

K.İ.T.'LERİN ÖZELLEŞTİRİLMESİNDE SORUNLAR

AH CEYLAN*

1. GİRİŞ

Bilindiği gibi, ülkemizde köprü, baraj gibi alt yapı tesislerinin gelirlerinin satışı 1984 yılında uygulamaya konmuş bulunmaktadır. Boğaz Köprüsü gelir ortaklığı senetlerinin 10 milyar liralık Keban gelir ortaklığı senetlerinin 40 milyar liralık bölümünün satışı ilk uygulamalar olmuştur. Tasarruf sahipleri köprü gelir ortaklığı senetlerine büyük ilgi göstermişler ve satış çok kısa bir zamanda tamamlanmıştır. Gelir ortaklığı, tanım olarak alt yapı kurumlarının gelecekteki gelirlerinin bugünden satılmasına aracılık eden bir menkul kıymettir. Bu nedenle gelir ortaklığı alt yapı tesisinin mülkiyetini temsil etmemektedir. Ancak yeni bir tür menkul kıymet olması nedeniyle bazı yanlış anlamaları da beraberinde getirmiştir.

K.İ.T.'lerin hisse senetleri yoluyla satışı veya izelleştirme ise, kamulaştırmanın tersi olarak tanımlanabilir. Başka bir deyişle, devlet mülkiyetinde olan ekonomik birimlerin mülkiyetinin % 51'den fazlasının özel şahıslara satılması özelleştirme değildir. Tanımlardan anlaşılacağı gibi özelleştirmede mülkiyet devletten özel şahıslara geçmektedir. Yalnız bu açıdan bile özelleştirme olayı, Türkiye Cumhuriyetinin en önemli ekonomik kararları arasında sayılabilir. Ancak geçmişe bakıldığında özelleştirmenin yeni bir ekonomik karar olmadığı görülecektir. Başka bir deyişle, özelleştirme kavramı Türkiye açısından yeni bir kavram değildir. 3 Haziran 1933 tarihli ve 2262 sayılı Sümerbank kuruluş kanununun 11. maddesi şöyledir: "Sümerbank'ın devralacağı ve sermayesi tamamen devlete ait fabrikaları, devir tarihinden itibaren bir sene zarfında mütehasıs heyetler marifetiyle takdir ettirilecek son haldeki haki kıymetlerle mahdut mesuliyetli ve kendine bağlı şirketler haline koymaya mecburdur. Aynı cinsten imalatta bulunan fabrikaların bir şirket idaresinde toplanmaları caizdir. Bu şirketlerin yüzde yüzü banka adına yazılı olacaktır. Hükümetin teklifi üzerine, umumi heyetçe verilecek karara göre, bu hisse senetlerinin kısmen veya tamamen Türk eşhas ve müesseselerine satılması caizdir."

Atatürk'ün yönetimindeki CHP'de 1938 yılına kadar K.İ.T.'lerin halka satışına önem verilmiştir. 1938 yılında çıkarılan 3460 sayılı kanunla K.İ.T.'lerin hisse

* Yrd. Doç. Dr.; Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Öğretim Üyesi.

Bu makalenin hazırlanmasında yardımcı olan Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Araştırma Görevlisi Feray Odman'a teşekkür ederim.

senetleriyle halka satışı ikinci plana itilmiştir. Oysa 1924 yılında Atatürk döneminde kurulan Türkiye İş Bankası halka açık bir anonim şirket şeklinde örgütlenmiştir. Öte yandan 1930 tarihli Merkez Bankası kuruluş kanununda devletin banka sermayesine % 15'den fazla katılmasını önleyen bir madde konulmuştur. Atatürk'ün ölümünden sonra özelleştirme lehindeki görüş ikinci planda kalmıştır. Hatta mali sorunları olan fabrikaların Sümerbank'a, ilk özel şeker fabrikasının devlete devri söz konusu olmuştur. Ayrıca T.C. Merkez Bankasının kâr dağıtmaması nedeniyle değeri düşen hisse senetleri hazine tarafından toplanmıştır¹.

Bu açıklamalardan da anlaşılacağı gibi özelleştirme Türkiye'nin gündeminde yeni bir konu değildir. Öte yandan K.İ.T.'lerin verimli çalışmadıkları, ekonomiye yük oldukları, aşırı istihdam sağladıkları enflasyonun nedeni oldukları vb. eleştiriler son yıllarda yoğunluk kazanmış bulunmaktadır. Türkiye'de 1960 yılından beri yapılan düzenlemelere rağmen K.İ.T.'lerle ilgili sorunlar artarak devam etmiştir.

