

## TÜRKİYE'DE ÖZELLEŞTİRME

Doç. Dr. Rıza AŞIKOĞLU\*

### I- GİRİŞ

Özelleştirme kavramı yalın anlamda, kamu işletmelerinin özel kişi ve kurumlara satışı olarak tanımlanmıştır (Webster's, 1983; 936). Ancak bu kavram kamu işletmelerinin satışı ile birlikte çok daha karmaşık konuları içermektedir. Bu yönü ile özelleştirme; dünya ekonomisindeki yeni gelişmeler karşısında devletin ekonomik hayattaki rolünün yeniden düzenlenmesi anlamını içermektedir (Aşıkoğlu R., 1989; 41-63). Ekonomik hayatta özel sektörün varlığının ve etkinliğinin arttırılması, devletin etkinliğinin azaltılması özelleştirmeden beklenen temel amaçtır.

Kamu kuruluşlarının özel kişi ve kurumlara devredilmesi ile verimliliğin, dolayısıyla üretimin artacağını ileri sürenlere göre özelleştirmenin bir büyüme politikası olduğunu savunanlar vardır (Poole, R.. ve Fixler, P, 1987; 613). Bazı ülkelerde faaliyet gösteren işletmeler, kendilerine verilmiş yasal imtiyazlar ile tekelleri taşırlar. Bu tür işletmelerin özel sektöre devri ve yeni kurulacak işletmelerin bu sektörde yatırım için teşvik edilmesi, serbest rekabete dayalı piyasa koşullarının daha sağlıklı işlemesine

---

(\*) Doç. Dr. Rıza AŞIKOĞLU, Dumlupınar Üniversitesi İ.İ.B.F. Öğ. Üy.

olumlu yönde etki edecektir. Kamu kurum ve kuruluşlarının özelleştirilmesi amacıyla, hisse senetlerinin çıkarılıp halka satılması, birçok kişinin hisse senedi satın alınmasını sağlayarak, bu işletmelerin kârlarından birçok kişinin yararlanmasını sağlayacaktır.

Özelleştirme yalnızca, kamu kurum ve kuruluşlarının halka satılması olarak ele alınıp incelendiğinde, sağlıklı sonuçlara ulaşmak mümkün değildir. Özellikle gelişmekte olan ülkelerde sermaye daha da sınırlıdır. Bu yönü ile kamu kurum ve kuruluşlarının satışından elde edilen fonların nasıl değerlendirileceği, özellikle hangi alanlara aktarılacağı da en az satış kadar önemli olmalıdır.

Özelleştirme konusunda yapılan teorik çalışmaların ve özelleştirme uygulamalarının son yıllarda bütün dünyada giderek arttığı görülmektedir. Özelleştirme süreci yalnızca bir ülkedeki kamu işletmelerinin satışını içermemelidir. Özelleştirme sürecinin altında yatan amaç, piyasa güçlerinin rolünü artırarak ülke ekonomisinin gelişmesine katkıda bulunmaktır. Bu konuda başarılı olabilmek için rekabeti teşvik edecek bir piyasanın tüm araçları ile devreye sokulması gereklidir. Bir ülkede uygulanacak özelleştirme programı o ülkedeki ekonomik yapının özel şartlarına göre şekillendirilmelidir.

## II- ÖZELLEŞTİRMENİN AMAÇLARI

Özelleştirme sürecinin amaçları konusunda bir çok görüş bulunmaktadır. Her ülkede özelleştirme değişik boyutlarda farklı amaçlar için yapılmaktadır (Ramanadham. V.V, 1987; 183). Özelleştirmenin amaçları genel ve özel amaçlar olmak üzere iki bölümde ele alınıp incelenmiştir. Genel amaçlar, ekonominin tüm sektörlerine ilişkin olan, ekonomik ve sosyal boyutu bulunan amaçlardır. Özel amaçlar ise, kamu sektörüne ve özellikle Kamu İktisadi Teşebbüslerinin yapı ve sorunlarının çözümüne ilişkin amaçlardır.

Özelleştirme programının genel amaçları, ülkenin izleyeceği uzun vadeli ekonomi politikası ile yakından ilgilidir. Genel amaçlara ulaşılması ise, özelleştirme programının diğer ekonomik ve sosyal politikalar ile desteklenmesine bağlıdır. Özel amaçlar ise daha dar kapsamlı ve kısa vadeliidir. Bu amaçlar, tekel statüsündeki KİT'lerin yapılarının düzeltilmesi, bu alanların özel sektöre de açılması, rekabet ortamının yaratılması ve bu ortamın işleyişini sağlamaya yöneliktir.

