

EKONOMİK BANKA VE YORUMLAR 5

AYLIK DERGİ
YIL : 35
MAYIS 1998
•
450.000 LİRA



- YAP-İŞLET-DEVRET (YİD) MODELİ VE TÜRKİYE UYGULAMALARI
- TÜRKİYE'DE ANTI ENFLASYONİST POLİTİKALARIN UYGULANMASINDA ORTAYA ÇIKABİLECEK ZORLUKLAR VE SORUNLAR

Otomobil kavramını değiştiren otomobil.

Örnek firmamız, önceden bilinmeyen model, renk, teknik özellik, ekipman ve aksesuar değişikliği hakkı saklıdır.



Kim demiş emniyet arttıkça sürüş zevki azalır diye? Megane size bir otomobilde aradığınız bütün emniyet unsurlarını getirdi. Üstelik yüksek performans, etkiliyici dış görünüş, ergonomik tasarım, yüksek konfor düzeyiyle birlikte... Megane, otomobil kavramını değiştirdi. Artık hem içiniz rahat, hem sürüş zevkiniz tam!



Megane'yi kullanmaya başladığınızda, önce **yeni tasarım motorunun** güçlü ve avuçlarınızda hissediyorsunuz. **Hidrolik direksiyon, yükseklik ve eğim ayarlı sürüş koltuğu, "nikel" silencerler** sürüş zevkinizi donuza çıkıyor. Megane'in üstün emniyet unsurları ise bu mükemmel tabloyu tamamlıyor: göğüs kafesiniz!



koruyan **"emniyetli" emniyet kemerleri**... otomobilin taşımakta olduğu ağırlığı kilosuna hissedilen bir sistemin sağladığı **"süper kısa" fren mesafesi**... **yolcu hava yastığı**... **ABS**... kaza anında **yakıt akışını kesen** sistem... çalınmaya karşı motorun çalışmasını önleyen **"immobilizer"**...



Renault Megane

Renault Megane ile ilgili ayrıntılı bilgi için BİLGİ RENAULT-MAİS'in (0212) 293 26 26 numarası telefonunu arayın, sırasıyla 1-1-9 numarası tuşlara basın.



RENAULT

BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR

MAYIS 1998 • YIL: 35 • SAYI: 5 • 450.000 LİRA (KDV DAHİL)

**Ekonomik ve Sosyal Yayınlar A.Ş. Adına
İmtiyaz Sahibi
BÜLEND ÇORAPÇI**

**Yazı İşleri Müdürü
DR. ÖZTİN AKGÜÇ**

**Danışma Kurulu Başkanı
ŞİNASI ÇELİKKOL**

Danışma Kurulu

Prof. Dr. Asaf Savaş Akat • Dr. Özlin Akgüç • Prof. Dr. Erdoğan Alkin • Prof. Dr. Güven Alpay • Dr. Orhan Altan • Tevlik Altınok • Prof. Dr. Mustafa A. Aysan • Prof. Dr. Ömer Faruk Batirel • Dr. Metin Berk • Prof. Dr. Ünal Bozkurt • Prof. Dr. Kenan Bulutoğlu • Prof. Dr. Nasuhi Bursal • Yavuz Canevi • Ege Cansen • Haluk Ceyhan • Mehmet Gün Çalıka • Özer U. Çiller • Bülend Çorapçı • Ahmet Demirel • Zeki Döşlülüğü • Necdet Durakbaşı • A. Aydın Dündar • Gazi Erçel • Kaya Erdem • Tarhan Erdem • Oktay Ersoy • Prof. Dr. Cumhur Ferhan • Prof. Dr. Atilla Gönenli • Prof. Dr. Emre Gönenşay • Doç. Dr. Seyfettin Gürsel • Prof. Dr. Zeyyat Hatiboğlu • Erhan Işıl • Prof. Dr. Haluk A. Kabaşlıoğlu • Prof. Dr. Müh. Kemal Kafalı • Adnan Başer Kafaşlıoğlu • Y. Doç. Dr. Ahmet S. Kalın • A. Nazif Keyman • Prof. Dr. Yıldırım Kılıç • Prof. Dr. Tamer Koçel • Kemal Kurdaş • Prof. Dr. Kemal Kurtuluş • Prof. Dr. Erol Manisalı • Prof. Dr. Orhan Morgil • Prof. Dr. Erdoğan Moroğlu • Ziya Nebioğlu • Ergin Neng • Alp Oğun • Rahmi Önen • Prof. Dr. İsmail Özalan • M. Celâlettin Özgen • Ertan Özgür • Tunçay Özilhan • Selâhattin Özmen • Ertuğrul İhsan Özal • Prof. Dr. Ergün Özsunay • Prof. Dr. Merih Paya • Prof. Dr. Reha Poroy • Prof. Dr. Dündar Sağlam • Halit Soydan • Prof. Dr. Mehmet Şükrü Tekbaş • Osman N. Torun • Fikret M. Tuncer • Nezih Tunçşiper • Prof. Dr. Gül G. Turan • Doç. Dr. Şeref Türen • Prof. Dr. T. Güngör Uras • İbrahim Ülkem • Dr. Cüneyt Ülsever • A. Doğan Yalın • Mehmed Tarık Yaşa • Doç. Dr. Göksel Yücel • Prof. Dr. Ahmet Yüksel

Yazı Kurulu

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

**Genel Yayın Yönetmeni
MUSTAFA BARIŞ**

BU SAYIDA

**Dr. Adem Kalça
Ekrem Karayılmazlar
Yap - İşlet - Devret (YİD) Modeli ve
Türkiye Uygulamaları 3**

**İpek Sağlam
Dünyada Avukatlık ve Hukuk
Müşavirliği Mesleğinin Değişen
Kimliği 27**

**Doç. Dr. Mehmet Bolak
Sermaye Piyasası 33**

**Prof. Dr. Coşkun Can Aktan
Rant ve Faiz Ekonomisi Üzerine 41**

Ekonomik Göstergeler (İç) 44

Ekonomik Göstergeler (Dış) 46

**Doç. Dr. Emre Alkin
Türkiye'de Anti Enflasyonist
Politikaların Uygulanmasında Ortaya
Çıkabilecek Zorluklar ve Sorunlar
Üzerine Bir Not 47**

**Yrd. Doç. Dr. Lale Erdem Karabıyık
İMKB'de Portföy Oluşturma
Stratejilerine Bağlı Olarak Hisse
Senetlerinin Getiri ve Riskleri
Konusunda Bazı Değerlendirmeler 59**

Abone Formu 64

**Set Çimento Sanayi ve
Ticaret A.Ş.**

Ankara Çimento Fabrikası
Balıkesir Çimento Fabrikası
Trakya Çimento Fabrikası

**Anadolu Çimentoları
T.A.Ş.**

Ambarlı Tesisi
Kartal Tesisi

**Afyon Çimento Sanayi
T.A.Ş.**

**Set Beton Madencilik
Sanayii ve Ticaret A.Ş.**

Hazır Beton Tesisleri

İstanbul
Ankara
Antalya
Bandırma
Balıkesir

Kırma Taş Tesisleri

İstanbul
Ankara

**Set Betoya Prefabrik
Yapı Elemanları San.
ve Tic. A.Ş.**

Manisa / Turgutlu
İstanbul

Kalite, Sürat, Güven...



Set

Italcementi Group

A world class local business

Set Group Holding A.Ş.
Fahrettin Kerim Gökay Cad.
Arduman İş Merk. B-C Blok No:29
81190 Altunizade - İstanbul

Tel (0216) 310 53 30
Fax (0216) 310 56 56

İnceleme

Dr. ADEM KALÇA

Karadeniz Teknik Üniversitesi İ.İ.B.F. Araştırma Görevlisi

ElKREM KARAYILMAZLAR

Karadeniz Teknik Üniversitesi İ.İ.B.F. Araştırma Görevlisi

YAP-İŞLET-DEVRET (YİD) MODELİ VE TÜRKİYE UYGULAMALARI

GİRİŞ

Ekonomide devlet payının azaltılması yönündeki görüşlerin ağırlık kazanması neticesinde benimsenen liberal politikalar, devletin asli fonksiyonlarını yerine getirdikten sonra, mal ve hizmet üretimlerinin özel sektöre terk edilmesini gerektirmektedir. Yine uygulanan liberal politikalar neticesinde globalleşen günümüz dünyasında, yabancı sermayenin, tasarrufların ve buna bağlı olarak yatırımların düşük olduğu ülkeler için önemi giderek artmaktadır. Özellikle borçlanma kapasitesini doldurmuş, uluslararası arenada kredibilitesi düşük olan ülkeler için bu önem bir kat daha artmaktadır. Çünkü yabancı sermaye,

sanayileşmenin başarılabilmesinde ülkenin karşı karşıya kaldığı iki seçenekten (diğeri borçlanmadır) daha uygun olanıdır. Ancak uluslararası sermaye hareketlerine yön veren temel etkenlerden en önemlisi kâr olup, bu da ülkenin mevcut altyapısının ne ölçüde tamamlandığı konusuyla bağlantılıdır. Yıllardan beri uluslararası sermaye hareketlerinin gelişmekte olan ülkelere doğru olacağı beklentisinin aksine, gelişmiş ülkelere daha çok yöneldiği gözlenmiştir. Bunun nedeni araştırıldığında, gelişmekte olan ülkelere, gelecek sermayeyi tamamlayıcı yatırımların yetersiz olduğu görülmüştür.

Türkiye'nin de içinde yer aldığı gelişmekte olan ülkelerin temel hedefi olan sanayileşmenin gerçekleştirilebilmesi, altyapı yatırımlarının çok büyük boyutlara ulaşan finansman ihtiyacının yeterli ölçüde ve sağlıklı bir biçimde karşılanabilmesine bağlıdır. Altyapı yatırımlarına duyulan ihtiyaç, nüfus artışı ve hızlanan kentleşme ile daha da artmaktadır. Bu iki olgu, su, kanalizasyon, arıtma, çöp, kentiçi ulaşım, elektrik, gaz gibi ihtiyaçları hızla büyümektedir.

Dünya Bankası'nın 1994 yılı raporuna göre, gelişmekte olan ülkeler, altyapı yatırımlarına yıllık ortalama 200 milyar dolar ayırmaktadırlar. Söz konusu ülkeler, milli gelirlerinin % 4'ünü, toplam yatırımlarının % 20'sini altyapı yatırımlarına ayırmaktadırlar. Bu yatırımların finansmanında kullanılan kaynakların % 90'ını vergi gelirleri veya devletin aracı olduğu borçlanmalar suretiyle kamu kesimince sağlanmaktadır. Bu durum, söz konusu yatırımların kamu kaynaklarıyla finansmanını güçleştirmekte ve yeni kaynak ve finansman yöntemi arayışlarına yol açmaktadır. Bu arayışlar sonucunda, ülkeler, büyük bayındırlık ve altyapı hizmetlerinde, maliyeti yüksek olan projeleri, devletin yapması yerine, yerli ve yabancı özel sektörün YAPması, İŞLETmesi ve işler bir vaziyette kamu idaresine DEVRETilmesi gerektiren YAP-İŞLET-DEVRET (YİD) (Built-Operate-Transfer) modeline yönelmişlerdir. YİD modelinin son zamanlarda artan ilgi ile karşılanmasının bir nedeni, bütçe açıklarının kapatılarak, denk bütçe yapılması amacıyla harcamaları azaltmaya ve hizmet sunumunda etkinliğin artırılmasına imkan tanınmasıdır.

1. GENEL KAVRAMLAR VE AÇIKLAMALAR

1.1. Altyapı Yatırımları Kavramı

Uluslararası sermaye hareketlerinde, sermayenin az gelişmiş ülkelere doğru yayılması gerektiğini savunan klasik kuramın aksine, sermaye gelişmiş ülkelere doğru yönelmiştir. Bunun nedenleri araştırıldığında; az gelişmiş ülkelerde, gelecek sermayeyi tamamlayıcı yatırımların yapılmamış olduğu görülür. Bunlar sosyal sabit sermaye olarak da bilinen altyapı yatırımlarıdır. Altyapı yatırımlarının iki önemli özelliği vardır (İlkin, 1988: 84);

– Altyapı yatırımları, bölünemez ve belirli bir yatırım düzeyinin altında gerçekleştirilemezler.

– Altyapı yatırımları, özel yatırımlar gibi verimlilik hesaplarına dayandırılmazlar. Bu özelliği ile de, bunların kamu yatırımları olması gerekmektedir.

Çok sık kullanılmasına rağmen altyapı kavramının kesin ve genel kabul gören bir tanımı yapılamamış, uzun süre özellikleri ve amaçları ile tarif edilmiştir. En geniş şekliyle altyapı, "ekonomideki üretim imkanlarının yaratılması veya geliştirilmesini sağlayan maddi, yapısal ya da kişisel unsurların hepsidir" (Özsoylu, 1991: 71) şeklinde tanımlanabilir. Altyapı, doğrudan doğruya üretim birimi niteliğinde değildir, fakat üretim faktörlerinin verimliliğini ve sosyal faydalarını mutlak şekilde etkilemektedir. Başka bir deyişle, altyapı, ekonominin diğer üretim kollarına girdi sağlayan fakat girdi almayan veya az sayıda girdi alan bir koldur. Örneğin, bir hidroelektrik santrali, hemen hemen bütün üretim dallarına girdi sağlar; fakat on-

lardan nisbeten daha az girdi alır. Bu açıdan bakıldığında bir ülke ekonomisi, piramidi andıran bir özelliğe sahiptir. Piramidin en altında ulaşım, haberleşme, enerji gibi çok sayıda sektöre girdi sağlayan ve bu nedenle de altyapı hizmetlerini oluşturan sektörler veya üretim dalları yer alır. Piramidin en altında yer alan endüstri dalı, kendisinin üstünde yer alan endüstrilere temel girdi sağlamaktadır. Bu, tam bir altyapı dalı veya tam bir altyapı endüstrisidir. Piramitte yukarı doğru çıkıldıkça, altyapı özelliğinden uzaklaşılır. Bu çerçevede, piramidin en üstünde yer alan sanayi dalı pür "üstyapı dalı"dır ve sadece nihai mal ve hizmet üretir, ara malı üretmez (Yılmaz, 1996: 4).

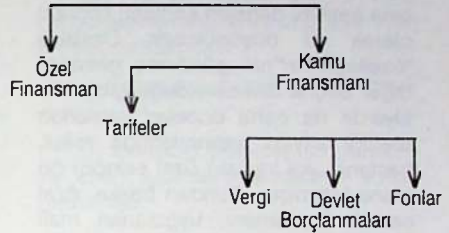
1.1.1. Altyapı Yatırımlarının Finansmanı

Altyapı yatırımlarının yürütülmesi konusunda, altyapı hizmetlerinin ekonomik ve toplumsal yaşam bakımından büyük bir önem taşımaya başladığı 19. yüzyıldan bu yana, kamu kesimi-özel kesim arasında döngüsel bir hareket görülmektedir. 1960'lı yılların sonuna dek kamu yatırımları ile eşanlımlı kullanılan altyapı yatırımları ve finansmanı, Keynezyen anlayış doğrultusunda kamu sektöründe finanse edilmiş, özel sektörün katkısı düşünülmemiştir. 1970'li yıllardan itibaren, Klasik iktisatçıların görüşleri doğrultusunda ve gelişen teknolojik ve ekonomik şartların da etkisiyle günümüzde altyapı yatırımlarının finansmanında, özel sektör de artık seçenek olmaktadır.

Uygulanan iktisat politikalarının ve hükümetlerin ideolojik yaklaşımları gözönünde bulundurulursa altyapı

yatırımlarının finansmanı aşağıdaki gibi şekillendirilebilir (Özsoylu, 1991: 72).

Altyapı Yatırımlarının Finansmanı



Altyapı yatırımlarının finansmanında ilk konu yatırımın özel finansla mı, kamu finansmanı ile mi gerçekleştirileceğidir. Altyapı yatırımları, yaratacakları pozitif dışsallıklar nedeniyle kamu tarafından finanse edilebileceği gibi, hukuki zorunluluk veya bürokratik işlemlerin yoğunluğundan dolayı finansman görevi özel sektöre devretilir. Eğer finansman, kamu sektöründe karşılanacaksa, yatırımlar sonucu sunulan hizmetlere karşılık, kamunun bir bedel talep edip etmeyeceği sorusuyla karşılaşılır. Herhangi bir bedel talep edilmeyecekse, yatırımın hangi bütçe geliriyle (vergi, boçlanma, fonlar) finanse edileceği gündeme gelir. Herhangi bir bedel talep edilecekse (tarife), finansman genel bütçe gelirlerinden sağlanır (Özsoylu, 1991: 72).

Özel ve kamu sektörünün iç içe olduğu karma ekonomik sistemlerde, gelişen teknolojinin de etkisiyle özel sektörün katkıda bulunamayacağı altyapı yatırımını düşünmek oldukça

güçleşmektedir. Uzun süre kamu sektöründen beklentiler, süratle artan ihtiyaçlar ve devletin kısıtlı imkanları, acil ihtiyaç duyulan birçok altyapı niteliğindeki yatırımların finansmanı için özel sektörü alternatif kılmıştır.

Özel sektörün altyapı finansmanına katılımı değişen şartların sonucu olarak da düşünülebilir. Özellikle "özelleştirme"nin gündeme gelmesi, diğer birçok ülkede olduğu gibi, Türkiye'de de daha önceleri kamunun ürettiği altyapı yatırımlarında (okul, hastane, yol inşaatı) özel sektörü ön plana taşımıştır. Bundan başka, özel sektör finansmanı, uygulanan mali politika ile de ilgili olabilir. Denk bütçe prensibine sıkı bağlılık, borçlanmanın güçlüğü, altyapı yatırımlarının aciliyeti ve sunulacak hizmetten bir karşılık (tarife) alınacak olması özel sektörü gündeme getirmiş olabilir. Şehirlerarası-şehiriçi toplu taşımacılığı, belediyelerin temizlik hizmetleri bu anlayışın ürünleridir (Özsoylu, 1991: 73).

1.2. Yap-İşlet-Devret(YİD) Modeli

Yap-işlet-devret modeli esas olarak, kamuya ait bir hizmet ya da faaliyetin ya da bayındırlık işinin, özel girişim eliyle yaptırılması ve/veya yürütülmesine yönelik bir yöntemdir. Ancak YİD modeli, iki tarafı da özel kişilerin oluşturduğu ya da idarenin bir özel kişi gibi taraf teşkil ettiği hallerde de uygulanmaktadır.

1.2.1. Modelin Tanımı

YİD modelinin tanımı daha çok imzalanan sözleşmelerin özelliklerine

göre yapılmaktadır. Bu çerçevede aşağıdaki tanımlar verilebilir.

Derdiyok (1993: 95)'a göre YİD modeli, "büyük bayındırlık ve altyapı işlerinin büyük çoğunluğu yerli ve/veya yabancı özel sektör katılımı ile oluşturulan ortak girişim şirketleri (OGŞ) tarafından yapılmasını, belirli bir süre nemasından yararlanarak işletmesini ve daha sonra da organizasyonun işler bir vaziyette kamu idaresine ve/veya halka devredilmesi"dir.

Duran (1991: 150) ise, modeli "bir kamu hizmeti veya bayındırlık işinin özel teşebbüs tarafından masrafları karşılanarak kurulmasını, belli bir süre işletilmek suretiyle yatırılan sermayenin amortisman ve kâr gerçekleştirildikten sonra, tesisin ve yönetimin bedelsiz olarak ilgili kamu idare veya kurumuna devir ve teslimini sağlayan bir rejim" olarak tanımlamaktadır.

Türkiye'de altyapı yatırımlarının YİD modeli çerçevesinde yaptırılması ilk kez 4 Aralık 1984 tarih ve 3996 sayılı Türkiye Elektrik Kurumu Dışındaki Kuruluşların Elektrik Üretimi, İletimi, Dağıtımı ve Ticareti ile Görevlendirilmesi Hakkındaki Kanun ile gündeme gelmiştir. Burada YİD modeli şöyle tanımlanmaktadır. "İleri teknoloji ve yüksek maddi kaynak ihtiyacı duyulan projelerin gerçekleştirilmesinde kullanılmak üzere geliştirilen özel bir finansman modeli olup; yatırım bedelinin (elde edilecek kâr dahil) sermaye şirketine veya yabancı şirkete, şirketin işletme süresi içerisinde ürettiği mal veya hizmetin idare veya hizmetten yararlananlarca satın alınması suretiyle ödenmesini ifade eder." (DPT, 1995: 93).

1.2.2. Modeli Doğuran Nedenler

YİD modeli Kıta Avrupası ülkelerinde "kamu imtiyazı" adıyla kullanılmakla beraber, bu ülkelerde model çok sınırlı biçimde uygulanmakta ve varoluş nedenini kamu kesiminin finansman güçlüğünden başka yerlerde bulurken, Türkiye'de YİD modelinin esas olarak, kamu kesiminin gelir sıkıntısına bağlanması ve yaygın biçimde uygulanmak istenmesi Türk denemelerinin yeniliğini oluşturmaktadır (Uluatam, 1989: 27).

YİD modeline olan ihtiyacı doğuran nedenler başlıca iki temel unsurdan oluşmaktadır (Etçioğlu, 1996: 3). Bunlar;

- 1) Kamu kaynaklarının artık ülke yatırım ihtiyaçlarını karşılayamaz hale olması.
- 2) Büyük yatırım projelerinin finansmanını büyük ölçüde dış kredilerle karşılayan hükümetlerin dış kredi temininde zorlanmaları.

Büyüme, nüfus artışı ve kentleşme nedeniyle artan kamu harcamaları kamu kesiminin gelir-gider dengesinin bozulmasına yol açmıştır. Ayrıca çoğu gelişmekte olan ülkeler ve Türkiye açısından borçlanma imkanlarının zaman zaman sıkıntılar yaratması ve altyapı yatırımlarının finansmanında bütçe kaynaklarının sınırlı kullanımı, sanayiden sonra altyapı yatırımlarında da kamunun açığını özel sektörün doldurmasını zorunlu kılmıştır.

1.2.3. Modelin Özellikleri

Genelde ekonomik ve teknolojik nedenlerle ortaya çıkan modelin

amaçları ise şöyle sıralanabilir (Kavluk, 1995: 34);

a) Önemli altyapı projelerinin genel bütçeye yük getirmeden gerçekleştirilerek verimli bir şekilde işletilmesi ve özel sektör yatırımlarının teşviki.

b) Projenin gecikmesinin veya gerçekleşmemesinin ekonomiye maliyetinin sıfırlanması.

c) Yabancı sermaye girişi sağlanması.

d) Gelişmiş teknoloji ile yönetim ve etkin işletme tekniklerinin yurda getirilmesi.

Bu amaçlara şunların eklenmesi de mümkündür (Kocar-Bektur, 1995:26),

a) Ulusal para biriminin, yabancı para birimleri karşısındaki durumunu iyileştirmek,

b) Özel sektörü güçlendirmek,

c) Kamunun ekonomideki payını azaltmak,

d) Ülkeye getirilmesinde finans güçlükleri olan teknolojiyi ille yatırım maliyeti olmaksızın getirmek.

Özetle modelin amacı, projelerde gecikmeleri asgariye indirip, maliyet artışlarını önlemek, verimli çalışmayı sağlamak, Devlet kaynakları yerine özel teşebbüs kaynaklarını devreye sokmak, modern teknolojilerin ülkeye daha hızlı girişini sağlamak ve özel sektörden özel sektöre doğru akacak bir kredi mekanizması geliştirmektir (Eren, 1993: 173).

YİD modelinin özellikleri konusunda aşağıdaki belirlemeler yapılabilir (Yılmaz, 1996: 13):

a) Modelin amacı bir kamu yatırımı özel sektör eliyle yapılmasıdır.

b) Modelin ortaya çıkış sebebi, esas olarak kamu finansman sıkıntısıdır. Modelden yararlanma konusunda kamunun finansman sıkıntısı üzerinde durulmakla birlikte, kamu kuruluşlarının etkin işlememekte oluşu karşısında özel kesim eliyle hizmet etkinliğinin artırılması da bir sebep olarak ortaya çıkmaktadır.

c) Model, bir sözleşme çerçevesinde yürütülmektedir. İşletme süresi ve üretilen mal veya hizmet karşılığı alınacak bedelin tespit usulü bu sözleşme ile belirlenmektedir.

d) Sözleşmenin bir tarafı, bir kamu kurum veya kuruluşudur. Diğer tarafta ise, genellikle uluslararası kuruluşların da yer aldığı konsorsiyumlar mevcuttur.

e) Yatırımı gerçekleştirmek için sponsor firmalar, projeyi gerçekleştirmek için ayrı bir şirket (project company-ortak girişim şirketi) kurarlar. Kurulan şirkete, istendiği takdirde kamu da sınırlı bir sermaye payı ile ortak olabilmektedir.

f) Model, asıl olarak, büyük miktarlara ulaşan altyapı projelerinin gerçekleştirilmesinde kullanılmak istenmektedir.

g) Model yeni yatırımlar için uygulanabildiği gibi, teknoloji olarak geri kalmış mevcut tesislerin yenilenmesinde ya da yarım kalmış yatırımların tamamlanmasında da kullanılabilir.

h) Üretilen mal ve hizmetler için (alıcı tekelinin devlet olması durumunda) devlet tarafından satın alma ya da ödeme garantisi verilebilmektedir.

dir. Otoyol projesinde olduğu gibi, hizmeti satın alanların üçüncü kişiler olması durumunda da belli bir müşteri sayısı garanti edilebilmektedir.

i) Projenin finansmanında kullanılan kredinin geri ödenmesi konusunda yatırım yapılan ülke tarafından hiçbir sınırlama getirilmemektedir.

j) Her ne kadar ilk ortaya atıldığından bugüne kadar YİD modeli bir altyapı projesinin tümüyle özel sektör tarafından finanse edilmesine yönelik bir yöntem olarak sunulduysa da, pratikte belli ölçülerde olsa da kamunun katkısı olmadan gerçekleşen büyük bir proje bulunmamaktadır. Bu katkı, doğrudan kamunun da şirkete ortak olması şeklinde gerçekleşebildiği gibi, kredi temini ya da garanti verme gibi yollarla da gerçekleştirilmektedir.

k) Devletin temel işlevlerinden biri, doğası gereği tekel olan hizmetleri sunmak (Savas, 1994 : 33) olduğundan ve YİD modeli ile gerçekleştirilen projelerin de kamu hizmeti niteliği taşımasından dolayı bu model çerçevesinde gerçekleştirilen projelerin belirlenmiş bir süre sonunda bedelsiz olarak tekrar kamuya devredilmesi öngörülmektedir.

1.3. Modelin İşleyişi

1.3.1. Hazırlık Aşaması

YİD modelinde genel olarak iki taraf vardır. Bunlardan birincisi, kamu kesimi; diğeri ise, yerli ve yabancı firmalardan oluşan ortak girişim şirketi (OGŞ)'dir. Devlet, ilgili kamu kuruluşu aracılığı ile OGŞ'ye % 30'a kadar bir payla ortak olabilir (Derdiyok, 1993: 97). Kamu kesimi proje sahibidir. Bu

kesimi iki ana gruba ayırmak mümkündür. Birincisi ev sahibi hükümet; ikincisi ise, proje sorumlusu, aynı zamanda mal ve hizmeti satın alacak kuruluştur.

