

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
FİNANSMAN BİLİM DALI

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**TÜRKİYE’NİN RUSYA FEDERASYONU’NA
YAPTIĞI DOĞRUDAN YABANCI
YATIRIMLARINA İLİŞKİN GENEL BİR
ARAŞTIRMA VE TÜRK BANKACILIK
SEKTÖRÜ YATIRIMLARININ
KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANS ANALİZİ**

REŞAT HASANOV
2501020699

TEZ DANIŞMANI: YRD. DOÇ. DR. TÜLİN AKKUM

İSTANBUL – 2005

“Türkiye’nin Rusya Federasyonu’na yaptığı doğrudan yabancı yatırımlarına ilişkin genel bir araştırma ve Türk bankacılık sektörü yatırımlarının karşılaştırmalı performans analizi”

Reşat Hasanov

ÖZ

Dünyada son yıllarda daha da hızlanan küreselleşme ve bütünleşme süreçlerinin doğal bir sonucu olarak, ülkeler arasındaki sınırlar giderek silikleşmekte, ortadan kalkmaktadır. Bu eğilimin bir sonucu da önemli hacimlere ulaşmış doğrudan yabancı yatırımların (DYY) ülkelerin ekonomilerinde önemli yer tutmalarıdır. Bu açıdan, dünyanın en büyük ülkesi olan Rusya Federasyonu’nun durumu dikkat çekicidir. Türkiye’nin 1990’ların başından itibaren Rusya Federasyonu ile ilişkilerinin bir boyutunu oluşturan DYY akımı çalışmanın ana konusunu oluşturmaktadır. Türkiye’den Rusya Federasyonu’na giden doğrudan sermaye yatırımları incelenirken, konuya geniş bir şekilde yaklaşmış, bunların gittikleri ülkedeki yatırım ortamı, DYY’nin nedenleri ve sektör dağılımları vs. tespit edilmiştir.

Çalışmanın analiz kısmında ise, rasyo analizi yöntemi kullanılarak Rusya Federasyonu’ndaki Türk bankalarının karşılaştırmalı performans değerlendirmesi yapılmıştır. Analizin bulguları Rusya Federasyonu’ndaki Türk bankalarının, esas olarak, başarılı olduklarını göstermektedir.

“General research relating to Turkish FDI in Russian Federation and comparative performance analysis of Turkish banking sector’s investments”

Reşat Hasanov

ABSTRACT

As a natural consequence of rapid globalization and integration processes arising in the world, in the last years, the borders among countries has begun to disappear and become obscure. In the result of this tendency, foreign direct investments (FDI), having been caught significant sizes, have already acquired an important place in the economies of the countries. In this context, the case of Russian Federation, the biggest country of the world, draws our attention. The main theme of this thesis is FDI flows between Turkey and Russian Federation, which has formed a certain dimension of overall relations of these countries since the beginning of the 1990’s. There has been used an expanded approach for investigating direct capital investments from Turkey to Russian Federation, beside this, the investment environment of the country, reasons and sector distributions of FDI and etc. has been studied.

In the analysis section of the thesis, evaluation of comparative performance of the Turkish banks in Russian Federation has been made by using the method of ratio analysis. The findings of the analysis have indicated that the performance of Turkish banks in Russian Federation is successful, in general.

ÖNSÖZ

Geçen yüzyılın ikinci yarısından itibaren dünya ülkeleri arasındaki ilişkiler hızla yoğunlaşmaya başlamıştır. Bu ilişkiler tüm alanlarda olduğu gibi, ekonomi alanında da kendilerini göstermiştir. Günümüzün moda deyiimi “küreselleşme” ile nitelenen bu süreç, 1990’lı yılların başında dünyanın politik konjonktüründe meydana gelen çok önemli değişikliklere bağlı olarak, daha da karmaşık bir hale gelmiştir.

Artık daha fazla oyun sahasına sahip olan dünya devletleri ve bu devletlerden olan şirketler eski sosyalist ülkelerin ham pazarlarına hızlı bir şekilde hücum ederek, kendilerine yer edinmeye çalışmıştır. Bu tür hareketlerin ekonomik hayattaki esas şekillerinden birisi de, yeni ülkelere giden doğrudan yabancı sermaye yatırımlarıdır.

