finans	1997	71,1
20	Sandoz (Novartis) (CH)	Ciba-Geigy (CH)	İlaç	1996	72,4

(*) Milyar DM; Dolar kuru için parite 2,01

yet tasarrufları, sermayenin yeniden dağılımına yol açmakta ve ekonomik ve sosyal yapı yeniden yapılanmaya gitmektedir. Bu yapılanma sonucunda özellikle teknoloji yoğun sektörlerde görülen birleşme ve yoğunlaşma süreci 1996-2000 yılları arasında dünyadaki en büyük 20 şirket birleşmesini ortaya koyan tablo 3'de daha iyi görülmektedir (Demir, 2003:69):

Tablo 3'e göre 1996-2000 yılları arasında gerçekleşen en büyük 20 birleşmenin yarısı telekomünikasyon alanındadır.

Finans piyasalarının giderek reel ekonomiden bağımsız halde hareket etmeye başlaması ise birleşmeleri etkileyen bir başka faktör olmaktadır. Finans piyasasındaki spekülasyon (vurgunsal) hareketlerin reel sektöre fon sağlamanın önüne geçmesi sonucu şirketler kendilerini sermaye piyasasında alınıp satılabilen bir mal haline getirecek yapılanmalara girişmişlerdir. Özellikle şirket sahiplerinin vurgunsal kazanç sağlamasına yarayan bu yapılanmalar sonucunda birleşme ve devralmalar Demir'in anılan araştırmasında tanımlanan ilk dört birleşme dalgasını yönlendiren saiklerden farklı bir nedenle birleşme ve devralmaları yönlendirmektedir.

ATO Başkanı Sn. Sinan AYGÜN, 07.06.

2003 tarihli açıklamasında (www.ntvmsnbc.com/news/219228.asp);1999 yılından bu yana 110.566 şirketin kapandığını ifade etmiştir. Anılan dönemde sık sık yaşanan kriz dönemlerini dikkate aldığımızda bu şirketlerin kapanmasını ekonomik daralmaya bağlamak mümkünse de Kılıç ve Yükselen (2001:145) tarafından Hatay'da yapılan bir araştırmada elde edilen sonuçlar işletmecilerin % 58'inin başka işletmelerle birleşmeyi hiç düşünmediğini, % 16'sının ise birleşmeyi denediğini ancak, başarılı olmadığını ifade etmektedir. Birleşmeye olumsuz bakan işletmecilerin % 30'u büyümenin kargaşa ve bürokrasi yaratacağını düşündüğünü söylerken, % 26'sı çok başlılık olacağını, % 22'si ise diğer ortağa olan güvensizlik nedeniyle birleşmeden kaçındıklarını belirtmişlerdir. Buna göre işletme sahipleri kriz dönemlerinde birleşerek ayakta kalmak yerine, işletmeyi kendi ellerinde tutmak suretiyle iflas etmeyi tercih etmektedirler.

Demir tarafından dünyadaki son birleşme dalgası olarak tanımlanan 1997-2003 döneminde, Rekabet Kurumu'na birleşme ve devralmalar için yapılan başvuru sayısı ise aşağıdaki tabloda verilmektedir (www.rekabet.gov.tr/word/istatistik.xls). Buna göre son 8 yıl içinde, Kurum'a yapılan birleşme ve devral-

Tablo 4

	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	Toplam
Başvuru	8	59	80	103	82	115	43	490
Sonuçlandırılan	5	52	76	101	88	102	44	468

malara ilişkin izin başvurusu sadece 490'dır.

Diğer yandan, 1996 yılından bu yana devralma yoluyla birleşme talebiyle SPK'ya yapılan 48 başvurudan 41'i olumlu karşılanmıştır. Birleşme sonuçlarına aşağıdaki tabloda yer verilmektedir:

Tablo 5

Yıllar	Birleşme Sayısı	Birleşen Şirket Sayısı
1996	1	2
1997	2	4
1998	3	7
1999	9	23
2000	3	8
2001	6	22
2002	13	26
2003	5	13
Toplam	42	105