YİD modelinde karşı taraf olan özel kesimi oluşturan OGŞ, projeyi tasarlar, finansman kaynaklarını bulur, inşaat ve tesisleri oluşturur, tespit edilen süre boyunca işletir, bakımını yapar, bu sürenin sonunda sözleşmedeki şartlar dahilinde ya tesisi işler vaziyette ve bedelsiz olarak kamu kuruluşuna devreder ya da tesisin özelleştirilmesi sözkonusu ise, mülkiyetin halka devri gerçekleştirilir.

OGŞ, yapmış olduğu yükümlülüklerle karşın, belirlenen süre boyunca tesisi işletir. Kredi anapara ve faiz geri ödemelerini gerçekleştirerek, yatırdığı sermayesini ve anlaşmaya varılan düzeydeki temettüyü geri alacak şekilde üretilen mal ve hizmetin belirli bir fiyattan satın alınmasını kamu kesiminden ister. Kamu kesimi de, bahsi geçen fiyatla, mal ve hizmeti satın alma garantisi verir.

YİD modelinde kamu kesimine taraf olan asıl kuruluş OGŞ'ler olmakla birlikte, bu şirketler aracılığı ile taraf olan diğer şirket ve kuruluşlar da vardır. Bunlar, OGŞ sahibi ana şirketler, konsorsiyum bankaları ve bunların ajanları, yed-i emin (escrow account) bankası, sigorta şirketleri, taşaron firmalar, yerli ve yabancı danışmanlık firmaları ve hukuk müşavirlikleridir.

Kısaca, hazırlık döneminde tespit edilen bir ihtiyacın giderilmesi ya da kamu hizmetinin sağlanması için taraflar belirlenmekte ve taraflar arasındaki ilişkiler, düzenlenen anlaşmalar ile yasal bir zemine oturtulmaktadır.

Bu anlaşmaların sayısı, projenin büyüklüğü ve maliyetine göre değişebilmektedir.

1.3.2. Yap(ım) ve İşlet(im) Aşaması

Tarafların uygulama anlaşmasını imzalamaları ile son bulan hazırlık aşamasından sonra artık modelin konusu olarak öngörülen hizmetin kurulması ve işletilmesine ilişkin düzenlemeler önem kazanmaktadır. Bu aşamada YİD modeli ile gerçekleştirebilecek özel sektöre açık projelere çoğu ülkede olduğu gibi Türkiye'de de katkı ve muafiyetler sağlanması sözkonusu olmaktadır. 04.04.1995 tarih ve 22248 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı ve 95/2 numaralı Tebliğe göre verilecek bu katkı ve muafiyetler şöyle sıralanmaktadır (Etçioğlu, 1996:16):

- 1) Gümrük vergisi muafiyeti ve fon muafiyeti
- 2) Yatırım indirimi
- 3) KDV ertelemesi
- 4) Makina ve teçhizat alımında KDV desteği
- 5) Dış kredi teminat mektubu masraflarına katkı
- 6) Enerji desteği
- 7) Arsa sağlanması
- 8) Kalite ve standart sağlama
- 9) Taşınma desteği

İşlet(im) aşamasında, OGŞ'nin üreteceği mal ve hizmetlerin tarifelerinin tespiti 13.06.1994 tarih ve 3996 sayılı YİD Kanununun verdiği yetkiye dayanarak, OGŞ'nin teklifi üzerine

İdarenin bağlı veya ilgili bulunduğu Bakan tarafından belirlenebilir. Yine aynı yasa ve bu yasanın uygulama usul ve esaslarını belirleyen Bakanlar Kurulu Kararında OGŞ'ye birtakım güvencelerin verilebileceğine ilişkin düzenlemeler yer almaktadır (Okutan 1996: 93). Söz konusu bu güvenceler;

1. Hazine Güvencesi:

a) OGŞ'ye, kamuca satın alınacak mal ve hizmet bedelleri için ödeme yapılacağına ilişkin güvence verilebilir.

b) Sözleşme koşulları gereği, yabancı finans kuruluşlarından "köprü krediler" sağlanması durumunda;

— Finansör kuruluşlara kısmen veya tamamen geri ödeme güvencesi, veya

— OGŞ'ye köprü krediler sağlama hususunda mali yükümlülük altına giren fonlar lehine de güvence verilebilecektir.

c) Finansör kuruluşlara sağlanan ana krediler için, tesisin ve OGŞ hisselerinin (sözleşmeye uygun olarak) süresinden önce idare tarafından devralınması durumunda geri ödeme güvencesi verilebilecektir.

Yerli finans kuruluşlarınca sağlanan ana kredilere hiçbir şekilde garanti verilmemektedir.

Sağlanacak veya garanti edilecek "köprü kredi" tutarı, OGŞ'nin öz kaynakları ile sınırlandırılmıştır.

2. Kâr Güvencesi:

OGŞ'nin üreteceği mal veya hizmetin tarifesinin tesbitinde "maliyet+kâr yöntemi" esas alındığından

belli bir kâr güvencesinin sağlandığı söylenebilir (Okutan, 1996:94).

Bu aşamada OGŞ'nin hakları ve yükümlülükleri de şöyle sıralanabilir. OGŞ'nin hakları;

1) İdareden "kamulaştırma" istemi: OGŞ, kamu hizmetini fiili olarak tekel biçiminde yürüttüğünden, değişen koşullara uyumun sağlanabilmesi için "kamulaştırma"nın yapılmasının gerekmesi durumunda bunu idareden isteyebilir. Kamulaştırma bedeline ilişkin düzenlemeler, uygulama sözleşmesinde hükme bağlanmış olmalıdır.

2) OGŞ bazı mali menfaatlardan faydalanaacaktır: Yukarıda belirtilen muafiyet ve güvencelerin dışında özellikle kamunun müdahalesi ve ön-görülemez durumların ortaya çıkması sonucu, bozulan mali dengenin giderilmesi için idarenin bazı mali külfetler yüklenmesi istenebilir.

Bunların yanında OGŞ'nin yerine getireceği yükümlülükleri ise;

1) Kamu hizmetine egemen ilkelere bağlılık: bu ilke, yasal düzenlemede ayrıca belirtilmesine gerek görülmesizin, OGŞ tarafından kabul edilmiş sayılmaktadır.

2) Bizzat ifa veya devrin koşulları: Kural olarak OGŞ, yüklendiği hizmeti bizzat ifayla yükümlüdür. Ancak OGŞ, yatırım ve işletme dönemlerinde sözleşmeden doğan tüm hak ve vebelerini, aynı şartlarla başka bir şirkete devredebilir.

Bunlardan başka OGŞ'nin diğer yükümlülükleri şöyle sıralanabilir;

1) Yatırım ve hizmeti, belirlenen süre içerisinde projelendirmek,

- 2) Gerekli finansmanı sağlamak,
- 3) Bakım ve onarımı gerçekleştirmek,
- 4) Süre sonunda da her türlü borç ve taahhütlerinden ari, bakımlı, çalışır ve kullanılabilir durumda kamuya devretmektir.

1.3.3. Devret(me) Aşaması

YİD modelinde tesisin devri, son aşamayı ifade etmektedir. Devretme, değişik yollarla yapılabilir:

a) Öngörülen süre sonunda devir: YİD modelinde olağan sona eriş, öngörülen sürenin sonunda (uygulama sözleşmesinin yürürlük süresi) yatırım ve hizmetlerin her türlü borç ve taahhütlerinden ari, bakımlı, çalışır ve kullanılabilir durumda bedelsiz olarak kendiliğinden kamuya geçmesiyle olmaktadır (Okutan, 1996: 98). Ancak süre uzatılmak isteniyorsa ve bu durum her iki tarafın da menfaatlerine uygunsa, sözleşme yenilenebilir ve devir işlemi de uzatılabilir.

b) Öngörülen süreden önce devir: Uygulama sözleşmesi,

1) Şirketin yükümlülüklerini yerine getirmemesi veya uygulama sözleşmesini ihlal etmesi,

2) OGŞ'nin iflas etmesi,

3) OGŞ'nin konkordato ilan etmesi,

4) OGŞ'nin ödeme güçlüğüne düşmesi durumlarında kamu tarafından süresinden önce sözleşme feshedilerek devralınabilir.

c) Kamulaştırma ve özelleştirme yoluyla devir: Kamulaştırma ya

da özelleştirme alternatiflerinden biriyle tesisin devri ise, siyasi ve ekonomik şartların değişmesi ve diğer şartlara bağlı olarak hukuka dayanmak üzere de yapılabilir. Milli Hukuk ile Milletlerarası Hukuk arasında çelişkiler doğarsa, o takdirde hakem sıfatındaki uluslararası hukuk kurumlarına başvurulabilir.

Devir işinin özelleştirme yoluyla yapılmasında, halka veya sermaye piyasasına direkt veya endirekt hisse senedi satılması suretiyle devir yapılabilir (Etçioğlu, 1996: 20). Bu özelleştirmede tesisin değil mülkiyetin devri sözkonusudur. Bu durum aynı zamanda yeni oluşan yerli sermaye piyasasına da önemli bir katkı sağlamaktadır (Derdiyok, 1993:99).

2. MODELİN ANALİZİ

YİD modelinin lehinde ve aleyhinde ileri sürülen birtakım argümanlar bulunmaktadır. Lehte argümanlar, büyük ölçüde bir altyapı projesinin özel kesim eliyle gerçekleştirilmesi sonucunda ortaya çıkan finansman kolaylıkları ve etkinliğin artışı noktasından hareket etmektedir. Aleyhte argümanlar ise, modelin uzun bir süreç gerektirdiği ve maliyetinin yüksek olduğu konusunda odaklaşmaktadır.

2.1. Modeli Savunan Görüşler

a) Yeni ve ek finansman kaynakları yaratması (Financial Additiveness):

Modelin gelişmekte olan ülkeler açısından en önemli amacı, ülkeye yabancı sermaye girişini artırmak ve bunun ekonomi üzerindeki etkilerinden yararlanabilmektir. Bu çerçevede

YİD modelinin başka türlü gerçekleştirilemeyecek projeleri gerçekleştirme imkanı verdiği ileri sürülmektedir. Bazı durumlarda kredi kuruluşlarının doğrudan ülkeye borç vermek yerine, bu modeli tercih edebileceği söylenmektedir. Projenin finansmanı için alınan krediler OGŞ'nin sorumluluğunda olduğu için hükümetin dış borç stokunun artmaması ek bir dış kaynak olarak görülmektedir (Yılmaz, 1996: 15). Ancak kredi kuruluşlarının her zaman ülkenin risk limitini dikkate alacakları ve YİD modeliyle de olsa kredilerin belli bir sınırının olacağı da belirtilmektedir.

b) İleri teknoloji transferi ve eğitim: YİD ile ülkeye yabancı sermaye girişi artacak ve beraberinde yüksek teknoloji ve bilgi getirecektir (Etçioğlu, 1996: 43). YİD projesinde tesisin devrinden önce kullanım konusunda verilecek bir eğitim programı da bulunacağından çalışanların eğitime de imkan tanıyacağı düşünülmektedir (Yılmaz, 1996: 16).

c) Etkinlik: Özel kesimin hangi projenin gerçekleştirilmesinin daha uygun olduğu konusunda daha iyi değerlendirme yapacağı ve aynı şekilde projenin dizayn, inşaa ve işletmesini de daha etkin gerçekleştireceği ileri sürülerek ekonomik etkinliğin artacağı kabul edilmektedir. Ayrıca kamu sektörüne verimlilik, etkin yönetim, sorumluluk, zamanlama, toplam kalite ve standartlaşma anlayışı hakim kılınacak ve bu sektörün yapısından kaynaklanan problemlerin çözülmesine yardımcı olacağına inanılmaktadır. Yani özel kesim eliyle yürütülen proje, bir değerlendirme ölçütü olarak, kamu elinde bulunan benzer

projelerin etkinliğini değerlendirmede kullanılabilecektir.

d) Altyapı yatırımlarında kamu payının azaltılması: Model sayesinde devlet, altyapı yatırımlarının gerçekleştirilmesi konusundaki mali baskıdan uzaklaşacak, bu durum bütçe üzerinde olumlu etkilerde bulunacaktır. Bu yolla bütçe açığının kapatılması ve enflasyonun indirilmesi mümkün olabilecektir (Etçioğlu, 1996: 43).

e) Özelleştirme: YİD modeli, geleneksel olarak kamu kesimi eliyle yürütülen bir takım faaliyetlerin özelleştirilmesi yönünde de önemli bir adım olmaktadır. Ancak tesislerin sözleşme süresi sonunda devlete devredileceği durum gözönüne alındığında, bunun tam anlamıyla bir özelleştirme olduğunu söylemek imkanı bulunmamaktadır (Yılmaz, 1996: 16).

f) Yatırımlar arasında seçimi kolaylaştırma: YİD modelinde bir bakıma devlet, önünde bulunan ve seçmek zorunda olduğu projeleri değerlendirme işini özel girişime devretmekte ve böylece özel sektör, kâr maksimizasyonu kriteri ile ekonomik bakımdan en uygun projeyi gerçekleştirecek (Yılmaz, 1996: 16) ve finans kaynaklarının optimum kullanımı sayesinde finansal iç pazarın gelişmesine olumlu katkıda bulunabilecektir. (Etçioğlu, 1996: 43).

g) Bazı yatırımların ekonomiye kazandırılması: Model yarım kalmış yatırımların tamamlanmasına ya da eski teknoloji tesislerin yenilenmesine yönelik olarak da uygulanabileceği için bu tür yatırımların ekonomiye kazandırılması mümkün olacaktır.

h) Devletin ekonomideki payının azaltılması: YİD modeli ile büyük

finansman ihtiyacı gösteren yatırımların özel sektör eliyle yapılması nedeniyle, devlet klasik fonksiyonlarına (iç güvenlik, savunma, sağlık, eğitim vb.) çökilebilecek, bunun yanında yeni ortaya çıkan ekonomik ve sosyal sorunları (çarpık kentleşme, göç, çevre kirliliği, aşırı nüfus artışı, işsizlik vb.) daha rahat çözme imkanına kavuşabilecektir (Şeker, 1994: 50).

i) Uluslararası ilişkilerde avantaj sağlaması: Model genellikle büyük çaplı projelerin yerli ve yabancı şirketlerden oluşan konsorsiyumlar aracılığıyla gerçekleştirilmesi şeklinde işlediğinden, görevlendirme sırasında seçilecek yabancı firmaların menşei de dikkate alınarak yapılacak değerlendirmeler uluslararası ilişkilerde bazı avantajlar sağlayabilecektir (Karaça 1995: 57).

2.2. Modele Yöneltilen Eleştiriler

a) Karmaşıklık ve uzun bir süreç istemesi: Modelin işleyişi ile ilgili bölümden de anlaşılacağı üzere model, oldukça kompleks ve karmaşık bir yapıdadır. Çok sayıda tarafın yine çok sayıda ve çeşitli belgeler üzerinde müzakerelerde bulunup anlaşmaya varmaları gerekmektedir. Bu ise, belli bir zamana, bu konuda yetişmiş bilgili insanların bu konuya yoğunlaşmalarının olmasına ve parasal maliyete malolacağı düşünülmektedir (Yılmaz, 1996: 17).

b) Yüksek maliyet: YİD konusunda yapılan ikinci eleştiri, bu modelle gerçekleştirilen bir projenin maliyetinin, bütçe ya da kredi imkanlarıyla gerçekleştirilen bir projeye göre daha fazla olduğudur. Özellikle belli

bir kâr garantisinin verildiği ve mal ve hizmetlerin "maliyet+kâr" esasına göre fiyatlandırıldığı durumlarda yatırım ve işletme maliyetlerinin yüksek tutulması kâr miktarının artmasına yol açacağından maliyetlerin olabildiğince yüksek tutulması olasılığı bulunmaktadır.

c) Siyasi ve ekonomik istikrara aşırı duyarlılık: Modelin diğer bir sacıncası olarak, yapılacak yatırımın çok büyük tutarlara ulaşması, geri dönüşünün uzun zaman alacak olması ve sözleşmede karşı tarafın kamu idaresi olması nedeniyle özellikle yabancı sermayenin yatırım yapmak için siyasi ve ekonomik istikrar konusunda çok büyük duyarlılık göstermesi eklenebilir.

d) Deneyimsizlik: Yeni bir model olması ve uygulamada yeterli sayıda büyük boyutlu örneklerinin bulunmaması nedeniyle gerek kamu gerek özel kesimde sorunları çözmeye yardımcı olacak bir deneyim oluşmamıştır.

e) Girdap/tayfun etkisi: Belli bir aşamada alınan kararlardan herhangi birisinin, bir tarafın kararını olumsuz etkilemesi durumunda, bu durum diğer tarafları da aynı yönde etkilemekte ve olumsuz etkiler giderek artıp projenin gerçekleştirilmesine bile engel olabilmektedir (Yılmaz, 1996: 18). Girdap etkisi adı verilen bu durumdan kaçınmak için mümkün olduğunca her aşamada diğer tarafların da kararlara olumlu yönde katılmalarını sağlamak gerekmektedir. Ancak bu durum da, yukarıda değinilen geç işlemeye katkıda bulunmaktadır.

f) Projelerin çok uzun ömürlü olması: YİD projeleri, uzun ömürlü

projelerdir. Bu durum tarafların alacakları kararları, çok uzun dönemli bir öngörüye dayandırmaları gerekmektedir. Bu nedenle de, tarafların müzakerelerde anlaşmaya varmaları güçleşmektedir.

g) Yeni KİT'ler yaratılması tehli-

kesi: Bazı kişiler tarafından, model çerçevesinde gerçekleştirilecek yatırımların işlet(im) süresi sonunda kamuya devredilecek olmasının yeni KİT'ler yaratılması anlamına geleceği ve bu durumun KİT'lerin özelleştirilmesi konusunda yaşanan sıkıntıları tekrar gündeme getireceği ileri sürülmektedir. Bu eleştiri, model çerçevesinde gerçekleştirilen yatırım ve hizmetlerin mevcut haliyle ya da ileride bütünüyle özelleştirilebilecek olması durumunda geçerlidir.

h) Kamu yatırımları arasındaki

tercihte çarpıklık ihtimali: Kamu kesiminin YİD modeli içerisinde sunacağı projeler için niteliği gereği kârlı projeler olmak zorundadır. Oysa kamu kesiminin üstlendiği görevlere bağlı olarak, gerçekleştireceği yatırımların önemli bir bölümünde kârlılık amacı ya yoktur ya da ikinci planda kalır (Uluatam 1989: 28). Kaldı ki, sosyal karakterli mal ve hizmet üretiminde ve pazarlamasında "tekel" olma olasılığı ve elde edilecek kârın yurt dışına transferi (Şeker, 1994: 51) noktası bazı çevreleri fazlasıyla rahatsız etmekte ve sırf bu sebepten ötürü yabancı sermayeye ve YİD'e karşı olumsuz tavır takınılmaktadır.

i) Gelecek yılların iktisat politi-

kalarının ipotek altına alınması: Dış ve iç borçlanma yoluyla gerçekleştirecek kamu yatırımlarının geleceğe taşan yükü, normal olarak borcun anapara ve faizlerinin ödenmesidir.

YİD modelinde ise, bu yükün gelecek yıllardaki ağırlığının hafiflemesine (zira ilk yatırım yükü işletmecilerce üstlenilmektedir) karşılık, gelecek yıllardaki yükün ölçüsüzce artması, üstelik gelecek hükümetlerin hareket imkanlarının sınırlanması ihtimali ortaya çıkmaktadır (Uluatam, 1989: 29).

j) Ödemeler dengesi üzerindeki

etkisi: Yabancı sermaye tarafından gerçekleştirilen ve de özellikle döviz kazandırıcı vasfı olmayan yatırımlar açısından bilahare gerçekleşecek döviz ve kâr transferi ödemeler dengesinde problemler yaratabilecektir (Kara, 1995: 59).

3. TÜRKİYE'DEKİ UYGULAMALAR

Liberal ekonomi düzeninde demiryolu, elektrik, gaz gibi kamu hizmetlerinin görülme biçimi olarak ortaya çıkan kamu hizmeti imtiyazının XIX. yüzyıl boyunca idare faaliyetlerinin ayrıcalıklı bir faaliyetini oluşturduğu belirtilmektedir. Osmanlı döneminde pek çok kamu hizmeti için bu yola başvurulmuş, Cumhuriyet döneminde imtiyazlı şirketlerin kaldırılması sonucu bu hizmetler kamu kurumlarına verilmiştir. 1950 sonrası dönemin ekonomik politikası sonucu kamu hizmeti imtiyazı usulüne yeniden başvurulduğu görülmekle beraber önemini yitirmiştir. Ancak son yıllarda özellikle 1980 sonrası gelişen neo-liberalizmin de etkisiyle, kamu hizmeti imtiyazı usulünün yeniden önem kazandığını söylemek yanlış olmaz (Tan, 1992: 308).

Modelin ülkemizde uygulanması için başlatılan yasal düzenleme çalışmaları önce sektörel düzeyde başla-

miştir (Özırat, 1996: 6). İlk düzenleme 4.12.1984 tarih ve 3096 sayılı Türkiye Elektrik Kurumu dışındaki kuruluşların elektrik üretimi, iletimi, dağıtım ve ticareti ile görevlendirilmesi hakkında kanunla enerji sektöründe yapılmıştır. Sektörel boyutlu diğer düzenleme Karayolları Genel Müdürlüğü dışındaki kuruluşların Erişme Kontrollü Karayolu (Otoyol) yapımı, bakımı ve işletilmesi ile görevlendirilmesi hakkında 3565 sayılı kanunla 1988 yılında yapılmıştır.

Bu düzenlemelerden sonra, modele sağlam bir hukuki temel kazandırmak amacıyla 13.6.1994 tarihinde bazı yatırım ve hizmetlerin Yap-İşlet-Devret modeli çerçevesinde gerçekleştirilmesi hakkında 3996 sayılı Kanun yürürlüğe konmuştur. Kanunun uygulama usul ve esaslarına dair 94/5907 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı 1.10.1994 tarihinde yayımlanarak yürürlüğe girmiştir. Model çerçevesinde köprü, tünel, baraj, sulama, içme ve kullanma suyu, arıtma tesisi, kanalizasyon, haberleşme, otoyol, demiryolu, yeraltı ve yerüstü otoparkı ve sivil kullanıma dönük deniz ve hava limanları ve benzeri yatırım ve hizmetlerin yaptırılması ve işletilmesi yerli ve yabancı özel şirketler eliyle gerçekleştirilebilecektir.

3.1. Elektrik Enerjisi Sektörü Uygulaması

Elektrik enerjisi üretimi başlangıçta 3996 Kanun kapsamında olmakla birlikte 3.12.1994 tarihinde yayımlanan 4047 sayılı Kanunla bu kanun kapsamından çıkarılmıştır. Bu nedenle YİD modeliyle gerçekleştirilecek enerji projeleri 3096 sayılı özel kanun çerçevesinde yürütülmektedir.

Bu yasa ile Türkiye Elektrik Kurumu'nun (TEK) elektrik enerjisi sektöründe bir tekel olma durumu ortadan kaldırılmış, özel hukuk hükümlerine bağlı sermaye şirketleri statüsüne sahip yerli ve yabancı şirketlerin elektrik enerjisi üretimi, iletimi, dağıtım ve ticaretini yapmalarına imkan tanınmıştır. 3096 sayılı yasa iki şirket kavramını gündeme getirmiştir. Bunlardan birincisi "Üretim şirketi", diğeri ise "Görev şirketi"dir (Eren, 1993: 173).

Üretim Şirketi: Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı, Devlet Planlama Teşkilatı'ndan olumlu görüşler alınarak, elektrik enerjisi üretmek amacıyla tesis kurma ve tesisi işletme yetkisi alan özel kuruluşlardır. Üretim şirketi, ürettiği elektrik enerjisini Enerji ve Tabii kaynaklar Bakanlığı tarafından belirlenecek bir tarife göre, üretim tesisinin bulunduğu bölgede faaliyet gösteren bir Görevli şirkete veya TEK'e satar. Ancak bir üretim şirketi tarafından üretilen elektrik enerjisinin satış fiyatı (anapara, faiz ve temettülerin geri ödenmesinden dolayı) çok yüksek olacaktır. Bu mali yükün, ilk altı-yedi yıl içinde o görev bölgesinde tüketicilere satılacak elektrik enerjisi fiyatına yansıtılması, satış fiyatlarının aşırı ölçülerde artması nedeniyle mümkün değildir.

TEK'in veya Görevli şirketin tüketicilere satacağı elektrik enerjisi fiyatının bu şekilde artmaması amacıyla 15.03.1990 tarihinde yürürlüğe 3613 sayılı yasa ile Elektrik Enerjisi Fonu (EEF) kurulmuştur. Üretim şirketlerinin yapacağı yatırımlar için gereken destekleme bu fondan yapılacaktır.

Görevli Şirket: Bakanlar Kurulu, Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı'nın teklifi ve DPT'nin olumlu görüşü

şüne dayanarak Görevli şirketi görevlendirir. Bu görev verme kararnamesi ile Bakanlar Kurulu, Şirketin yönetmeliklerle belirlenen görev bölgelelerinde elektrik enerjisi üretimi, iletimi ve dağıtımına ait tesislerin kurulması na ve TEK'e ait tesislerin işletme haklarının devredilmesine ve ayrıca elektrik enerjisi ticareti yapmasına karar verir. Bakanlar Kurulu'nun bu kararında, Görevli Şirkete üretim, iletim ve dağıtım hizmet sektörlerinden hangilerinin veya hangi düzeyde işletme haklarının devredileceği belirtilir.

Görevli şirketin, görev bölgesindeki tüketicilere satacağı elektrik enerjisi birim bedelli Görevli şirketin teklifi ve Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı'nın onayı ile yürürlüğe girer (Eren, 1993: 174).

3096 sayılı Kanuna göre, gerek Görevli şirketler, gerek üretim şirketleri için görev süresi 99 yıl kadar olabilmektedir. Ancak Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı santraller için genellikle 15 yıllık, görevli şirketler için ise 30 yıllık bir süre vermektedir (Toktaş, 1993: 104).

Görev bölgeleri, genellikle il bazında belirlenmektedir. 92/3872 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı'nda, her ilin bir görev bölgesi olduğu belirtildikten sonra, verimlilik ve hizmette bütünlüğün sağlanması amacıyla bir il içerisinde ayrı ayrı görev bölgeleri tesisini veya birden fazla ilin bir tek Görev Bölgesi olarak belirlenebileceğini eklemektedir. 9 Şubat 1993 tarihli Bakanlar Kurulu'nca;

1) Adana, İçel, Hatay illeri görev bölgesinde 19.10.1988 tarihinde Çukurova El. A.Ş.

2) Antalya ili görev bölgesinde 19.10.1988 tarihinde Kepez Elektrik A.Ş.'ne.

3) Kayseri ile görev bölgesinde 12.1.1989 tarihinde Kayseri ve civarı Elek.Türk A.Ş.'ne.

4) İstanbul ili Anadolu yakası görev bölgesinde 24.12.1988 tarihinde Aktaş El.Tic. A.Ş.'ne.

5) Aydın, Denizli, Muğla illeri görev bölgesinde 25.10.1991 tarihinde Aydem Güney Batı Anadolu Enerji Sanayi ve Tic. A.Ş.'ne.

6) İzmir ili görev bölgesinde 25.10.1991 tarihinde Senkom Enerji Üretim, İletim Dağıtım Sanayi ve Tic. A.Ş.'ne.