Türkiye'de 1980 ekonomik kararlarıyla K.İ.T.'lerle ilgili önemli değişikliklerin yapılması gündeme gelmiştir. Bilindiği gibi 24 Ocak kararlarının temel felsefesi ve uzun vadeli amacı, devletin ekonomiye müdahalesini asgariye indirerek serbest piyasa ekonomisini çalıştırmaktır. Türkiye'de 1979 yılı verilerine göre, sanayi sektöründe faaliyet gösteren K.İ.T.'lerinin yaptıkları üretim % 31.9'dur. Öte yandan K.İ.T.'lerin ürettikleri mal ve hizmetlerin, birçok işletme için ara girdi olması, dışa açılma politikasının başarısı açısından, K.İ.T.'lerin verimliliklerinin artırılması ve maliyetlerinin düşürülmesini gerektirmektedir. Yatırımlar açısından konuya bakıldığında, 1979 yılında K.İ.T. yatırımlarının % 31'e yükseldiği görülecektir. Aynı şekilde K.İ.T.'lerin finansman gereksinimlerinin Gayri Safi Milli Hasılaya oranı da artarak 1979'da % 9.1'e yükselmiştir. Bunun nedenlerinden birisi, hızla artan K.İ.T. zararlarıdır. Zararların nedenleri ise; K.İ.T.'lerin verimlilik esaslarına göre faaliyet gösterememeleri, fiyatlarının politik nedenlerle düşük tespit edilmesi, istihdam edilen işçi ve memurların sayılarının artırılmasıdır. Finansman gereksinimlerinin devlet bütçesinden ve merkez bankası kaynaklarından karşılanması talep enflasyonunun kaynağını oluşturmuştur².

1980 yılında yapılan zamlarla K.İ.T.'lere 482.5 milyar lira kaynak aktarılmıştır. Günümüzde K.İ.T. yöneticileri fiyatlarını maliyetlerine göre belirlemektedirler. Ancak verimliliğin artırılmaması nedeniyle, devamlı olarak zam yapılmakta ve maliyet enflasyonunun kaynağı oluşturulmaktadır.

Türk ekonomisi ile ilgili olarak yapılan araştırmalar, özel sektörün kamuya göre daha verimli çalıştığını göstermiştir.

K.İ.T.'lerin özel sektöre satışının bir çok faydası olabilir. Herşeyden önce devlet bütçesinden yapılacak transfer harcamaları azalacağı gibi, Merkez Bankası kaynaklarına da başvurulmayacaktır. Hatta K.İ.T.'lerin satışıyla devlet yeni bir finansman kaynağına da kavuşmuş olacaktır. Bunun yanında, işletmelerin daha

1 Mustafa Aysan, Banka ve Ekonomik Yorumlar, Mart 1984, Yıl: 21, Sayı: 3, s. 5-6.

2 Orhan Morgil, "İşverenler Açısından Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Satılması", K.İ.T.'lerin Satışı ve Türkiye'de Sermaye Piyasası Semineri, Bursa, 11 Ocak 1985, s. 6.

verimli çalışmaları ve mülkiyetin tabana yayılmasıyla demokrasinin kökleşmesi de sözkonusu olabilir³.

K.İ.T.'lerin satışının faydaları yanında şüphesiz zararları da bulunmaktadır. Herşeyden önce, sınırlamalara rağmen, pay senetlerinin belirli ellerde toplanması sözkonusu olacaktır. Böylece devlet monopolü yerine özel monopoller türeyecektir. İngiltere'deki uygulama da başlangıçta British Aerospace'de 158.000, Amer-sham International'da 65.000 ortak olmasına karşılık, 1 yıl sonra ortak sayısı 28.000 ve 10.000 dolayına düşmüştür. British Aerospace'de yalnız 143 ortak devletin payı dışında kalan sermayenin % 63'üne sahip bulunmaktadır⁴.

Yalnız kârlı çalışan K.İ.T.'lerin satılması, zararlı çalışanların devlete yükünü arttıracaktır. Ayrıca özel sektör ifade edildiği gibi yönetimde başarılıysa, zarar eden K.İ.T.'leri de satın almalıdır denilmektedir.

2. BAZI ÜLKELERDE ÖZELLEŞTİRME

Özelleştirme politikası son yıllarda bazı ülkelerde planlı bir şekilde uygulanmaya çalışılmaktadır. Örneğin, Hindistan'dan Japonya'ya kadar birçok uzakdoğu ülkesinde özelleştirme çalışmaları yapılmaktadır. Çin, Tayland, Malezya, Endonezya, Vietnam, Pakistan, Japonya bu ülkelere örnek olarak verilebilir. Tayland'da 1983 yılında ülkenin 10 büyük limanı özelleştirilmiştir. Malezya ve Endonezya'da demiryolları, hastahaneler, limanlar özel sektöre devredilmiştir. Pakistan'da hükümet özelleştirmeye ağırlık veren bir politika izlemektedir. Yapılan planlama çalışmalarında sanayinin % 85'in özel sektöre ait olması amaç olarak belirlenmiştir⁵.

İşveç'te Luxor, yıllar önce iflasın eşiğinden devlet tarafından kurtarılan bir elektronik aletler şirkettir. Bugün ise devlet bu şirketin hisse senetlerini halka satmayı planlamaktadır. Öte yandan hisse senetlerinin % 75'i devlete ait olan VOLVO'nun özelleştirilmesi düşünülmektedir. Sözkonusu projeler, yanında bir devlet bankası olan "PK Bankenin" özelleştirilmesi ise ilginçtir⁶.

Almanya'da PREUSSAG-Prusya Maden ve İzabe Ocakları A.Ş. ve Volkswagen şirketi ilk özelleştirilen şirketler arasında sayılabilir⁷. Yine Almanya'da kamu işletmeleri ile özel şirketlerin birleştirilmelerine Siemens ile Grundig'de olduğu gibi yardımcı olunmaktadır⁸.

Son yıllarda İngiltere özelleştirme konusunda adından en fazla söz edilen ülkelerden biridir. Bilindiği gibi 1984'ün son aylarında satışı yapılan British Telecom (BT) veya İngiliz PTT'si 3.012 milyon adet hisse senediyle halka satılmıştır. Sözkonusu satış dünya kamuoyunda ilgiyle karşılanmıştır.