Devletin tek başına söz sahibi olduğu sosyalist bir ekonomiden çıkmış ülkelerin başında da Rusya Federasyonu gelmektedir. Bu ülkedeki büyük sanayi ve hizmet potansiyeli tüm dünya ülkelerinin dikkatini çekmiştir. Rusya Federasyonu’nun komşusu ve önemli ekonomik ve politik ortağı niteliğindeki Türkiye de, bu ülkede kendine göre bir yer edinme çabası içerisindeydir.

Bu açıdan, Türkiye ile Rusya Federasyonu arasındaki ilişkilerin önemli bir boyutu olan Türkiye’nin Rusya Federasyonu’na yaptığı doğrudan yabancı yatırımlar (DYY) incelenmesi gereken bir konu olarak ortaya çıkmaktadır.

Bu çalışmanın konusu da, Türkiye’nin Rusya Federasyonu’na yaptığı DYY’leri incelemek, bunun öncesinde de Rusya Federasyonu’ndaki genel yatırım ortamını, finansal sistemini, DYY’nin mevcut durumunu tespit etmektir. Ayrıca, çalışmanın analiz bölümünde, Türkiye’nin Rusya Federasyonu’na sermaye ihraç ettiği önemli sektörlerden birisi olan bankacılık sektöründe faaliyette bulunan Türk bankalarının performansı rasyo analizi yöntemi kullanılarak karşılaştırmalı bir şekilde değerlendirilmektedir.

Çalışmada, Türkiye için Rusya Federasyonu'nda ne gibi sorunların ve fırsatların olduğu, ülkede mevcut Türk yatırımlarının durumlarının tespiti, ayrıca bankacılık sektörü yatırımlarının ayrıntılı olarak analiz edilmesi amaçlanmaktadır.

Tezin hazırlanmasında karşılaşılan önemli güçlüklerden birisi de Rusya Federasyonu'ndaki Türk yatırımları hakkında yeterli ve güncel veri eksikliği idi. Ayrıca, tezin kapsamındaki konulara ilişkin kitap eksikliği de, kaynakça olarak makale ve İnternet'in ağırlıklı biçimde kullanılmasını gerekli kılmıştır.

Tezin oldukça ham ve yeni bir konuda yapılmasından dolayı, bazı eksikliklerinin olması kaçınılmazdır. Bunlara rağmen, tezin ileride gerçekleştirilecek çalışmalara faydalı katkıda bulunacağı düşünülmektedir.

Tezin hazırlanmasında gösterdiği ilgi ve titizlik için sayın hocam Yrd. Doç. Dr. Tülin Akkum'a, verdikleri manevi destek ve teşvikler için değerli aile bireylerime ve dostlarıma derin teşekkürlerimi bildiririm.

İÇİNDEKİLER

ÖZ	iii
ABSTRACT	iv
ÖNSÖZ	v
İÇİNDEKİLER	vii
TABLolar LİSTESİ	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xv
KISALTMALAR LİSTESİ	xviii
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM. YABANCI YATIRIM TÜRLERİ VE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM TEORİLERİ	4
1.1. Yabancı Sermaye Yatırımı Kavramı	4
1.2. Yabancı Sermaye Yatırım Türleri	5
1.2.1. Portföy Yatırımı	5
1.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırım	6
1.2.2.1. Doğrudan Yabancı Yatırımın Tanımı	6
1.2.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımın Özellikleri	7
1.2.2.3. Doğrudan Yabancı Yatırımın Şekilleri	9
1.2.2.4. Doğrudan Yabancı Yatırımın Nedenleri ve Etkilendiği Faktörler.....	11
1.2.2.5. Doğrudan Yabancı Yatırımın Faydaları ve Önemi	15
1.2.2.6. Doğrudan Yabancı Yatırımın Mevcut Durumu	16
1.2.2.7. Doğrudan Yabancı Yatırım Teorileri	20
1.2.2.7.1. Ürünün Yaşam Döngüsü Teorisi	20
1.2.2.7.2. Tekelci Rekabet ve Piyasa Eksiklikleri	21
1.2.2.7.3. Doğrudan Yabancı Yatırım ve Oligopolistik Savunma	22
1.2.2.7.4. İçselleştirme Teorisi	23
1.2.2.7.5. “Uçan Kazlar” Teorisi	24
1.2.2.7.6. Yatırımları Geliştirme Yolu	26