7) Eskişehir, Bilecik illeri görev bölgesinde 25.10.1991 tarihinde Tektar Elektrik, Üretim, İletim, Dağıtım ve Tic. A.Ş.'ne.

8) Isparta ile görev bölgesinde 25.10.1991 tarihinde Gökdere Elektrik A.Ş.'ne.

9) Balıkesir ili görev bölgesinde 25.10.1991 tarihinde Best Balıkesir Enerji Sanayi ve Tic. A.Ş.'ne görev verilmiştir (Eren, 1993: 175).

Üç küçük ve önemsiz proje bir yana bırakılırsa henüz YİD modeli çerçevesinde gerçekleştirilip, işletmeye açılmış santral (üretim şirketi) bulunmamaktadır. Ancak özellikle 1994 yılından bu yana yapılan çalışmalarla çok sayıda projede önemli yol kat edilmiş, bir kısmında temel atma aşamasına gelinmiş, bir kısmında ise sözleşmeler imzalanmış ya da paraf lanmıştır. Çok sayıda projede bu model kapsamına alınmıştır. Bu bağlamda, enerji projeleri, gerek sayı gerek-

se toplam proje maliyetleri itibariyle YİD modeli çerçevesinde ilk sırada yer almaktadır.

1996 yılı Eylül ayı itibariyle YİD proje stokunda toplam maliyeti 35.2 milyar dolar olan 219 proje bulunmaktadır. Devam eden proje (inşa halinde, sözleşmesi imzalanmış, sözleşme görüşmeleri devam eden projeler) maliyeti 11.8 milyar dolardır. Enerji sektörü, YİD yatırımlarında 141 proje ve 18.9 milyar dolar maliyetle

ilk sırada yer almaktadır. Enerji sektöründeki yatırımların toplam YİD yatırımları içindeki oranı %53'tür. 3 santral işletmeye açılmış, 8 projenin inşasına başlanmış, 16 projenin sözleşmeleri imzalanmış olup, 13 projenin de sözleşme görüşmeleri devam etmektedir (Yılmaz, 1996: 79).

Enerji sektörü YİD uygulamalarına ilişkin genel bilgiler aşağıdaki Tablo 1, 2 ve 3'de verilmiştir.

Tablo 1: İşletmeye Açılan Santraller

PROJE ADI	YERİ	FİRMA ADI	YATIRIM TUTARI
Aksu-Çayköy Hes (15 mw, 36 milyon Kwh)	Isparta	Aksu A.Ş.	6 milyon \$ (Kasım 1989)
Hasanlar (9.35 mw, 42 milyon Kwh)	Bolu	Altek A.Ş.	8.9 milyon \$ (Mayıs 1991)
Kısıp Hes (9.5 mw, 32.07 milyon Kwh)	K. Maraş	Ayen Enerji A.Ş.	5.7 milyon \$ (1992)

Tablo 2: İnşaat Halindeki Projeler

PROJE ADI	YERİ	FİRMA ADI	YATIRIM TUTARI
Sütçüler Hes (2 mw, 12.22 milyon Kwh)	Isparta	Sütçüler A.Ş.	2.3 milyon \$ (1994)
Lamas-Gökler Hes (1.6 mw, 9 milyon Kwh)	İçel	Evdilek A.Ş.	964 bin \$ (1993)
Berdan Hes (10 mw, 47.02 milyon Kwh)	İçel	Altek A.Ş.	92. milyon \$ (1993)
Birecik Hes (672 mw, 2460 milyon Kwh)	Ş. Urla	Birecik Konsorsiyum	2.3 milyar DM (1995)
Gebze Dilovası DGS (253.4 mw, 1976.5 GWH)	Gebze	Ova Elektrik A.Ş.	235 milyon \$
Marmara Ereğlisi LNG (487 mw, 3600 milyon Kwh)	Marmara Ereğlisi	Trakya Elk. A.Ş. (Enron)	547 milyon \$ (1993)
Çamlıca-I Hes (84 mw, 429 milyon Kwh)	Kayseri	Ayen A.Ş.	164.5 milyon \$
Gönen Hes (10.6 mw, 47 milyon Kwh)	Balıkesir Gönen	Gönen A.Ş.	11.26 milyon \$

Tablo 3: Sözleşmesi Parafe Edilen / İmzalanan Projeler

PROJE ADI	YERİ	FİRMA ADI	YATIRIM TUTARI
Marmara Ereğlisi LNG (487 mw, 3600 Kwh)	Marmara Ereğlisi	Unı-Mar Enerji A.Ş.	629 milyon \$ (1993)
Esenyurt DoğalGaz Santrali (180 mw elektrik, 180 mw termal, 1300 milyon Kwh)	İstanbul-Esenyurt	Doğa Enerji A.Ş. + Mission Energy	168 milyon \$
Dilek Güroluk Hes (180 mw, 592.7 milyon Kwh)	Rize	BM Mühendislik	400 milyon \$ (1991)
Of Solaklı Hes (380 mw, 1000 milyon Kwh)	Trabzon	Mapa+Lybra	414.8 milyon \$ (1988)
Kovada III Hes (2.75 mw)	Isparta	Kovada Elk. A.Ş.	6.2 milyon \$ (1990)
Ahiköy I-II Hes (4.2 mw, 17.47 milyon Kwh)	Sivas	Ahiköy Enerji A.Ş.	2.6 milyon \$ (1990)
Gaziler Hes (9.3 mw, 43.3 milyon Kwh)	Kars	Gaziler Tic. A.Ş.	8.5 milyon \$ (1991)
Mansurlar I-II Hes (12.6 mw, 61.3 milyon Kwh)	Bolu	Soytek A.Ş.	54.9 milyon \$ (1993)
Adana Çöp Santrali (45 mw, 302 milyon Kwh)	Adana	Enaş	180 milyon \$
Çankın - Orta Termik Santrali (125 mw, 887 milyon Kwh)	Çankın	TPI-MSG	300 milyon \$ (1994)
Suçatı Hes	K. Maraş	Ere A.Ş.	12 milyon \$
Tohma Medik (12.9 mw, 58.9 GWH)	Malatya	Alarko	10.20 milyon \$
Fethiye Hes		Muğla Fetaş	21.2 milyon \$ (1993)
Karçalı (1 mw, 6.6 GWH)	Artvin Şavşat	Karadeniz Enerji A.Ş.	1.45 milyon \$
Hazar I-II Hes (29.8 mw, 60 milyon Kwh)	Elazığ	Bilgin Elektrik A.Ş.	11.11 milyon \$
Konya Ilgın Termik Santrali (375 mw, 2660 milyon Kwh)	Konya Ilgın	CEA	804.8 milyon \$

Tablo 4: Yap-İşlet Modeli ile Yaptırılacak Santraller

BÖLGE	YAKIT CİNSİ	KURULU GÜÇ (MW)	İŞLETMEYE ALMA YILI
Adapazar	Doğal Gaz	700	2000
Gebze	Doğal Gaz	700	2000
Gebze	Doğal Gaz	700	2001
Ankara	Doğal Gaz	700	2001
İzmir	Doğal Gaz	1400	2001-5
İskenderun	İthal Kömür	1000	2003
Tekirdağ	Doğal Gaz	700	2003
İskenderun	Doğal Gaz	700	2004
Eskişehir	Doğal Gaz	700	2004
İskenderun	Doğal Gaz	700	2006
Tekirdağ	İthal Kömür	1000	2006
Çanakkale	Doğal Gaz	700	2006
Zonguldak	İthal Kömür	1000	2008

Kaynak: Yılmaz (1996: 80,81,87)

Enerji sektöründe maliyetleri düşürmeye teşvik eden etkin bir yapının kurulabilmesi için enerji üretiminin rekabete açılması önem taşımaktadır. Çünkü, enerji üretiminden tüketiciye ulaşmaya kadar oluşan maliyetlerin % 60-70'i üretim aşamasında oluşmaktadır (Çakal, 1996: 146). Enerji üretiminde rekabetçi piyasa oluşturabilmek ve yeni teknolojileri uygulamaya koyabilmek amacıyla yerli ve yabancı özel sermayeye açılan sektörde YİD modeli çerçevesinde gerçekleştirilmesi düşünülen santrallere ilişkin bilgiler Tablo: 4'ten görülebilir.

Ana felsefesi, özel sektörün sermaye ve kredi temin ederek bir elektrik üretim tesisi kurması, bu tesisi işleterek temin ettiği krediyi ve getirdiği sermayeyi geri alması, bu sermayeye makul bir kâr vermesi ve diğer masraflarını karşılayacak süre için çalıştırılması ve bu sürenin sonunda bedelsiz Devlete devri (Aybar 1993: 113) olan YİD modeli ile doğal tekel özelliğine sahip enerji sektöründe uygulamada başarısızlıklar yaşanmaktadır (Çakal 1996: 145). Bu başarısızlıklarda, sektörün yapısını dikkate almadan yapılan yasal düzenlemelerin etkisi göze çarpmaktadır. YİD modeli uygulamasında karşılaşılan bu sıkıntılar, özelleştirme karşıtlarınca, özelleştirme politikalarının tümünden istismarına neden olmaktadır. Bunun yanında, YİD uygulamalarında özellikle uzun dönem enerji alım tarifelerinin, sektörde rekabet ortamı oluşturmasını sağlayacak şekilde belirlenmesi gerekmektedir. Aksi takdirde YİD uygulamaları sektörde uzun dönemde özelleştirmeden beklenen hedeflere aykırı bir rekabet ortamının oluşmasına engel teşkil edebilir (Yılmaz, 1996-a: 122). Yani özelleştirme ile

ulaşılacak istenen temel hedef, serbest piyasa koşullarında firmaların rekabet etmesi suretiyle tüketici refahının artırılmasıdır. Ancak hukuki düzenlemelerden doğabilecek boşluklar, amaçlananın aksine tüketici refahının azalmasına yolaçabilecektir.

3.2. Otoyol Uygulamaları

Sektörel boyutlu diğer düzenleme Karayolları Genel Müdürlüğü dışındaki kuruluşların Erişme Kontrollü Karayolu (Otoyol) yapımı, bakımı ve işletilmesi ile görevlendirilmesi hakkında 3465 sayılı kanunla 1988 yılında yapılmıştır. Uygulama usul ve esaslarına ilişkin yönetmelik ise 14.4.1993 tarih ve 21552 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan 93/4186 sayılı Bakanlar Kurulu Kararıyla yürürlüğe girmiştir (Özfirat, 1996: 6). Tesisin yapım aşamasını da kapsayan otoyol sözleşmelerinin süresi 49 yılla sınırlandırılmıştır. Uygulamada otoyol yapımı, bakımı ve işletilmesi hakkındaki 3465 sayılı kanundan sadece, otoyol hizmet tesislerinin (otel, lokanta, akaryakıt istasyonu ve tamirhane) gerçekleştirilmesinde yararlanılırken; otoyol ve köprü yapımında, YİD modelini sağlam bir temele oturtan 13.6.1994 tarihli ve 3996 sayılı kanun uygulanmaktadır.

Otoyol ve köprü yapımında proje aşamasında olan 3 proje vardır (Etçi-oğlu, 1996: Ek 6). Bunlar 3. Boğaz Köprüsü ve Çevre Yolu, İzmit Körfez Köprüsü ve Çanakkale Boğaz Köprü Geçişi projeleridir. 3465 sayılı kanun kapsamında yürütülen otoyol hizmet tesislerine ilişkin bilgiler Tablo 5'de görülmektedir.

Tablo 5: İşletmeye Açılan Otoyol Hizmet Tesisi

PROJE ADI	YERİ	FİRMA ADI	YATIRIM TUTARI
Otoyol Hizmet Tes. (Kınalı-Sakarya Oto. Km. 76)	Tütüncütlük	Ali Rıza Yılmaz İnş. Tic. A.Ş.	1.6 milyon \$

İnşaatı Devam Eden Otoyol Hizmet Tesisleri

PROJE ADI	YERİ	FİRMA ADI	YATIRIM TUTARI
Otoyol Hizmet Tesisi (Edirne-Kınalı Otoyolu Km. 135)	Çerkezköy	Sadri Şener İnş. San. Tic. A.Ş.	1.8 milyon \$
Oto. Hizmet Tesisi Kınalı-Sakarya Otoyolu Km. 56)	Selimpaşa	Kayalar İnş. Tur. San. A.Ş.	1.9 milyon \$
Otoyol Hizmet Tesisi (Kınalı-Sakarya Otoyolu Km. 27+460)	Kurtköy	Opet Petrolcülük A.Ş.	2.4 milyon \$
Otoyol Hizmet Tesisi (Kınalı-Sakarya Otoyolu Km. 112+600)	Sapanca	Tabaş Petrolcülük A.Ş.	2.1 milyon \$
Otoyol Hizmet Tesisi (Gümüşova-Gerede Otoyolu Km. 26+500)	Üçköprü	Kartem A.Ş.	1.6 milyon \$
Otoyol Hizmet Tesisi (Gerede-Ankara Otoyolu Km. 94+700)	Gerede	Petrol Ofisi A.Ş.	1.6 milyon \$
Otoyol Hizmet Tesisi (Gerede-Ankara Otoyolu Km. 37)	Çeltikçi	Yasal Yapı San. İşl. Tic. A.Ş.	3.6 milyon \$
Otoyol Hizmet Tesisi (Tarsus-Pozantı Otoyolu Km. 62)	Damlama	Tu-Ta Tur. ve - Taşımacılık A.Ş.	3.4 milyon \$

Kaynak: Yılmaz 1996: 93**3.3. Serbest Bölge Uygulamaları**

6.6.1985 gün ve 3218 sayılı Serbest Bölgeler Kanunu'na göre, serbest bölgelerdeki altyapı tesisleri (yol, su, kanalizasyon, elektrik, haberleşme vb.) ilgili yatırımcı bakanlık-ça inşa ettirilebileceği gibi işletici veya Bölge Kurucu İşletici'ye de yaptırılabilir.

Serbest bölgeler için tahsis edilen Hazine veya mülkiyeti kamuya ait

arazi, HDT Müsteşarlığı tarafından işletici veya Bölge Kurucu İşletici'ye bir sözleşme ile tamamen veya kısmen kiralanabileceği gibi, HDTM tarafından faaliyeti uygun bulunan kullanıcılara da bir sözleşme ile kiralanabilir (Şeker, 1994: 56).

Kiralanen parseller üzerinde kullanıcılar tarafından yaptırılan bina, hangar, depo, ambar, fabrika gibi gayrimenkuller, mütemmim cüzleriyle birlikte ve menkuller hariç tutulmak

suretiyle, kullanıcının "Faaliyet Ruhsatı" süresinin (99 yıla kadar olabilir) sona ermesiyle Hazine'nin mülkiyetine geçer.

Bugüne kadar 3218 sayılı kanun hükümleri çerçevesinde yapılan sözleşmeler şunlardır (Yılmaz, 1996: 95):

1) Mersin Serbest Bölgesi'nin MESBAŞ (Mersin Serbest Bölge İşleticisi A.Ş.) tarafından 10.10.1986 tarihinden 10.10.2006 tarihine kadar işletilmesine,

2) Antalya Serbest Bölgesi'nin ASBAŞ (Antalya Serbest Bölge İşleticisi A.Ş.) tarafından 10.10.1986 tarihinden 10.10.2006 tarihine kadar işletilmesine,

3) Ege Serbest Bölgesi'nin ESBAŞ (Ege Serbest Bölge Kurucusu ve İşleticisi A.Ş.) tarafından 30.10.1989 tarihinden 30.10.2019 tarihine kadar kurulup, işletilmesine;

4) Adana Serbest Bölgesi'nin TAYSEB (Tosun, Adana, Yumurtalık Serbest Bölge Kurucusu ve İşleticisi A.Ş.) tarafından 12.12.1990 tarihinden 12.12.2020 tarihine kadar kurulup, işletilmesine,

5) Trabzon Serbest Bölgesi'nin TRANSBAŞ (Trabzon Serbest Bölge Kurucu ve İşleticisi A.Ş.) tarafından 10.07.1991 tarihinden 10.07.2010 tarihine kadar kurulup, işletilmesine dair sözleşmelerdir.

3.4. Belediyelerin Uygulamaları

Kamu finansman açığı sebebiyle, devletin mahalli idarelere sağladığı kaynaklar son derece yetersiz kalmaktadır. Bu durumda mahalli idare-

lerin önemli altyapı ve çevre projelerini karşılayacak yeni finansal kaynaklara ihtiyaç vardır. Bu ihtiyaç, belediyelerin, kendi bütçe imkanları ile gerçekleştiremeyecekleri ancak günlük hayat için gerekli olan metro, raylı sistem, ticaret merkezi gibi bazı önemli yatırımların gerçekleştirilmesini sağlamak amacıyla YİD modelini benimsemelerine yol açmıştır. Bu model kullanılmak suretiyle belediyeler, gerekli mali kaynağı bulana kadar beklemek yerine, lüzumlu gördükleri hizmetlerin kurulmasını ve işletilmesini daha kısa sürede sağlamış olmaktadır (Köksal, 1993: 174).

Belediyeler, YİD modelinden iş-hanı, otogar, konut inşaatı, gazino, otel, motel, eğlence merkezleri, turistik tesis yapımı, yenilenmesi ve işletilmesi amacıyla da yararlanmaktadır.

Ankara Büyükşehir Belediyesi, Ankara Metrosu'nu özel şirketlerin oluşturduğu uluslararası bir konsorsiyuma (UTDC adlı bir Kanada firmasının liderliğinde SNS LAVALIN ve GAMA-GÜRİŞ şirketlerinden oluşmaktadır) YİD modeli çerçevesinde yaptırma kararı almıştır (Köksal, 1993: 175). YİD modeli ile yürütülen Ankara Metrosu Projesi'nin HDT Müsteşarlığı'nın önerisi doğrultusunda, Eylül 1991'den EGO, Konsorsiyum ve HDTM'nin katılımı ile imzalanan bir protokol ile YİD modelinden tamamen vazgeçilerek, götürü bedel karşılığında anahtar teslimi şeklinde ihale yöntemiyle yapılması kararlaştırılmıştır. Bu projede, YİD modelinden vazgeçilmesinin temel nedeni, metro yapımı kâr amaçlı olmayan sosyal amaçlı bir yatırım niteliğinde olduğu için, kredi kuruluşlarının zarar etme endişesiyle projeye

gerekli finansmanı sağlamaktan kaçınılmalarıdır (Köksal, 1993: 176).

Ankara'da dönerkule olarak bilinen "Atakule" adlı alışveriş ve eğlence merkezi de YİD modeliyle kısa bir sürede yapılmıştır.

1980-1990 yılları arasında Ankara'da 3, İstanbul'da 2, Konya'da 1 tane olmak üzere toplam 6 adet raylı sistem projesinin yapım ihalesine çıkılmış ve raylı sistemlerin finansmanı için, genellikle YİD modeli uygulanmaya çalışılmıştır.

İstanbul Büyükşehir Belediyesi, doğal gaz şebekesi kurulması ve işletilmesi, hızlı tramvay yapımı, turistik otel yapımı (Taşlık-Boğaziçi, Taksim Hyatt gibi), sahil düzeltme, yalı ve köşklerin restorasyonu, süpermarket yapılması, yat limanı yapımı, otopark inşaatı gibi birbirinden farklı birçok alanda YİD modelinden faydalanmaktadır. Yine aynı Belediye, İstanbul Dünya Ticaret Merkezi A.Ş. vasıtası ile Dünya Ticaret Merkezi'ni YİD modeliyle yaptırmıştır (Köksal, 1993: 177).

Adana Büyükşehir Belediyesi, belediyenin mülkiyetindeki gayrimenkuller üzerine özel firmalar tarafından dinlenme tesislerinin yapılması, belli bir süre sonunda, tesisin belediyeye devredilmesine ilişkin YİD sözleşmeleri imzalamıştır.

Yine Adana Büyükşehir Belediyesi, mevcut otobüs duraklarının düzenlenmesi ile yeni otobüs duraklarının yapılması karşılığında, duraklara reklam asma hakkının yüklenici firmaya devrini öngören YİD sözleşmeleri imzalanmıştır.

YİD modelinin uygulaması konusunda en güncel örnek ise, şüphesiz basın ve kamuoyunun da ilgisini çeken, İzmit Belediyesi'nin İzmit'in içme suyunun özelleştirilmesi projesidir. Türkiye'nin ilk özel su üretme ve dağıtım projesi olan, bu projeyi üstlenen şirketin en büyük ortağı % 30'luk payla İzmit Belediyesi'dir. Diğer ortaklar olan Gama-Güriş'in ve İngiliz şirketi Thames Water'ın % 25.3, Japon şirketi Mitsui-Sumitomo'nun % 10 hissesi bulunmaktadır. Yatırım tutarı 705 milyon dolar olarak belirlenen projenin 3 yıl içinde tamamlanması planlanmaktadır. 15 yıl yüklenici firmalar tarafından işletilecek su şebekesi, bu süre sonunda bedelsiz olarak İzmit Belediyesi'ne devredilecektir (Köksal, 1993: 179). Proje, 24.02.1995 tarihinde alınan YPK kararıyla 3996 sayılı kanun kapsamına alınmıştır.

4. SONUÇ

Modelin uygulanmasında karşılaşılan güçlükler modelin işleyişinden ve modele ilişkin mevzuattan kaynaklanan sorunlar olmak üzere iki ayrı grupta toplanabilir.

Bu gruptaki güçlüklerden biri, modelin klasik finansman modeline göre uzun ve yorucu bir süreci gerektirmesidir. Modelin uygulanabilmesi için ilgili idare, Hazine, Yüksek Planlama Kurulu, Danıştay, konuya göre ortaya çıkan diğer kamu kurumları, görevli şirket, kredi kuruluşları, bankalar gibi çok sayıda kişi ve kurumu kapsayan tarafların yine çok ve çeşitli belge üzerinde müzakerede bulunup anlaşmaya varması gerekmektedir. Bu da, doğal olarak zaman almakta-

dır. Diğer bir sorun modelin uygulanmasının yeni olmasından ötürü uygulamada geniş ölçekli bir örneğinin bulunmamasıdır. Bu durum, tarafları ihtiyatlı olmaya itmektedir. Modelin yapısında bulunan bir diğer güçlük olarak da, siyasi ve ekonomik istikrar konusundaki aşırı duyarlılık eklenebilir. Yapılacak yatırımın çok büyük tutarlara ulaşması ve geri dönüşünün uzun zaman alacak olması nedeniyle özellikle yabancı sermaye, YİD modeli çerçevesinde yatırım yapmak için siyasi ve ekonomik istikrara çok büyük önem vermektedir.

Mevcut yapı içerisinde, çoğunlukla kurumlararası görüş birliği sağlanamaması ve her kurumun konuya sadece kendine ait sözleşmeler çerçevesinde yaklaşmakta olmasından kaynaklanan belirsizlik ortamı, Türk tarafının, yabancı yatırımcılar karşısında tutarsız bir politika izlediği izlenimini vermektedir.

Ayrıca yatırımın gerçekleştirilmesi karşılığında, ev sahibi ülke, üretilen mal ve hizmetleri konvertibl dövizler cinsinden ödeme yaparak satın alınması taahhüdünde bulunabilir. Bununla bağlantılı olmak üzere yabancı yatırımcılar için gerekli döviz güvenliği ve transferi konuları açık ve kesin bir şekilde düzenlenmelidir.

Bir diğer sorun da, 3996 sayılı kanunda YİD modeliyle gerçekleştirilecek yatırım ve hizmetlerin kamu kurum ve kuruluşlarının yürütmekle yükümlü oldukları hizmetlerin istisnası olduğu ifade edilmekle birlikte idarenin "imtiyaz niteliği taşımayan sözleşme" yapması öngörülmektedir. İdarenin yürütmekle yükümlü olduğu kamu hizmetinin özel kesime devri istisna oluşturuyorsa imtiyaz niteliği taşı-

yor olacaktır. Bu nedenle, Anayasa Mahkemesi tarafından incelenen kanunun buna ilişkin maddesi iptal edilmiştir. Ancak iptal kararına bakılırsa; Anayasa Mahkemesi, YİD sözleşmelerini imtiyaz kabul ederek, 3996 sayılı kanunun 5. maddesindeki "imtiyaz teşkil etmeyecek nitelikte bir sözleşme" ibaresinin iptali yanında 14. maddesinin ikinci cümlesinde yer alan "Bu kanuna göre yapılacak yatırım ve hizmetler hakkında 10 Haziran 1326 tarihli Menafii Umumiyyeye Muteallik İmtiyazat Hakkında Kanun ile 25.6.1932 tarih ve 2025 sayılı kanun hükümleri uygulanmaz" hükmünü uygulama olanağı kalmadığı gerekçesiyle iptal etmiştir. Yani Anayasa Mahkemesi 3996 sayılı kanunun tümünü iptal etmemiştir. Sadece imtiyazla ilgili belli cümleleri iptal etmiştir. Bir başka deyişle, YİD modeli uygulanmaya devam edecek ancak sözleşmeler "imtiyaz sözleşmeleri", kurulacak şirketler "imtiyazlı şirket" kabul edilecektir.

Konu bu noktada, idare hukuku alanına kaymaktadır. Kamu hizmetinin Devlet ya da Kamu tüzel kişileri tarafından görüleceği ve fiyatının olmayacağı şeklindeki geleneksel anlayıştan kaynaklanan sıkıntıları aşabilmek için gerekli anlayış ve yapı değişikliğinin gerçekleştirilmesi gerekmektedir.

Kamu hizmetinin özel kişilere gördürülmesinin tek yolu imtiyaz mıdır? sorusuna idare hukuku alanında yaşanan çağdaş gelişmelere bakılarak şöyle cevap verilebilir. Kamu hizmetlerinin özel kişilere gördürülmesinden değişik sözleşme türleri uygulanabilmektedir. Dolayısıyla kamu hizmeti imtiyaz sözleşmesini, kamu hizmetini özel kişiye gördürmenin tek

hukuki yöntemi olarak görmek veya değişik sözleşme türlerini kapsayan bir şapka kavramı olarak görmek yalnıltıcı sonuçlara götürebilir.

Bununla beraber, Anayasa Mahkemesi'nin yalnız YİD modeline ilişkin yasal düzenlemeler konusunda verdiği kararlarda değil, fakat daha önceki kararlarındaki yaklaşıma da kamu hizmeti imtiyazını, kamu hizmetinin özel kişilere gördürülmesinin tek yolu gibi kabul yönündedir.

Sonuç olarak, Devlet tarafından yürütülecek kamu hizmetlerinin tanımının ortaya konulması gerekir. Buna paralel olarak, hangi hizmetlerin mutlaka devlet eliyle görüleceği, hangilerinin hem devlet hem de özel kesim eliyle görüleceği ve hangilerinin özel kesime bırakılabileceği konusunda sektörel bazı temel tercihlerin ortaya konulması; bu tercihler doğrultusunda kamusal hizmetlerin özel kişiler eliyle gördürülmesinin usul ve esaslarının belirlenmesi gerekmektedir.

Ancak unutmamalıdır ki, "sosyal devlet" anlayışının yeniden anımlanması ile gündeme gelen teorik düzeydeki görüşler, "sosyal devlet" anlayışıyla yakından ilgili olan kamu hizmeti kavramını da etkilemektedir. Çünkü herhangi bir hizmetin "kamu hizmeti" olarak değerlendirilmesi son tahlilde siyasal tercihlerle belirlenmektedir.