3 a.g.k., s. 7.

4 Mahmut Duran, "İngiltere'de K.İ.T.'ler ve Özelleştirme Uygulamaları" Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, İstanbul 1985, s. 50.

5 Nuri Eren, "Değişen Uzakdoğu Ekonomisi" Günaydın, 16.12.1984, s. 6.

6 Görüş, Türk Sanayicileri ve İş Adamları Derneği, Cilt: 12, Sayı: 4, Nisan: 1984, s. 15-16.

7 Halka Açık Şirketler, Sümerbank Kültür Yayınları, Ankara, 1969, s. 13.

8 Görüş, Türk Sanayicileri ve İş Adamları Derneği, Cilt: II, Sayı: 5, Mayıs 1983, s. 22-23.

Thatcher Hükümetinin özelleştirme programı bütün K.İ.T.'leri kapsamaktadır. Sözkonusu programa göre dört değişik özelleştirme yöntemi uygulanmaktadır⁹.

1- K.İ.T.'lerin sermayesinin tümünün veya bir bölümünün Özel kesime devretilmesi

Genellikle küçük çaptaki K.İ.T.'ler dışında kısmi özelleştirme sözkonusu olmaktadır.

2. K.İ.T.'lerin aktiflerinin bir bölümünün veya ikinci derecede önemli faaliyetlerinin satılması

3. Özel girişim kurulması

4. Kamu monopollerinin sınırlandırılması.

İngiliz Telekomünikasyon yasasıyla, haberleşme araç ve gereçleri üzerindeki devlet monopolü ile İngiliz Elektrik Kurumunun elektrik üretimi ve dağıtımını üzerindeki monopolünün kaldırılması ve azaltılmasına çalışılmaktadır.

3. ÖZELLEŞTİRME NEDENLERİ

Dünya'da özelleştirme çeşitli nedenlerle yapılmaktadır. Örneğin İngiltere'de hükümet, özelleştirmeye hem ekonomik hem politik açıdan yaklaşmaktadır. İngiliz hükümeti özelleştirmeye giderken ilk sırayı hangi nedenin aldığı konusunda karar verememiştir. Özelleştirme nedenleri olarak, kamu sektörünün payının azaltılması, rekabeti arttırmak, daha iyi bir istihdam, politikası uygulamak, politik kargaşadan kurtulmak, kamu kurumlarındaki sendikaları düzene sokmak gibi nedenler belirtilmiştir¹⁰.

İngiltere'de özelleştirme politikasını sermaye çevreleri desteklemiş, sendikalar katı bir muhalefet yapmamışlardır. Thatcher Hükümetinden önceki özelleştirme deneyimleri başarısızlıkla sonuçlanmıştır¹¹.

Thatcher Hükümetinin özelleştirme gerekçeleri şunlardır:

1. İdeolojik ve politik gerekçeler: K.İ.T.'lerin özel sektöre satılması, toplumda özel mülkiyetin yaygınlaşmasına olanak verecektir. Böylece liberal ekonomik ve siyasal rejimin işlenmesi için ortam iyileşecektir.

2. Ekonomik gerekçeler: Özelleştirme, işletmeleri piyasa kurallarına göre verimli çalışmaya yöneltecektir. Devlet monopollerini ortadan kaldıracak, tekellerin üretim ve fiyatlar üzerindeki olumsuz etkileri önlenebilecektir.

3. Mali gerekçeler: K.İ.T. sübvansiyonları ve borçlanmaları yüzünden, kamunun finansman yükü artmaktadır. Özelleştirme kamu kesiminin finansman yükünü azaltarak, enflasyonla mücadele etkin bir işlev görecektir.

Dünyada özelleştirme nedeni, genel olarak kamu işletmelerini daha verimli ve kârlı işletmek şeklinde ifade edilmektedir. Rekabeti arttırmak için özelleştirmenin gerekli olduğu belirtilmektedir. Bu görüşler yanında, İsveç'te olduğu gibi, hükümetlerin yeni yatırımlar için finansman kaynağı olarak özelleştirme gösterilmektedir.

9 Mahmut Duran, İngiltere'de K.İ.T.'ler ve Özelleştirme Uygulamaları, a.g.k., s. 43-44.

10 Privatisation: Now The Government's Troubles Begin" The Economist, 7 January 1984, s. 19.

11 A.g.k., s. 41-48.

Hükümetlerin ekonomide devletin rolünü azaltmak isteme eğilimleri de bir neden olarak belirtilebilir. Gerçekten de İkinci Dünya Savaşından sonra ekonomide devletlerin rolü azalmaya başlamıştır. Öteyandan özelleştirme sonucu verimde önemli artışlar sağlanmıştır. İngiltere'de özelleştirme sonrası verim artışı ve maliyet düşüşü saptanmıştır. Dünya bankasının 1970-1980 yıllarını kapsayan bir çalışmasında, özel sektör ağırlıklı ülkelerin kalkınma hızlarının daha fazla olduğu görülmüştür. Aynı şekilde iki araştırmacı tarafından yapılan ve 24 gelişmekte olan ülkeyi kapsayan bir başka araştırma da, yukarıdaki bilgileri doğrular niteliktedir¹². 1971-1979 yıllarını kapsayan bu araştırmaya göre, özel yatırımların fazla olduğu ülkelerde, toplam yatırımlardan elde edilen gelirler de yüksek olarak saptanmıştır. Bunun sonucu olarak, özel sektör yatırımlarının fazla olduğu ülkelerde tasarruflar arttığından, yatırımlar da artmaktadır.