## A- Genel Amaçlar

Özelleştirme programının uzun vadeli ekonomi politikası ile ilgili amaçları genel amaçlar olarak işimlendirilir. Bu amaçların gerçekleşmesi, özelleştirme programının ekonomik ve sosyal politikalar ile desteklenmesine bağlıdır. Özelleştirme sürecinin genel amaçlarını dokuz grupta ele alıp incelemek mümkündür.

- 1- Rekabeti artırmak ve serbest piyasa ekonomisini güçlendirmek,
- 2- Ekonominin verimliliğini ve etkinliğini artırmak,
- 3- Mal ve hizmetlerin kalite, miktar ve çeşitlerini artırmak,
- 4- Gelir dağılımını iyileştirmek.
- 5- Çok ortaklı işletmelerin yatırımlarını teşvik ederek mülkiyetin geniş halk kitlelerine yayılmasını sağlamak,
- 6- Sermaye piyasasının gelişmesini hızlandırmak,
- 7- Yabancı sermayenin ülkeye girişini sağlayarak, uluslararası ekonomik ve politik bağları kuvvetlendirmek,
- 8- Tasarrufların hisse senetlerine yönlendirilmesini sağlamak,
- 9- Devlete gelir sağlamak,

Özelleştirme programının uygulanmasında yukarıda sayılan dokuz amacın birlikte gerçekleşmesi gerekecektir. Bu amaçların bir kısmının gerçekleşmemesi, özelleştirmeden beklenen yararların oluşmasını engeller. Ülkedeki ekonomik yapının özelliğine göre bu amaçların bazıları öncelik taşıyabilir. Ancak bazı amaçların öncelik taşınması, öteki amaçların gerçekleşmesini engeller nitelik taşımamalıdır.

## B- Özel Amaçlar

Özelleştirmenin genel amaçları, özelleştirme programını yürüten bütün ülkelerin ortak benimsedikleri ortak amaçlardır. Özelleştirmenin özel amaçları ise, ülke gerçeklerine uygun özelleştirme programının uygulanmasını sağlamak üzere tespit edilmiş amaçlar niteliğindedir. Bu tür amaçlar içerisinde, kamu sektörüne, özellikle kamu işletmelerinin sorunlarının çözümüne ilişkin amaçlar yer alabilir (Ramanadham, V.V. 1987; 184). Özel amaçlar niteliği iti-

bari ile daha dar kapsamlı ve kısa vadeli amaçlardır. Bu amaçlar genelde kamu işletmelerinin sağlıklı bir yapıya kavuşturulmasını hedefler. Bu hedefe ulaşmak için çeşitli çözüm yolları arar ve önerirler. Özelleştirme sürecinin özel amaçlarını yedi grupta sıralamak mümkündür.

- 1- Kamu İktisadi Teşebbüslerinin finansman ihtiyacını azaltmak,
- 2- Hazine veya Kamu İktisadi Teşebbüsünün ana işletmesi için ek fon yaratmak,
- 3- Yabancı sermaye ve bilgi girişini artırarak özelleştirilecek işletmelerin verim düzeyini artırmak (Tekbaş, M.Ş. 1988; 24),
- 4- Kamu İktisadi Teşebbüslerince uygulanan tekelci fiyatlandırmayı ortadan kaldırarak, dolaylı vergileri azaltmak,
- 5- Tam rekabet koşullarının sağlandığı sektörlerdeki Kamu İktisadi Teşebbüslerini elden çıkararak, devletin ekonomideki rolünü azaltıp devletin asli hizmetlerinin daha etkin olarak görülmesini sağlamak,
- 6- Daha ileri teknoloji gerektiren, ülke için gerekli, özel kişi ve kurumların gerçekleştirmesinin mümkün olamayacağı yatırımları gerçekleştirmek üzere fon yaratmak,
- 7- Kamu İktisadi Teşebbüslerinin revize edilip, teknolojilerinin günün seviyesine çıkarılabilmesi için gerekli olan fonları yaratmak,

Özelleştirme programı genel amaçlara ulaşmayı sağladığı gibi, bir ülkede bazı özel amaçlara ulaşmayı da sağlayabilir. Bir özelleştirme programı yapılırken yukarıda saydığımız bu özel amaçların bir kısmı veya tümüne ulaşma hedeflenmiş olabilir. Özelleştirme programından beklenen faydanın maksimize edilebilmesi için bu programla ulaşılmak istenen amaçların, açık, seçik ve sağlıklı olarak önceden tespit edilmesi gerekir.