Liberal tercihlerin güncelleştirdiği özelleştirme akımı ve "sosyal devlet" anlayışında benimsenen yeni yaklaşım, yaygın "sosyal devlet" anlayışının ürünü bazı hizmetleri, "kamu hizmeti" kavramının dışına çıkarmaktır. Ancak toplumsal yaşamda liberalizmin veya

"sosyal demokrasi"nin kamu hizmeti olarak benimsediği bir alan mutlaka vardır. Aralarındaki farklılık hizmetin görülüş usulündedir.

Bu gelişmeler doğrultusunda Türkiye'de de kamu hizmeti sayılması sayesinde kurulan işletmeleri "imtiyazlı" olarak nitelemekten vazgeçilmeli, bu hizmet alanlarında ulusal düzeydeki hizmetlerde regülasyon görevini üstlenecek özerk kurumların oluşturulmasında yarar görülmektedir. Yerel düzeydeki hizmetlerde de, il genel meclisine karşı sorumlu, tüketicilerin de temsil edildiği regülatör kurullar oluşturulabilir.

İmtiyaz sayılmayacak hizmetlerde, YİD modeli yerine bu hizmetlerin liberalizasyonu en etkin çözüm olacaktır. İmtiyaz addedilmeyecek olan bir hizmeti, YİD modeli çerçevesinde belirli süreyle kısıtlamak ve hangi modelle olursa olsun tarife regülasyonuna tabi tutmak, hizmet maliyetlerini artırmaktan başka bir işlev görmeyecektir.

Sonuç olarak; globalleşme sürecinde artık altyapı hizmetleri de yeniden tanımlanmıştır. Bu yeni tanımda tüketici talebi, kaliteli altyapı hizmeti ve çevre dostu bir altyapı ön plana çıkmıştır. Bunları sağlamak da, rekabete açık yeniden yapılanmadan geçmektedir. Rekabet ortamının sağlanması ise, altyapının piyasalara açılmasından geçmektedir. Bu ihtiyaçla gündeme gelen ve kısaca YİD olarak bilinen Yap-İşlet-Devret modeli, ileri teknoloji ve çok büyük sermaye gerektiren projeleri gerçekleştirmeye yönelik bir özel finansman metodu olarak tanımlanmakta ve yabancı şirketlere, büyük altyapı projelerine bir

yatırımcı olarak katılabilmelerine imkan sağlamaktadır.

Bunlara ilaveten ve belki de en önemlisi olarak, kamu kesiminin finansman sıkıntısı da modeli günde me getiren nedenlere eklenebilir. Çünkü kamu hizmetlerinin görülebilmesi için devlet tarafından gerçekleştirilen altyapı yatırımları enflasyonist bir etkiye sahip olduğundan, bu bedeli ödememek isteyen iktidarlar YİD modeline sıkı sıkıya sarılmışlardır. YİD modelinin uygulanması konusunda Türkiye gerek proje sayısı ve çeşitliliği ve gerekse de proje stoğunun ulaştığı büyüklük nedeniyle dikkat çekici bir ülke konumundadır. Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı'nda ve son dönem hükümet programlarında YİD modeline özel bir önem verilmektedir. Bu bağlamda, uygulamada bir takım sorunların yaşanması kaçınılmazdır. Ancak daha önce de belirtildiği gibi bu sorunlar, aşılamaz nitelikte değildir. Yine de Türkiye'de özellikle hukuki altyapı yetersizliği nedeniyle, sorunlar, beklenenden daha büyük boyutlara çekilmektedir. Bu konuda gerekli çabanın hem devlet hem de özel sektör tarafından gösterilmesi kaçınılmaz olmakla birlikte, asıl önemli olanın, bu iyi niyetli ve inançlı çabaların, tarafların davranışında karşılık bulması olduğu unutulmamalıdır.

KAYNAKÇA

- Aybar, E.N. (1993); "Enerji ve Tabii Kaynaklar Bakanlığı'nda Elektrik Üretim Sektöründe Özelleştirme Çalışmaları", *TMMOB Elektrik Mühendisleri Odası Yayını*, Cilt 38, Sayı 392.
- Derdıyok, T. (1993); "Yap - İşlet - Devret Modeli", *Yaklaşım*, Yıl 1, Sayı 9, Eylül.
- Duran, L. (1991); "Yap - İşlet - Devret" *AÜ - SBF Dergisi*, Cilt XLVI, Sayı 1 - 2. DPT (1995); *Ek ve Değişiklikleri İle Kamu İktisadi Teşebbüsleri ve Özelleştirme Mevzuatı*, Finansman Dairesi Başkanlığı, Nisan, Ankara.
- Eren, F. (1993); "Elektrik Enerjisi sektöründe Özelleştirme ve Türkiye'de Elektrik Sektörünün Kuruluş Aşamaları", *TMMOB Elektrik Mühendisleri Odası Yayını*, Cilt 38, Sayı 392.
- Etçioğlu, E. (1996); *Yap - İşlet - Devret Modeli ve Türkiye Uygulamasının Analizi*, SÜ - SBE Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ocak, Sakarya.
- HDTM (1996); *Yabancı Sermaye Raporu* (1993 - 1995), Yabancı Sermaye Genel Müdürlüğü, Nisan, Ankara.
- İlkin, A. (1988); *Kalkınma ve Sanayi Ekonomisi*, İÜ Yayın No 3487, İstanbul.
- Karaca, Y. (1995); "Yap - İşlet - Devret Modeli", *Yaklaşım*, Yıl 3, Sayı 34, Ekim.
- Kocar, C. - Y.Bektur (1995); "Elektrik Sektöründe Yap - İşlet - Devret Modeli", *Ekonomide Birlik*, Sayı 2, Nisan.
- Köksal, T. (1993); *Belediye Hizmetlerinin Özelleştirilmesi Yöntemleri ve Uygulamaları*, DPT Yayın No 2328 - KGM: 571, Ağustos.
- Okutan, C. (1996); *Kamu Hizmetlerinin Görülüş Usulü Olarak Yap - İşlet - Devret*, MÜ - SBE Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.
- Özrifat, N. (1996); "YİD'e Yabancı Yatırımı İçin İstikrar Şart", *Forum Dergisi*, TOBB Yayını, Mart.
- Özsoyulu, A.F. (1991); "Altyapı Yatırımlarının Finansmanı" *İşletme ve Finans*, Yıl 6, Sayı 68 - 69, Kasım - Aralık.
- Savas, E.S. (1994); (Çev. E. Yener) *Özelleştirme*, MPM Yayınları: 517, Ankara Resmi Gazete. 31 Aralık 1994
- Seyidoğlu, H. (1996); *Uluslararası İktisat*, Güzem Yayınları 11. Baskı, İstanbul.

Sönmez, M. (1996); "Altyapıda Devlet Yerine Yap - İşlet - Devret", *Forum Dergisi*, TOBB Yayını, Mart.

Şeker, S. (1994); "Serbest Bölgelerde Yap - İşlet - Devret Modeli Uygulaması ve İmtiyazlı Şirketler", *Yaklaşım*, Yıl 2, Sayı 16, Nisan.

Yılmaz, O. (1996); *Yap - İşlet - Devret Modeli ve Türkiye Uygulaması*, DPT Yayınlanmamış Uzmanlık Tezi, Eylül, Ankara.

Tan, T. (1992); "Kamu Hizmeti İmtiyazından Yap - İşlet - Devret" Modeline", *AÜ - SBF Dergisi*, Cilt 47, Sayı 3 - 4.

Tekeli, M. (1988); "YİD Modelinin Ekonomik Yararlılığı", *İşletme ve Finans*

Dergisi, Ekim.

Toktaş, K. (1993); "Elektrik Sektörünün Özelleştirilmesi", *TMMOB Elektrik Mühendisleri Odası Yayını*, Cilt 38, Sayı 392.

Uluatam, Ö. (1989); "Yap - İşlet - Devret Modeli Üzerine Düşünceler", *İşveren Dergisi*, Cilt 27, Sayı 5, Şubat.

Yaşar, S. (1996); "Altyapının Piyasalara Açılması", *Finans Dünyası*, Haziran.

Yılmaz, E. (1996a); "Türkiye'de Elektrik Enerjisi Sektöründe Özelleştirme Nedenleri / Uygulamalar ve En Uygun Özelleştirme Seçeneği Araştırması", *Hazine Dergisi*, Sayı 1, Ocak.

KEMAL KURDAŞ

EKONOMİK POLİTİKA ÜZERİNE

İncelemeler-Yorumlar

"Öyle görünmektedir ki, fırsatçı popülist politikacı takımı, dışarda ve içerde borçlanıp günü gün etmek olanağı mevcut olduğu sürece, ekonomik politikada kendiliklerinden hiçbir zaman bilmsel, ciddi politika ve tedbirlere başvurmayacaklardır. Böyle bir tutuma girmeyeceklerdir. Oysa devlet gemisi fırtınalı bir denizde kayalıklara doğru hızla sürüklenmektedir."

Fiyatı: 800.000 TL / Öğrencilere indirimli

İsteme Adresi

Binbirdirek Mah. Suterazisi Sokak. No: 6/2; Sultanahmet – İstanbul

Telefon: (0212) 518 17 32 **Fax:** (0212) 518 66 43

Çeviri

İPEK SAĞLAM

Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Medeni Hukuk Anabilim Dalı Araştırma Görevlisi

Dünyada Avukatlık ve Hukuk Müşavirliği Mesleğinin Değişen Kimliği⁽¹⁾

1. Müşteri bazen haklıdır

Hukukçulara, mesleklerinin işadamlarından farksız olduğu, ekonomik koşullardaki olumsuz gelişmelerden etkileneceklerini kabul ettirmek için uzun bir sürenin geçmesi gerekmiştir. Newyork'un ünlü hukuk bürosu White and Case yöneticilerinden James Hurloch'un dediği gibi "bir hizmet sektöründe çalıştığının farkında olmayan hukukçular genellikle treni kaçırlılar."

1990'lı yıllara kadar, hukuk faaliyeti gerçek dışı bir büyüme içindeydi ve bu büyümenin sonsuza kadar devam edeceği konusunda en küçük bir şüphe yoktu. Hele bir hukuk bürosunun bir ticari şirket misali iflas edebileceğini düşünmek kimsenin kolayca kabul edebileceği bir husus değildi.

di. Bu düşünceler ve özellikler, kanun adamlarına bir çeşit dokunulmazlık veriyordu. Ancak son yıllarda ortaya çıkan ekonomik gerçekler bu görüntüyü sarsmakta gecikmemiştir.

Büyük hukuk büroları her zaman bir Anglo-Amerikan oluşumu olarak dikkate alınmıştır. Diğer ülkelerde uygulanan çeşitli kısıtlayıcı hükümler, onların küçük boyutlarda kalmasına yol açmıştır. İngiltere ve Amerika'da bile büyük hukuk büroları bir istisna teşkil ederler. Amerika'da hukukçuların % 60'ı beş ortaktan az ortaklı hukuk bürolarında çalışmaktadırlar. İngiltere'de hukukçular, barristers ya

⁽¹⁾ HEILEMANN John, "The Client is Sometimes Right, Courts Go Global", The Economist, London, 18 July 1992.

da avukat denilen meslek mensupları ile solicitors adı verilen ve yüksek mahkemeye çıkma yetkisi bulunmayan dava vekillerinden oluşmaktadır. İngiltere ve Amerika'da büyük hukuk büroları daha fazla prestije sahiptirler ve buralarda çalışan hukukçular daha fazla kazanırlar. 1980'li yıllarda bu hukuk büroları görülmemiş oranda büyümüşlerdir. Bu dönemde şirketlerin yeniden yapılanmasında, finansal işlemlerde ve dava sayısında görülen anormal artış, kaliteli hukuk hizmetine olan talebi artırmıştır. Bu sektörde hukuk hizmetleri için alınan ücretler her yıl % 10 - % 15 arasında artmıştır. Londra ve Newyork'da saat ücretleri 500 doların üstüne çıkmıştır. Hukuk büroları ücret olarak ne isterlerse fatura edebilir konuma gelmişlerdir. 1980'li yıllarda Newyork ve Londra'daki ünlü hukuk bürolarının yıllık gelirleri yılda % 20 oranında artmış ve ortaklarının yıllık gelirleri bir milyon Dolar'ın üstüne çıkmıştır. Binlerce hukukçunun ortalama geliri 500.000 Dolar'ı aşmıştır. Hukuk Fakültesini yeni bitiren bir hukukçunun başlangıç ücreti 85.000 Dolar'a tırmanmıştır. Böyle bir ortamda meslekte yeni olan hukukçuların, üst düzeye yükselme hırsları ile yılda 1800-2400 saat çalıştıklarına tanık oluyoruz. Hukuk büroları, işlerin çok iyi gitmesi nedeniyle, her yıl daha fazla hukukçuyu istihdam eder hale gelmişlerdir. Hukuk hizmetlerine olan talebin arzı aşması nedeniyle bu dönemde işler hızlı gelişmiştir. Ancak bugün talebin düşmeye başlaması sonunda durum tersine dönmüştür.

Rekabete ve Saydamlığa Açılan Bir Meslek Kolu

Son zamanlarda bu iş kolu, eko-

nomik durgunluk, gayrimenkul piyasasının çökmesi ve şirketlere yönelik işlemlerde görülen düşüş nedeniyle üç yönden gelen bir sarsıntı içine girmiştir. Mesleki bir dergi olan "American Lawyer"a göre Amerika'nın yüz büyük hukuk bürosunun geliri 1991'de ancak % 3 oranında artarak 13.9 milyar dolar olmuştur. 1990'da bu oran, % 9 idi. Oysa 1980'li yıllarda gelir artış hızları iki rakamlı düzeyden aşağı düşmüştü. İngiliz hukuk bürolarında aynı düşüş eğilimi görülmektedir. "National Law Journal"da yayınlanan bir incelemeye göre, 1991'de 250 ünlü hukuk bürosunun % 44'ü personel çıkartarak kadrosunu daraltmıştır. Boston'da 147 yıllık geçmişli bulunan saygın Gaston & Snow gibi bazı ünlü bürolar tasfiye edilmişlerdir. Artık hukuk sektörü, vahşi bir rekabet ortamına girmiştir.

1979 yılında yayın hayatına başlayan "American Lawyer" ülkedeki hukuk büroları, ortakları ve gelirleri hakkında geniş bilgiler vermeye başlamıştır. Hangi hukuk büroları mali yönden güçlük içindedir, hangileri en yüksek kazancı elde etmektedir gibi bilgiler bu dergide yer almıştır. Başlangıçta hukukçular bu yayına çok tepki göstermişlerdir. Şimdi ise kendi büroları dışındaki rakamların doğru olduğunu kabul etmektedirler.

Hukuk piyasası hakkındaki bilgileri yayınlamak suretiyle "American Lawyer", hukuk bürolarının geçmişten gelen geleneklerinin sarsılmasına yol açmıştır. Geçmişte hukukçular kıdeme dayanan ve her yıl artan ücretler alıyorlardı. Hukuk mesleğinin şiddetli rekabet ortamına girmesinden sonra başlıca hukuk büroları, sadık müşterileri bulunan etkin hukukçuların avına

girişmişlerdir. Ayrıca, çalışanlara her yıl aynı oranda zam yapılması uygulamasından vazgeçilerek, getirdikleri ve yaptıkları iş oranında ücret verilmesi sistemine geçmişlerdir. Bu sisteme "Eat what you kill (EWYK)" yani "herkes avladığını yesin" sistemi adı verilmiştir. Eski hukukçular bu davranışları, mesleki dayanışmaya ve dürüstlüğü aykırı bulmakta idiler. Son zamanlara kadar İngiliz hukukçuları Amerika'daki gelişmelerin kendi ülkelerinde olamayacağını düşünüyorlardı. İngiltere'de hukukçuların ücretleri kıdem esasına dayanıyordu ve zamlar eşit olarak uygulanıyordu. Hukuk bürolarında ortakların işten çıkarılmalarına ise çok nadir olarak rastlanıyordu. Ancak iki yıl önce Amerika'dakine benzer biçimde yayın hayatına giren "Legal Business" adlı dergi, hukuk bürolarının yıl sonu kârlarını açıkladı. Hukukçular bu yayından çok rahatsız oldular ve yorumda bulunmayı reddettiler. Ancak bugün İngiliz hukuk adamları, ABD'li meslektaşlarından daha seçkin ve muhafazakar olmadıklarını kabul etmek zorunda kalmışlardır.

Şirket Hukuk Müşavirliğinde Hızlı Değişimler

İngiltere ABD'ye kıyasla bir miktar gecikmiş olsa bile, hukuki hizmetlere talep yönünden Atlantik'in her iki tarafında adeta bir devrim yaşanmaktadır. Hukuk hizmetlerini talep eden eski uysal müşteri durumunda olan şirketler, hukuk büroları ile olan ilişkilerine yeni yönler vermeye başlamışlardır.

Bu değişimin başında, büyük şirketlerde çalışan hukuk büroları bulunmaktadır. 1980'li yıllarda dışarıya

yaptırılan hukuk hizmeti harcamalarındaki hızlı artışı gören sanayi ve ticaret şirketleri, kendi ekiplerini kurmaya başladılar. Hukuk bilgileri bankasına kolayca ulaşmayı sağlayan yeni teknolojilerin yürürlüğe girmesi evvelce dış hukuk bürolarına yaptırılan rutin hizmetlerin üçte bir fiyatına bünyede yapılmasına olanak sağlıyordu. Artık şirketler dış hukuk bürolarına ancak özel konular için başvurmaya başladılar. Büyük şirketler kendi bünyelerinde dâzinelerce hukukçudan oluşan hukuk departmanları kurmaya yöneldiler. Bu sayede şirket hukukçuları kendi bünyeleri içinde uzmanlaşmaya başladılar.

Şirket hukukçularının büyük çoğunluğunu, evvelce dış hukuk bürolarında çalışanlar oluşturduğundan bu kişilerin bilgi ve deneyim açısından daha avantajlı konuma geçtiği görülmektedir. Ayrıca bir şirket için rekabet yarışında ona içeriden yardımcı olmak, dışarıdan müşavirlik etmekten daha çekici olmaktadır. Artık hukukçular şirket üst düzey yöneticileri ile beraber icranın içinde yer almaya başladılar.

Son dönemlerde Amerikan hukuk büroları, şirket hukuk müşavirlerinden gönderilen yazılarla adeta bombardımana tutuldular. Gönderilen yazıların çoğu, amacı olmayan toplantılar, yapay olarak yaratılan ihtilaflar, faydasız bir sürü dosya düzenlemek suretiyle şişirilen faturalardan ibaretti. İngiltere'de artık şirketler, avukatların işin başında ücret belirtmeyip sonradan şişirilmiş bir fatura ile beraber işin bulanık bir tasvirini çizen uygulamalarını kabul etmemektedirler. Amerika'da da hukuk büroları ta-

rafından düzenlenen faturalar artık sıkı biçimde denetlenmektedir.

General Motors'un baş hukuk müşaviri Harry Pearce, dış hukuk bürolarınca gönderilen faturaların denetimi konusunda bir bilgisayar yazılım programından yararlandıklarını bildirmiştir. Söz konusu firma geçen yıl hukuk bürolarına 142 milyon dolar ödemiştir. Firmalar çoğunlukla faturaların doğruluğunu incelemek amacıyla, paraları kendileri tarafından ödenen hesap uzmanları kullanmaya başlamışlardır. Çoğu hukuk bürosunun fotokopi, sekreter ücretleri gibi genel idari masrafları şişirerek kâr sağladıkları anlaşılmıştır. Ayrıca bu gibi gelişmelerin müşteri ile ilişkilerin giderek daha ihtilaflı hale gelmesine yol açtığını burada belirtelim.

2. Hukuk Faaliyetlerinin Globalleşmesi

Amerikan ve İngiliz hukuk büroları artık kendi ülkelerinde kârların azaldığını gördüklerinden dünyanın çeşitli yerlerinde ofisler açmaya başladılar. Avrupa ve Asya'daki hukukçuların da eski rahat koltuklarında oturmadığını görüyoruz. Artık hukuk hizmetlerinin, diğer mal ve hizmetlerde olduğu gibi uluslararası niteliğe büründüğünü gözlemliyoruz.

Amerikan ve İngiliz hukuk bürolarının dışa açılması 1950-1960'lı yıllara kadar uzanır. O zamanlar dışarıdaki büroların sağladıkları kârların çok düşük olduğu görülüyordu. Yabancı ülkelerdeki çeşitli idari engeller uluslararası nitelikte hukuk bürolarının teşkilini ve yerel hukukçuların burarlarda istihdamını olanaksız kılıyordu. Dış rekabetten sıkı bir şekilde korun-

muş olan Avrupalı ve Asyalı hukukçular kendi küçük dünyalarında ve eski bürolarında hayatlarını sürdürüyorlardı. 1980'li yıllarda başlayan uluslararası değişimler yeni olanaklar yarattı. Örneğin Japonya o zamana değin yabancı hukukçuların önünde olan engelleri 1987 yılında kaldırdı. Bugün Tokyo'da, Japon şirketlerinin yabancı sermaye piyasasından fon elde etmek, joint venture kurmak veya şirketlerde kontrolü ele geçirmek gibi konularda yardımcı olmak üzere 41 yabancı hukuk müşavirliği bürosunun kurulduğunu görüyoruz. Komünist blokun çökmesinden sonra büyük hukuk bürolarının doğuya göç ederek yeni kurulan hükümetlere ve yabancı yatırımcılara müşavirlik ettiklerini görüyoruz. Bugün (eski) Doğu Bloku ülkelerinde önceleri gizli polislerin cirit attığı yerlerde yuppie kılıkli hukukçuların dolaştığına tanık oluyoruz. Bütün bunlar kolayca olmadı. Ünlü hukuk bürolarının giderek artan genel giderleri ve şirket satın alma ve birleşmeleri gibi faaliyetlerde gözlenen azalmalar, dışarıya açılmayı zorunlu kıldı.

Doğu Avrupa, bugün yabancı hukuk müşavirleri için altın madeni gibidir. Özelleştirme olgusu hukuk müşavirleri için zengin bir alan yaratmıştır. Çoğu yabancıların eline geçen binlerce şirket; vergi, finansman, rekabet, idari düzenlemeler gibi alanlarda hukuk müşavirliği hizmetlerine şiddetle ihtiyaç duymaktadır.

Saldırgan Bir Anglo-Saxon Stratejisi

Amerikan ve İngiliz hukuk bürolarının hemen hemen tamamı bugün yurt dışında büyük kârlar sağlamakta-

dırlar. Bu nedenle maliyet düşürmek için yerel hukukçular istihdam ederek gerçek anlamda uluslararası nitelik kazanmaktadırlar. Asya ve Avrupa'nın birçok ülkesi yazılı hukuk sistemine sahiptir. İngiltere ve Amerika'da ise gelenekçi hukuk sistemi geçerlidir ve Yüksek Mahkeme İçtihatları kararlar-da önemli rol oynar.

Kıta Avrupa'sı sisteminde, hukukçular müşterilerinden uzaktırlar ve kendileri için reklam yapmak ayıp ve yasak işlemlerden sayılır. Bütün bu hususlar ve Londra ve Newyork gibi büyük finans merkezlerinin bulunmaması, uluslararası müşterileri çekmekte yazılı hukuk sistemini dezavantajlı kılmıştır.

İngiliz ve Amerikan hukuk bürolarının Avrupa'ya gelişini uyumsuzlukları tahrik etmiştir. Gerçekten Amerikan hukuk bürolarının Bruxelles'e gelişleri gazetelerde yayınlandığı zaman, yerel Baro bundan hiç memnun kalmamıştı. Anglo-Saxon tehlikesine karşı Fransız Hukukçuları da homurdanmalarını sürdürürken 1992 yılında bir yasa yürürlüğe sokuldu. Bu yasaya göre, henüz Fransa'ya yerleşmemiş yabancı hukukçuların, bu ülkede hukuk müşavirliği yapabilmeleri için bir sınava tabi tutulmaları gerekiyordu. Bu durumda Amerikan hukuk bürolarının Fransa'da ofis açmaları imkansız hale geliyordu. Japonya'ya gelince, yabancı hukukçular müşterilerine müşavirlik hizmeti vermek için artık bengoshi (avukat) istihdam edemeyeceklerdi. Örneğin, bir İngiliz şirketi Osaka'da şube açmak istiyorsa çok pahalı olan yerli bir hukuk bürosu ile çalışmak zorunda idi. Bu nitelikteki kısıtlamaların yavaş yavaş kaldırıldığına tanık oluyoruz. Örneğin, Avrupa Ko-

misyonu kabul ettiği bir yönerge ile, üye ülkelerden gelecek hukukçuların istediği ülkede ve istediği alanda çalışabileceklerini kabul etmiştir. Yalnız miras, mülkiyetin nakli, mahkemelerde dava açma konularında ülke hukukçularının ayrıcalığı olduğu kabul edilmiştir. Bugün Komisyonun üye ülkelere yaptırım tehditi Fransız'ları da ikna etmiş görünmektedir.

Asya ve Avrupa hukuk piyasasındaki birleşmeler görülmektedir. Hollanda ve Alman hukuk bürolarında büyümeler dikkati çekmektedir. Avrupa'daki birleşmeler, büroların yerel müşterilere hizmet etmesi kadar, uluslararası ihtiyaçlara da cevap vermesi amacına dönüktür. Ayrıca uluslararası denetim firmalarının hukuk büroları da hızlı bir büyüme içine girmişlerdir. Bu oluşumlar yazılı hukuk sisteminin geçerli olduğu ülkelerdeki hukukçuların büyük bir değişim içine girmesine neden olmuştur. Başlangıçta Japonya'da hukukçuların ahlaki normları o derece idealist nitelikte idi ki, bir avukatın bir iş adamının emrinde çalışması uygun karşılanmıyordu. Oysa bugün durum değişmiştir. 1980'li yıllarda Japonya'da Anglo-Amerikan avukat sayısında iki misli artış görülmüştür. Bugün bütün dünyada yazılı hukuk sisteminden gelenekçi hukuk sistemine doğru bir eğilim olduğu gözlemlenmektedir.

Yazılı olmayan gelenekçi hukuk sistemi, çok zaman almakta, pahalı yargı işlemleri doğurmaktadır. Bu artış iki temele dayanmaktadır. Birincisi halkın ve işletmelerin zenginliği arttıkça toplumda ihtilaflar artmaktadır. İkincisi ise, ekonomi dışı açılıklı ilişkiler kozmopolit bir nitelik kazanmaktadır. Evvelce komşular arasında

dostça çözülen sorunlar şimdi yargıya intikal ederek resmiyet kazanmaktadır. Sözleşmeler çoğalmakta ve toplumda güvensizlik yaygın bir hale gelmektedir. Kurallar arttıkça davalar da ona uygun olarak çoğalmaktadır. Amerika'da her konuyu yargıya götürme bir hastalık olarak değerlendirilmekte ve buna "hyperlexis" adı verilmektedir. Bugün Amerika'da bir hukuk aşırılığından, hukuk engizisyonundan söz edilmektedir. Diğer ülkeler aşırı hukuk hastalığının kendilerini de bulaşmasından korkmaktadırlar. Ancak bugün Avrupa Topluluğu da her yönergenin yürürlüğe sokulması yeni davalar açılmasını adeta teşvik etmektedir. Şirketler rekabete aykırı

davranıldığı gibi gerekçelerle yerel mahkemeler nezdinde sürekli dava açmaya başlamışlardır.