İKİNCİ BÖLÜM. RUSYA FEDERASYONU: DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMIN DURUMU, MEVCUT YATIRIM ORTAMI, FİNANS SİSTEMİ VE BANKACILIK SEKTÖRÜ29

2.1. Rusya Federasyonu: Genel ve Ekonomik Durum	29
2.1.1. Rusya Federasyonu Hakkında Genel Bilgiler	29
2.1.2. Rusya Federasyonu Genel Ekonomik Durumu	30
2.2. Rusya Federasyonu'nda Doğrudan Yabancı Yatırımların Durumu	34
2.2.1. Rusya Federasyonu'nda Genel Olarak Doğrudan Yabancı Yatırımların Durumu	35
2.2.2. Rusya Federasyonu'nda Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörler Bazında Durumu	40
2.2.3. Rusya Federasyonu'nda Doğrudan Yabancı Yatırımların Bölgeler Bazında Durumu	45
2.3. Rusya Federasyonu'nda Mevcut Doğrudan Yabancı Yatırım Ortamı	48
2.3.1. Rusya Federasyonu'nda Mevcut Doğrudan Yabancı Yatırım Ortamına Toplu Bakış	48
2.3.2. DYY İçin Ekonomik ve Finansal Ortam	51
2.3.3. DYY İçin Altyapı Olanakları	54
2.3.4. DYY İçin Politik ve Sosyal Ortam	55
2.3.5. DYY İçin Hukuksal Ortam	57
2.4. Rusya Federasyonu'nda Mevcut Finansal Sistem	58
2.5. Rusya Federasyonu'nda Mevcut Bankacılık Sektörü	67

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM. TÜRK GİRİŞİMCİLERİN GENEL OLARAK YURTDIŞINDAKİ VE ÖZEL OLARAK RUSYA FEDERASYONU'NDAKİ DOĞRUDAN SERMAYE YATIRIMLARINA BAKIŞ74

3.1. Türk Girişimcilerin Yurtdışında Doğrudan Sermaye Yatırımlarında Bulunmalarının Nedenleri ve Türkiye'deki Yatırım Ortamı	74
3.2. Türk Girişimcilerin Yurtdışındaki Doğrudan Sermaye Yatırımlarına Genel Bakış	80
3.2.1. Türk Girişimcilerin Yurtdışındaki Doğrudan Sermaye Yatırımlarının Genel Durumu	80

3.2.2. Türk Girişimcilerin Sektör Tercihleri	81
3.2.3. Türk Girişimcilerin Ülke Tercihleri	84
3.3. Türk Girişimcilerin Rusya Federasyonu'ndaki Doğrudan Sermaye Yatırımları	87
3.3.1. Türk Girişimcilerin Rusya Federasyonu'nu Tercih Nedenleri	88
3.3.2. Türk Girişimcilerin Rusya Federasyonu'ndaki Doğrudan Sermaye Yatırımlarının Genel Durumu	89
3.3.3. Türk Girişimcilerin Rusya Federasyonu'nda Bankacılık Dışı Sektörlere Yaptıkları Yatırımlar	90
3.3.4. Türk Girişimcilerin Rusya Federasyonu'nda Bankacılık Sektörüne Yaptıkları Yatırımlar	94
3.3.4.1. "Ziraat Bank (Moskva)"	96
3.3.4.2. "Yapı Kredi Bank Moskva"	97
3.3.4.3. "Garanti Bank – Moskva"	98
3.3.4.4. "Finansbank"	99
3.3.4.5. "Denizbank Moskva"	100
3.3.4.6. Türk Bankalarının Rusya Bankacılık Sektöründeki Yeri	101

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM. TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN RUSYA FEDERASYONU'NDAKİ YATIRIMLARININ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANS ANALİZİ

4.1. Analizin Konusu ve Kapsamı	107
4.2. Analizin Amacı	108
4.3. Analizin Verileri	108
4.4. Analizin Yöntemi	110
4.5. Analizin Bulguları	116
4.5.1. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının Performanslarının Değerlendirilmesi (Tarihsel Yaklaşım)	116
4.5.1.1. Sermaye Yeterliliği	116
4.5.1.2. Aktif Kalitesi	118
4.5.1.3. Likidite	121
4.5.1.4. Karlılık	123