Öte yandan toplam yatırımlar içerisinde özel yatırımların payının arttığı ülkelerde, kalkınma hızının daha yüksek olduğu saptanmıştır. Başka bir deyişle, Türkiye'nin de yer aldığı 24 gelişmekte olan ülkede yapılan araştırmalar, özel yatırım ağırlıklı ülkelerin kalkınma hızlarının daha yüksek olduğunu göstermiştir¹³.

Özelleştirmeye devlete fon sağlanması açısından bakılmamalıdır. Özellikle Türkiye açısından fon sağlamak için K.İ.T.'lerin satışı ileride sayısız sorun ve tartışmalara neden olabilir. Öte yandan verimlilik ve başarı ölçüsüne dayandırılmayan özelleştirme, yarar yerine zarar getirebilir. Bu nedenle Türkiye'de önce özelleştirmenin nedenleri belirlenerek kamuoyuna anlatılmalı ve benimsenmelidir. Ayrıca özelleştirme yapılırken aşağıdaki amaçlar da gözden kaçırılmamalıdır. Bu amaçlar:

1. Mülkiyetin mümkün olduğu kadar tabana yayılması,
2. Demokrasinin kuvvetlendirilmesi.
3. Sermaye piyasasının geliştirilmesidir.

Yukarıda belirtilmeye çalışılan amaçlar özelleştirmenin yapıldığı ülkelere özellikle gözönüne alınmıştır. Örneğin, Almanya'da gerek Prusya Maden ve İzabe Ocakları, gerekse Volkswagen'in hisselerinin halka devrinde, hisse senetlerinin mümkün olduğu kadar geniş bir tabana yayılması amaçlanmıştır. Bu nedenle hisse senetlerinin nominal değerleri düşük tespit edilmiş ve hiç hisse senedi sahibi olmayanlarla, işçi, müstahdem gibi düşük gelirli halka kolaylıklar sağlanmıştır¹⁴.

Aynı şekilde İngiltere'de Telecom'un özelleştirilmesinde de hisse senetlerinin nominal değeri 1 sterlin, halka satış değeri 1.3 sterlin (650 Türk Lirası) olarak tespit edilmiştir. Daha önce de belirtildiği gibi 3.012 milyon hisse senedi satışı planlanmıştır. Ayrıca yaygın dağılım için, yoğun bir reklam kampanyası yapılmış ve dağılım planlandığı gibi gerçekleştirilmiştir.

Gerçekten de özelleştirmeye ilgili tartışmaları minimuma indirmek için söz konusu amaçları uygulamak gerekir. Böyle bir uygulama özel sektörde istenmeyen toplanmayı da önleyebilir.

12 Mario I. Blejer and Mohsin S. Khan, "Private Investment in Developing Countries" Finance Development, June, 1984, s. 27-29.

13 A.g.k., s. 27-29.

14 Halka Açık Şirketler, a.g.k., s. 13-19.

Özelleştirme kamulaştırmaya göre güç bir işlemdir. Bunun nedeni hisse senedi satınalacak ortaklar bulmak ve onları sınırlayabilmektir. Oysa kamulaştırmada hükümet hazine olanaklarıyla işlemi kolay bir şekilde yapabilir.

Bu yazıda Türkiye'de özelleştirme konusunda ortaya çıkabilecek başlıca sorunlar tartışılacaktır.

4. ÖZELLEŞTİRME SORUNLARI

4.1. ZAMANLAMA

K.İ.T.'lerin özelleştirilmesi Türkiye açısından hem zor hem de çabucak gerçekleştirilecek bir konu değildir. Başka bir ifadeyle, K.İ.T.'lerin özelleştirilmesini zamanla sınırlamak zordur. İstenen amaca ulaşmak için, iyi bir zamanlama yapmak gerekir. Daha önce de belirtildiği gibi, özelleştirme kamulaştırmaya göre daha güç bir işlemdir. Çünkü hisse senetlerinin alıcı bulabilmesi için gerekli alt yapının hazırlanması gerekir. Sözkonusu alt yapı ise zamana ihtiyaç göstermektedir.

Herşeyden önce kâr eden K.İ.T.'lerin özelleştirilmesi düşünülmelidir. Özelleştirilecek K.İ.T.'lerin değerlendirilmesi, hisse senetlerinin türü, nominal değeri, reklam vb. çalışmalar için zamana ihtiyaç vardır. Bu nedenle özelleştirmeyle ilgili olarak katı bir zamanlamaya bağlı kalmamak, tam tersine uygun bir zaman kollamak gerekmektedir. Almanya'da Prusya Maden ve İzabe Ocakları A.Ş.'nin satışındaki prensiplerden birisi de zamanlamayla ilgilidir¹⁵.

İsveç'te hükümetteki Sosyal Demokratlar ve İşçi Sendikaları başlangıçta kamu işletmeleri hisselerinin halka satışına şiddetle karşı çıkmışlardır. Öte yandan bankaların devletleştirilme olasılığı ise, bankacılık sektörünü olumsuz şekilde etkilemiştir. Ancak bugün İsveç'te devlet bankalarının hisselerinin halka satışına başlanmıştır. Bu örneklerde göstermektedir ki, ülkemizde özelleştirme için uzun süreli çalışmalar yapılması zorunluluğu vardır. Bu nedenle niçin özelleştirilmenin yapılmak istendiği gerekçeleriyle açıklanmalıdır. Kamuoyunun çoğunluğunun desteği sağlandıktan sonra, diğer çalışmalara yer verilmelidir. Hisse senetlerinin satışı ve istenen alıcılara ulaştırılması ise bir zamanlama sorunudur.