Japonya sorumluluk konusunda yeni bir yasa hazırlığı içindedir. Japon yasa koyucusu Amerikan sistemini inceledikten sonra bunun ülkelere uygun bir model olmadığı kanaatine varmıştır. Bir Japon hukukçusu olan M. Hamada, bu konuda şöyle demiştir: "Amerikalılar hatalı olarak adaletin tecellisinin serbest yargı piyasasından doğacağına inanmaktadırlar." Bu görüş geniş bir çevrede taraftar bulmaktadır. Amerikan hukuk sisteminin "hyperlexis" hastalığını diğer ülkelere bulaştırmasından, yetkililer ciddi bir biçimde kaygı duymaktadırlar.

banka ve ekonomik yorumlar Aylık Dergi

●
Ciltlenmiş eski sayıları:
●

(1 ocak 1998'den başlayarak)
1991 Yılı Cildi: 3.500.000 TL
1992 Yılı Cildi: 3.500.000 TL
1993 Yılı Cildi: 3.500.000 TL
1994 Yılı Cildi: 3.500.000 TL
1995 Yılı Cildi: 3.500.000 TL
1996 Yılı Cildi: 4.000.000 TL
1997 Yılı Cildi: 4.000.000 TL
(Öğrencilere % 40 indirim)
●

İSTEME ADRESİ

Binbirdirek Mahallesi Suterazisi Sokak No. 6/2 Sultanahmet — İstanbul
Telefon: (0212) 518 17 32 Fax: (0212) 518 66 43

Sermaye Piyasası

Doç. Dr. MEHMET BOLAK

İstanbul Teknik Üniversitesi İşletme Fakültesi Öğretim Üyesi

Borsa Baykal'a Rağmen

Siyasi alanda yaşanan çalkantılara rağmen, borsa Nisan ayında rekor üzerine rekor kırmayı ve son zamanların en yüksek artışını gerçekleştirmeyi başarmıştır. Mart ayını 3259.06 puanla tamamlayan borsa Ulusal-100 indeksi, Nisan ayı başından itibaren yükselen bir trend yakalamış ve nihayet "15 Nisan 1998 Çarşamba" günü 3821.75 puanla, tarihi zirvesine ulaşmıştır. Bu arada işlem hacminin de önemli ölçüde yükseldiği gözlenmiştir. Hemen ertesi gün yani "16 Nisan 1998 Perşembe" günü 4054.38 puanla yeni indeks rekoru kırılırken, çok uzun süredir kırılmayan günlük işlem hacmi rekoru; 187 trilyon 756 milyar 810 milyon lira ile yenilenmiş, üstelik bu tutar, dolar cinsinden de günlük işlem hacmi rekoru oluşturmuştur.

İşlem hacmi rekoru ay sonuna kadar aşılamazken, Ulusal-100 indeksi rekorlara devam etmiş, "17 Nisan 1998 Cuma" günü 4120.90, "21 Nisan 1998 Salı" günü 4265.68 ve "22 Nisan 1998 Çarşamba" günü 4365.77 puan ile yeni rekorlar elde edilmiştir.

Borsanın böyle olumlu bir seyir izlemesinde, Mart ayı sonunda yapılan Milli Güvenlik Kurulu toplantısının ılımlı bir havada geçmesinin, CHP'nin Haziran ayına kadar desteğini koşulsuz sürdüreceğini açıklamış olmasının, Mart ayı enflasyon rakamlarının düşük çıkmasının, İş Bankası hisselerinin özelleştirme faaliyetinin başarıyla devam etmesinin ve Hazine ile Merkez Bankası arasındaki uyumlu çalışma sonucunda, para programının istenen çizgiye oturmasının rol oynamış

olduğunu söylemek mümkündür. Oluşan bu güven ve istikrar ortamında yabancı yatırımcıların da borsaya olan ilgilerinin artmış olduğu ve yabancı alımlarının da borsayı körüklediği gözlenebilmiştir.

Ancak borsadaki bu iyimserlik havası, "23 Nisan 1998 Perşembe" günü Mesut Yılmaz ile Deniz Baykal arasında yapılan görüşme sonrasında birdenbire dağılıvermiştir. Toplantı sonrasında Baykal tarafından yapılan, 1999 yılının Mart ayında yerel ve genel seçimlerin birleştirilerek yapılması ve Ekim ayından itibaren de tarafsız bir başbakanın idaresinde seçim hükümeti kurulması konusunda mutabakata varılmış olduğu yolundaki açıklama gerek finans piyasaları gerekse kamuoyu üzerinde şok etkisi yaratmıştır. Kamuoyu ve piyasalar 1999 baharında yapılacak seçimi daha önceden kabullenmiş olmalarına karşın, Ekim ayında ki seçim hükümeti fikri tepkilere neden olmuştur. Böyle bir uygulamaya gidilmesi halinde mevcut hükümetin iktidarının fiilen 2 ay sonra sona ereceği gerçeği, dü-

Tablo 1
Nisan Ayının En Başarılı Hisseleri

Dergi İndeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
İzdaş	61.19	T.H.Y.	84.48
Petrol Ofisi	57.89	Vestel	76.32
Döktaş	56.25	Doğan Hol.	61.93
Teletaş	49.06	A.İsuzu	58.82
Good-Year	47.92	Hürriyet G.	54.10
Eczacı Yat.	47.89	Ege Seramik	50.00
Gübre Fab.	45.21	Dışbank	46.67
Yapı Kredi B.	44.12	Göltaş	45.21
T.Şişe Cam	42.44	İhlas Hol.	42.86
T. Garanti B.	38.02	Raks Elek.	42.42
T.D.Döküm	37.93	Aksigorta	42.31
Koç Holding	37.66	Yataş	42.22

Tablo 2
Nisan Ayının En Başarısız Hisseleri

Dergi İndeksi Kapsamında	Verim (%)	Diğer	Verim (%)
Ege Bira	-5.71	Marshall Metaş	-1.47 0

zelmeye başlamış intibarnı uyandıran ekonomik ortamın yeniden rayından çıkacağı paniğini yaratmış, borsa da buna tepkisini göstermekte gecikmemiş ve "24 Nisan 1998 Cuma" günü 250 panın üzerinde değer kaybetmiştir. Bu uygulamaya koalisyonun küçük ortakları tarafından gösterilen tepki başbakan Yılmaz'ı, Baykal ile yaptıkları görüşmenin mutabakattan ziyade öneriler düzeyinde kaldırdığını açıklamaya sevk etmiş, Baykal da 6 aylık seçim hükümeti ısrarından geri adım atmak durumunda kalmıştır. Bu şekilde, ayın son günlerinde borsa yeniden moral bulup yükselmeye başlamış ancak Deniz Baykal'ın her konuşmasının borsa üzerinde yarattığı etkiler artık İKMB Ulusal-100 indeksinin Baykal-100 indeksi olarak anılır hale gelmesine yol açmıştır.

Nisan ayı enflasyon rakamlarının da düşük açıklanacağı beklentisi ve GSM lisans anlaşmaları ile İş Bankası hisselerinin halka satışından Hazinesin kaynak yaratmasının da verdiği moralle İKMB Ulusal-100 indeksi "30 Nisan 1998 Perşembe" günü kapanış fiyatları itibariyle 4194.50 puan olmuş, Mart ayı sonuna göre % 28.70 oranında değer kazanmıştır. Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi indeksinin aynı tarihli fiyatlar itibariyle aylık artış oranı da % 33.11 olmuş ve indeks değeri 1 246.481,82 puana ulaşmıştır. İndeks kapsamında yer alan hisselerden ay içinde değer kaybeden tek hisse Ege Bira olmuş, değer kaybeder bir diğer hisse olan Marshall ile uzun süredir tahtası kapalı bulunan Metaş da ayın başarısız hisseleri dalında Ege Bira'ya eşlik etmişlerdir. Nisan ayının en fazla değer kazanan hissesi, özelleştirmede en ön sırada bulunan THY olurken, yine özelleştirme gündemindeki Petrol Ofisi yanında banka ve Holding sektörü hisselerinin önemli primler yapmış oldukları gözlenebilmektedir.

Sermaye Artırımları ve Yeni Şirketler

Nisan ayında gerçekleştirilen sermaye artırımlarında 9 şirketin ödenmiş sermayeleri yükselmiştir. Bu şirketlerin bedelli ve bedelsiz sermaye artırımları ile yeni sermayeleri Tablo 3'de gösterilmiştir.

Tablo 3
Nisan Ayında Sermaye Artırımları (Milyon TL)

Şirket	Önceki Ser.	Bedelli	%	Bedelsiz	%	Yeni Ser.
Akçansa	3.805.157	-	-	15.220.629	400.00	19.025.785
Anadolu Cam	3.085.000	3.085.000	100.00	-	-	6.170.000
Bağlaş	200.000	-	-	1.800.000	900.00	2.000.000
Bisaş	208.000	171.200	82.30	20.800	10.00	400.000
Gima	2.000.000	3.000.000	150.00	-	-	5.000.000
Medya Hol.	5.751.200	8.626.800	150.00	1.150.240	20.00	15.528.240
T.S.K.B.	5.000.000	-	-	3.000.000	60.00	8.000.000
Türteks	550.000	603.515	109.73	496.485	90.27	1.650.000
Vakıf GMYO	375.000	122.625	32.70	-	-	497.625

Kayıtle sermaye tavanı artırımlarında, Mart ayından sonra Nisan ayı bir hayli sakin geçmiş, 4 şirketin kayıtlı sermaye tavanı artırım talepleri SPK tarafından onaylanmıştır. Bu şirketlerin eski ve yeni kayıtlı sermaye tavanları Tablo 4'de gösterilmiştir.

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

Şirket	Önceki Tavan	Yeni Tavan
Banvit	1.500.000	10.000.000
Çumra	600.000	5.000.000
Ege Gübre	500.000	2.000.000
Transtürk Hol.	2.500.000	7.500.000

Halka arz edilerek borsada işlem görmeye başlayan şirketlere Nisan ayında iki yeni şirket daha eklenmiş, böylece borsada hisseleri işlem gören şirketlerin sayısı 264'e yükselmiştir. Nisan ayında borsada işlem görmeye başlayan şirketlerin ilk işlem görme tarihleri ve baz fiyatları Tablo 5'de verilmiştir.

Şirketlerin 12 Aylık Kârları

1997 yıl sonu bilançolarının yayınlanması tamamlanmış, hatta yavaş yavaş 1998 yılı üç aylık verileri borsaya gelmeye başlamıştır. Üç aylık verilerin gözden geçirilmesi, bazı şirketlerin geçen yılın aynı dönemine göre çok yüksek kâr artışı göstermelerine karşın, bazı şirketlerin hayal kırıklığı yarattığını ortaya koymaktadır. Öte yandan, üç aylık bilanço ve gelir tablolarının bağımsız denetimden geçme zorunluluklarının bulunmaması, bu tabloların güvenilirliğini azaltmaktadır. Tablo 6'da ise 12 aylık bilanço kârları, önceki yılın aynı dönem kârları ile karşılaştırmalı olarak verilmiş, tablonun son sütununda da kârdaki büyüme oranları (KBO) gösterilmiştir.

Uzun zamandır tekrarlandığı gibi, dönemi zararla kapatan iki şirket yine Metaş ve Tüpraş olmuşlardır. Bu iki şirketin borsa kotunda kalma koşullarını sağlamaya devam edip etmedikleri merak konusu olmaktadır. Tabloda yer alan 100 şirket arasında 1997 yılında en fazla kâr elde eden şirket ise, yine geçen sene olduğu gibi, dev kamu kuruluşu Petkim olmuş, Otosan, Petrol Ofisi, Arçelik, Hürriyet Gazetesi, Koç Holding, Sabancı Holding, Tofaş Oto Fabrikaları, Sasa, Çukurova Elektrik, Aksa ve Brisa, 10 trilyonun üzerinde kâr elde etmiş diğer şirketler olarak sıralanmışlardır. Geçen seneki sıralamayla karşılaştırıldığında benzerlikler

Tablo 5
Nisan Ayında Halka Arzlar

Şirket	İlk İşlem Günü	Baz Fiyat
Penguen Gıda	22 Nisan Çarşamba	14.000
Vakko	3 Nisan Cuma	13.750

gözlenmekle birlikte, Hürriyet Gazetesi, Sabancı Holding, Sasa gibi şirketlerin bu sene parlak performanslarıyla ilk defa dereceye girdikleri, geçmiş yılların devlerinden Ereğli Demir Çelik'in ise çeşitli nedenlerden ötürü başarısız bir sonuç elde etmiş olduğu dikkati çekmektedir.

Tablonun son sütununda yer alan KBO değerleri, şirketlerin 1997 yılında kârlarını 1996 yılına göre hangi oranda arttırdıklarını (ya da azalttıklarını) göstermektedir. Tablodaki verilere göre, kârlarını en çok arttıran şirketler % 2232.89 ile Olmuksa ve % 1469.12 ile Milliyet olmuş, ayrıca 5 şirket % 300-1000 arasında, 14 şirket de % 200-300 arasında kâr artışı sağlamayı başarmışlardır. 1997 yılı enflasyon oranının % 100 mertebesinde olduğu varsayılırsa, kârını enflasyonun üzerinde arttıran 48 şirket bulunduğu söylenebilmektedir. Tablodan gözlenen bir başka sonuç, 14 şirketin 1997 yılında, 1996 yılına göre daha kötü bir performans gösterdikleridir. Bu 14 şirketin içine 1997 yılında zarar etmiş, üstelik zararlarını önceki yıla göre arttırmış olan Metaş ve Tüpraş da dahildir. Tablodaki 100 şirketin ortalama KBO değeri % 146.31 olarak hesaplanmakta, ancak, Olmuksa ile Milliyet hariç tutulduğunda ortalama % 111.52'ye gerilemektedir. Geçmiş yıllara ait gözlemler, yüksek kâr artışı sağlayan şirket hisselerinin takibeden dönemde yatırımcılar tarafından ilgi gördüklerini göstermekte, bu nedenle bu kriterin hisse senedi seçiminde önem taşıdığı düşünülmektedir.

Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Hisse Senedi Fiyat İndeksi

(Ocak 1974 = 100)

Aylar	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Ocak	6793.38	8224.39	12953.90	10382.15	46499.72	66641.02	121282.26	482009.45	970038.69
Şubat	7402.13	10950.59	9572.27	14056.56	43685.74	72135.19	148672.55	481567.26	870185.89
Mart	6957.24	9793.56	11006.98	13455.69	36336.97	94874.84	178248.67	449760.66	936427.88
Nisan	7054.56	8814.38	10128.12	20399.46	37260.41	109201.43	174945.81	419157.76	1246481.82
Mayıs	8438.48	7932.99	9067.92	21856.16	40688.45	112502.77	166514.22	468188.27	
Haziran	7573.16	8275.36	12297.79	26303.88	52300.27	116528.07	193595.07	526546.21	
Temmuz	10664.47	7533.47	11754.44	24501.68	59216.98	128087.60	176955.20	568012.42	
Ağustos	10166.14	7950.10	11314.53	27193.90	69147.24	110555.47	183969.42	579112.78	
Eylül	10907.66	6913.80	10310.15	33729.97	68630.14	98538.52	207830.76	779779.25	
Ekim	10596.87	6835.47	9077.97	34444.97	66413.15	114393.38	238854.42	849700.62	
Kasım	6955.17	10214.39	9344.20	44519.48	74373.54	96196.98	267385.51	839360.91	
Aralık	6750.24	11048.39	9744.28	51099.56	71525.29	96450.06	277923.68	956310.79	

Tablo 6
Kârların Gelişimi

ŞİRKET	KÂR	ESKA	KBO	ŞİRKET	KÂR	ESKA	KBO
AKAL TEKS.	1.477.502	1.710.897	-13,64	KAV	385.684	733.144	-47,39
AKÇANSA	4.704.173	2.075.590	126,64	KENT GIDA	2.822.177	1.269.630	122,28
AKSA	12.373.069	6.082.871	103,41	KEPEZ ELEK.	4.137.552	1.317.655	214,01
AKSİGORTA	3.506.849	1.025.923	241,82	KOÇ HOL.	14.193.141	7.292.153	94,64
AKTAŞ	5.026.515	3.231.885	55,53	KONYA ÇİM	960.453	467.258	105,55
ALARKO HOL.	1.255.190	679.470	84,73	KORDSA	4.690.334	2.888.202	62,40
ANA. CAM	19.951	328.300	-93,92	KÖYTAŞ	845.104	310.025	172,59
ANA. GIDA	1.716.336	795.066	115,87	MAKİNA T.	514.997	242.291	112,55
ANA. İSUZU	5.137.841	1.644.252	212,47	MARDİN ÇİM.	1.329.403	385.145	245,17
ARÇELİK	18.401.661	8.705.597	111,38	MARM. M.O.	533.237	187.652	184,16
ARDEM	4.314.210	1.728.383	149,61	MARSHALL	2.067.426	1.103.582	87,34
ASELSAN	2.300.575	1.350.967	70,29	METAŞ	-1.233.554	-380.720	-224,01
AYGAZ	4.599.448	3.671.292	25,28	MİGROS	4.432.806	1.345.346	229,48
BAĞFAŞ	2.694.148	667.192	303,80	MİLLİYET	2.378.199	1.551.563	1.469,12
BATIÇİM	5.747.844	2.210.818	159,99	MİLPA	1.444.722	300.033	381,52
BEKO ELEK.	4.039.850	2.939.455	37,44	MUDURNU TAV.	507.170	250.539	102,43
BOLU ÇİM.	2.343.031	1.222.117	91,72	NERGİS HOL.	1.273.572	605.151	110,46
BOSCH FREN	764.037	196.373	289,07	NET HOL.	1.222.024	611.354	99,89
BOSSA	1.826.533	2.383.626	-23,37	NET TURİZM	1.657.917	1.109.266	49,46
BRİSA	11.910.227	6.829.680	74,39	NETAŞ	6.329.935	4.081.884	55,07
ÇELEBİ	1.234.657	905.612	36,33	OLMUĞSA	607.905	26.058	2.232,89
ÇELİK HAL.	557.598	348.893	59,82	OTOKAR	282.112	359.352	-21,49
ÇEMTAŞ	1.264.850	510.808	147,62	OTOSAN	26.749.881	9.532.194	180,63
ÇİMSA	3.393.778	1.138.237	198,16	PETKİM	33.926.264	24.446.950	38,78
ÇUKUROVA	12.957.796	5.446.640	137,90	PETROL OF	21.744.401	10.575.635	105,61
DARDANEL	522.604	304.908	71,40	PINAR SÜT	1.036.843	668.452	55,11
DEVA HOL.	70.350	359.347	-80,42	RAKS ELEK	1.721.284	1.268.854	35,66
DÖKTAŞ	553.279	278.166	98,90	SABAH YAY.	1.391.606	886.709	56,94
ECZ.İLAÇ	1.601.308	1.111.035	44,13	SABANCI HOL.	13.658.149	5.070.982	169,34
ECZACİBAŞI	170.613	313.860	-45,64	SARKUYSAN	2.876.541	1.621.319	77,42
EGE BİRA	1.597.349	1.021.094	56,44	SASA	13.033.932	6.912.518	88,56
EGE GÜBRE	166.267	71.402	132,86	SİFAŞ	559.762	139.729	300,61
EGE SER.	867.466	489.943	77,05	TANSAŞ	1.070.095	327.172	227,07
EGS GIYIM	785.755	243.936	222,12	TAT KONS.	997.698	510.213	95,55
EGS DIŞ TİC.	641.440	338.397	89,55	TELETAŞ	5.613.207	1.705.621	229,10
ENKA HOL.	1.058.377	293.203	260,97	TİRE KUT.	467.167	637.457	-26,71
ERC.BİRA	765.893	2.741.725	-72,07	TOF.OTO FAB	13.434.895	4.578.958	193,41
ERDEMİR	436.225	6.109.443	-92,86	TOF.OTO TİC.	1.396.889	152.792	814,24
GENTAŞ	1.091.589	539.035	102,51	TRAKYA CAM	2.596.125	1.842.568	40,90
GLOBAL M.D.	5.304.768	1.472.926	260,15	TRANS.HOL.	64.700	20.857	210,21
GOOD-YEAR	5.277.081	3.722.772	41,75	TURÇAS	2.743.727	2.533.976	8,28
GÖLTAŞ	3.024.583	1.066.945	183,48	TÜPRAŞ	-29.084.642	-18.972.047	-53,30
GÜBRE FAB.	534.326	508.705	5,04	T.D.DÖKÜM	2.148.231	968.314	121,85
GÜNEY BİRA	655.540	600.595	9,15	T.H.Y.	2.836.723	4.357.564	-34,90
HEKTAŞ	788.164	790.278	-0,27	T.ŞİŞE CAM	3.833.884	3.130.151	22,48
HÜRRİYET G.	16.243.375	2.790.029	482,19	USAŞ	5.099.099	2.582.436	97,45
İHLAS HOL.	4.009.342	1.087.251	268,76	UZEL MAKİNA	9.900.148	3.733.876	165,14
İZMİR D.Ç.	638.191	247.850	157,39	VESTEL	7.610.940	2.078.709	266,14
İZOCAM	648.739	420.809	54,16	YASAŞ	2.106.602	888.968	136,97
KARTONSAN	4.004.058	2.739.522	46,16	YATAŞ	1.979.589	1.012.695	95,48

ORTALAMA

146,31

Sıra No.	Kuruluşun Adı	Kayıtlı Sermaye (Milyon TL)	Çıkarılmış (Ödenmiş) Sermaye (Milyon TL)	Takvim Yılı Kârı (Net)			Dağıtılan Kâr Payı (%)			Piyasa Fiyatı (TL)			
				1994 (Milyon TL)	1995 (Milyon TL)	1996 (Milyon TL)	1994 (Net)	1995 (Net)	1996 (Net)	Nisan 1997	Şubat 1998	Mart 1998	Nisan 1998
1	AKTAŞ	-	1 000.000	-	929.662	3 231.885	-	-	1.100.00	155.000	142.500	130.000	160.000
2	ANADOLU CAM	24 000.000	6 170.000	161.647	153.595	328.300	60	39	29.00	2.300	3.550	3.400	2.650
3	ARÇELİK	30 000.000	10 125.000	1 107.368	3 010.177	8 705.597	26	35	50.00	17.000	18.000	21.000	28.000
4	BAGFAŞ	2 000.000	2 000.000	445.728	300.947	667.192	100	100	170.00	29.000	175.000	242.500	32.500
5	BOLU ÇİMENTO	20 000.000	4 355 083.744	201.300	554.630	1 222.117	27.80	31.44	41.65	4.900	3.550	4.050	5.000
6	BRIŞA	25 000.000	7 441.875	750.626	2 469.222	6 829.680	33	110	322.00	52.000	12.500	12.250	14.750
7	ÇELİK HALAT	5 000.000	997.150	39.071	103.668	349.676	20.30	27	48.50	8.100	5.700	5.900	7.200
8	ÇİMSA	10 000.000	4 212.000	614.748	670.379	1 138.237	740	115	39.00	18.750	10.500	13.250	15.500
9	ÇUKUROVA ELEKTRİK	5 000.000	500.000	8.736	538.409	5 446.640	10	130	967.65	175.000	630.000	610.000	720.000
10	DOKTAŞ	1 000.000	2 400.000	221.282	273.144	278.166	60	62.50	50.00	23.000	7.300	8.000	12.500
11	ECZACIBAŞI YATIRIM	3 000.000	800.000	90.339	132.597	313.860	50	-	-	11.500	7.000	7.100	10.500
12	EGE BİRACILIK	4 256.582.4	1 097.296.2	1 149.526	1 217.144	1 056.326	100	-	35.00	38.500	23.750	35.000	33.000
13	EGE GÜBRE	2 000.000	432.000	125.783	97.480	71.402	200	37	28.00	6.400	5.600	10.500	12.250
14	EĞEĞÜ DEMİR ÇELİK	20 000.000	6 336.000	2 234.869	8 786.278	6 109.443	24.66	65.26	45.37	13.750	28.500	30.500	41.500
15	GENTAŞ	600.000	449.280	-	257.981	539.035	-	-	-	8.500	14.250	14.000	16.500
16	GOOD YEAR	1 500.000	534.125	795.568	1 855.422	3 722.772	125	300	500.00	65.000	94.000	120.000	177.500
17	GÜBRE FABRİKALARI	2 500.000	576.000	250.101	114.913	508.705	20	10	40.00	11.000	12.000	18.250	26.500
18	GÜNEY BİRA	1 000.000	1 097.296.2	260.492	434.383	600.596	85	60	55.00	9.100	16.750	22.750	27.000
19	HEKTAŞ	5 000.000	1 577.600	14.610	499.190	790.278	5.23	89.23	75.09	5.700	3.450	3.700	5.050
20	İZMİR DEMİR ÇELİK	30 000.000	8 300.000	260.445	54.452	247.950	10.50	-	-	1.750	1.650	1.675	2.700
21	İZOCAM	4 000.000	900.000	156.338	220.972	420.809	50	40	20.00	9.700	6.600	7.400	8.500
22	KARTONSAN	2 700.000	2 025.000	673.242	2 030.810	2 739.522	120	130	120.00	12.750	12.750	14.500	19.250
23	KAV	7 000.000	2 340.000	148.850	151.776	733.144	130	65	22.40	4.000	3.600	3.850	4.450
24	KOÇ HOLDİNG	50 000.000	16 025.550	3 294.193	3 702.432	6 676.864	65	15	15.00	27.000	37.500	38.500	53.000
25	KONYA ÇİMENTO	-	2 436.720	-	120.783	467.258	-	-	60.00	15.000	3.300	3.300	4.250
26	KORDSA	10 000.000	2 126.250	436.633	1 259.441	2 888.202	100	140	400.00	52.000	24.250	27.500	32.500
27	MAKİNA TAKİM	15 000.000	2 669 640.1875	18.734	50.016	242.291	2	6	25.00	2.175	1.625	1.625	1.875
28	MİGROS	4 000.000	945.000	395.144	716.101	1 345.346	220	40	50.00	135.000	172.500	215.000	245.000
29	MUDURNU TAV	-	750.000	-	224.902	250.539	-	-	-	8.500	5.800	6.300	7.400
30	OLİMUŞA	2 000.000	1 270.500	225.547	587.737	26.058	45	110	-	4.200	9.100	10.000	10.500
31	OTOSAN	2 500.000	1 392.500	397.840	2 607.218	9.532.194	25	100	401.08	64.000	132.500	150.000	180.000
32	PETROL OFİSİ	20 000.000	7 000.000	2 924.574	4 027.689	10 575.635	93.18	144.34	272.65	29.000	47.000	47.500	75.000
33	PINAR SUT	984.150	984.150	9.367	105.016	688.452	10	120	56.00	7.400	12.000	11.750	14.000
34	SARILYUSAN	10 000.000	1 134.000	575.334	887.118	1 621.319	150	100	90.00	13.500	16.000	16.500	20.000
35	TELETAŞ	10 000.000	2 000.000	(44.928)	552.445	1 705.621	-	75	30.00	15.750	28.000	26.500	39.500
36	TÜRK DEMİR DOKUM	15 000.000	2 500.000	55.742	371.859	968.314	6.5	25	50.00	12.250	8.700	8.700	12.000
37	T. GARANTİ BANKASI	-	40.000.000	-	9 029.604	1 973.440	-	-	78.64	7.700	8.900	9.600	13.250
38	TÜRKİYE ŞİŞE VE CAM	50 000.000	18 480.000	427.966	1 312.990	3 130.151	17	50	50.00	14.750	9.300	8.600	12.250
39	YAPI KREDİ B	-	60 066.468	2 869.293	16 225.432	22 724.428	60	20	60.00	5.700	7.600	8.500	12.250
40	YASAŞ	972.000	324.000	215.515	66.892	885.980	200	17	232.00	21.100	38.000	38.000	42.500

Alo Garanti'de
havale bedava, e.f.t. bedava!
Bütün işlemler bedava.