Kaynak: SPK

Yalnızca 2002 yılında bir adet yeni ortaklık kurulması yoluyla birleşmeye ön izin verilmesi talep edilmiş ancak, söz konusu başvuru daha sonra işlemden kaldırılmıştır. Halka açık anonim şirketlerde birleşme yöntemi olarak ağırlıklı olarak öz kaynak yöntemi tercih edilmektedir. 42 başvurunun 28'inde birleşme oranının hesaplanmasında öz kaynak yöntemi, 7'sinde rayiç bedel yöntemi, 4'ünde net aktif değer yöntemi ve 3'ünde borsa fiyatı yöntemi kullanılmıştır. Devralma yoluyla birleşmelerin krizin etkilerinin olduğu 2002 yılında sıklaşması ise dikkat çekicidir. Söz konusu dönemde yaşanan en geniş çaplı birleşme işlemi, 2001 yılında Koç Holding A.Ş.'nin 11 şirket'i kendi bünyesinde toplamasıyla gerçekleşen devralma yoluyla birleşme olmuştur.

Öte taraftan, PWC Türkiye Başkanı Sn. Adnan NAS'a göre (www.netbul.com/superstar/ozeldosyalar/ekonomi/ekodosya/birlesmeler.asp); Türkiye'de ortaklık kültürünün olmaması ve bu nedenle birleşmelerden sinerji yaratılamaması, kurucuların şirketlerine karşı

olan feodal bağları nedeniyle en kötü şartlarda bile şirketlerini satmak istememeleri, şirketlerin kurumsallaşma eksikliği ve birleşmek için şirket hisselerinin değerinin yüksek tutulmasından kaynaklanan anlaşma sorunları, Türkiye'de şirketlerinin birleşmesinin önündeki engellerin bir kısmını oluşturmaktadır.

Mali durumu bozulan bankaların Bankalar Kanunu'nun 14'üncü maddesi hükümleri gereğince TMSF'ye devredilmesi zorunluluğu, birleşmenin önündeki bu engellerin kısmen aşılmasını hedeflemektedir. Bu düzenlemede amaç mali bünyesi zarar gören bankaların birleştirilmesi suretiyle piyasada daha güçlü bankaların varolmasını sağlamaktır.

Birleşmeler makro açıdan her ülkenin bankacılık sektöründe bulunan fazla kapasitenin emilmesine katkıda bulunur (Karacan, 2001). Avrupa Birliği'ne üye bazı ülkelerdeki bankaların piyasa yoğunlaşması da aşağıdaki tablo 6'da verilmektedir (Çolak, 2001:39):

Buna göre Almanya'da ilk 5 bankanın bankacılık sistemi aktif toplamı içindeki payı % 31,2'dir. Bu oran İngiltere'de % 32,6'dır. Alman bankaları aktif toplamı olarak AB üyesi ülkeler içinde İngiliz bankalarından sonra gelmekte olup, tablo 6 AB üyeleri arasında bankacılık sektörünün esasen düşük yoğunlukta olduğunu göstermektedir. Türkiye'ye bakıldığında ise durum farklıdır (Çolak, 2001: 50):

Tablo 7'de de görüldüğü gibi en büyük ilk beş banka ortalama olarak bankacılık sektörünün toplam aktifinin % 47'sine sahiptir. İlk 10 banka söz konusu olduğunda ise bu oran % 70'e çıkmaktadır.

V- SONUÇ YERİNE

Birleşme, şirketlerin kriz dönemlerinde ayakta kalmak için başvurdukları çözüm yollarından birisidir. Firmalar birleşerek tek başlarına sahip oldukları güçlerin toplamından da-

Tablo 6

	5 Banka(1)	3 Banka(1)	5 Banka(2)	3 Banka (2)
Almanya	31.2	21.2	30.5	19.1
İngiltere	32.6	26.5	30.3	21.6
Fransa	63.0	42.3	65.2	45.5
İtalya	55.1	35.2	68.5	41.6
İspanya	34.7	21.9	38.8	24.3
Hollanda	V.Y	71.3	V.Y	83.9
Belçika	84.7	57.1	87.5	59.0
Lüksemburg	22.4	16.7	V.Y	16.5
Danimarka	50.9	36.7	58.6	45.3
Yunanistan	V.Y	V.Y	V.Y	49.7
Portekiz	V.Y	49.7	V.Y	49.6
İrlanda	V.Y	71.0	V.Y	V.Y

(1) Ülke Bankacılık Sektörünün Aktif Toplamı İçindeki Payı.