Türkiye açısından özelleştirmenin başarılı olabilmesi hukuki ve finansal önkoşullarının hazırlanması gerekir.

Hükümet programında K.İ.T.'lere bağlı bazı işletmelerden başlanarak, bu işletmelerin anonim şirket haline dönüştürülüp pay senetlerinin halka satışı öngörülmüştür.

8.6.1984 tarih ve 233 sayılı Kamu İktisadi Teşebbüsleri Hakkında Kanun Hükmünde Kararnameye göre, K.İ.T. şemsiyesi altında İktisadi Devlet Teşekkülleri, Kamu İktisadi Kuruluşları, Müesseseler, Bağlı Ortaklıklar, İştirakler ve İşletmeler bulunmaktadır. 233 sayılı KHK'nın 38. maddesine göre Teşebbüsler, Müesseseler Bağlı Ortaklıklar, İşletmeler, İşletme Birimleri ve İştiraklerin satılması kararı Koordinasyon Kurulunca alınacaktır. Satış 2983 sayılı Tasarrufların Teşviki ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması Hakkındaki Kanunun öngördüğü esaslara göre Toplu

15 A.g.k., s. 18.

Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresi tarafından yapılacaktır¹⁶.

K.İ.T.'lerinin halka satışının başarılı olabilmesi için kârlı durumda olmaları veya istenilen oranda kârlı olabilecekleri ümidinin varlığı gerekir.

Öte yandan devletin özelleştirilecek işletmelerde ne kadar paya sahip olmak istediğini belirlemesi ve ona göre bir program yapması yararlı olacaktır.

Bu konuda ileri sürülen bir görüş aşağıdaki gibi özetlenebilir¹⁷.

1. Kamu işletmelerinin pay senetlerinin % 40-45'inin satışı bu işletmenin faaliyet gösterdiği sanayi dalında etkin bir biçimde çalışan yeterli teknoloji, finansman ve tecrübe birikimine sahip, tek bir özel sektör kuruluşuna yapılmalıdır.

2. Bunun yanında pay senetlerinin % 30'u işçi ve halka satılabilir.

3. Devlet kamu işletmelerinin pay senetlerinin % 25-30'unu elinde tutabilir.

4.2. HİSSE SENETLERİNİN NOMİNAL DEĞERİ VE SATIŞ FİYATI

Hisse senetlerinin üzerinde yazılı olan değere nominal değer denilmektedir. Özelleştirmelerde genellikle hisse senetlerinin halka satış fiyatı nominal değer üzerinde olmaktadır. İngiltere'de Telecom'un satışında nominal değer 1 sterlin, halka satış fiyatı 1.30 sterlin (650 TL.) olarak tespit edilmiştir. Görüleceği gibi hisse senetleri nominal değerleri, özellikle küçük tasarruf sahiplerinin satın alma güçleri gözönüne alınarak düzenlenmiştir.

Satış fiyatının tespit edilmesi sanıldığı kadar kolay değildir. Satış fiyatı yüksek tespit edilmiş bir hisse senedini piyasada satmak yatırımcıların zarara uğramalarına neden olabilir. Satış fiyatının yüksek tespit edildiği şeklindeki bir düşünüş, hisse senetlerinin alıcı bulma olasılıklarını azaltacaktır. Bu nedenle satış fiyatı belirlenirken hisse senedinin piyasada fiyatı da tahmin edilmelidir. Örneğin Telecom'un satışında piyasada hisse senetlerinin satış fiyatının % 10-% 20 üzerinde işlem göreceği tahmin edilmiştir¹⁸.

Türkiye'de K.İ.T. hisse senetlerinin satışında hisse senetlerinin nominal değeri 1.000 lira olarak tespit edilebilir. Sözkonusu senetlerin satış fiyatı, değerlendirme sonucuna göre, 1.000 liranın üzerinde bir değer alabilir. Satış fiyatı tespit edilirken piyasa fiyatından hareket edilmelidir. Başka bir ifadeyle piyasa fiyatı 1.500 lira olacak hisse senetleri 1.200-1.300 liraya halka satılabilir. Ancak ülkemizde gelişmiş bir sermaye piyasasının olmaması piyasa fiyatının tespitini zorlaştıracak en önemli faktördür.

4.3. SATIŞ FİYATINI SOSYAL AMAÇLI OLARAK BELİRLEME

K.İ.T. hisse senetlerinin nominal değerleri ile satış fiyatlarının düşük tespit edilmesi tek başına mülkiyetin yaygınlaştırılmasına yardımcı olamaz. Hisse senetlerini mümkün olduğu kadar geniş bir tabana yayabilmek için, kişi başına hisse sayısı-

16 Halit Kara, "Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Satış Sonrası Yönetim Sorunları", K.İ.T.'lerin Satışı ve Türkiye'de Sermaye Piyasası Semineri, 11 Ocak 1985, Bursa, s. 1.