Repo, Döviz alım satımı. Hazine bonosu alım satımı.
Yatırım fonu alım satımı. Vadeli, vadesiz mevduat hesabı açma.
Kredi kartı ödemeleri. Kredi kartı ekstre isteği. Elektrik, telefon,
su fatura ödemeleri. Uzman görevlilerin yardımı, gülen ses.
Hepsi bedava. Yılın her günü, günün her saati. Bir telefonla.

Bireysel işlemlerinizi için: (0 212) 630 30 30

Şirketinizin işlemleri için: (0 212) 630 40 40



GARANTİ

ŞubeSiz® Bankacılık

Başka bir arzunuz?

Görüşler

Prof. Dr. COŞKUN CAN AKTAN

Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Öğretim Üyesi

Rant ve Faiz Ekonomisi Üzerine...

Bir ülkede ekonomik refah, yani zenginlik o ülkede üretilen mal ve hizmetlerin miktarı ve değeri ile ölçülür. Ekonomik refahın kaynağı ise ekonomik özgürlüktür. Dünya ülkelere şöyle bir bakmamız bu basit gerçeği kavramamıza yardımcı olabilir. Teşebbüs özgürlüğünün, mülkiyet özgürlüğünün, miras özgürlüğünün ve tercih özgürlüğünün sözkonusu olduğu ülkelerin diğer ekonomik özgürlüğe sahip olmayan ülkelerden daha zengin olduklarını kolayca tesbit etmek mümkündür. Sosyalist ve komünist ülkeler fakirlik içinde yaşarken, serbest piyasa ekonomisini uygulayan ülkeler refah içinde yaşamaktadırlar. Sosyalizm, ekonomik özgürlüklerin -ve aynı zamanda siyasi özgürlüklerin- sözkonusu olmadığı bir kölelik rejimidir.

Devletçiliğin uygulandığı ülkelerde bireylerin ekonomik faaliyetleri devlet tarafından sınırlandırılır. Birey-

ler özgürce ekonomik faaliyetlerde bulunamaz. Bazı sektörler devletin tekelindedir. Devlet mal ve faktör piyasalarına sık sık müdahalelerde bulunur. Devlet ticari ve sınai faaliyetlerde bulunarak hür teşebbüsün önüne setler çeker. Sonuç olarak ekonomide israf, savurganlık, hırsızlık artar. Devletin artan harcamaları, vatandaşları ağır vergi yükü altında bırakır, iki yakasını bir araya getiremeyen devlet sürekli borçlanmak, borcu borçla ödemek zorunda kalır. Bu doğal olarak devletin faiz yükünü artırır. Bütçenin önemli bir kısmı faiz giderlerine aktarılmaya başlanır. Seçim dönemlerinde daha da artan devlet harcamaları devletin borçlanma ihtiyacını (kamu kesimi finansman gereksinimi) artırır. Merkez Bankası kaynaklarından para kullanılmaya başlanır. Bunun sonucunda enflasyonist baskılar ağırlaşır.

Tüm bu yazdıklarımız devletçiliğin hastalıklarıdır. Türkiye'de bu has-

talıkların yaygın olduğunu biliyoruz. Bilmediğimiz ya da siyasal iktidarların işine gelmedikleri için kabul etmedikleri ise bu hastalığın kaynağının devlet olduğudur. Ülkemizde devletin ekonomiye müdahalelerinin sonucu olarak ekonomide yaşanan sorunlar ve sıkıntılar sürekli artmaktadır. Bugünkü faiz ve rant ekonomisinin asıl sorumlusu ve kaynağı devlettir. Yapılması gereken faiz ve rant ekonomisinden çıkıp üretim ekonomisine yönelmektir.

Üretim ekonomisi, bireylerin piyasada özgürce ekonomik faaliyetlerini sürdürebilmeleri demektir. Devletin görevi ise bu üretim ekonomisini teşvik etmektir. Yüksek faiz politikası uygulayarak müteşebbisleri rantiyeci olmaya özendirmek devletin görevi değildir. Devletin görevi piyasa ekonomisinde rekabet hukukunun oluşturulmasını sağlamak ve rekabete fonksiyonel işlerlik kazandırmaktır. Devletin görevi rantiyecileri, yan gelip yatanları yüksek faizle ödüllendirmek değil, üretimi desteklemektir. 18. yüzyıl ve 19. yüzyıl klasik iktisatçıları bunun önemini çok iyi anlamışlar ve bizleri ısrarla bu konularda uyarılmışlardır. Adam Smith, David Ricardo, John Stuart Mill, Jean Baptiste Say ve James Mill gibi ekonomi tarihine ismini altın harflerle yazdıranlar devletin görevinin üretimi desteklemek ve teşvik etmek olduğunu belirtmişlerdir. Ne yazık ki bizleri yöneten ve ekonomi profesörü diye geçinen başbakanlar, bakanlar ve milletvekilleri bunu anlamamakta direnmektedirler. Daha doğrusunu söylemek gerekirse devletten kendilerine ve yandaşlarına "rant" yarattıkları için devleti küçültmeye ve üretim ekonomisine yönelmeye yanaşmamaktadırlar.

FAİZ ANARŞİSİNİN SORUMLUSU DEVLETTİR

Uluslararası Para Fonu (IMF) tarafından her yıl yayınlanan International Financial Statistics içerisinde çeşitli ülkelerde geçerli yurtiçi mevduat ve kredi faiz oranlarına baktığımızda dünyada gelişmiş ülkeler arasında en yüksek faiz uygulayan ülkeler arasında Türkiye en başta yer almaktadır. Başlıca gelişmiş ülkelerde mevduat ve kredi faiz oranları için ortalama tavan faiz oranı % 10 civarındadır. Türkiye'de ise 1995 yılı için gerçekleşen mevduat faiz oranı % 76.1'dir. Kredi faiz oranı ise ülkemizde 1995 yılında % 90'lar civarında olmuştur. Mevduat ve kredi faiz oranları arasındaki fark ise ülkemizde % 15.6'dır. Mevduat ve kredi faiz oranları arasındaki fark (interest rate spread) başlıca gelişmiş ülkelerde % 5'in altındadır.

Ülkemizde 1994 yılında hazine tahvil ve bonolarına ödenen ortalama faiz oranı % 152.3'dür. 1995 yılında gerçekleşen faiz oranı ise % 122.8'dir. Ülkemizde devlet tahvillerine ödenen faiz oranı ortalaması ise 1995 yılında % 85.1 olarak gerçekleşmiştir.

Hemen belirtelim, Avrupa Birliği'ne tam üye olmayı hedefleyen ülkemizin bu faiz anarşisine son vermesi gerekiyor. Zira Maastricht Anlaşması'na göre Avrupa Birliği'ne üye ülkelerde uzun vadeli devlet tahvillerinin faiz oranı bir önceki yılda birliğe üye ülkelere en düşük enflasyon oranına sahip olan üç ülkenin uyguladığı faiz oranlarının yüzde ikisinden fazla olmamalıdır. Bu kararın bir sonucu olarak 1995 yılı Maastricht hedefi % 10.4'tür. Daha açık bir ifadeyle, üye ülkelerde ulaşılmış hedeflenen faiz oranı 1995 yılı için % 10.4'tür. Bu hedefe 1995 yılında Yunanistan,

İtalya, Portekiz ve İspanya hariç tüm ülkeler ulaşmışlardır. Türkiye'deki faiz oranı ise hiper faizdir. Sonuç olarak Türkiye Avrupa Birliği'ne tam üye olmayı gerçekten istiyorsa bu çılgın faizden mutlaka kurtulmalıdır.

SONUÇ

Bu kısa yazımızın sonucu olarak bazı hususları tekrar vurgulamamızda yarar görüyorum:

- Üretim yapmayan bir ekonomi iflasa sürüklenir.
- Zenginliğin kaynağı üretimdir.
- Daha fazla üretmek için birey-

lerin ekonomik karar ve faaliyetlerinde özgür olmaları gerekir.

- Devletin yüksek faiz politikası uygulaması, üretim ekonomisini cezalandırır ve rantıye ekonomisini ödüllendirir.

- Devletin hesapsız, kitapsız borçlanması sonucunda yüksek faiz yüküdür. Yüksek faiz, maliyet enflasyonunun kaynağıdır.

- Artan faiz yükü devleti "borcu borçla" ödeme çıkarmasına ve sonuç olarak borç batağına sürükler.

Tablo: Çeşitli Gelişmiş Ülkelerde Faiz Oranları

Ülkeler	Mevduat Faiz Oranı 1995 %	Kredi Faiz Oranı 1995 %
Almanya	3.9	10.9
ABD	5.9	8.8
Avusturya	2.2	...
Belçika	4.0	8.4
Finlandiya	3.2	7.7
Hollanda	4.4	7.2
İngiltere	4.1	6.7
İsveç	6.2	11.1
İspanya	7.7	10.0
İsviçre	1.3	5.5
İtalya	6.4	12.5
Japonya	0.7	3.4
Kanada	7.1	8.6
Norveç	5.0	7.8
Portekiz	8.4	13.8
Yunanistan	15.8	23.1
Yeni Zelanda	8.5	12.2
İrlanda	0.4	6.6
Türkiye	76.1	91.7

Kaynak: World Bank, World Development Report, Washington DC: 1997. s. 216.217. (İstatistikler için orijinal kaynak şudur: IMF, International Financial Statistics.)

Ekonomik Göstergeler (İç)

Mayıs / 1998

	1995	1996	1997		
			Ekim	Kasım	Aralık
T.C. MERKEZ BANKASI					
Döviz ve Altın Mevcudu (milyon \$)	13732.0	—	22363	20855	20044
Banknot Miktarı (milyar TL)	223934.0	—	713471	696858	719328
T.C. Merkez Bankası İç Kredileri (milyar TL)	206126.0	—	346617	346628	346408
Hazineye Kısa Vadeli Avans (milyar TL)	192790.0	—	337623	337623	337623
BANKALAR (milyar TL)					
Toplam TL Mevduatı	1297155.5	3294383.7	5830761.0	5896408.0	
Ticaret Kuruluşları Mevduatı	202144.7	474632.3	616761.0	611473.0	
Tasarruf Mevduatı	684904.3	1733118.2	2900643.0	2908266.0	
Vadesiz Tasarruf Mevduatı	52471.5	133919.9	172922.0	171147.0	
Vadeli Tasarruf Mevduatı	632432.9	1599198.3	2727721.0	2737119.0	
Mevduat Sertifikası	6916.6	11207.6	557.0	277.0	
Resmî Kuruluş Mevduatı	36839.9	165741.0	512714.0	511823.0	
Bankalar Mevduatı	178367.7	485498.2	979491.0	1085304.0	
Diğer Kuruluşlar Mevduatı	187982.2	424186.2	820595.0	80625.0	
Döviz Tevdiatı	1367626.8	2851132.0	4957773.0	5392101.0	
Toplam Krediler	1738270.3	3860069.8	7246773.0	7484850.0	
Tarım	326982.3	668826.0	799212.0	834648.0	
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	178290.2	351902.0	580970.0	586301.0	
Mesleki (Küçük Esnaf ve Sanatkar)	47242.0	72522.0	132776.0	136080.0	
Gayrimenkul	56350.0	77380.0	108722.0	113067.0	
Denizcilik	1562.0	4732.0	11681.0	12466.0	
Turizm	7903.2	11770.0	15970.0	15163.0	
Diğer İhtisas Kredileri	1842.0	74766.0	167815.0	175931.0	
Ticari, Sınai, Sair	1118098.5	2598171.3	5429627.0	5611194.0	
PARA ARZI (milyar TL)	396047.0	—	1315788.0	1231850.0	1378604.0
FIYATLAR (DİE; 1987 = 100, 1994 = 100)					
Toplam Eşya Fiyatları İndeksi (Genel)	8733.7	—	708.0	747.6	787.7
Tarım (Genel)	9313.7	—	839.3	905.1	951.2
İmalat Sanayii (Genel)	8403.9	—	671.2	702.3	743.5
Tüketici Fiyatları (Türkiye)	10962.3	—	764.9	815.6	857.5
Tüketici Fiyatları (İstanbul)	10718.2	—	775.3	826.9	875.1
DIŞ ÖDEMELER (milyon \$)					
Dışalım (CIF)	35709.0	—	—	—	—
Dışsatım (FOB)	21635.9	—	—	—	—
İşçi Dövizleri	—	—	—	—	—

Notlar: (1) TCMB altın ve döviz mevcuduna, altın stokunun yeniden değerlendirilmesinden doğan değer artışları dahildir. (2) TCMB kredilerine, borç tahkimleri (konsolide edilen krediler) dahil değildir. (3) Para arzı (M₁) dar tanımlıdır. (4) Fiyatlar, Ocak/1996'dan itibaren "1994=100" olarak verilmektedir. (5) Dışalım, dışsatım rakamları Şubat/1996, işçi dövizleri Ocak/1996 itibarıyla.

Egebank **70 yıllık**
tecrübesiyle sizlere
geleceği kazandırmaya
devam ediyor.



EGEBANK

EKONOMİK GÖSTERGELER DIŞ DÜNYA (MAYIS 1998)

Ülkeler	GSYİH*	Tüketici Fiyatları*	Ücretler Kazançlar*	İşsizlik Oranı (%) (En Son)	Dış Ticaret Dengesi** (Milyar \$) (Son 12 Ay)	Carli İşlem Dengesi** (Milyar \$) (Son 3 Ay)	Faiz Oranları (%)	
							Para Piyasası (Son 3 Aylık)	Kredi
A.B.D.	3.7	1.4	4.0	5.2	-200.9	-166.4	5.31	8.50
Almanya	2.4	1.1	1.2	11.2	71.9	-1.3	3.43	4.95
Avustralya	3.6	-0.2	3.9	8.7	1.3	-13.3	4.98	8.75
Avusturya	2.0	1.0	5.0	7.0	-5.6	-1.9	3.38	6.50
Belçika	2.5	1.5	3.2	13.1	10.9	13.9	3.62	7.25
Danimarka	4.4	2.3	3.9	8.3	3.7	1.1	3.60	6.25
Fransa	3.0	0.8	2.9	12.5	31.6	39.2	3.38	6.55
Hollanda	3.8	2.3	3.0	5.8	16.2	23.1	3.38	5.25
İngiltere	2.8	3.5	4.5	7.6	-22.7	7.3	9.00	8.25
İspanya	3.6	1.8	2.9	21.7	-18.6	7.2	4.62	7.25
İsveç	3.3	1.0	3.7	8.4	17.3	5.9	4.25	5.10
İsviçre	2.0	0.4	0.5	5.6	0.5	20.9	1.38	3.50
İtalya	2.8	1.7	2.7	12.1	28.9	36.8	5.69	8.25
Japonya	-0.2	1.9	0.3	3.3	108.3	102.9	0.42	1.63
Kanada	4.2	0.9	0.8	9.3	15.0	-12.2	4.68	6.50

Açıklamalar: (b.d.) = Belli Değil. Kaynak: The Economist, 2 Mayıs 1998.

(*) Yıllık Yüzde Değişim.

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

Görüşler

Doç. Dr. EMRE ALKİN

İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Araştırma Görevlisi

Türkiye'de Anti Enflasyonist Politikaların Uygulanmasında Ortaya Çıkabilecek Zorluklar Ve Sorunlar Üzerine Bir Not

Bu inceleme, başlığından da belli olduğu gibi, uzunca bir süredir hükümetlerin, enflasyona karşı ciddi bir mücadele açmadıkları izlenimiyle kaleme alındığından oldukça kötümser bir üslup taşımaktadır. Bu kötümserliğin başlıca nedeni de hükümetlerin ve ekonomi bürokrasisinde görev alanların (bazı istisnalar dışında) bu sorunla mücadele yöntemlerini iktisat bilimi dışındaki yerlerde aramalarıdır.

Ancak bilimsellikten uzak davrananlara yöneltilen bu yargının hem bilimsel hem de pratik gerekçeleri olmalıdır. Aslında enflasyonun kronikleşmesi sonucu sorunun iktisadi bo-

yuttan sosyal boyuta sığraması, *iktisat politikası uygulayıcılarının* yapay nedenler arkasına sığınmasına yardımcı olmaktadır. Dolayısıyla bilimsel düşününlerin sorabileceği her soru, yukarıda sözü edilenler tarafından verilen popülist cevaplarla soruşturulacaktır⁽¹⁾. Ülke ve halk yararına yapıldığı izlenimi verilmeye çalışılan her uygulamanın arkasında ya bir erken seçim ya da kısa vadeli başka bir partizan hedef yatmaktadır.

Bu iddia, rakamlarla kolayca kanıtlanabilir: Her kısmi olmayan seçimin arkasından, enflasyonda önemli sıçramalar meydana gelmektedir. DİE

fiyat endekslerinin 12 aylık ortalamalarına göre 1983 yılının Mart aylarında % 30'un altında olan enflasyon, aynı yılın Kasım ayında yapılan genel seçimlerin sonrasında hızlı bir tırmanışa geçmiş ve 1984 yılının ortalarında % 60'a yaklaşmıştır. 1986 yılının ortalarına doğru yine % 30'lara düşen enflasyon, Kasım 1987 genel seçimlerinden sonra büyük bir hızla yükselerek 1988 yılının sonunda % 80'in üstündeki seviyelere ulaşmıştır. Körfez Krizi ve durgunluk yılları olan 1990 ve 1991'de % 50-60'lık seviyeler, 1991 Ekim'indeki genel seçimlerden sonra tekrar % 70'li rakamlara tırmanmıştır. 1994 yılındaki başarısı tartışılabilir ve liberal ekonomiye aykırı bazı kararları da içeren (mevduatların tümünün devlet tarafından güvence altına alınması gibi) istikrar paketi sonucu % 110'ların üzerine çıkan enflasyon 1995'in başlarında göreceli olarak düşerken Aralık ayındaki genel seçimlerle yine % 90'ların üzerine çıkmış ve 1996 ve 1997 yıllarında % 80-100 arasındaki bir seviyede kararlılık kazanmıştır.

Doğal olarak Türkiye ekonomisini böylesine ciddi bir sarmaldan çıkarmak giderek zorlaşmakta ve bu yüzden hükümetler enflasyonla mücadeledeki başarısızlıklarını veya isteksizliklerini gizlemeye daha fazla başarılı olmaktadır. Hatta oy potansiyellerini artırmak amacıyla uyguladıkları popülizm bazlı kısa vadeli programlarını iktisat biliminin bildik konuları ile kamufle etmeye çalışmaktadırlar⁽²⁾. Bu nedenle ekonomi ve siyasette stratejik noktanın enflasyon ve sonuçları olduğunu söylemek abartılmış bir yargı olmamaktadır. Hükümetler için önemli olan yegane icraat, gözle görülebilir bir sorunu su-

ni gündem ve açıklamalarla saklamaya çalışmak ve iktidarı sağlamlaştırmaya kadar halkın enflasyonla yaşamasını sağlayacak (doğal olarak hem maliyeyi hem de ekonomiyi daha da zor duruma sokacak) kısa vadeli ayarlamalar yapmaktır. Tabii bu tip hareket ve olgular istikrarı ortadan kaldırmaktadır. Aslında Cumhuriyet dönemine tüm olarak bakıldığında hükümetlerin tutum ve davranışlarında bilinç ve inanç eksikliği göze çarpmaktadır. Gerekli önlemlerin alınmasıyla ekonomiyi uzun vadede rahatlatmak yerine, çok kısa hatta günü kurtarma davranışlarının örnekleri çokça görülmüştür ve görülmektedir⁽³⁾.

Yukarıda sözü edildiği gibi enflasyonun bilimsel ve doğru bir analizi, sözkonusu olgunun iktisadi, sosyal ve politik boyutunu gözönüne alarak mümkün olacaktır. Bunun nedeni şimdiye kadar bu üç boyutun enflasyonu tek başlarına açıklayamamış ve çözememiş olmalarıdır. Doğal olarak, iktisat teorisi, sosyoloji ve siyaset bilimi mantıklı bir oranda birleştirilmeli ve varolan koşullar paralelinde en uygun iktisat politikası seçilmelidir.

Neden-sonuç ilişkilerinin son derece karışık bir sarmala girdiği Türkiye ekonomisinde enflasyonun anatomisine bakılırsa gerçek nedenlerin bir kısmını bulmak kolay olmayacaktır. Buna rağmen enflasyonun ana nedeni değişmemektedir. *Mal ve hizmet talebi ile arz arasındaki sürekli dengesizlik...* Tartışma konusu, bu dengesizliğin hangi faktörlerin uyarmasıyla ortaya çıktığıdır. Birçok iktisatçı dengesizliğin nedenini, enflasyonun hızlanmasını ve sürekli hale gelmesini arz ve talep koşullarına bağlamakta-

dır. Toplam talebin toplam arzdan daha hızlı gelişmesi veya toplam arzı daraltan yapısal sorunların varlığı ve uygulanan iktisat politikaları bu iktisatçıları için enflasyonun ana kaynağıdır⁽⁴⁾.

Eğer enflasyonun nedenleri bu kadar açıksa, neden etkin bir anti-enflasyonist politika uygulanamamaktadır? Bu sorunun yanıtları şu şekilde sıralanabilir:

1. Sorun iyi tahlil ediliyor ama kullanılan araçlar yanlış seçiliyor;

2. Sorun iyi tahlil edilemiyor ve dolayısıyla çare bulunamıyor;

3. Sorun apaçık meydana gelmesine rağmen sorun bir sonraki iktidara teslim ediliyor;

4. Son zamanlarda sık sık gözlemlendiği gibi sorunun farkında olduğu izlenimi verilip iktidarı sağlamlaştırmak amacı ile yapay ve kısa vadeli politikalar (fiyatları dondurmak gibi) kullanılıyor. Son yanıtın arkasında yatan en önemli neden, radikal ekonomik kararların enflasyonla yaşamaya alışmış bir toplumun tepkisini nötralize edecek veya yumuşatacak cesaret, iktidar ve en önemlisi bilgiye sahip olmamaktadır.

Bu inceleme (bilimsellik, gözle görülmeyen ve hatta teorik alternatifleri de dikkate almayı gerektirdiğinden) enflasyonu düşürme sorununu, sosyoloji ve politika sentezi ile çözmeye çalışacak iktidarların karşısına çıkacak zorluklar konusunda bir tartışma niteliği taşımaktadır. Dolayısıyla şu an uygulanan politikalara yönelik eleştiriler *şimdilik* bir kenara bırakılacaktır.

Anlaşılabileceği gibi konunun boyutları oldukça geniştir. Öyleyse öncelikle konunun ana hatları çizilmelidir. İlk ele alınacak konu, enflasyona yön veren öğelerin tanımlanması olacaktır.

Bu tanımlamaların içinde ilginç ve güncel olanlarından biri Prof. Dr. Ercan Uygur⁽⁵⁾ tarafından yapılmıştır. Enflasyon sorununu başlıca *aktörler* ve *faktörler* çerçevesinde ele aldığı çalışmasında, enflasyon sürecinin bu iki öğenin davranışlarına ve birbirlerinden etkileşimlerine bağlı olduğunu bir model çerçevesi oluşturarak anlatmaya çalışmıştır. Söz konusu çalışma içinde enflasyon sorununa getirilebilecek alternatif çözüm yolları üzerinde durulmakta ve başarılı istikrar programı uygulamış iki Avrupa Ülkesinin, Danimarka ve İrlanda'nın deneyimleri anlatılmaktadır. Böylece her istikrar paketinin özde "acı reçete" gibi cesaret kırıcı (en azından toplum için) bir anlama gelmediği anlatılmaya çalışılmıştır. Buna göre enflasyonun aktörleri üç kategoride toplanabilir:

1. Tüketiciler

2. Üreticiler (Firmalar)

3. Hükümetler (Politikacılar)

Fiyatlar ve enflasyon karşısında bir bağımlı değişken gibi gözüken, diğer bir deyişle etkileyenden çok etkilenen durumunda olan tüketici, bu incelemede enflasyon konusu içinde pasif ve geri planda bir aktör olarak ele alınmaktadır. Fiyatların kendisi için veri olduğu tüketici davranışları her ne kadar enflasyon faktörlerini etkilese de, enflasyon sürecine bilinçli ve kalıcı bir müdahalede bulunmamaktadır. Hatta bu fikir, "tüketicilerin boykot yapıp enflasyonu düşüreme-

yecekleri" gibi esprili bir ifade ile desteklenmiştir.

Üreticiler veya firmalar; hükümet ve dış dünyadan aldıkları mesajları da dikkate alarak fiyat belirlediklerinden, enflasyon süreci için en aktif rollerden birini oynamaktadırlar.

İktidara gelip hükümeti oluşturan ve devlete yön veren politikacılar üç numaralı aktör olmaktadır. Çünkü politikacının hedefleri arasında toplum adına, ulaşılacak ama kendinin itibar ve popülaritesini arttıracak belli bir büyüme, enflasyon ve/veya vergi oranları yer alır ve bundan dolayı hükümetler enflasyon sürecinde aktif bir aktördür⁽⁶⁾. "Politikacı eğer düşük enflasyon ile düşük vergi oranı ve yüksek büyüme hızı (veya düşük işsizlik oranı) gerçekleştirebilirse popülaritesini ve seçilme şansını arttırmış olmaktadır." Doğal olarak ücret, faiz, kâr ve rant şeklinde tarif edilen faktör gelirlerine sahip olanlar, beklentilerini hükümetlerin kararlarına göre oluşturmaktadır.

Her iki tarafın *oyun-teorisi çerçevesinde* birbirlerinin hareketlerini takip ederek planlama yapması, dikkate alınması gereken en önemli davranış olarak ele alınmalıdır. Öyleyse akla gelen ilk sorun güven veya "kredibilite"dir. İktidara gelen her politikacı toplumun refahını maksimum kılacak enflasyon, büyüme ve vergi oranını uygulayacağını ve sağlayacağını açıklasa da, popülaritesini arttırmak için kısa vadede etkileyici fakat uzun vadede sapma ve sorunlara yol açacak politikalar uygulamaya başlanmaktadır. İşte bu nedenle, hükümetlerin tutarsız ve istikrarsız davranışları karşısında ücret, faiz, kâr ve rant gelirlerine sahip olanlar, enflasyon bek-

lentilerini hükümet programlarında açıklanandan daha yüksek tutacaklardır. Bu bir anlamda güven veya "kredibilite" erozyonudur.

Enflasyonun sosyal ve hatta psikolojik bir toplum sorunu haline gelmesi, toplumu direkt olarak hükümet ve politikacılara karşı derin bir güvensizliğe doğru itmektedir. Dolayısıyla Türkiye'de gelecekte *gerçek anlamda* bir anti-enflasyonist iktisat politikası uygulayacak bir hükümet için en büyük zorluk "kredibilite sorunu" olacaktır.