(2) Ülke Bankacılık Sektörünün Mevduat Toplamı İçindeki Payı.

Tablo 7

	1990	1995	1996	1997	1998	1999
İlk Beş Banka						
T.Aktif	54	48	46	44	44	46
T.Mevduat	59	53	52	47	49	50
T. Krediler	57	50	46	46	40	42
İlk On Banka						
T.Aktif	75	71	69	67	68	68
T.Mevduat	85	73	72	70	73	69
T. Krediler	78	75	72	72	73	73

ha fazlasını elde etmeyi umarlar. Birleşmeler dönem dönem krizlere karşı koymak amacıyla yapılmışsa da, firmalar ekonomik genişleme dönemlerinde de pazardaki rekabetçi gücünü artırma, yeni pazarlara açılma, yeni teknolojilere sahip olma, maliyetlerini düşürme gibi nedenlerle sık sık birleşme yoluna gitmektedirler. Başka bir şirketle birleşme sonucunda kendi küçük işletmesi üzerindeki hakimiyetini kısıtlamak özellikle Türk işletme kültürünün yapısı gereği birleşmeyi işletmeciler açısından krizlere karşı bir çözüm yolu olmaktan çıkarmaktadır. Öte yandan, Bankalar Kanunu ile mali bünyesi bozulan bankaların kamu elinde birleşmesi zorunlu kılınmışsa da bu durumun zaten para piyasasının yüksek yoğunlukta olması nedeniyle piyasadaki yüksek kapasitenin bertaraf edilmesinde yetersiz kaldığı söylenebilir.

KAYNAKLAR

- AKBULAK, Yavuz (2003), "Örnek Uygulamalarla Şirket Değerlemesi", Vergi Dünyası, Temmuz 2003, Sayı:263.

- AKGÜÇ Öztin (1989), Finansal Yönetim, Muhasebe Enstitüsü, 1989, İstanbul.

- AKGÜÇ Öztin (2002), "Bankalar arası Birleşmeler ve Satın Almalar", Türkiye Bankalar Birliği, Eğitim ve Tanıtım Grubu Seminer Notları, 2002.

- ARPACI Altar Ömer, "Vergi Erteleme Müesseselerinden Biri Olarak Şirketlerin Devri-II", Vergi Sorunları, Sayı: 149, s.115-123.

- "Beyanname Düzenleme Kılavuzu: 2002" Maliye Hesap Uzmanları Derneği Yayınları, 2002.

- BİLEN Cavit (2001), Devredilen İşletmelerin İndirilecekleri KDV'nin Devralan Sermaye Şirketleri Taa-fından İndirilebileceği", Yaklaşım, Sayı: 97, Ocak 2001, s.197-199.

- CİVAN Mehmet, İbrahim Halil EKŞİ (2001), "KOBİ'lerde Yeniden Yapılanma ve Bu Bağlamda Şirket Birleşmeleri İle İlgili Bir Uygulama", KOSGEB, 1. Orta Anadolu Kongresi: Kobilerin Finansman ve Pazarlama Sorunları, 18-21 Ekim 2001, Nevşehir.

- ÇELİK Celal (2001), "ABD'de Şirket Devir ve Birleşmelerinde Vergi ve Muhasebe Konuları", Vergi Dünyası, Şubat 2001, Sayı: 234, s.64-68.

- ÇOLAK Ömer Faruk (2001), "Bankacılık Sektöründe Birleşme Eğilimleri ve Türk Bankacılık Sektörü", Rekabet Kurulu Perşembe Konferansları.

- DEMİR Gülten Sevhan (2003), "Sermayenin Yönelimi ve Merkezileşmesi: Firma Birleşmeleri", İktisat İşletme ve Finans, Mayıs 2003, Sayı: 206, s.60-80.

- "Denetim Vergi Revizyonu Problem ve Çözümleri", Maliye Hesap Uzmanları Derneği, 1999.