Programa ilişkin amaçlar belirlendikten sonra da, bu programın nasıl uygulanacağı ve uygulamada hangi özelleştirme yöntemlerinin benimseneceği ülke gerçekleri göz önüne alınarak ortaya konulmalıdır.

### III- TÜRKİYE'DE ÖZELLEŞTİRMENİN GELİŞİM SÜRECİ

Kamu İktisadi Teşebbüslerinin özelleştirilmesi, son on yılda Türkiye'de tartışılan en önemli konulardan biri olmuştur. Ancak ülkemizde ilk özelleştirme düşüncesi Kamu İktisadi Teşebbüslerinin kuruluşu kadar eskidir. Ülkemizde ilk KİT'ler ortaya çıkarırken, kuruluş kanunlarında bu konuda hükümlerin yer aldığı görülmektedir. Örneğin 1925 yılında kurulan Sanayi ve Maadin Bankası'nın kuruluş Kanununun 8. Maddesindeki hükmünde, banka kendisine devredilen işletmelerin %51 payını kendisinde ve Türk soylu kişilerde bırakmak koşulu ile % 49'luk payını satabilecekti (Apak K., Aydınbeyli C., 1952; 22). Ancak bu banka beklenen amaçlara ulaşamayınca yerine Türkiye Sanayi Ve Kredi Bankası kuruldu ve bu banka yerinede 1933 yılında Sümerbank kuruldu.

Bugün özelleştirme programı içinde bulunan Sümerbank'ın 60 yıl önceki kuruluş Kanununun 11. Maddesi hükmü aşağıdaki ifadeyi içermektedir (Sümerbank Kanunu; 2262).

«Sümerbank, devraldığı ve sermayesi tamamen devlete ait olan fabrikaları devir tarihinden itibaren bir sene zarfında müta-hasis heyetler marifetiyle takdir ettirilerek son haldeki kıymetlerde mahdut mesuliyetli ve kendisine bağlı şirketler haline koymaya mecburdur. 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.»

17 Şubat-4 Mart 1923 tarihinde toplanan 1. İzmir İktisat Kongresinde işlenen tema çerçevesinde, özel kişilerin istedikleri işletmeleri kurması ve şimdiki anlamı ile serbest pazar ekonomisinin kurulmasının gerçekleştirilmesi amaçlanmıştır. Ancak bu yıllarda özel sektörün gerekli temel yatırımları yapacak güçte olmaması, sanayinin gereksinim duyduğu temel mal ve hizmetlerin devlet tarafından, başka bir deyişle KİT'ler eliyle üretilmesini zorunlu kılmıştır (Cevizoglu M. H., 1989; 78). Bu zorunluluk sonucu devlet yönlendirici ve öncü olarak özel sektörü yatırım yapmadığı alanlarda yatırım yapmıştır. Devlet bu alanlara yatırım yaparken, bu sektörlerde gerekli gelişmeler sağlandıktan sonra, bu işletmeleri özel sektöre devretmeyide amaçlamıştır, Sümerbank Kanununda olduğu gibi.

Atatürk, izlenmesi öngörülen ekonomi politikasında, zorunlu olarak kurulan Kamu İktisadi Teşebbüslerinin belirli dönem sonunda özelleştirilmesini de istemiştir. Kamu İktisadi Teşebbüslerinin özerk olarak kurulmasını benimsemiş ve bunların serbest piyasa koşullarına göre çalışmasını istemiştir. Bu işletmelerin bulunduğu sektördeki gelişme sağlandığında halka satılmasını planlamıştır. 1930 yılında İzmir fuarının açılış konuşmasında ise, Ka-İktisadi Teşebbüslerini görevlerini yerine getirdiğinde özel kişi ve kurumlara satılacağını ifade etmiştir (Aşıkoğlu R., 1989; 60).

1950 yılında iktidara gelen Demokrat Partisi döneminde özelleştirme parti programına girmiştir. Programın 48. Maddesinde «**Kamu hizmeti niteliği taşımayan alanlarda devletin işletmecilik yapmayacağı ve temel ana sanayi dışındaki KİT'lerin uygun koşullarda teker teker özel kesime devredileceği**» ilkesi yer almıştır.