4.5.1.5. Gelir-Gider Yapısı	124
4.5.1.6. Bilanço Dışı Yükümlülükler	126
4.5.2. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının Türkiye'deki Ana Bankaları ile Karşılaştırılması	128
4.5.2.1. Sermaye Yeterliliği	128
4.5.2.2. Aktif Kalitesi	130
4.5.2.3. Likidite	132
4.5.2.4. Karlılık	133
4.5.2.5. Gelir-Gider Yapısı	135
4.5.2.6. Bilanço Dışı Yükümlülükler	137
4.5.3. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının Rusya Federasyonu'ndaki Yerel Bankalar ile Karşılaştırılması	139
4.5.3.1. Sermaye Yeterliliği	139
4.5.3.2. Aktif Kalitesi	141
4.5.3.3. Likidite	143
4.5.3.4. Karlılık	145
4.5.3.5. Gelir-Gider Yapısı	146
4.5.3.6. Bilanço Dışı Yükümlülükler	148
4.5.4. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının Rusya Federasyonu'ndaki Yabancı Bankalar ile Karşılaştırılması	149
4.5.4.1. Sermaye Yeterliliği	149
4.5.4.2. Aktif Kalitesi	151
4.5.4.3. Likidite	153
4.5.4.4. Karlılık	155
4.5.4.5. Gelir-Gider Yapısı	156
4.5.4.6. Bilanço Dışı Yükümlülükler	158
4.5.5. Genel Değerlendirme	160
4.5.5.1. Sermaye Yeterliliği	160
4.5.5.2. Aktif Kalitesi	161
4.5.5.3. Likidite	163
4.5.5.4. Karlılık	163
4.5.5.5. Gelir-Gider Yapısı	164

4.5.5.6. Bilanço Dışı Yükümlülükler	166
4.5.5.7. Toplu Bakış	166
SONUÇ	168
KAYNAKÇA	171

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1.1. Yabancı Sermaye Girişinde Belirleyici Faktörler	13
Tablo 1.2. Ülkelerin Yatırım Politikalarında Yaptıkları Yasal Değişiklikler, 1995-2003	17
Tablo 1.3. DYY Girişleri:Bölgelere Göre Dağılım,1998-2003 (milyar dolar)	18
Tablo 1.4. DYY ile İlgili Bazı Göstergeler, 1982-2003 (milyar dolar ve %)	18
Tablo 1.5. DYY Girişleri: Bölge ve Esas Ükelere Göre Dağılım, 2001-2004 (milyar dolar)	19
Tablo 2.1. Rusya Federasyonu Hakkında Genel Bilgiler	30
Tablo 2.2. Rusya Federasyonu'nun Yabancı Yatırımları ve Dış Ticareti ile İlgili Bilgiler	33
Tablo 2.3. Rusya Federasyonu'nun Başlıca Makroekonomik Göstergeleri	33
Tablo 2.4. 2003 Yılı Sonu İtibarı ile Rusya Federasyonu'na Gelen DYY Stoku (Ülkeler Bazında)	37
Tablo 2.5. 2003 Yılı Sonu İtibarı ile Rusya Federasyonu'ndan Çıkan DYY Stoku (Ülkeler Bazında)	37
Tablo 2.6. Rusya Federasyonu ve Bazı Doğu Avrupa Ülkelerinin DYY Girişleri	38
Tablo 2.7. Yabancı Yatırımcılara Açıldığı İlk Yıllarda Çin ve Rusya Federasyonu'na Giren DYY Miktarı	38
Tablo 2.8. Rusya Federasyonu'nda "Sıfırdan" Yatırım Yapan Büyük Yabancı Yatırımcıların Yatırım Nedenleri	40
Tablo 2.9. DYY'nin Rusya Federasyonu'nda Sektörel Dağılımı (01.10.2004 İtibarı ile)	41
Tablo 2.10. Yabancıların Payı Olduğu Kredi Kuruluşları Sayısı ve Oranları	44
Tablo 2.11. Yabancıların Mülkiyet Oranlarına Göre Kredi Kuruluşu Sayısı (1 Ocak 2005 İtibarı ile)	45
Tablo 2.12. DYY'nin Rusya Federasyonu'nda Bölgesel Dağılımı (01.10.2004 İtibarı ile)	46
Tablo 2.13. Rusya Federasyonu'nun DYY için SWOT Analizi	50
Tablo 2.14. Rus Finans Sisteminin Bazı Göstercileri (milyon dolar ve %)	59