Bir ülkenin ekonomisinin durumu sadece iç itibarını değil aynı zamanda dış itibarını da etkilediğinden bu tartışmada değinilecek bazı önlemlerin ve politikaların, kredibilite sorunu nedeniyle uygulama zorluğu taşıdığının altı çizilmelidir.

Anti-enflasyonist politikaların başarısını engelleyen "kredibilite erozyonunun" şu olgulardan kaynaklandığı düşünülmektedir⁽⁷⁾.

1. Teknolojik sınırlama;
2. Karar sürecinde kullanılan veri ve yöntemlerin yetersiz veya yanlış olması;
3. Hedeflerin gerçekçi olmaması;
4. İktisat teorisi bilgisinin yetersizliği;
5. Politik ve idari baskı ve sınırlama (Parlamentoda yeterli çoğunluk olmaması veya zaman baskısı);
6. Politik stratejik sınırlama (politikacının popülarite kaygısı ile uyguladığı kısa vadeli politikalar);

7. Dış ekonomik ilişkilerde üretimi bir ülke yerine tam bir *emerging market* görünümü çizmek ve kur-faiz politikaları nedeniyle yabancı sermayenin vadesini kısaltmak ve yapısını (sabit sermaye yatırımlarından portföy yatırımlarına doğru) değiştirmek;

8. IMF öngörülerini uyguluyormuş gibi görünerek aslında onları gözardı etmek, bu yüzden kredi notunun sık sık değişmesine yol açmak ve sabit sermaye yatırımı amaçlı dış borçlanmanın önünü keserek ülke içinde kredi faiz oranlarını yüksek tutmak.

Enflasyonu etkileyenleri yukarıdaki gibi ele alındıktan sonra, nedenleri de maliyet, aşırı talep ve enflasyon beklentisi olarak üç ana başlıkta toplanabilir. Hem makroekonomik hem de mikroekonomi anlamda geçerli olan bu nedenler aynı zamanda birbirleriyle de etkileşim halindedirler. Bunların zaman içerisinde enflasyonu etkileme dereceleri de değişmektedir. Bu faktörler bir tablo ile aşağıdaki gibi açıklanabilir:

Maliyet Unsurları	Aşırı Talep Unsurları	Enflasyon Beklentisi Kaynakları
1. İthal güdi maliyetini belirleyen döviz kuru	1. Kamu kesimi açığı	1. İç ve dış şoklar
2. Kamu kesimi kaynaklı güdülerin fiyatları	2. Özel kesim açığı	2. Spekülatif beklentiler
3. Tarımsal fiyatlar	3. Dış açık veya cari işlemler açığı	3. Güvenlilik
4. Faiz oranı		4. Belirsizlik

Tartışmanın bu bölümünde enflasyonun türlerinden en önemlilerinin tanımının yapılmasında yarar görül-

mektedir. Çünkü enflasyonun hangi nedenlerden kaynaklandığı böylece daha kolay anlaşılabilir. Enflasyonun analizi yapılırken, fiyat artışlarının temel nedenlerinden olan talep, maliyet ve yapısal ihmal edilmemelidir.

Talep Enflasyonu

Ekonomide talep önemli ölçüde uyarılmış ve toplam arzdaki artış talepteki genişlemenin altında ise talep enflasyonu meydana gelmektedir. Talep, kamu harcamaları veya özel kesim harcamalarının süratlenmesi ile artmıştır. İktisat teorisi bu olguyu, toplam arz artışının önüne gelen sınırlamalara rağmen efektif talebin artması sonucunda enflasyonist açığın meydana gelmesi şeklinde açıklamıştır. Bu noktadan öteye reel gelir artışı duracak, fiyatlar dolayısıyla parasal gelir yükselmeye başlayacaktır. Kamu kesimi ele alındığında, bütçe harcamalarının açık finansmanı talep enflasyonunun başlıca nedenlerinden biri olarak gözükmektedir. Ayrıca toplam tasarrufların, toplam yatırımlara yetmemesi veya yatırımların bütününün gecikmesiyle üretime açılabilmesi de talep enflasyonunu belirgin hale getirmektedir. Bu bağlamda "bütçe açığı ile enflasyon arasında otomatik bir bağlantı yoktur"⁽⁸⁾ şeklindeki yargılara katılmak mümkün olmamaktadır. Çünkü enflasyona tek başına sadece bir faktör etki etmemektedir. Dolayısıyla böyle bir yargı enflasyon sorununu çözmek için araştırma yapanları hedeften saptıracaktır. Bütçe açığı ile enflasyon arasında birebir matematiksel oranda ilişki olmadığı gerçektir ama açığın hangi nedenlerden kaynaklandığı, boyutları ve nasıl finanse edildiği, fiyatlar genel düzeyi ile birin-

ci derecede ilgilidir. Bunu gerçek hayattan bir örnekle şöyle açıklayabiliriz: Bir insan aşırı derecede zayıflamaktadır ve bir gün şiddetli bir grip sonucu ölür. *Tıp bilimi ile ilgisiz veya bilgi sahibi olmayan* bir insan sözkonusu kişinin zayıflıktan öldüğünü hiçbir zaman düşünmez, ama bir doktor ölen kişinin zayıflamaktan dolayı vücut direncinin kırıldığını ve bu yüzden grip gibi bir hastalığı bile atlattırmadığını anlayacaktır. Çünkü neden - sonuç ilişkilerini bilimsel gözle değerlendirenler *tanıda* daha başarılı olmaktadır.

Maliyet Enflasyonu

Bu tür enflasyonun nedeni, belirlenmiş genel ve bölgesel bir fiyat artışı olmamasına rağmen, üretime girdi olan faktörlerdeki fiyat artışları yani üretim maliyetlerinin yükselmesi ve sonunda bu artışların piyasa fiyatları- nı etkilemesidir.

Yukarıda genel olarak dört kalemde sayılan maliyet unsurlarının olumsuz etkilerini baskı ile düşürmeyi hedeflemek, demode ve başarısı tartışmalı bir iktisat politikasıdır. Ancak başarılı bir anti-enflasyonist politika için bu unsurların bir şekilde geriletilmesi de gerekmektedir. Çünkü bazen sözkonusu maliyet unsurları hep birlikte hareket ederek sakıncalı bir sarmal oluşturabilirler. Örneğin, Türkiye'de gerçek anlamda kronik ve yüksek enflasyon 1970'lerde önce talebin genişlemesi ile başlamış daha sonra mal ve hizmet maliyetlerinde görülen yükselmeler sonucu daha da hızlanmıştır.

Maliyet enflasyonun en önemli unsurlarından biri ve hatta en önemli

si döviz kurunun hareketleridir. Bu olgu iktisat teorisinde en iyi şekilde Marshall-Lerner şartı ile açıklanmaktadır. Eğer ülke ekonomisinin dış alımının (ithalat) büyük bir çoğunluğu hammadde, aramalı ve yatırım mallarından oluşuyorsa, sözkonusu ülkenin dış talep elastikiyeti düşük olacaktır. Dolayısıyla döviz kurunun devalüasyon veya piyasa kuvvetleri tarafından yükselmesi üretim maliyetlerini doğrudan etkilemektedir fakat bu mallara olan talep, büyüme hızı ile doğru orantılı olarak değişmeyeceğinden ödeme yükü hafifleyeceğine artmaktadır. Türkiye gibi dışa bağımlı bir ülkede devamlı büyüme sağlamak isteyen ve popülaritesini arttırmak isteyen her hükümet böyle bir faturayı peşinen kabul etmektedir. Fakat popülarite kaybını göze alarak büyümeyi kısa dönemli de olsa durdurmanın böyle bir faturayı hafifleteceği açıktır. Tabii böyle bir önlem diğer politikalar- dan bağımsız olarak uygulanamaz. Türkiye'de büyümenin en yüksek olduğu dönemlerde iç talebin patladığı gözönüne alınırsa, genellikle "maliyet enflasyonu bile sürekli talep baskısı sonucu ortaya çıkıyor" demek yanlış olmamaktadır. Dolayısıyla sözkonusu fatura devalüasyonlar ile yavaşlayacağına hız kazanıyorsa ve bu durum da hem bilimsel hem de pratik örneklerle kanıtlanıyorsa burada yapılması gerekenler şunlar olabilir: Kamu kesimi kaynaklı girdilerin fiyatları politik popülarite amacıyla belli dönemler için sabitlenmemeli ve bu fiyatların oluşumu piyasa güçlerine bırakılmalı; tarım kesimi kaynaklı girdilerin fiyatları destekleme alımları, sübvansiyonlar v.s gibi uygulamalar ile aşırı arttırılmamalı, prestij yatırımları yüzünden ortaya çıkan kamu açıklarının finansmanı

amacıyla uzun ve kısa vade borçlanmak için faiz oranları yükseltmemeli, gereksiz veya enflasyonun nötralize edebileceği kur ayarlamalarından kaçınılmalıdır.

Faiz, maliyet unsurlarından belki de en dikkat çekicisidir. Faizin iki yönlü etkisi vardır. Yüksek faiz üretim maliyetlerini arttırabilirken, diğer yandan da tüketim ve yatırım taleplerini düşürmektedir. Faiz oranı, enflasyon beklentisi ile belirsizlik ve risk öğelerini de kapsamaktadır. Faiz aslında borç verenin aldığı risk ve borç alanın sözkonusu borca ne kadar ihtiyacı olduğu ile ilişkilidir. Risk ne kadar fazla ise faiz o kadar yüksek olacaktır veya borca ihtiyacı olan, diğer borç isteyenlerle ihtiyacı doğrultusunda ne kadar rekabet ederse (ki bu borç verene sunduğu faizle olur) faiz o nispette yüksek olacaktır. Bu kısır döngü şu pratik örnekle açıklanabilir: Yaptığı harcamalar karşısında bütçesinde açık veren (yani gelirinden fazla harcamaya yapan) bir kişi (ki buna A diyelim), bu açığı kısa vadede ödemek zorunda ise, borcunu uzun vadede ödeyecek bir başka kişiden (ki bu da B olsun) daha hızlı finansmana ihtiyaç duyacaktır. Dolayısıyla borç verecek kişiye A, B'ye göre daha yüksek bir faiz sunacaktır. Bunun tersi olarak da, borç veren kişi A'nın B'ye göre daha fazla ihtiyacı olduğunu kavradığı için faiz oranını kendisi de belirleyebilir veya teklif edileni arttırabilir⁽⁹⁾.

Tabii borç verenin tek kişi olması durumunda ve paranın büyük bir bölümünün A tarafından borç alınması karşısında B gibi uzun vade finansmanına ihtiyacı olanlar A tarafından bir şekilde rekabete terk edilmiş olmaktadır. Kalan parayı borç veren-

den alabilmek için onlar da tıpkı A gibi faiz yoluyla rekabet edecekler ve faiz oranını yukarı çıkaracaklardır. Bunun tersi de borç verenin bundan haberdar olarak rekabeti kendi lehine çevirmek için bir faiz tabanı belirlemesidir. Doğal olarak bu durumdan maksimum faydayı elde etmek isteyecektir. Bu olgunun iktisat literatüründeki tanımı "*crowding-out*" yani *dışarı itme* etkisidir.

Borç veren burada her şekilde kâr ediyor gibi görünüyorsa da, borç verdiği paraların sözkonusu faiz oranları ile birlikte geri ödenmesi her zaman garantili olmamaktadır. Şöyle ki borç alanların borcu hangi yollardan geri ödemeye çalışacakları, gelir düzeyleri, teminatlarının olup olmadığı, aldıkları borçlar ile neler yaptıkları da belirli bir risk unsuru oluşturmaktadır⁽¹⁰⁾. Çünkü risk de başlı başına faizin bir belirleyicisidir. Şöyle ki, borç veren kişi A veya B'yi, yukarıda sayılan kriterler ışığında riskli veya az riskli olarak sınıflandırabilir. Böylece faiz oranını kendince belirleyebilir⁽¹¹⁾. Özetle faiz oranı aynı zamanda borçluya duyulan güvenin de bir ifadesi olmaktadır.

Türkiye'de 1980-1991 döneminde faiz haddinin talep üzerindeki etkisi üzerinde durulurken, 1991 yılından sonra faiz daha çok bir maliyet unsuru olarak görülmüştür. Hatta para arzını arttırarak paranın fiyatı olan faizi düşürmek gibi bilimsellikten uzak akademik tartışmalar bile yapılmıştır. Yukarıda anlatılanların ışığında altı çizilmesi gereken, maliyet unsurlarının tek tek veya toplu etkileşimi ile enflasyon yükseldiği ve talep baskısıyla borç sarmala girdiğidir. Fakat buna rağmen yatırım tasarruf eşitliğinin sağla-

namaması nedeniyle gerçekleşen açıklar ve bunların finansmanı, faizlerin ve dolayısıyla maliyetlerin artmasına yol açmakta, dışa bağımlı ekonominin yüksek hızda büyümesi de ithal edilen girdilerin ekonomi üzerindeki yükünü arttırmaktadır. Politik veya teknik nedenlerden dolayı dünya piyasalarında hammadde, aramalı ve yatırım malı fiyatlarının artmasını engellemek mümkün gözükmemektedir ama bu malların iç ekonomide fiyatlarının arz-talep kanunlarıncı belirlenmesi için çaba sarfetmek belki de dengeyi bozmamak amacıyla yapılacak en doğru uygulama olacaktır.

Yapısal Enflasyon

Enflasyon analizinde çokça gözüldüğü edilen ve belki de en önemli olgulardan biri *hızlı nüfus artışıdır*. Hızlı nüfus artışı ve kırsal kesimden şehirlere doğru göçler, zorunlu mal talebini hızla arttırmakta ve bu durum üretim yetersizliği ile çakışınca nisbi fiyat yapısı bozulmakta ve enflasyonist eğilimler belirlenmektedir. Diğer yandan kamu hizmetlerinin artırılmasına yönelik toplum baskısı artmakta ve bu durum kamunun finansman kaynaklarını zorlayan harcama artışlarına neden olmaktadır. Bu harcamalar doğrudan üretime hedeflenmediğinden, kısa dönemde parasal talebi genişletici etki yaratmaktadır⁽¹²⁾.

Bundan başka yukarıda sözü edildiği gibi ithal kapasitesinin esnek olmaması da ayrı bir yapısal sorun olarak hem üretim maliyetlerini arttırmakta hem de hammadde, aramalı ve yatırım malı ithal kapasitesine bağlı olarak sağlanabildiğinde üretim de talebe karşı esnekliğini kaybetmektedir.

Devletin gelirlerinin esnek olması ve sürekli bütçe açığı verilmesi de Türkiye gibi hızlı büyümeye ağırlık veren ülkeler için enflasyonist etki yaratacık bir olgudur. Açık finansmanın gereği olarak gereken para arzının artması, enflasyonla karşılanmaktadır. Devletin dolaylı vergileri yükseltmesi de fiyatlar genel düzeyini etkilemektedir. Bu arada bütçe açıklarının kapatılması için, KİT fiyatlarına zam yapılması enflasyon sarmalını daha da karmaşık hale sokmaktadır.

Bu altyapısal sorunlara, politik istikrarsızlık (ki gelişmekte olan ülkelere en önemli özelliğidir), kamu yönetimi ve ekonomi bürokrasisinde koordinasyon eksikliği (Türkiye'de çok sıkça görülmektedir), piyasaların oligopolistik yapıları⁽¹³⁾ da eklenebilmektedir.

Yukarıda enflasyon faktörlerinin ve türlerinin hızlı bir analizi yapıldığında, güvensizlik veya diğer adıyla kredibilite eksikliği anti-enflasyonist politikalar uygulamaya çalışacak bir hükümetin önüne çıkacak en büyük engel olarak gözükmektedir. Tartışmanın başında açıklandığı gibi salt iktisat bilimi ile enflasyon problemine çare bulmaya çalışmak otomatik olarak başarısızlığı getirecektir. Dolayısıyla anti-enflasyonist politikalar uygulayacak bir hükümetin hem sosyolojiyi hem de politikayı iktisat ile birleştirmesi gerekmektedir. Sosyoloji ve siyasetin ekonomiye, ekonominin ya da enflasyonun siyaset ve sosyolojiye ne kadar etkisi olabilir şeklindeki bir soruya en ilginç yanıtlardan Prof. Dr. Erdal Türkkan (1996) tarafından verilmiştir⁽¹⁴⁾. Prof. Dr. Türkkan Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde ekonominin demokratik kurallarla yönetil-

mediğini iddia etmektedir. Siyasi iktidarların siyasi ve ekonomik kurum ve kurallarına uyumlulukları açısından üç türlü ekonomi anlayışı gösterdiklerini, bugüne kadar oluşan amprik ve teorik bilgiler ve mevcut sorunlar altında belirlemiştir:

1. Güç ve siyasi hakimiyet makzimizasyonuna yönelik ekonomi anlayışı veya *volontarist* ekonomi yönetimi anlayışı;

2. Oy ve ekonomik hakimiyet makzimizasyonuna yönelik ekonomi yönetimi anlayışı veya *popülist* ekonomi yönetimi anlayışı;

3. Refah makzimizasyonuna yönelik ekonomi yönetimi anlayışı veya *optimalist* ekonomi anlayışı.

Bu üç ekonomi yönetimi anlayışından üç çeşit devlet yapısı ortaya çıkmaktadır:

1. Sınırsız yetkili ve sorumlu katı devlet;

2. Sınırsız sorumlu ve sınırlı yetkili tek yönlü esnek devlet;

3. Sınırlı sorumlu, sınırlı yetkili iki yönlü esnek devlet.

Türkiye’de popülist devlet anlayışını optimalist anlayışa çevirmek isteyen bir hükümetin önüne çıkacak başka bir sorun, devlet yapısının daha çok devletin görev ve müdahale alanlarının arttırılmasına yatkın ve elverişli olmasıdır. Bu durum iyi niyetlerle iktidara gelen politikacıların söz konusu niyetlerini unutturacak niteliktedir. Ayrıca böyle bir siyasi hegemonya ortamı, insan sermayesinin değerlendirilmesinde "negatif seleksiyon" yani kötünün iyiyeye tercih edilmesi olgusuna açıktır⁽¹⁵⁾.

Dr. Türkkan bu durumun ekonomisi ve siyasi hayatta demokrasiden uzaklaşması anlamına geldiğini iddia etmektedir. "Demokrasiden uzaklaşmanın ekonomik hayata yansıyan en önemli göstergelerinden birisi enflasyondur... Enflasyon, ekonomiyi olduğu kadar demokrasiyi de çok yönlü olarak tahrir eden bir olgudur... Bir ekonomide enflasyon olgusunun ortaya çıkabilmesi ve varlığını sürdürebilmesi, kamu açıklarının milli gelirdeki payının belli bir oranın üzerine çıkması ile mümkün olur. Enflasyonist bir ortamda kamu açıklarının finansmanı kaçınılmaz olarak parasal genişlemeyi, yani Merkez Bankası'nın para basması, bireylerden devlete enflasyon vergisi diye adlandırılan, bedelsiz, karşılıksız ve yasalarla düzenlenmemiş bir kaynak transferinin yapılması sonucunu doğurur. İşte bu transfer, demokrasinin temel kurallarından birisinin, belki de en önemlisinin ihlali anlamına gelmektedir. Çünkü demokrasilerde halkın temsilcilerinin doğrudan onayı olmadan vergi alınması mümkün değildir."

Anti-enflasyonist uygulayacak hükümetlerin karşılaşacağı engellerden biri de şu olabilir. Enflasyon vergisinin en belirgin özelliklerinden birisi sabit geliri ve pazarlık gücü en düşük kesimlerin en yüksek gelir kaybına uğramasına neden olmasıdır⁽¹⁶⁾. Bundan dolayı, enflasyonu düşürmek için uygulanacak politikalar toplumun büyük bir bölümünü oluşturan bu kesim tarafından hoşnutsuzlukla karşılanacak ve kaçınılmaz olarak politikacıya popülarite kaybettirecektir. Bu durumda iktidardaki politikacının, uygulamanın kısa vadede zorunlu olarak yapıldığına, uzun vadede kalıcı çözüm yolları bulunacağına ve en

önemlisi sözkonusu politikaların enflasyondan çıkar sağlayan pazarlık gücü yüksek kesimlere haksız kaynak akışını durdurmak için uygulandığına halkı ikna etmesi gerekmektedir.

Eğer ülkenin içindeki kişi ve kurumlar uzun yıllar süren enflasyon sonucunu kötümsenir olmuşlar ise uygulayacak her türlü politikanın (heterodoks veya ortodoks) önüne kredibilite sorunu dikilecektir. Her ne kadar kronik enflasyonu düşürmek için uygulanan heterodoks politikalar, hiperenflasyona çare olarak uygulanan (Arjantin, İsrail örneklerinde olduğu gibi) ortodoks politikalar kadar sert önlemleri içermiyorsa da birçok ayarlamayı beraberinde getirdiği için her türlü gelir kaynağını törpülemektedir.

Dolayısıyla enflasyonu düşürmek için uygulanacak politikanın adı ne olursa olsun toplum uzlaşması olmadan problem çözülemez.

Anti-enflasyonist politika uygulayıcıların politik ve sosyal faktörlerden başka önlerine çıkacak en büyük engel kamunun ekonomi üzerindeki baskısıdır. Türkiye'de hem GSMH'nin büyük bir kısmını yaratan, hem de yaptığı harcamalar ve yatırımlar ile açıklara neden olan bu açıkları iç borçlanma ile kapatmaya çalışan kamu, siyasi otoritenin fiyat ayarlamaları ile reel ve finansal kesimde birçok dengesizliğe yol açmaktadır. Kamu İktisadi Teşebbüslerine eleman seçimini rasyonel anlayıştan çok, politik diyet ödeme anlayışını kullanarak yapan önceki yönetimler ile aynı hataya düşmemek için, hükümetler, sosyal-demokratların veya demokratik solcuların (aralarındaki fark hâlâ anlaşılmış değildir) istediği "özerklik" gibi pratik altyapısı olmayan sistemlerle

değil *topyekün özelleştirmeye* işe başlamalıdır.

Siyasi iktidarların anlaması gereken ayrı bir nokta da, Türkiye gibi alt yapısı gelişmemiş, nüfusu ve yüzölçümü önemli boyutlarda olan ülkelerde, enflasyonist etki yaratmadan genişletici maliye politikaları uygulamaya imkan olmamasıdır. Dolayısıyla değil enflasyonu düşürmek, doğal olmayan bir büyüme hızına kavuşma isteği bile enflasyonist etkiyi çarpan hızı ile katlayabilir.

Sonuç olarak anti-enflasyonist politikalar uygulayacak hükümetlerin önüne şu engellerin çıkması ihtimali dahilindedir:

- İç ve dış kredibilite sorunu;
- Popülizmin etkisinde kalmadan optimalist davranma zorluğu;
- Toplumun bilgi düzeyi;
- Devlet kadrolarının etatist bir anlayışla kemikleşmesi ve bu yüzden değişime esneklik gösterememesi;
- Piyasaların oligopolistik yapıya sahip olmaları;
- Kişi başına gelirin düşüklüğü, düşük gelirli kesimin toplum içindeki payının büyük olması ve yaşam standartlarının çok düşük olması nedeniyle uygulanacak politikaların sosyal faturasının ağır olması ve dolayısıyla hükümetlerin çekimser davranması;
- Özelleştirmeye karşı direnç;
- Başlatılan iyi niyetli fakat popülarite kaybettiren ama uzun vadede enflasyona çare olacak politikaların bir sonraki iktidar tarafından veya parti içi baskılar, hatta koalisyon or-

taklarının baskısı ile sürekli ertelenmesi;

– Yöneticilerin bilimsel altyapı eksikliği;

– Yöneticilerin zamansız beyanları;

– Para arzını kontrol etmek ve tüketimi kısmak amacıyla faizleri yukarı çekmek⁽¹⁷⁾, bundan dolayı sabit sermaye yatırımlarının önünü kesmek.

Bu engeller, daha da çoğaltılabilir. Fakat unutulmamalıdır ki enflasyonun türü ve nedenleri iyi teşhis edilmezse kullanılabacak politikaları seçmek de zorlaşabilir. Örneğin hiperenflasyona karşı uygulanacak politikalar ile kronik enflasyona karşı uygulanacak politikalar birbirinden farklıdır. Ayrıca devletin, ekonominin ve toplumun altyapısı da uygulanacak politikada bazı önemli değişiklikler gerektirebilir.

Özetle, anti-enflasyonist politikayı uygulayacak hükümetler politik kaygıları, polülarite kaybını gözardı edebilecek cesaretle ise, başarı için en önemli özelliğe sahipler demektir. Bunun dışında, ülkenin ihtiyacına uygun politikaları belirleyecek elastikiyette olmak ve mantıklı davranmak için iyi bir bilimsel altyapıya da sahip olmak gerekmektedir. Her ne kadar parlamentodaki rakamsal güç eksikliği bu politikalar için gerekli yasal altyapının önünde bir engel teşkil ediyorsa da, mevcut durumda da alınabilecek mantıklı kararlar ve yapılacak yararlı uygulamalar vardır. Enflasyonu düşürmek için, bu sorunun, devlete ve topluma bir numaralı sosyal, politik ve siyasi sorun olarak benim-

setilmesi gerekmektedir. Aksi halde enflasyona alışıarak yaşamaya devam edilir ve enflasyon hayatın nefes almak kadar doğal ve vazgeçilmez bir parçası olur.

Kaynakça

PAYA, M. Merih; "Para Teorisi ve Politikası", Filiz Kitabevi, 1994.

UYGUR, Ercan; "Enflasyon ve Anti-Enflasyonist Politikalar", "Birinci Ulusal İktisat Öğretimi Kongresi 2000'li yıllarda Türkiye Ekonomisi ve Ekonomi Öğretimi, Türkiye Ekonomi Kurumu, 9-10 Ekim Ankara.

ÇUBUKÇU, Tuğrul; Birinci Ulusal İktisat Öğretimi Kongresi 2000'li Türkiye Ekonomisi ve Ekonomi Öğretimi, Türkiye Ekonomi Kurumu, 9-10 Ekim, Ankara.

ÜNAL, Targan; UZUNOĞLU, Sadi; ALKİN, Kerem; "Enflasyonist Ortamda Faiz Politikaları ve İşletmeler Üzerindeki Etkileri" İTO Yayın No. 1990-10.

FRY, M.J.; Money, Interest and Banking in Economic Development, London 1988.

TÜRKKAN, Erdal; "Ekonomi ve Demokrasi", Turhan Kitabevi, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar: 2, Ankara 1996.

Mc Kinnon R.I.; Money and Capital in Economic Development, Washington 1973.

CHANDARVARKARA, G.; Monetization of Developing Countries, IMF Staff Papers 1977.

KEYDER, Nur; TEKİN, Ayça; Turkey's Changing Nature of Liquidity 1987 / 1994, ODÜ Gelişme Dergisi, Cilt 21, Sayı: 4, 1994.

Dipnotları

1- Bu durum İktisat Biliminin ciddiyetine gölge düşürmektedir. Mantıklı ve bilimsel olan teklifler ve çözüm yolları, popülist ekonomi oligarşisi tarafından geri çevrildikçe ve popülist düşünce prim kazandıkça, gerçek iktisat bilimcileri halk tarafından bir nevi felaket tellalları ve paralel olarak gelir ve servetlerinin (kısa dönemde) artışları önüne dikilen engeller gibi görülmektedir.