Dönemin Cumhurbaşkanı Celal Bayar'da «**Devlet işletmelerinden özel sektöre satılabilecek karakterde olanların, anonim ve limited şirket gibi sermaye şirketlerine dönüştürüldükten sonra, pay senetlerinin satışa arz edileceğini**» ifade etmiştir. Ancak bu dönem de herhangi bir özelleştirme uygulaması yapılmadığı gibi, devletin ekonomideki etkinliği daha da artmıştır. 1960 yılından sonra da KİT'lerin reorganizasyonu çalışmalarına girilmiş ve bu konuda 440, 441ve 468 sayılı yasa ile KİT'lerin işleyişine ilişkin düzenlemeler yapılmıştır.

Ülkemizde özelleştirme ile ilgili ilk ciddi çalışmalar 24 Ocak 1980 kararlarından sonra başlamıştır. Bir yönden KİT'lerin serbest piyasa ilkelerine göre çalışmaları amaçlanırken, diğer yandan da özelleştirme programı çalışmalarına başlanmıştır. 1983 yılında iktidar olan ANAP, özelleştirmeyi siyasal ve ekonomik bir politika olarak benimsemiş ve bunu parti programına, seçim beyannamesine ve hükümet programına koymuştur (Anavatan Partisi Programı).

Ülkemizde uygulanan özelleştirme programına ilişkin ilk hukuki düzenleme 29 Şubat 1984 tarih ve 2983 sayılı Tasarrufların Teşviki Ve Kamu Yatırımlarının Hızlandırılması hakkında Kanun ile yapılmıştır. 233 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ve 84/8495 sayılı Kamu Ortaklığı Fonu Yönetmeliği'nde de konu ile ilgili hükümlere yer verilmiştir.

Özelleştirme çalışmalarının hızlandırılması amacı ile 28 Mayıs 1986 tarih ve 3291 sayılı Kanun yürürlüğe konmuştur. Bu Kanuna

göre kamuya ait veya kamu iştiraki olan yarım kalmış tesisler ve halen faaliyette bulunan tesislerin mülkiyet ve işletme hakları ile, bu tesislerdeki kamu paylarının özel sektöre devrine ilişkin çalışmaların, Kamu Ortaklığı İdaresi (KOİ) tarafından yürütülmesi esası getirilmiştir.

KİT'lerin özelleştirilmesine Bakanlar Kurulu, bağlı ortaklık, müessese, işletme ve işletme birimleri ile iştiraklerin özelleştirilme yetkisi de Yüksek Planlama Kurulu (YPK)'na verilmiştir. Ancak 1990 yılında 414 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile yapılan düzenlemede, Yüksek Planlama Kurulunun bazı yetkileri Kamu Ortaklığı İdaresi (KOİ)'ne devredilmiştir.

#### **IV- TÜRKİYE'DE ÖZELLEŞTİRME PROGRAMI UYGULAMALARI**

Türkiye'de özelleştirme programının uygulanmasına, Teletaş ile 1987 yılında başlanmıştır. Bu yıldan itibaren 22 kamu işletmesinde özelleştirme uygulamaları yapılarak Haziran 1991 tarihine kadar 666,293,361,300 TL.'lık satış gerçekleştirilmiştir.

Özelleştirme uygulamaları gereği yapılan satışlarda, doğrudan halka arz, blok satış ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)'nda satış olmak üzere başlıca üç yol izlenmektedir.

Özelleştirme programı gereği 1988-1991 (Haziran) döneminde yapılan satışların 230.309.250.000 TL.'lık kısmı doğrudan halka arz yolu ile gerçekleştirilmiştir. Yalnızca doğrudan halka arz yolu ile özelleştirme uygulaması yapılan işletmeler, Ditaş, Niğde Çimento, Petrol Ofisi, Tüpraş, Gima'dır. Özelleştirme uygulamalarında doğrudan halka arz ile beraber, İMKB'da kısmen satışı yapılan işletmeler ise, Migros, Adana Çimento, Afyon Çimento olmuştur. Özelleştirme programı gereği yapılan satışların % 34.54'lük kısmı doğrudan halka arz yolu ile gerçekleşmiştir. Bu satışlar içinde %38.17 ile en büyük payı Adana Çimento oluşturmuştur.

Özelleştirme programında, sınırlı da olsa blok satışların yapıldığını görmek mümkündür. Toplam satışların % 13.28'lik kısmı blok satışların yapıldığını görmek mümkündür. Toplam satışların % 13.28'lik kısmı blok satışlar şeklinde gerçekleşmiştir. Blok satış şeklinde özelleştirme programı uygulanan işletmeler Tofaş-oto, Adana Kağıt Torba, Türk Kablo'dur. Bu işletmelerdeki kamu paylarının satışı ile 88.209.800.000 TL. gelir sağlanmıştır. Bu satışlar içerisinde % 50.56 ile en büyük payı Türk Kablo oluşturmuştur.