Tablo 2.15. Çeşitli Rating Kuruluşları Tarafından Rusya Federasyonu'na Verilen Rating Notları (Uzun Vade/Kısa Vade)	60
Tablo 2.16. Rusya Federasyonu Finans Sisteminde 1997-2004 Yılları Arasındaki Seçilmiş Büyüklükler ve GSYİH'ya Oranları (milyon dolar ve %)	60
Tablo 2.17. Rusya Federasyonu'nun 2000-2003 Yılları Arasındaki Uluslar Arası Pozisyonu (kümülatif, milyon dolar)	62
Tablo 2.18. Rusya Federasyonu'nda Menkul Kıymet Türlerine Göre Yıllar İtibarı ile Gerçekleşen Menkul Kıymet İhraçları (milyon dolar)	63
Tablo 2.19. Rusya Federasyonu Finansal Piyasalarında Geçerli Olan Yıllık Ortalama Faiz Oranları (%)	63
Tablo 2.20. 1993-1999 Yılları Arasında Rus Bankalarının Bazı Aktif Kalemlerinin Yüzdesel İfadesi (%)	68
Tablo 2.21. Rusya Federasyonu Bankacılık Sektöründeki Bankaların 2002-2004 Arasındaki Ödenmiş Sermaye Tutarları Gruplarına Göre Sınıflandırılması	69
Tablo 2.22. Rusya Federasyonu Bankacılık Sektöründeki Bankaların 2002-2004 Arasındaki Aktif Tutarları Gruplarına Göre Sınıflandırılması	69
Tablo 2.23. Rusya Federasyonu Bankacılık Sektörünün Faaliyetinin Makroekonomik Göstercileri (1998-2004)	70
Tablo 2.24. Bankacılık Sektöründeki Bankaların Yıllara Göre Toplam Kar ve Zarar Durumları (milyon dolar)	71
Tablo 2.25. Rusya Federasyonu'nun En Büyük 10 Bankasının Aktif ve Özkaynak Büyüklükleri ile İlgili Veriler (1 Mayıs 2005 itibarı ile milyon dolar)	71
Tablo 2.26. Rusya Federasyonu'nda Faaliyet Gösteren Bankaların Federal Bölgelere Göre Dağılımları	72
Tablo 3.1. Türkiye'den Yurtdışına Sermaye İhracının Yıllar Bazında Seyri	80
Tablo 3.2. Yurtdışındaki Türk DYY'nin Sektörel Dağılımı (2004 sonu itibarı ile)	81
Tablo 3.3. Yurtdışındaki Önemli Türk İmalat Sektörü Yatırımları	83
Tablo 3.4. Yurtdışındaki Türk DYY'nin Ülkesel Dağılımı	84
Tablo 3.5. Rusya'daki Türk Bankalarının Yıllara Göre Aktif Büyüklükleri	95
Tablo 3.6. "Ziraat Bank (Moskva)"nın Bazı Bilanço Kalemleri (bin dolar)	97
Tablo 3.7. "Yapı Kredi Bank Moskva"nın Bazı Bilanço Kalemleri (bin dolar)	98
Tablo 3.8. "Garanti Bank-Moskva"nın Bazı Bilanço Kalemleri (bin dolar)	99