2- ÇUBUKÇU Tuğrul. (Birinci Ulusal İktisat Öğretimi Kongresi 2000'li yıllarda Türkiye Ekonomisi ve Ekonomi Öğretimi, Türkiye Ekonomi Kurumu 9-10 Ekim Ankara) konuyla ilgili şöyle bir saptamada bulunmuştur. "Politikacıla-

rin enflasyonla mücadelede elini kolunu bağlayan durumun daha masumane açıklamaları vardır. Kısa dönem Philips eğrisi anlayışı içinde enflasyonu kontrol etmenin işsizliğe, durgunluğa ve iktisadi büyümenin yavaşlamasına yol açacağı, bunun politik maliyetinin ise istikrar politikası kararlarını alan iktidara için çok yüksek olacağı düşünülmektedir."

3- ÜLKEN Yüksel, "1923'en 1993'e Cumhuriyet Ekonomisi", Filiz Kitabevi, İstanbul 1994, s. 79.

4- ÜNAL Targan, UZUNOĞLU Sadi, ALKIN Kerem, "Enflasyonist Ortamda Faiz Politikaları ve İşletmeler Üzerindeki Etkileri", İTO Yayın No: 1990-10, s. 1 5.

5- UYGUR Ercan, "Enflasyon ve Anti-Enflasyonist Politikalar", Birinci Ulusal İktisat Öğretimi Kongresi 2000'li Yıllarda Türkiye Ekonomisi ve Ekonomi Öğretimi, Türkiye Ekonomi Kurumu, 9-10 Ekim. Ankara

6- Uygur'a göre hükümetin hedefi şu şekilde formüle edilebilir:

$$I = f(p - pa) = g(na - n)$$

Bu formülasyon büyüme hızı ve enflasyon arasındaki ilişkiyi bir anlamda açıklamaktadır. "Burada I bir popülarite endeksi olarak düşünülebilir, p gerçekleşen enflasyon oranı, pa hükümetin arzuladığı enflasyon oranı, n gerçekleşen büyüme oranı, na hükümetin arzuladığı büyüme oranıdır. Doğal olarak hükümetin arzuladığı enflasyon oranı gerçekleşen enflasyon oranından düşük olacaktır ve hatta sıfır bile olabilir. Diğer yandan hükümetin arzuladığı büyüme oranı gerçekleşenden daha yüksektir. Bunlar dikkate alındığında f ve g fonksiyonlarının ilk türevlerinin artı olması gerekir.

7- Dr. Uygur tarafından üç şıkta toplanmış olan nedenler, biraz daha açılmış ve eklemeler yapılmıştır. İç itibar kadar dış itibarın da enflasyonun düşürülmesinde etkili olduğu düşünülmüştür.

8- GÖKÇE Deniz, "Enflasyon Nasıl Düşürülür?" Finans Dergisi, Ekim - 1991.

9- Bu örnek A'nın B ile aynı vadede fakat miktar olarak daha fazla borca ihtiyaç duyması halini kapsayan bir analize dönüştürülebilir.

10- Böyle bir durum 1994 yılının başlarında yüksek repo oranları sunan iki bankaya para verenlerin, bu bankaların finansal zorluğa düşmesi ile birlikte paralarını geri alamamalarıyla ortaya çıkmıştır. İlk önce yüksek oranlarda kârda gözükün para sahipleri yüksek faiz teklif edenin paraya ihtiyacı çoktur ve diğerlerine göre finansal durumu daha kritiktir" şeklindeki

pratik gerçeği kolay paranın verdiği hazla unutmışlardır.

11- Risk tarifi bir örnekle pratik hale getirilebilir: İtfaiye istasyonunun yanında bulunan bir iş merkezinin yangın sigortası primi ile uzak olan bir iş merkezinin yangın sigortası primi birbirinden farklı olacaktır. Bunun nedeni birinin öbürüne göre daha az risk taşımasıdır. Aynı örnek finansal durumu kötü olan A ile iyi olan B'nin borç veren için ifade etikleri risk bakımından geliştirilebilir.

12- Artan para talebini karşılamak amacıyla para arzını emisyon yoluyla arttırmanın enflasyonist etki yarattığı kabul edilmektedir. Bu günümüzde özellikle kaydı paranın para arzı içindeki payının büyük boyutlara ulaştığı 1990'larda biraz demode bir varsayımdır. Bir örnek vermek gerekirse: 14 Kasım 1997'de emisyon hacmi 765 trilyon iken, M1 1,2 katrilyon, M2 4,9 katrilyon, M2Y ise 10 katrilyon civarındadır. Dolayısıyla Klasik Miktar Teorisini açıklamak için mübadele denklemine bankaların yarattığı kaydı para ve ekonomideki para benzeri diğer enstrümanları da dahil etmek gerekmektedir. (Para ve para benzerleri hakkında daha fazla bilgi için Keyder ve Tekin'in (1994) çalışmalarına bakılmalıdır).

13- Her politik veya bürokratik örgüt eninde sonunda oligarşik bir yapıya dönüştüğü gibi devletin liberal ekonomiye ve rekabete önem vermemesi yüzünden piyasalar eninde sonunda oligopolistik bir yapıya dönüşmektedir. Piyasaların oligopolistik bir yapıya dönüşmeleri fiyat ve rekabet ilişkisini olumsuz yönde etkilemektedir. Dolayısıyla bu durum fiyatların yükselmesine ve kalite/fiyat oranının düşmesine yol açmaktadır. Bunun nedeni işletmelerin rekabet yerine aralarında fiyat anlaşmaları yapmalarıdır.

14- TÜRKKAN Prof. Dr. Erdal, "Ekonomi ve Demokrasi" Turhan Kitabevi, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Ankara 1996, s. 13-14-15.

15- TÜRKKAN, Erdal, a.g.e., s. 15.

16- TÜRKKAN, Erdal, a.g.e., s. 21.

17- Her ne kadar Mc Kinnon (1973) faiz oranlarının serbest bırakılması sonucu yükselmesiyle tasarrufların artacağını iddia etmişse de, ampirik deliller faiz oranı ile tasarruflar arasında doğrusal bir ilişki olmadığını göstermiştir.

Chandavarkar (1977) sermaye piyasalarının gelişmiş, tasarruf oranının yüksek olduğu ekonomilerde faiz oranlarının düşük olduğunu işaret ederek Mc Kinnon hipotezini eleştirmiştir.

Görüşler

Yrd. Doç. Dr. LALE ERDEM KARABIYIK

Uludağ Üniversitesi İ.İ.B.F. Öğretim Üyesi

İMKB’de Portföy Oluşturma Stratejilerine Bağlı Olarak Hisse Senetlerinin Getiri ve Riskleri Konusunda Bazı Değerlendirmeler

Portföy oluştururken genellikle yatırımcıların fiyat/kazanç oranı, firma büyüklüğü, fiyat/satış oranı etkisi, pazar değeri/defter değeri etkilerine göre tercih yaptıkları bilinmektedir.

Firmaların kârlılık oranlarına bakılarak portföy oluşturulması sıkça başvurulan bir yöntemdir. Bu firmaların elde ettiği kârın, ölçülü ve yeterli olup olmadığını belirlemek için bazı etkenlere dikkat etmek gereklidir.

Örneğin, sermayenin alternatif alanlarda kullanılışından da elde edilebilecek gelir, genel ekonomik koşullar, aynı endüstri kolunda benzer firmaların kâr oranları, işletmenin planladığı kâr hedefleri gibi.

Fiyat/kazanç oranı yaklaşımı, hisse başına net kâr ile, hisse senedi fi-

yatı arasında uygun bir çarpan katsayısı bulunması gereğinden hareket eder. Bu çarpan katsayısı, işletmenin her 1 TL’lik vergi öncesi hisse başına kârına karşılık yatırımcıların kaç TL ödemeye razı olduklarını gösterir. Özellikle büyüme potansiyelleri yüksek, geleceği parlak gözüken işletmelerin hisse başına düşen kârına yatırımcılar daha fazla ödemeyi kabul ederler ve oran yüksek olur.

Piyasa değeri/defter değeri oranı yaklaşımında da fiyat/kazanç oranı yaklaşımında olduğu gibi iki büyüklük arasında belli bir katsayı saptanır.

Fiyat/kazanç oranı kısaca senetlerin borsadaki fiyatlarının pahalı olup olmadığını ölçer ve piyasadaki fiyatın, kârın kaç misli olduğunu gösterir.

Oranın artması senetlerin pahalılaştığını gösterir. Yani fiyat/kazanç oranı, şirketin kâr yapma, potansiyeline göre piyasada işlem gören senetlerin pahalı mı, ucuz mu olduğunu belirtmeye yarar. Yatırımcı satın alacağı şirketin hisse senedinin oranının, borsada işlem gören tüm senetlerin ortalama fiyat/kazanç oranı ile olan düzeye yine bakar, senetler diğer menkul kıymetlere göre daha pahalı mı, ucuz mu onu araştırır. Borsa'nın genel fiyat/kazanç oranı da riski belirtici önemli bir göstergedir.

$$\frac{\text{Fiyat}}{\text{Kazanç Oranı}} = \frac{\text{Hisse Senedi Fiyatı}}{\text{Vergi Sonrası Net Kâr/Hisse Adedi}}$$

Hisse senetlerinin fiyat/kazanç oranı hesaplanırken kullanılan fiyat ya 31 Aralık tarihini takip eden haftadaki, ya da 31 Martı takip eden haftadaki hisse senetlerinin piyasa değeri olarak alınabilir.

Birinci yöntemde, şirketlerin seneye sonu net kârlarını veya (zararlarının) henüz piyasa tarafından bilinmediği için, yatırımcıların yıl sonu bilgilerine sahipmiş gibi reaksiyon gösterdiği ileri sürülse bile bu tarihte yatırımcılar firmaların mali tablolarını ve gerçek kâr (zarar) rakamlarını bilemeyecektir.

31 Martı takip eden haftanın piyasa fiyatının alındığı yöntemde ise, açıklanan dönem sonu kârları ya da zararları hisse senetleri fiyatlarına yansiyabilmektedir. Yani, beklenmedik bir kâr ya da zarar açıklanması durumunda, hisse senedinin fiyatı ile

kazançlar arasındaki dengenin bozulmasına neden olabilecek "Bilgilendirme Etkisi" sorunu ortadan kaldırılabilecektir.

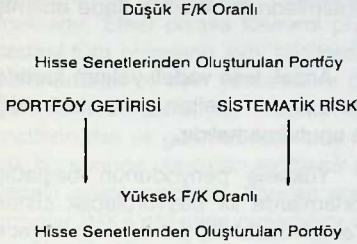
Bunların yanısıra, bu konudaki araştırmalarda, üç ayda bir açıklanan kazançlara göre oluşan F/K oranları ve üçer aylık getiriler de kullanılması mümkündür. Fakat bu durumda da üçer aylık açıklanan kazançlardaki mevsimlik etki devreye girebilecektir.

İMKB'de yatırımcıların fiyat/kazanç oranını dikkate alarak oluşturdukları portföyler incelendiğinde, düşük F/K oranlı hisse senetlerinden oluşturulan portföylerin getirilerinin yüksek olduğu, aksine yüksek F/K oranlı hisse senetlerinden oluşturulan portföylerin getirilerinin düşük olduğu görülmektedir. İMKB'nin 1990-1996 dönemlerindeki verilerinin kullanılması ile Türkiye Kalkınma Bankası Araştırma Planlama ve Organizasyon Müdürlüğünde görevli uzman tarafından yapılan araştırma sonuçları göstermektedir ki; portföy getirileri arasında bir karşılaştırma yapıldığında düşük fiyat/kazanç oranlı portföylerde yüksek fiyat/kazanç oranlı portföylere geçildikçe portföy getirisi düşmektedir. Aynı zamanda sistematik risk de düşmektedir.

Ancak bu çalışmada zarar açığlayan firmaların hisse senetleri portföy dışında tutulmuştur.

Aynı çalışmaya göre zarar açığlayan firmaların hisseleri de yüksek fiyat/kazanç oranlı hisselerden oluşan portföye eklendiğinde bu portföyün aylık ortalama getirisinin yükseldiği

görülmüştür. Yani buna göre İMKB'de negatif kazanç etkisi mevcuttur.



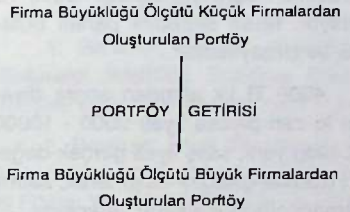
Yukarıdan da görüldüğü gibi risk arttıkça getiride azalmaktadır.

Fiyat/satış oranı seçeneğine göre tercih yapıldığında ise, şirketin hisse senedi fiyatı hisse senedinin son 1 yıllık hisse başına net satış değerine bölünmesinden sonra bulunan oranlar dikkate alınır. Yapılan araştırma sonucunda fiyat/satış oranı düşük olan hisselerden oluşturulan portföylerin getirilerinin oranı yüksek olan hisselerden oluşturulan portföylere göre daha yüksek olduğu ortaya çıkmıştır ve satışların kazançlara göre daha kolay tahmin edilebilmesinden dolayı çoğu yatırımcı bu oranı inceleyerek yatırıma yönelmektedir.

Pazar değeri/defter değeri etkisinin portföy getirileri üzerinde etkilerine de burada yer vermek istiyoruz. Bu oran, hisse senedi fiyatının, özsermaye değerinin hisse sayısına bölünmesiyle bulunan hisse başına özsermaye değerine bölünmesiyle bulunmaktadır.

Yine aynı sonuçlar bu araştırma da da ortaya çıkmıştır. Pazar değeri/defter değeri oranı düşük olan hisse senetlerinden oluşturulan portföylerin getirilerinin yüksek olması sonucu ortaya çıkmıştır.

Firma büyüklüğüne göre karar veren yatırımcılar açısından konuya bakıldığında aynı araştırma sonuçları portföye ne derecede firma büyüklüğü küçük hisse senedi alınırsa, getirinin arttığı görülmektedir.



Yine yatırımcılar açısından bir hisse senedini alma, satma ya da elde tutma kararı verilirken yine piyasanın uygun fiyat kazanç oranı ve hissenin verimi önemlidir.

Hisse başına verim hesaplanmasında dönem sonu tahmini fiyat yani gerçek değer en önemli rakamdır. Hisse başına kârın, uygun fiyat/kazanç oranı ile çarpımı bizi dönem sonu tahmini fiyata ulaştırır. Yani hisse senetleri için değerlemede kullanılabilecek uygun fiyat/kazanç oranı belirlendikten sonra yatırımcı bulunan dönem sonu tahmini fiyat ile cari piyasa fiyatını karşılaştırarak hisse senedinin piyasa fiyatının gerçek değerinin altında mı, üstünde mi olduğunu

belirler ve satma, alma ya da elde tutma kararını buna göre verir. Yani işlemlerde önce ilgili hisseyle ilgili hisse başına net kâr tahmin edilmektedir.

Örneğin A şirketinin hisse senedi başına beklenen kazanç 400 TL ve uygun fiyat/kazanç oranı 15 ise, Yatırımcı A şirketin hisse senedinin gerçek fiyatının 6000 TL olduğunu tespit edecektir. Cari piyasa fiyatı bu hisse senedi için 4000 TL ise yatırımcı cari piyasa fiyatının, gerçek değerinin altında olmasından dolayı almaya karar verecektir. Cari fiyat örneğin 8000 TL olsaydı, hisse senedini pahalı bulacak ve almayacaktır.

4000 TL'lik alımdan sonra diyelim ki cari piyasa fiyatı 9000 - 10000 TL oldu yani, satış fiyatı gerçek değerinin üzerine çıktığını düşünerek, satma zamanı olduğuna karar verecektir.

İMKB fiyat kazanç oranı konusunda dünyanın en cazip piyasalarından biridir. Fiyatlardaki yükselmeye karşılık şirketlerin kârlılığında yıldan yıla daha çarpıcı artışlar bunun temel nedenidir.

İMKB, ilk yıllarda 1986 Ocak ayında F/K oranı ortalaması % 2.73 gibi cazip bir düzeydedir. 1989'da da yine F/K oranı ortalaması % 2.37 olmuştu. Bu oran da diğer değerlerde olduğu gibi İMKB'de büyük dalgalanmalar göstermiştir. Oran % 35'e kadar çıkmıştır. Yine de dünyada 11 yılın ortalamaları alındığında dünya ortalaması % 20'nin üzerindeyken, İMKB'de bu oran 1993'de % 28.7, 1994'de % 23.2 olmasına rağmen yi-

ne de 11 yılın ortalaması % 12.5 olarak dünya ortalamasından küçüktür.

Yukarıda hisse senedi değerlendirilmesindeki temel analiz olarak bilinen yöntemlerinden bazıları ifade edilmiştir.

Ancak kısa vadeli yatırım kararlarında temel analizin yetersiz kaldığı da unutulmamalıdır.

Yükseliş periyodunun başladığı dönemlerde ilk başvurulacak sistem "Temel Analiz"dir, yatırımcının seçeceği hisse senetleri hakkında kendisine ipuçları verecektir.

Uzun vadeli yatırım tercihlerinde temel analiz, kısa vadeli yatırım tercihlerinde ise teknik analiz ön planda olmaktadır.

Ayrıca, gelecek yıllarda yüksek performans gösterecek şirketlere yer verilmesi, kısa dönemde zarara yol açsa dahi uzun dönemde yüksek getiri sağlayabilmektedir.

Etkin piyasa fiyatlandırması modeli etkin piyasa varsayımına dayanır. Etkin piyasa modelinde, sermaye piyasasında mevcut her menkul değerinin fiyatı, risk ve getiri özelliklerine göre alması gereken değerlere eşittir. Menkul Kıymetlerin piyasa fiyatı çok değişik kaynaklardan elde edilen bilgilerin farklı analiz yöntemleri ile değerlendirilmesi sonucunda elde edilen farklı beklentilerin ve yatırım birimlerinin değişik tercihlerinin bir yansıması olarak ortaya çıkar. Farklı bilgilere sahip yatırımcılar, menkul kıymetlerin getiri ve riskleri hakkında farklı tahminlerde bulunabilirler.

Sermaye piyasasında sadece mükemmel tahminlerde bulunan bireysel ya da kurumsal yatırımcıların iyi kâr elde edebilmelerinin nedeni de piyasanın bu özelliğinden kaynaklanmaktadır. Etkin piyasa kavramı piyasadaki tüm birimlerin aynı bilgilerden yararlanarak ve aynı yöntemlerle değerlendirmek suretiyle, menkul kıymetlerin risk ve getirileri hakkında ortak bir sonuca ulaştıkları teorik bir piyasayı göstermektedir. Yapılan araştırmalar İMKB'nin etkin olmadığını ortaya koymuştur.

İMKB'de ayların etkileri incelenildiğinde en büyük etkinin Haziran ayında olduğu görülmüştür.

Yine yapılan araştırmalarda olumsuz negatif ay etkisi Ekim'dedir (Bkz. Demir Ahmet, Sermaye Piyasası ve İMKB üzerine çalışmalar).

İMKB'de Ocak ve Haziran aylarındaki piyasanın canlanması bilanço açıklama dönemi öncesine gelmektedir. Ekim ayı ve Ekim ayından biraz daha az düşüş yaşanan Mart ayı da bilançoların açıklama dönemi sonrasına rastlamaktadır.

İMKB 1986'dan beri geçirdiği 12 yıllık dönemde genellikle bilançolar açıklanmadan canlanmış, bilançolar açıklandıktan sonra hareket azalmıştır. Bunun nedeni bilanço tahmin edilebilen ya da erken bilgi alabilenlerin bilanço öncesi yaptıkları alımları, bilanço sonrası satışa geçirmeleri olabilir. İMKB'de yapılan araştırmalar, (diğer ülke borsalarında da görüldüğü gibi) Cuma gününün en yüksek primli gün, Çarşamba gününün ikinci

yüksek primli gün, Salı'nın en çok düşüş olduğu gün, Pazartesi'nin ikinci düşüşlü gün olduğunu göstermiştir.

Aynı zamanda İMKB tatillere de hassastır. Tatil öncelerinde (özellikle 4 günden fazla süren tatiller için) günlük 1-48 gibi yüksek bir prim yapmakta, tatil sonrasında ise düşmektedir. Tatil önceleri getirisine normal getirili günlerde genellikle ulaşılmamaktadır. Genellikle tatil sonrasında ise % 0.27 değer yitirmektedir.

Kaynaklar

1. Balaban, Ercan - Candemir, Baturalp; İMKB'de Bahama Etkileri, İşletme ve Finans Dergisi, sayı 113.
2. Bozkurt, Ünal; Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi, İktisat Bankası Eğitim Yayınları İst., 1985, sy. 114.
3. Demir, Ahmet; Küçükiremitçi, Oktay; Üreten, Aykut; Pekkaya, Semra; Sermaye Piyasası ve İMKB Üzerine Çalışmalar, İMKB Yayını, İşletme-Finans, sy. 39-71.
4. İMKB, Sermaye Piyasası ve Temel Bilgiler Klavuzu, Eğitim Yayınları No. 1, sy. 111.
5. Karan, Mehmet Baha; "İMKB Fiyat/Kazanç, Fiyat/Satış ve Pazar Değeri/DeFTER Değeri Oranı Etkileri; Karşılaştırmalı Bir Çalışma" Sermaye Piyasası ve İMKB Üzerine Çalışmalar, İMKB Yayını, sy. 73-93.



SİZ DE ABONE OLUN!

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

Adı Soyadı :

Firma Adı :

Adres :

Posta Kodu : Tel:

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

«BANKA VE EKONOMİK YORUMLAR» Aylık Dergi, 12 sayı için 1998 Yılı Abone Koşulları;

YURT İÇİ

- ☐ 6 Aylık: 3.000.000.- TL
- ☐ 1 Yıllık: 5.400.000.- TL

YURT DIŞI

- ☐ 6 Aylık 25 \$
- ☐ 1 Yıllık: 40 \$

Not: Öğrencilere % 40 indirim yapılmaktadır.

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

☐ T. İş Bankası
Cağaloğlu Şubesi
Hesap No: 256319

☐ Akbank T.A.Ş.
Nişanca Şubesi
Hesap No: 10469-5

☐ Yapı Kredi Bankası
Çemberlitaş Şubesi
Hesap No: 2269-9

☐ Ziraat Bankası
Beyoğlu Şubesi
Hesap No: 768

☐ T. Ticaret Bankası
Nuruosmaniye Şubesi
Hesap No: 21345

«EKONOMİK VE SOSYAL YAYINLAR A.Ş.» adına, abone bedeline ilişkin, bankaya yatırdığınız makbuzun (ve öğrenci iseniz, öğrenci kimliğinizin) fotokopisini, yukarıdaki abone formu ile birlikte lütfen, «Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi; Binbirdirek Mahallesi, Suterazisi Sokak, No. 6 / 2; 34400 Sultanahmet – İSTANBUL» adresine gönderiniz. Ya da şu numaraya Fax geçebilirsiniz: (0 – 212) 518 66 43 • Tel: 518 17 32

1989-1998... EFES PİLSEN VE SANAT...

1989 Herbie Mann (Konser) Jose Feliciano (Konser) **1990** Efes Pilsen Blues Festival I, Lezginka Halk Dansları Topluluğu (Gosteri) İstanbul Film Festivali (Çeşitli Sponsorluklar) **1991** Efes Pilsen Blues Festival II, İstanbul Film Festivali (Çeşitli Sponsorluklar) **1992** Efes Pilsen Blues Festival III, Olympia Brass Band (Konser) Evita (Muzikal) **1993** Efes Pilsen Blues Festival IV, Gizli Oturum (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) İstanbul Film Festivali (Çeşitli Sponsorluklar) **1994** Efes Pilsen Blues Festival V, İstanbul Annendir Çocukum (Sinema Filmi) Antigone (Oyun, Yunus Emre Kültür Merkezi) Nikah Kağıdı (Oyun, Yunus Emre Kültür Merkezi) Swingle Singers (Konser), Kız Kulesi Aşıkları (Sinema Filmi) Çözümler (Sinema Filmi) İstanbul Film Festivali (Çeşitli Sponsorluklar) **1995-1996** Efes Pilsen Blues Festival VI, Bir Kadının Anatomisi (Sinema Filmi) Yerçekimli Aşklar (Sinema Filmi) Aşk Üzerine Söylenmemiş Her Şey (Sinema Filmi) Noel Baba ve Karun Hazineleeri (Sinema Filmi) Bir Erkeğin Anatomisi (Sinema Filmi) Bir Şehir, Bir İnsan (Sinema Filmi) Mektup (Sinema Filmi) Akrebin Yolculuğu (Sinema Filmi) Yoluma Giderken (Sinema Filmi) Glub Glub (Oyun, Yılana Komedi Grubu) Viktor Pikaizen-Ahmet Kanneeci (Konser) Seneye Bugün (Oyun, Tiyatro İstanbul) Nereye Kadar (Oyun, Tiyatro İstanbul) Çetin Ceviz (Oyun, Tiyatro İstanbul) Eskimeyen Oyun (Oyun, Tiyatro İstanbul) Aktör Kean (Oyun, Tiyatro İstanbul) Avusturya-Macaristan Haydn Orkestrası/İdil Biret (Konser) Çöplük (Oyun, Tiyatro Studyosu) Matmazel Julie (Oyun, TOBAV) Hadi Öldürsene Canikom (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Olmayan Kadın (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Yeşil Papağan Ltd. (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Bina (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) İlk Kadın (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Gitgel Dolap (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Maymun Davası (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) IV. Murat (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Kıyamet Sularında (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Kamyon (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) İçerdekiler (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Yaşar Ne Yaşar Ne Yaşamaz (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Giydirci (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Abdülcanbaz (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Kardeş Sofrası (Oyun, AST) Bir Ceza Avukatının Anıları (Oyun, AST) Histeri (Oyun, Tiyatro Studyosu) İnadına Yaşamak (Oyun, AST) **1996-1997** Efes Pilsen Blues Festival VII, Otobüs (Oyun, AST) Oscar (Oyun, Tiyatrokare) Şaka Şaka (Oyun, Ali Poyrazoğlu Tiyatrosu) Kadınlardan Konuşalım (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) 8 Kadın (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Babaannem Yüz Yaşında (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Orkestra (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Küheylan (Oyun, Hadi Çaman Yeditepe Oyuncuları) Kadı (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu) Yeni Baştan (Oyun, Tiyatro İstanbul) Hizmetçiler (Oyun, Tiyatro Oyunevi) Nihavend Mucize (Sinema Filmi) **1997-1998** Efes Pilsen Blues Festival VIII, Akrep (Oyun, AST) Sanat (Oyun, Tiyatro İstanbul) Eski Çamlar Bardak Oldu (Oyun, Ali Poyrazoğlu Tiyatrosu) Tosca (Opera, Devlet Opera ve Balesi) Yosma (Oyun, Dostlar Tiyatrosu) Söyleyecelerim Var (Oyun, Gulriz Sururi Tiyatrosu) Sen Beni Sevmiyorsun (Oyun, Yeditepe Oyuncuları) Karışık Pizza (Sinema Filmi) Avcı (Sinema Filmi) Antigone (Oyun, Tiyatro Oyunevi) Allahaismarladık Cumhuriyet (Sadri Alışık Tiyatrosu) Küçük Bir İş İçin Yaşlı Bir Soydan Aranıyor (Oyun, İstanbul Devlet Tiyatrosu)



EFES Pilsen'in kültür ve sanata katkıları artarak sürecek.



“Hayatın iki yüzü”

... bazıları yalnızca bir yüzünü yaşar.

OYAK SİGORTA