17 Orhan Morgil, "İşverenler Açısından Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Satılması", K.İ.T.'lerin Satışı ve Türkiye'de Sermaye Piyasası Semineri, 11 Ocak 1985 Bursa, s. 7-8.

18 Dünya, 21 Kasım 1984, s. 2.

nı sınırlamak yanında belli gruplara indirimli satış fiyatları uygulanabilir. Örneğin, Almanya'da PREUSSAG'ın özelleştirilmesinde yıllık geliri 16.000 DM'in altında olan gelirli bireylere satışta öncelik tanınmıştır. İndirim yapılarak yapılacak satışlarda hisse senedi sayısı 5 hisseyle sınırlandırılmıştır¹⁹. İndirimli olarak satılan hisse senetlerini alanlar 2 yıl geçmeden hisselerini satarlarsa indirim yanında ek ödemeği vermeye mecbur tutulmuşlardır.

Türkiye'de K.İ.T. hisse senetlerinin satışında sosyal amaçlı indirimler yalnız o işletmede çalışanlar için sözkonusu olmalıdır. Çalışanlar dışında yapılacak bir indirim, bürokrasiyi arttıracığı gibi, denetimi de zorlaştıracaktır. Öte yandan, ülkemizde sosyal indirim için uygulanacak başka ölçütler tartışmalara neden olabilir.

Hisse senetleri satılacak K.İ.T.'in özelliğine göre, satışı arttırmak amacıyla bazı teşvik önlemleri alınabilir. Örneğin, İngiltere'de Telecom'un hisse senetlerinin satışında hisse senedi olarak telefon abonelerine 3 yıl boyunca yıllık telefon masraflarının % 10'u kadar indirim yapılacağı açıklanmıştır.

Türkiye'de hisse senetlerinin belli ellerde toplanmasını önlemek için yoğun çalışmalar yapmak gerekir.

İngiltere'de Telecom'un özelleştirilmesinde hisse senetlerinin % 47'si şirket ve kuruluşlara, % 39'u küçük tasarruf sahiplerine, % 14'ü yabancı yatırımcılara dağıtılacak şekilde planlanmıştır²⁰. Almanya'da Volkswagen hisse senetlerinin taahhüt sonuçlarına göre % 30.3'le müstahdemler birinci sırayı almışlardır. Ücretlilerin taahhüt ettikleri oran ise % 87.4'ü bulmuştur. Gerçekten de özelleştirmede mülkiyetin yaygınlığı çok önemlidir. Almanya'da Federal Anayasa mahkemesinde Volkswagen'in halka satışı konusuna karşı açılan bir dava, özelleştirmenin piyasa ekonomisine uygunluğu ve mülkiyetin tabana yayıldığı gerekçesiyle red edilmiştir.

O halde bu tür çalışmalara Türkiye'de ayrı bir önem vermek gerekecektir. Çünkü özelleştirme aşamasında karşı görüşte olanlar ancak yukarıdaki prensiplerin iyi bir şekilde uygulanmasıyla azaltılabilir.

4.4. ÖNCELİK SAĞLAMANIN UYGULANMASI

13 Eylül 1984 tarih ve 18514 sayılı "Kamu Ortaklığı Fonu Yönetmeliği"nin 18. maddesinde özelleştirmeyle ilgili bazı esaslar getirilmiştir. Buna göre hisse senedi satışlarında tesiste çalışanlara öncelik ve özel şartlar getirilebileceği ifade edilmiştir. Bunun yanında yöre halkına da benzer kolaylıklar sağlanacağı belirtilmektedir. Sözkonusu yaklaşım olumludur. Ancak aynı maddede sözü edilen "özel şartlarla" indirim ifade ediliyorsa, o tesiste çalışanlar dışında böyle bir indirim yapılmamalıdır. Aksi halde daha önce de ifade edildiği gibi bir takım sorunlar ortaya çıkacaktır. Ayrıca tebliğde "özel şartlarla" neyin anlatılmak istenildiği açıklanmalıdır.

Satın almada öncelik sağlanırken belli bir süre tanınmalıdır. Sözkonusu süre 1 ayı geçmemelidir. Öncelikle satın alma hakkına sahip olacıklara tanınacak süre, fon temini ve karar verme süresi olarak düşünülmelidir.

Hisse senetlerinin öncelikli tesislerde çalışanlara veya yöre halkına satılması olumlu bir yaklaşımdır. Ancak çalışanların gelir düzeylerinin düşüklüğü, hisse senet-

19 Halka Açık Şirketler, a.g.k., s. 20-21.

20 Financial Times, 26.11.1984.

lerinin dağılımının planlanan şekilde olmasını engelleyebilir. Bu nedenle ülkemizde bazı önlemlerin alınması gerekecektir. Aşağıdaki seçenekler bu amaçla düşünülebilir.

4.4.1. Yasal Bir Düzenlemeyle İşletmelere "Katılma Yedek Akçesi" Ayrırma Zorunluluğu Getirilebilir

Çalışanların özellikle gelir açısından hisse senedi almalarının zor olduğu ülkemizde, bu tür bir fonun oluşturulması hisse senedi almalarını kolaylaştırabilir. Fondaki birikimlerle satın alınacak hisse senetleri, çalışanlara verildikten sonra, taksitler halinde geri ödemeleri sağlanabilir. Böylece çalışanlara hisse senedi satışı nisbeten kolaylaşabilir. Ayrıca S.S.K., Emekli Sandığı ve Bağ-Kur kredilerinden bu amaçla yararlanılabilir.