Tablo 3.9. “Finansbank”ın Bazı Bilanço Kalemleri (bin dolar)	100
Tablo 3.10. “Denizbank Moskva”nın Bazı Bilanço Kalemleri (bin dolar)	101
Tablo 3.11. Rusya Federasyonu’ndaki Türk Bankalarının Bazı Bilânço Kalemlerine Göre Rus Bankacılık Sektöründeki Yerleri (bin ve milyon dolar, %)	102
Tablo 3.12. Rusya Federasyonu’nun Bankacılık Sektöründeki Türk Bankalarının Aktif Büyüklüklerine Göre Yıl Sonlarında Aldıkları Yer (1997 -2004 yılları)	102
Tablo 3.13. Aktiflere Göre Düzenlenen Top300 Sıralamasında Türk Bankalarının Yerleri ve Göstercileri (1 Mayıs 2005 itibarı ile; milyon Ruble ve milyon dolar, %)	104
Tablo 3.14. Özkaynaklara Göre Düzenlenen Top300 Sıralamasında Türk Bankalarının Yerleri ve Göstercileri (1 Mayıs 2005 itibarı ile; milyon Ruble ve milyon dolar ve %)	105
Tablo 3.15. Karlara Göre Düzenlenen Top300 Sıralamasında Türk Bankalarının Yerleri ve Göstercileri (1 Mayıs 2005 itibarı ile; milyon Ruble ve milyon dolar, %)	106
Tablo 4.1. Rusya Federasyonu’ndaki Türk Bankalarının Yıllara Göre ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Yeterliliği Rasyoları (%).....	116
Tablo 4.2. Rusya Federasyonu’ndaki Türk Bankalarının Yıllara Göre ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Aktif Kalitesi Rasyoları (%)	119
Tablo 4.3. Rusya Federasyonu’ndaki Türk Bankalarının Yıllara Göre ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Likidite Rasyoları (%)	122
Tablo 4.4. Rusya Federasyonu’ndaki Türk Bankalarının Yıllara Göre ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Karlılık Rasyoları (%)	123
Tablo 4.5. Rusya Federasyonu’ndaki Türk Bankalarının Yıllara Göre ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Gelir-Gider Yapısı Rasyoları (%)	125
Tablo 4.6. Rusya Federasyonu’ndaki Türk Bankalarının Yıllara Göre ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Bilanço Dışı Yükümlülükleri Rasyoları (%)	127

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1. Akamatsu'ya Göre Ekonomik Büyümenin Temel Modeli	25
Şekil 1.2. Büyümenin Doğrudan Yabancı Yatırım Vasıtası ile Hızlandırılması	26
Şekil 1.3. Yatırımları Geliştirme Yolu	27
Şekil 2.1. Çeşitli Kuruluşlara Göre Yıllık DYY Girişleri	36
Şekil 2.2. DYY'nin Gittiği Esas Sektörlerin Oransal Gösterimi	41
Şekil 2.3. DYY'nin Gittiği Esas Bölgelerin Oransal Gösterimi	46
Şekil 2.4. Aşağıdaki Sorunları Rusya Federasyonu'ndaki DYY Önünde Esas Sorun Olarak Gören Şirketlerin Yüzdeleri (%)	49
Şekil 4.1. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının Verdikleri Kredilerin Yıllara Göre Seyri (milyon Ruble ve milyon dolar)	119
Şekil 4.2. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının Topladıkları Mevduatın Yıllara Göre Seyri (milyon Ruble ve milyon dolar)	121
Şekil 4.3. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının ve Onların Türkiye'deki Ana Bankalarının 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Yeterliliği Rasyoları (%)	129
Şekil 4.4. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının ve Onların Türkiye'deki Ana Bankalarının 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Aktif Kalitesi Rasyoları (%)	131
Şekil 4.5. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının ve Onların Türkiye'deki Ana Bankalarının 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Likidite Rasyoları (%).....	133
Şekil 4.6. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının ve Onların Türkiye'deki Ana Bankalarının 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Karlılık Rasyoları (%).....	134
Şekil 4.7. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının ve Onların Türkiye'deki Ana Bankalarının 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Gelir-Gider Yapısı Rasyoları (%)	136
Şekil 4.8. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının ve Onların Türkiye'deki Ana Bankalarının 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Bilanço Dışı Yükümlülükleri Rasyoları (%)	138