- ERDEM Hayrettin (2000a), "Devir Birleşme ve Nev'i Değişikliği Hallerinde Yenileme Fonu", Yaklaşım, Sayı: 91, Temmuz 2000, s.255-259.

- ERDEM Hayrettin (2000b), "Devir Birleşme ve Nev'i Değişikliği Hallerinde Maliyet Bedeli Artırımı ve Maliyet Artış Fonu", Yaklaşım, Sayı: 92, Ağustos 2000, s.228-233.

- ERDEM Hayrettin (2000c), "Devir Birleşme ve Nev'i Değişikliği Hallerinde Değer Artış Fonu Uygulaması-I", Yaklaşım, Sayı: 94, Ekim 2000, s.221-225.

- ERDEM Hayrettin (2000d), "Devir Birleşme ve Nev'i Değişikliği Hallerinde Değer Artış Fonu Uygulaması-II", Yaklaşım, Sayı: 95, Kasım 2000, s.207-213.

- ERDEM Hayrettin (2000e), "Devir Birleşme ve Nev'i Değişikliği Hallerinde İştirak Hisselerinin Durumu-I", Yaklaşım, Sayı: 97, Ocak 2001, s.189-195.

- ERDEM Hayrettin (2000f), "Devir Birleşme ve Nev'i Değişikliği Hallerinde İştirak Hisselerinin Durumu-II", Yaklaşım, Sayı: 98, Şubat 2001, s.212-222.

- ERMİN İrfan (2000), "Kurumların Devir Suretiyle Birleşmelerinde Vergisel Boyut", Maliye ve Sigorta Yorumları, 2000.

- GÖKMEN Selahattin (2002), "İşletmelerin Devir veya Birleşmeleri Halinde KVK'nun Geçici 28/A Maddesinin Uygulaması", Vergi Sorunları, Şubat 2002, Sayı: 161, s.68-72.

- GÖNENLİ Atilla (1985), "İşletmelerde Finansal Yönetim", İşletme İktisadi Enstitüsü Yayını, 5. Basım.

- KARACAN Ali İhsan, "Banka Birleşmeleri Krizde Bir Çözüm mü?", Uzman Gözüyle, Dünya, 28.03.2001.

- LALİK Ömer (1988), "Şirketler Muhasebesi Kolektif Komandit Anonim Limited", Ankara, 1988.

- MÜSLÜMOV Alövsat (2003), "The Financial Analysis of Mergers", Sermaye Piyasası Kurulu Yayını, 2003.

- POROY Reha, Ünal TEKİNALP, Ersin ÇAMOĞLU (2000), Ortaklıklar ve Kooperatif Hukuku, 8. Bası, 2000.

- SEVİĞ Veysi (2000), "Kurumlarda Devir İşlemleri ve Devredene Verilecek Hisse Senetleri", Yaklaşım, Sayı: 95, Kasım 2000, s.62-65.

- ŞAHİN H. Kürşat, "Birleşme, Devir, Bölünme ve Hisse Değişimi", Vergi Sorunları, Sayı 158, s.9-19.

- ŞİMŞEK V. Arif (2001), "Şirket Birleşme ve Bölünmelerine İlişkin Olarak 4684 Sayılı Kanunla Yapılan

Değişiklikler", Yaklaşım, Eylül 2001, Sayı: 104, s.36-41.

- "Şirket Birleşmelerinin Vergisel Boyutları", PriceWaterhouseCoopers (www.vergiportali.com).

- TANRIKULU Salih (2002), "Avrupa Birliği'nde Şirket Birleşme, Bölünme ve Aktif Devirlerinde Ortak Vergilendirme Rejimi", Vergi Sorunları, Sayı: 161, Şubat 2002, s.73-81.

- TOLU Abdullah (2000), "Şahıs İşletmelerinin Sermaye Şirketlerine Devredilmesi ve Dönüşümünde KDV", Yaklaşım, Sayı: 85, Ocak 2000, s. 210-213.

- TÜRK Hikmet Sami (1986), "Ticaret Ortaklıklarının Birleşmesi", Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, 1986.