Öte yandan belirlenen sayıdan fazla hisse senedi olan çalışanlara, teşvik olarak, bedelleri, şirket katılma yedek akçe fonundan karşılanmak üzere bedelsiz hisseler verilebilir.

4.4.2. İşveren Primi

Çalışanlara hisse senedi satışı gerçekleştirmek için her ay belli bir kesinti yapılarak oluşturulacak değere % 20 veya % 30 işveren primi eklenerek, hisse senetlerine yatırım sağlanabilir. İşverenler tarafından ödenecek % 20 veya % 30'luk primi gider olarak vergiden düşme tanınmalıdır. Böylece işverenlerin işçileri desteklemele-ri özendirilmiş olur.

5. DEĞERLEME

K.İ.T.'lerin satışı ile ilgili en önemli sorunlardan birisi de değerlendirme konusunda ortaya çıkacaktır. Bilindiği gibi değerlendirme ile ilgili olarak birçok ölçüt sözkonusudur. Bu nedenle hangi ölçütün esas alınacağı tartışma konusu olacaktır. Ancak değerlendirme yapılırken piyasa değeri esas alınmalıdır. Piyasa değeri ile ilgili tartışmaları en aza indirmek için bir alt bir de üst limit saptanmalıdır. Hisse senetlerinin satış fiyatı belirlenirken alt limit uygulanmalıdır. Bunun nedeni, hisse senedine yatırım yapacak kişilerin, piyasa fiyatı oluşurken zarara uğramalarını önlemektir.

Bilindiği gibi hisse senetlerinin piyasa fiyatı, gelecekte dağıtılacak temettü, hisse senedi fiyatında meydana gelebilecek artışlar ve bunların riski tarafından belirlenir²¹. Bu nedenle özelleştirilecek K.İ.T.'lerle ilgili doğru bilgilerin kamuoyuna verilmesi zorunluluğu vardır. Öte yandan hisse senetlerinin satış fiyatı, bugünkü bilgiler yanında gelecekteki beklentiler de gözönüne alınarak belirlenmelidir. Potansiyel hisse sahiplerine elde edilecek kâr yanında, dağıtılacak kârın da tahmininin yapılması gerekir. Özellikle sermaye piyasasının gelişmediği ülkemizde, küçük ortaklar için dağıtılacak kâr oranı, elde edilen kârdan çok daha önemli olmaktadır. Bu nedenle oy hakkı olmayan kâr payı garantili pay senetleri ihraç edilebilir. Erdemir'in hisselerinin satışında olduğu gibi kâr garantisi verilebilir. Böylece yatırımcı gelecek yıllarda elde edeceği geliri bileceğinden daha düşük bir kâr payına razı olabilir.

21 Ali Ceylan, "Pay Senedi Değerlemesi", Uludağ Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, Cilt: IV, Sayı: 1, Nisan 1983, s. 136.

6. DEVLETİN ORTAKLIĞI VE YÖNETİM

K.İ.T.'lerin özelleştirilmesiyle devletin tüm payını devretmesi anlaşılmalıdır. Devlet % 50'nin altında bir payla ortaklığını sürdürebilir.

Özelleştirmede en önemli sorunlardan biri de yönetim konusunda ortaya çıkacaktır. Başka bir ifadeyle bazı gruplar yönetimi ellerine geçirmek için çalışacaklardır. Bu nedenle hisse senetlerinin ikincil piyasadan toplanarak yönetimin belli ellerde toplanması önlenmelidir. Bilindiği gibi ortakları çok ve birçok gruba ayrılmış olan işletmelerde, küçük bir grup işletme yönetimini eline geçirebilir. Bu nedenle özelleştirmede oyla ilgili sınırlamaların getirilmesi yararlı olur. Örneğin Volkswagen'in özelleştirilmesinde, ortakların elinde binde birden fazla hisse bulunsa bile, oy haklarının binde birle sınırlı olacağı belirtilmiştir. Ayrıca vekaletnamesi olsa bile, hiç kimsenin ana sermayenin elli de birinden fazla oy kullanamayacağı hükme bağlanmıştır. Benzer bir düzenleme ülkemiz içinde getirilebilir. Böylece hisselerin belirli ellerde toplanması önlenebilir. Böyle bir sınırlamanın getirilmemesi ileride birçok sorunlara neden olabilir.

7. SERMAYE PİYASASI

Bilindiği gibi sermaye piyasası uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı yerdir.

Sermaye piyasasının gelişmişliği ile bir ülkenin kalkınmışlığı arasında, sıkı bir ilişki vardır. Bu piyasanın gelişmiş olduğu ülkelerde tasarruf sahipleri yatırımlarını genellikle hisse senedi ve tahvil gibi menkul kıymetlere yapmaktadırlar. Türkiye'de ise gelişmiş bir sermaye piyasasının varlığından söz edilemez. Bu nedenle tasarruf sahipleri özellikle gayrimenkul ve kıymetli madenleri yatırım açısından tercih etmektedirler. Yatırımcılar ise fon gereksinimlerini bankalardan sağlamaya çalışmaktadırlar.

Son yıllarda ülkemizde sermaye piyasasının gelişmesi için önemli yasal düzenlemeler yapılmaktadır. Özellikle 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu bu konuda önemli bir adımdır. Yeni düzenlemelerle İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının canlandırılmasına çalışılmaktadır. Bunların yanında bazı bankaların menkul kıymet müdürlükleri oluşturmaları ve gelir ortaklığı senetlerinin pazarlamasına aracılık yapmaları olumlu gelişmelerdir.