Şekil 4.9. Rusya Federasyonu'ndaki Türk ve Yerel Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Yeterliliği Rasyoları (%)	140
Şekil 4.10. Rusya Federasyonu'ndaki Türk ve Yerel Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Aktif Kalitesi Rasyoları (%)	142
Şekil 4.11. Rusya Federasyonu'ndaki Türk ve Yerel Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Likidite Rasyoları (%)	144
Şekil 4.12. Rusya Federasyonu'ndaki Türk ve Yerel Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Karlılık Rasyoları (%)	145
Şekil 4.13. Rusya Federasyonu'ndaki Türk ve Yerel Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Gelir-Gider Yapısı Rasyoları (%)	147
Şekil 4.14. Rusya Federasyonu'ndaki Türk ve Yerel Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Bilanço Dışı Yükümlülükleri Rasyoları (%)	148
Şekil 4.15. Rusya Federasyonu'ndaki Türk ve Yabancı Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Yeterliliği Rasyoları (%)	150
Şekil 4.16. Rusya Federasyonu'ndaki Türk ve Yabancı Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Aktif Kalitesi Rasyoları (%)	152
Şekil 4.17. Rusya Federasyonu'ndaki Türk ve Yabancı Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Likidite Rasyoları (%)	154
Şekil 4.18. Rusya Federasyonu'ndaki Türk ve Yabancı Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Karlılık Rasyoları (%)	155

Şekil 4.19. Rusya Federasyonu'ndaki Türk ve Yabancı Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Gelir-Gider Yapısı Rasyoları (%)157

Şekil 4.20. Rusya Federasyonu'ndaki Türk ve Yabancı Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Bilanço Dışı Yükümlülükleri Rasyoları (%)159

KISALTMALAR LİSTESİ

Kısaltma	Açıklama
AB	Avrupa Birliği
ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ANKA	Ankara Haber Ajansı
AR-GE	Araştırma Geliştirme
ARKO	Agentstvo po Restrukturizatsii Kreditnih Organizatsiy (Kredi Kuruluşlarını Restruktürize Acentesi)
BDDK	Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu
BDT	Bağımsız Devletler Topluluğu
BSEC	Black Sea Economic Cooperation (Karadeniz Ekonomik İşbirliği)
CEO	Chief Executive Officer
DEİK	Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu
DİFS	Devlet İstatistikleri Federal Servisi
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
DTÖ	Dünya Ticaret Örgütü
DYY	Doğrudan Yabancı Yatırım
EBRD	European Bank for Reconstruction and Development (Avrupa Yatırım ve Kalkınma Bankası)
FDI	Foreign Direct Investment (Doğrudan Yabancı Yatırım)
FIAS	Foreign Investment Advisory Service (Yabancı Yatırımlar Danışmanlık Hizmetleri)
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IAS	International Accounting Standards (Uluslararası Muhasebe Standartları)
IFC	International Finance Corporation (Uluslararası Finans Şirketi)
IMF	International Monetary Fund (Uluslararası Para Fonu)
İMKB	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
İTKİB	İstanbul Tekstil ve Konfeksiyon İhracatçı Birlikleri

İTO	İstanbul Ticaret Odası
KDV	Katma Değer Vergisi
KKTC	Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti
M&A	Mergers and Acquisitions (Satın Almalar ve Birleşmeler)
MICEX	Moscow Interbank Currency Exchange (Moskova Bankalararası Döviz Borsası)
OECD	Organization for Economic Cooperation and Development (Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü)
PİF	Payevoy Investitsionniy Fond (Paylı Yatırım Fonu)
RF	Rusya Federasyonu
RF MB	Rusya Federasyonu Merkez Bankası
RR	Rus Rublesi
RSFSC	Rusya Sosyalist Federal Sovyet Cumhuriyeti
RTS	Russian Trade System (Rusya Ticaret Sistemi)
SSCB	Sovyet Sosyalist Cumhuriyetleri Birliği
SSK	Sosyal Sigortalar Kurumu
SWOT	Strengths, Weaknesses, Opportunities, Threats (Güçlü Taraflar, Zayıf Taraflar, İmkânlar, Tehlikeler)
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TC	Türkiye Cumhuriyeti
TİM	Türkiye İhracatçılar Meclisi
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TNC	Transnational Company (Ulusötesi Şirket)
TOBB	Türkiye Ticaret Odaları ve Borsaları Birliği
TPAO	Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı
TÜGİAD	Türkiye Genç İşadamları Derneği
TÜSİAD	Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği
UN	United Nations (Birleşmiş Milletler)
UNCTAD	United Nations Conference on Trade and Development (Birleşmiş Milletlerin Ticaret ve Gelişme Konferansı)
YASED	Yabancı Sermaye Derneği