- UĞUR Arif, "Rekabet Hukuku Açısından İşletme Birleşmeleri-II", Vergi Sorunları, Sayı 148, s. 63-66.

- YASAMAN Hamdi (1987), "Anonim Ortakların Birleşmesi", Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayınları, 1987.

- www.ntvmsnbc.com/news/219228.asp, www.rekabet.gov.tr/word/istatistik.xls, www.netbul.com/superstar/ozeldosyalar/ekonomi/ekodosya/birlesmeleri.asp

Dipnotlar

1- 25.07.2003 tarih ve 25141 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren ve 1995/1 sayılı Tebliği iptal eden Sanayi ve Ticaret Bakanlığının "Anonim ve Limited Şirketlerin Kuruluş ve Ana Sözleşme Değişikliği İşlemlerine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (İç Ticaret: 2003/3)" uyarınca, belirlenmiş anonim şirketler dışındaki ortaklıkların ana sözleşme değişiklikleri için Sanayi ve Ticaret Bakanlığından izin alınmasına gerek bulunmamaktadır. Belirlenmiş anonim şirketler bankaları, özel finans kurumlarını, sigorta şirketlerini, finansal kiralama şirketlerini, faktoring şirketlerini, holdingleri, döviz büfesi işleten şirketleri, umumi mağazacılıkla uğraşan şirketleri, Sermaye Piyasası Kanununa tabi halka açık şirketleri, serbest bölge kurucusu ve işleticisi şirketleri içermektedir.

2- Ancak, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 11'inci maddesinin son fıkrası hükmü uyarınca halka açık anonim ortaklıkların esas sözleşmelerinin değiştirilmesi için Sanayi ve Ticaret Bakanlığı'na başvurulmadan önce Sermaye Piyasası Kurulu'nun uygun görüşünün alınması zorunludur.

3- Madde 2- Türkiye Cumhuriyeti sınırları içinde mal ve hizmet piyasalarında faaliyet gösteren ya da bu piyasaları etkileyen her türlü teşebbüsün aralarında yaptığı rekabeti engelleyici, bozucu ve kısıtlayıcı anlaşma, uygulama ve kararlar ile piyasaya hâkim olan teşebbüslerin bu hâkimiyetlerini kötüye kullanmaları ve rekabeti önemli ölçüde azaltacak birleşme ve devralma niteliğindeki her türlü hukukî işlem ve davranışlar, rekabetin korunmasına yönelik tedbir, tespit, düzenleme ve denetlemeye ilişkin işlemler bu Kanun kapsamına girer.

Rakamların Dili

Finans – Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi

EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (KASIM 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.	3.7	2.5	2.4	5.4	- 611.6	- 571.9
Almanya	1.9	2.1	1.5	10.7	188.1	92.5
Avustralya	2.5	2.3	2.9	5.6	- 17.0	- 34.2
Avusturya	3.5	2.1	2.0	4.5	- 0.6	- 1.2
Belçika	3.2	2.9	2.2	13.2	20.6	13.0
Danimarka	1.0	1.1	3.1	6.3	10.1	6.8
Fransa	2.8	2.2	2.8	9.9	- 0.9	- 2.9
Hollanda	- 0.4	1.0	1.1	6.1	34.2	20.7
İngiltere	1.5	1.1	3.9	4.7	- 100.8	- 41.7
İspanya	2.0	3.5	3.1	11.0	- 66.3	- 35.8
İsveç	4.0	0.6	2.2	5.8	23.1	23.4
İsviçre	1.6	1.3	1.4	3.7	7.9	45.0
İtalya	1.1	2.0	2.5	8.1	3.2	- 12.2
Japonya	1.3	b.d.	0.7	4.6	132.7	167.0
Kanada	4.3	1.8	2.2	7.1	51.6	23.8
Euro Bölgesi	2.0	2.5	2.1	9.0	106.4	60.3