Bütün bu gelişmelere karşılık, özelleştirme düşünülürken, sermaye piyasasının gelişmemişliği gözden uzak tutulmamalıdır. Tasarruf sahibi yatırım yaparken, yatırımını gerektiğinde paraya dönüştürmek isteyecektir. Bunun için borsanın geliştirilmesi, yatırım ortaklığı ve yatırım fonları ile borsa bankerlerinin istenen düzeye ulaşmaları gerekir.

Öte yandan kendiliğinden oluşan organize olmamış piyasanın oluşumu için ortam hazırlanmalıdır. Bu nedenle menkul kıymet yatırımları için vergi ile ilgili teşviklere gereksinme vardır.

Özelleştirilecek kuruluşların hisse senetlerinin borsa kotuna alınma zorunluluğu, Türkiye'de sermaye piyasasının gelişimini olumlu yönde etkileyebilir.

8. SONUÇ

Görüldüğü gibi, Türkiye açısından özelleştirme sanıldığı kadar kolay bir işlem değildir. Özelleştirmeye gelir ortaklığı senetlerinin satışı gibi yaklaşmak yeterli olmayacaktır. Herşeyden önce özelleştirmede zaman ve zamanlama önemli bir faktördür. Türkiye'de geniş çaplı bir özelleştirme faaliyeti için gerekli alt yapının hazır olduğu söylenemez. Bu nedenle özelleştirmeye küçük kuruluşlardan başlanması düşünülmelidir. Ayrıca her bir tesisin özelleştirilmesi aynı bir çalışmayı gerektirmektedir. Özelleştirmede başarı için en önemli faktörün hisse senetlerini mümkün olduğu kadar geniş bir tabana yaymak olduğu unutulmamalıdır. Bu amaç benimsendiği müddetçe özelleştirmede başarı şansı artacaktır. Çünkü yalnız özelleştirme şeklinde bir amaç, toplumun desteğini sağlayamaz. Öte yandan amaca ulaşmak için hisse senetlerinin nominal değer ve satış fiyatının düşük tespit edilmesi gerekir. Özelleştirmede tesiste çalışanların ortaklıklarını sağlamak için teşvik edici önlemlere gereksinim vardır.

K.İ.T.'lerin halka satışında değerlendirmeyle ilgili sorunları minimuma indirmek gerekir. Tesislerin düşük değerlendirilerek satışı kamunun zararına yüksek değerlendirilerek satışı ise tasarruf sahiplerinin zararına olacaktır. Sözkonusu dengenin sağlanması ise kolay bir işlem değildir.

Özelleştirmede bir başka sorun hisse senetlerinin pazarlanmasında yeterli aracı kurumların olmamasıdır. Etkili bir borsanın olmaması yanında, sermaye piyasasının aracı kurumları da gelişmemiş durumdadır. Hatta yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları faaliyete bile geçememişlerdir. Bu nedenlerle aracılık işlemleri ve piyasa oluşturulmasında bankalardan yararlanılması düşünülebilir. Uzun vadede bu beklenti yetersiz kalacaktır. Bu nedenle borsanın ve diğer araçların geliştirilmek için bugünden gerekli önlemler alınmalıdır.

Öte yandan özelleştirmede en önemli sorunlardan biri de sermaye piyasasının, finansman sıkıntısı çekildiği bir dönemde fon sağlama şansının azlığıdır. Özelleştirmeyle önemli tutarda fon çekilmesi, diğer işletmelerin yararlanabilecekleri fon kaynaklarını sınırlandıracaktır.

Bu nedenle özelleştirmede satışları yıllara yayacak bir planın uygulanması daha tutarlı olacaktır.

Prof. T. Bekir Balta'nın bu konudaki görüşleri, Türkiye'de özelleştirme sürecinin başlamasıyla birlikte, özellikle kamu kurumlarının özelleştirilmesi konusunda, büyük önem taşıyan bir konudur. Bu konudaki görüşleri, Türkiye'de özelleştirme sürecinin başlamasıyla birlikte, özellikle kamu kurumlarının özelleştirilmesi konusunda, büyük önem taşıyan bir konudur. Bu konudaki görüşleri, Türkiye'de özelleştirme sürecinin başlamasıyla birlikte, özellikle kamu kurumlarının özelleştirilmesi konusunda, büyük önem taşıyan bir konudur.

Prof. T. Bekir Balta'nın bu konudaki görüşleri, Türkiye'de özelleştirme sürecinin başlamasıyla birlikte, özellikle kamu kurumlarının özelleştirilmesi konusunda, büyük önem taşıyan bir konudur. Bu konudaki görüşleri, Türkiye'de özelleştirme sürecinin başlamasıyla birlikte, özellikle kamu kurumlarının özelleştirilmesi konusunda, büyük önem taşıyan bir konudur.

1. Doç. Dr., İstanbul Üniversitesi İktisat ve İdari Bilimler Fakültesi
2. Bekir Artukluoğlu, İktisat İncelemeleri Kurumunda, İstanbul, Türkiye, yayımlanmıştır, 1980, s. 21
3. T. Bekir Balta, İktisat İncelemeleri Kurumunda, İstanbul, TÜRKİYE, 1970, s. 221.