**Tablo 1: Türkiye'de Uygulanmakta Olan Özelleştirme Programı Doğrultusunda Gerçekleştirilen satışlar**

	Halka Arz (TL)	Blok Satış (TL)	İMKB Satış (TL)	Toplam Satış (TL)
ÇUKUROVA ELEKTRİK	—	—	30.198.925.000	30.198.925.000
KEPEZ ELEKTRİK	—	—	3.407.870.000	3.407.870.000
ARÇELİK	—	—	139.824.567.700	139.824.567.700
BOLU ÇİMENTO	—	—	24.489.800.000	24.489.800.000
PETKİM	—	—	100.000	100.000
ÇELİK HALAT	—	—	8.453.283.600	8.453.283.600
T. SİNAİ KALKINMA BANK.	—	—	1.194.830.000	1.194.830.000
AFYON ÇİMENTO	29.899.650.000	—	2.307.200.000	32.206.850.000
TELETAŞ	—	—	898.300.000	898.300.000
KONYA ÇİMENTO	—	—	29.768.200.000	29.768.200.000
ÜNYE ÇİMENTO	—	—	15.458.125.000	15.458.125.000
MARDİN ÇİMENTO	—	—	31.034.200.000	31.034.200.000
ADANA ÇİMENTO	87.921.000.000	—	54.400.350.000	145.321.350.000
MİGROS	18.199.200.000	—	3.338.560.000	21.537.760.000
DİTAŞ	864.500.000	—	—	864.500.000
NİĞDE ÇİMENTO	10.494.000.000	—	—	10.494.000.000
PETROL OFİSİ	57.286.000.000	—	—	57.286.000.000
TÜPRAŞ	23.990.200.000	—	—	23.990.200.000
GİMA	1.654.700.000	—	—	1.654.700.000
TOFAŞ-OTO	—	42.204.800.000	—	42.204.800.000
ADANA KAĞIT TORBA	—	1.400.000.000	—	1.400.000.000
TÜRK KABLO	—	44.605.000.000	—	44.605.000.000
<b>TOPLAM</b>	<b>230.309.250.000</b>	<b>88.209.800.000</b>	<b>347.774.331.300</b>	<b>666.293.361.300</b>



Özelleştirme programı uygulamaları gereği yapılan satışların en büyük kısmı İMKB aracılığı ile gerçekleştirilmiştir. Borsada 347.774.311.300 TL. satış gerçekleşmiştir. Bu rakam özelleştirme programı gereği yapılan toplam satışların % 52.19'unu oluşturmuştur. Bu satışlar içinde de % 40.20 ile en büyük payı Arçelik almıştır.

Ülkemizde bulunan Kamu İktisadi Teşebbüslerinin tümünün toplam değerlemesi yapılıp, özelleştirmeye konu olacak değeri henüz tespit edilmiş değildir. Ancak bu işletmelerin toplam değerlerinin 500 Trilyon TL. civarında olacağı tahmin edilmektedir. Ülkemizde yapılan özelleştirme uygulamaları ile yaklaşık 700 Milyar TL.'lık bir satış gerçekleştirildiği düşünülürse, bugüne kadar yapılan özelleştirme programı uygulamalarında Kamu İktisadi Teşebbüslerinin % 0.015'lik kısmının satılabilindiği ortaya çıkmaktadır. Bu rakamlar ile, Türkiye'nin özelleştirme uygulamalarının henüz başlangıcında olduğu ortaya çıkmaktadır. Bu itibarla, özelleştirmenin daha sağlıklı yapılabilmesi için, bu konuda ayrıntılı bir programı geliştirme fırsatını, kısa vadede elden kaçırmış değiliz.

## **V. ÖZELLEŞTİRME PROGRAMI KAPSAMINDA SATILAN HİSSE SENETLERİNİN VERİMLERİ**

İşletmelerin hisse senetlerinin değerini, dolayısıyla yatırımcının gelirini ve işletmenin piyasa değerini etkileyen pek çok faktör vardır. Genel ekonomik durum, işletmenin faaliyet gösterdiği sektörün yapısı, sermaye piyasasına pay senedi arz edenlerin nitelikleri ve beklentileri, politikaları, talepte bulunanların beklentileri ve tercihleri gibi pek çok değişken pay senetlerinin değerini etkilemektedir (Büker, Aşıkoğlu, 1990; 333). Bir hisse senedinin verimi de, hisse senedinin dönem başı fiyatı ile dönem sonu fiyatı arasındaki olumlu fark, dağıtılan kâr payı miktarı, sermaye artırım ve hisse başına kâr esas alınarak saptanır. Bir hisse senedinin verimini ölçebilmek için özelleştirilen işletmeye ait aşağıdaki verilerin elde edilmesi gereklidir.