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil Kaynak: The Economist, 6 Kasım 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 (%) (Ekim- 04) (2.Dönem)	85	0,5	2,1	0,3	1,2	1,2	1,0	1,2
İki Ay Sonrasının TÜFE Beklentisi (Ekim- 04) (2.Dönem))	85	0,5	1,9	0,3	1,1	1,0	1,0	1,1
Yıl Sonu TÜFE Beklentisi (Ekim- 04) (2.Dönem)	85	7,4	15,0	1,1	9,6	9,5	9,5	9,5
Gelecek 12 Aylık Dönemin TÜFE Beklentisi (Ekim- 04) (2.Dönem)	83	5,7	14,0	1,2	8,8	9,0	9,0	8,8
Üç Aylık Hazine İhalesi Yıllık Bileşik Faiz Oranı Beklentisi (%) (Ekim- 04) (2.Dönem)	83	17,0	26,0	1,2	20,9	21,0	21,0	20,9
Yıl Sonu Bileşik Faiz Oranı Beklentisi (Ekim- 04) (2.Dönem)	83	15,0	23,0	1,3	19,0	19,0	19,0	19,0
Para Piyasası Gecelik Yıllık Basit Faiz Oranı Beklentisi (%) (Ekim- 04) (2.Dönem)	84	14,0	22,0	1,0	19,7	20,0	20,0	20,0
Yıl Sonu Basit Faiz Oranı Beklentisi (Ekim- 04) (2.Dönem)	84	13,0	23,0	1,1	18,0	18,0	18,0	18,0
Bankalararası Döviz Piyasası Dolar Kuru Beklentisi (Bin TL) (Ekim- 04) (2.Dönem)	86	1450,0	1750,0	32,8	1499,1	1495,0	1500,0	1494,1
Yıl Sonu Dolar Kuru Beklentisi (Ekim- 04) (2.Dönem)	86	1285,0	2100,0	75,9	1551,1	1550,0	1550,0	1547,8
Cari İşlemler Dengesi Beklentisi (Milyon Dolar) (*) (Ekim- 04) (2.Dönem)	77	-15000,0	-7000,0	1475,8	-12361,1	-12500,0	-12000,0	
GSMH Büyüme Beklentisi (%) (Ekim- 04) (2.Dönem)	79	5,0	11,0	1,4	8,7	9,0	9,0	8,7

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

TEMEL GÖSTERGELER

Konsolide Bütçe (Eylül- Sonu)		Enflasyon	
GELİRLER	79,778 Katrilyon TL	TEFE YILLIK EKİM SONU	% 12,84
HARCAMALAR	100,858 Katrilyon TL	TÜFE YILLIK EKİM SONU	% 7,18
BÜTÇE AÇIĞI	21,080 Katrilyon TL	TEFE AYLIK EKİM SONU	% 3,23
FAİZ DIŞI FAZLA	24,095 Katrilyon TL	TÜFE AYLIK EKİM SONU	% 2,22
İç Borç Stoku		GSMH Değişimi	
AĞUSTOS SONU	214,277 Katrilyon TL	SABİT FİYATLARLA 2004 2. DÖNEM	% 14,4
Dış Borç Stoku (Kamu)		GSMH	
2004 1.DÖNEM	92,172 Milyar Dolar	CARİ FİYATLARLA 2004 2. DÖNEM	94,7 Katrilyon TL
İhracat Gelirleri		Sanayi Üretim İndeksi (Toplam)	
OCAK - EYLÜL	44,797 Milyar Dolar	EYLÜL	% 123,1
İthalat Giderleri		Kapasite Kullanım Oranı	
OCAK - EYLÜL	70,198 Milyar Dolar	TEMMUZ	% 84,1
Cari İşlemler Dengesi		İşsizlik	
OCAK - TEMMUZ	- 10,025 Milyar Dolar	2004 1. DÖNEM	% 12,4

Garanti'ye dış ticaret finansmanında dünyadan ödül.

Global Finance Dergisi'ne göre 2002 ve 2003'te
Türkiye'nin en iyi dış ticaret finansman bankası:
Garanti.

Dünyada, ihracat alacakları
seküritizasyon işlemi yapan (1999) ilk banka:
Garanti.

1999 yılından bu yana
Çin'de Türkiye'yi temsil eden tek banka:
Garanti.

Dış ticaret mevzuatı hakkında bilmek istediğiniz her şeyi
mevzuat.garanti.com.tr adresinde veren tek banka:
Garanti.