- Özelleştirilen işletmeye ait hisse senedinin, dönem başı borsa fiyatı veya hisse senedinin satış fiyatı,
- Dönem içinde, bedelli veya bedelsiz olarak yapılan sermaye artırımları,
- Hisse senedinin dönem sonu borsa değeri,

- İşletmenin hisse başına kâr payı,
- Hisse senedine yapılacak temettü ödemesi.

Özelleştirilen kuruluşların hisse senetlerinin verimlerini hesaplamak için gerekli veriler elde edildikten sonra, formül yardımı ile verimi saptamak mümkündür. İşletme yıl içinde sermaye artırımını yapmadığında hesaplamalarda [1] nolu formül (Tekbaş M. Ş., 1989; 27); işletme yıl içinde sermaye artırımını yaptıysa [2] nolu formül (Bolak M., 1990; 22-23) kullanılır.

$$R = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} + \frac{D}{P_{t-1}} \quad [1]$$

R = Hisse senedi verimi

$P_t$  = Dönem sonu satış fiyatı

$P_{t-1}$  = Dönem başı alış fiyatı

D = Hisse senedinin elde bulunduğu süre içinde alınan kâr payı

İşletme yıl içinde sermaye artırımını yapmış ise [2] nolu formül kullanılacaktır.

$$R = \frac{P_{te} + |n_y \times P_{ty}| - P_{t-1} + D - S}{P_{t-1}} \quad [2]$$

$P_{te}$  = Eski hissenin dönem sonu fiyatı,

$n_y$  = Yıl içinde sermaye artırımlarıyla elde edilen yeni hisse sayısı,

$P_{ty}$  = Yeni hisselerin dönem sonu fiyatı,

$P_{t-1}$  = Eski hisselerin önceki yıl sonu fiyatı,

S = Sermaye artırımında bedelli alınan hisseler için ödenen tutar.

### Örnek: 1

Erdemir, özelleştirildikten sonra bir bedelli ve bir bedelsiz sermaye artırımına gitmiş olup, hisse başına 561 TL. kâr payı dağıtmıştır. Eski hissenin yılbaşı fiyatı (beher hisse satış fiyatı)

**Tablo 2:** Türkiye'de Uygulanmakta Olan Özelleştirme Programı Doğrultusunda, Satılan Hisse Senetlerine İlişkin 1990 Yılına Ait Veriler

	Dönem Başı	Dönem Sonu	Sermaye Artırımı		Hisse	Temettü Ödemesi		Ortalama
	Hisse Fiyatı	Hisse Fiyatı	Bedelli	Bedelsiz	Başına Kâr	Eski Hisse	Yeni Hisse	
Teletaş	9.200	3.200	—	1	570	260	—	—
Erdemir	11.750	6.300	1	1	561	300	—	—
Kepez Elektrik	14.400	15.000	—	—	173	375	—	—
Çukurova Elektrik	23.750	10.500	1	—	824	1.200	150	675
Arçelik	21.500	13.250	1	1	2.085	1.650	820	1.235
Bolu Çimento	12.750	14.000	—	—	730	568	—	—
Çelik Halat	13.750	5.300	1	1	694	600	350	475
Petkim	2.500	1.800	—	—	169	120	—	—
Konya Çimento	25.000	17.500	—	—	2.980	2.000	—	—
Ünye Çimento	10.000	10.000	—	—	801	448	—	—
Mardin Çimento	50.000	38.500	—	—	6,284	6.300	—	—
Türk Hava Yolları	3.000	2.900	—	—	—	—	—	—

11.750 TL., yıl sonu fiyatı 6.300 TL. ve eski hisselerine uygulanan 300 TL. temettü farkı nedeniyle bunların fiyatı 6.000 TL.'dir. Buna göre Erdemir'in özelleştirildikten sonraki verimi:

$$R = \frac{6.300 + (2 \times 6.000) - 11.750 + 561 - 1.000}{11.750}$$

$$R = \% 59.48$$

### Örnek: 2

1990 yılında özelleştirilmesiyle birlikte 1 adet Konya Çimento hisse senedini 25.000 TL'ye alan, yıl sonunda bu hisse senedini 17.500 TL'ye satan ve yıl içinde bu hisseye 2.980 TL. kâr payı alan bir yatırımcının verimi ise:

$$R = \frac{17.500 - 25.000}{25.000} - \frac{2.980}{25.000}$$

$$R = \% -18.08$$

Özelleştirilen diğer kuruluşların verimleri ise:

Teletaş	% -39.45
Kepez Elektrik	% 5.36
Çukurova Elektrik	% -13.68
Arçelik	% 68.34
Bolu Çimento	% 15.52
Çelik Halat	% 10.95
Petkim	% -21.24
Ünye Çimento	% 8.01
Mardin Çimento	% -10.43
Türk Hava Yolları	% - 3.33

**Tablo 3:** Türkiye’de Uygulanan Özelleştirme Programı Doğrultusunda Satılan Hisse Senetlerinin Ortalama ve Reel Verimleri

ÖZELLEŞTİRİLEN KURULUŞLAR	Verim	
	Ortalama (%)	Reel (%)
TELETAS	-39.45	-62.25
ERDEMİR	59.48	- 0.57
KEPEZ ELEKTRİK	5.36	-34.31
ÇUKUROVA ELEKTRİK	-13.68	-46.18
ARÇELİK	68.34	4.95
BOLU ÇİMENTO	15.52	-27.98
ÇELİK HALAT	10.95	-30.82
PETKİM	-21.24	-50.89
KONYA ÇİMENTO	-18.08	-48.92
ÜNYE ÇİMENTO	8.01	-32.66
MARDİN ÇİMENTO	-10.43	-44.15
TÜRK HAVA YOLLARI	- 3.33	-39.73
<b>ALTERNATİF YATIRIMLAR</b>		
TASARRUF MEVDUATI	56.25	- 2.58
HAZİNE BONOSU	52.50	- 4.92
ALTIN	13.48	-29.25
ABD DOLARI	22.75	-23.47
ALMAN MARKI	41.71	-11.65
<b>ENFLASYON ORANI</b>	<b>60.40</b>	

Reel verim (r), aşağıdaki formül yardımı ile hesaplanmıştır (Aşıkoğlu R., 1983; 88).

$$r = \frac{[1+R] - [1+I]}{1+I}$$

R = Ortalama verimi veya getiriye,

I = Enflasyon oranını belirtir.

Tablo: 3 üzerinde de görüleceği üzere özelleştirilen kuruluşların ortalama verimleri % -39.45 ile % 68.34 arasında değişim göstermektedir. Bu kuruluşlara ait ortalama verimlerin aritmetik ortalaması alındığında, verim % 5.12 olarak gerçekleşmekte. Bu şekilde de 1990 yılı içinde tasarruf mevduatı, Hazine Bonusu, Alman Markı, ABD Doları ve altından sonra sıralamaya girebilmektedir. Yani özelleştirilen kuruluşların hisse senedi verimleri, alternatiflerinin (araştırmaya konu edilen yatırım araçlarının) verimlerinden daha az verim sağlamıştır.

Reel verimler (r) ise, % -62.25 ile % 4.95 arasındadır. Reel verimlerin aritmetik ortalaması alındığında verim % -34.46 bulunmaktadır. Reel verim ortalamasında da bu kuruluşlar tasarruf mevduatı, Hazine Bonusu, Alman Markı, ABD Doları ve altından sonra dereceye girebilmesine rağmen; yinede enflasyonun altında getiri sağlamıştır.

Özelleştirilen kuruluşların hisse senetleri ile çeşitli yatırım araçlarının verimlerinin enflasyonun altında olması, bir tesadüf değildir. Körfez Krizi ardından Körfez Savaşı'nın, verimleri olumsuz yönde etkiledikleri şüphe götürmez bir gerçektir. Ancak olayın bu yönü dikkate alınmamıştır, zira çalışmanın kapsamı ve amacı değişmeyeceğinden, arzulanan hedefe ulaşamayacaktır.

## VI- SONUÇ

Özelleştirme programları sağlıklı bir şekilde hazırlandığında, özelleştirmeyi belirli iktisadi, sosyal ve siyasi amaçları gerçekleştirmek için etkin bir araç olarak kullanmak mümkündür. Günümüzde serbest pazar ekonomisini benimseyen, başta İngiltere olmak üzere bir çok ülke uzun yıllar önce özelleştirme çalışmalarına başlamış ve getirdikleri programları uygulamaya koymuşlardır.

Türkiye'de ise özelleştirme uygulamaları 1987 yılında Teletaş ile başlamış, günümüze kadar 22 işletmedeki kamu payları satılarak 666.293.361.300 TL. gelir sağlanmıştır. Kaba bir hesaplama ile Kamu İktisadi Teşebbüslerinin değerinin 500 Trilyon TL'yi aştığı tahmin edilirse, şimdiye kadar yapılan özelleştirme programı uygulamaları ile, bu işletmelerdeki kamu payının yalnızca % 0.015'inin satıldığı ortaya çıkmaktadır. Bu rakamlar ülkemizin özelleştirme programının daha başlangıcında olduğunu ortaya koymaktadır.

Özelleştirme programının amaçlarından biri de, devletin ekonomik hayattaki etkinliğini azaltmaktır. Şimdiye kadar yapılan çalışmalar sonucunda, halen devlet mülkiyetinden özel mülkiyete geçmiş bir Kamu İktisadi Teşebbüsü de bulunmamaktadır. Ülkemizde yapılan özelleştirme programı doğrultusunda gerçekleştirilenler, bazı kamu kuruluşlarının ve özellikle iştiraklerinin % 5-10'luk paylarının halka satışı ile sınırlı kalmıştır. Özelleştirmeye bu yönü ile bakıldığında, ülkemizde piyasa ekonomisinin güçlendiğini, rekabetin ve verimliliğin arttığını söylemek mümkün değildir.

Ülkemizde uygulanan özelleştirme programı ile, 230.309.250.000 TL'lik hisse senedi halka satılmıştır. Ancak halka satılan hisse senetlerinin reel verimlerine bakıldığında bunlardan Arçelik hariç diğerlerinden hiç birisi pozitif gelir sağlayamamıştır. Bu yönü ile özelleştirilen kuruluşların hisse senetlerini alan kişiler sermaye kaybına uğramışlardır.

Türkiye'de uygulanan özelleştirme programı ile satılan paylar, devlete kaynak sağlayan işletmeler arasından seçilmiştir. Bu işletmelerin diğer bir özelliği de mülkiyetlerinin çoğunluğunun özel sektöre ait olmasıdır. Yapılan özelleştirme ile, bu işletmelerin yönetimlerinde herhangi bir yapısal değişiklik sözkonusu olmamıştır. Devlet bu tür işletmelerindeki paylarını satmak ile sağlayacağı kâr paylarından vazgeçmiştir. Sağlanan fonlar ile de zarar eden işletmeleri, kâra geçirip özelleştirmeye hazırlayacak çalışmalar henüz ilgili çevrelerde tartışılır duruma gelmemiştir. Türkiye'deki özelleştirme uygulamaları konusunda belirli bir stratejinin geliştirilerek, bundan sonraki özelleştirme uygulamalarının, bu strateji doğrultusunda yapılması zorunluluk arz etmektedir.

### **YARARLANILAN KAYNAKLAR**

- APAK, K., AYDINBEYLİ, C. (1952), Türkiye'de Devlet Sanayi Ve Maadin İşletmeleri. İzmir; Selüloz Basımevi.
- AŞIKOĞLU, Rıza (1983), Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvilleri Değerleme. Eskişehir: Anadolu Üniversitesi Yayını.
- AŞIKOĞLU, Rıza (1989), «Privatization In The Developing World», Kütahya İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 1989, pp. 41-63.

- BOLAK, Mehmet (1990), «Sermaye Piyasası», Banka Ve Ekonomik Yorumlar.
- BÜKER, Semih, AŞIKOĞLU, Rıza (1990), Finansal Yönetim. Eskişehir.
- CEVİZOĞLU, M. Hulki (1989), Türkiye'nin Gündemindeki Özelleştirme. İstanbul; İlgı Yayıncılık.
- POOLE, Robert, FIXLER, Philip (1987), «Privatization Of Public-Sector Services In Practice: Experience and Patantiel» Journal Of Policy And Analysis And Management.
- RAMANADHAM, V. V. (1987), Studies In Public Enterprise, From Evulation, New Jersey; Frank Cass And Company Limited.
- TEKBAŞ, Şükrü (1988), «İMKB'deki Son Gelişmeler Ve Özelleştirme». Banka Ve Ekonomik Yorumlar.
- TEKBAŞ, Şükrü (1989), «Hisse Senedi Riski Ve Verimi İle Bir Portföy Modeli» Banka Ve Ekonomik Yorumlar.
- , Webster's New Colleague Dictionary 9<sup>th</sup> ed. Springfield Mass; Merriam 1983.
- , Anavatan Partisi Programı (1983), Ankara Semih Ofset Matbaacılık.