GİRİŞ

Dünyadaki sermaye akımları hacim olarak artmakta ve güzergâh olarak çeşitlenmektedir. Geçen yüzyılın son çeyreğine kadar ağırlıklı olarak gelişmiş ülkeler arasında var olan sermaye akımı genellikle çok uluslu şirketlerin altından kalkabildikleri bir olgu olarak mevcuttu. Aradan yıllar geçtikçe uluslar arası ölçekte pek büyük olmayan firmalar da bu trafiğe katılmıştır. Günümüzde ise, yine çok uluslu şirketlerin liderliğinde sürdürülen sermaye akımlarının içerisinde daha küçük işletmeler de katılabilmektedir.

Günümüze kadar geçen zaman içerisinde ağırlıklı olarak gelişmiş ülkeler arasında cereyan eden bu sermaye akımları gittikleri ülkelerde “yabancı sermaye” olarak adlandırılmışlar. Ülkeler arasındaki sınırlar silikleştikçe, sermaye de global boyut kazanmaya başlamıştır. Çin’in dünyaya açılması, Doğu Bloğu’nun çöküşü gibi önemli gelişmelerden sonra ortaya yeni sermaye güzergâhları çıkmıştır. Bununla beraber, gelişmekte olan ülkelerin rolü de artmaya başlamıştır. Çok az olsa bile, artık gelişmekte olan ülkeden gelişmiş ülkeye yabancı sermaye gidebilmektedir.

Yabancı sermaye yatırımlarının türleri arasında bıraktığı sonuçlar ve önemi bakımından doğrudan sermaye yatırımının yeri başkadır. Gittiği ülkenin sermaye birikimini artırmakla kalmayıp, “know-how”, bilgi, yönetim becerilerini götürmekte, ülkenin genel durumuna, istihdamına önemli derecede etki edebilmektedir.

Yabancı sermayenin ülke ekonomisine katacağı faydaları ve avantajları sezen devletler yabancı sermaye çekme yarışına girmiş durumdadır. Bu açıdan bakıldığında, işletmelerin bazen kendi devletlerinin önceliklerine aykırı biçimde hareket ettikleri görülmektedir.

Türkiye de tüm bu gelişmelerin içerisinde yer almaktadır. Türkiye gelişmiş ülkelere yetersiz miktarlarda olsa da doğrudan yabancı yatırım (DYY) çekmekte, kendisi de gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelere sermaye ihracı gerçekleştirmektedir. Bu açıdan, Türkiye’nin büyük komşusu ve bölgesel güç konumundaki Rusya Federasyonu’na yaptığı DYY’ler ilgi çekmektedir.

Sovyetler Birliği'nin dağılmasından sonra ortaya çıkan bağımsız devletler arasında bir çok kritere göre en büyüğü olan Rusya Federasyonu, Türk girişimcilerin göz ardı edemeyeceği bir pazardır. Dolayısı ile 1990'lerden başlayan bu dönemde Türkiye Rusya Federasyonu'na önemli bazı yatırımlar yapmıştır.

Bu tez çalışmasının konusu da, Türk girişimcilerin Rusya Federasyonu'na yaptıkları DYY'lerin kısaca açıklanması ve aralarında en çok ilgi çekenler olarak Türk bankacılık sektörü yatırımlarının karşılaştırmalı performans analizidir.

Adı çekilen konuya girmeden önce, ilk bölümde doğrudan yabancı yatırımın ne olduğu konusunda bir ereve çizilmiştir. Bu amaçla DYY'nin tanımı yapılmış, özelliklerinden, şekillerinden, hangi faktör ve nedenlere bağlı olarak değiştiğinden bahsedilmiştir. Bölümün sonunda da esas DYY teorileri açıklanmıştır.

İkinci bölümde ise, Rusya Federasyonu'ndaki yabancı yatırımın genel durumundan bahsedilmiş, devamında ülkedeki DYY sektörler ve bölgeler bazında tanıtılmıştır. Bölümün sonuna doğru Rusya Federasyonu'ndaki yatırım ortamı alt kategorilere ayrılarak anlatılmıştır. Bölümün sonunda ise, Rusya Federasyonu'nun finansal sistemi ve bankacılık sektörü hakkında genel bilgiler verilmiştir.

nc bölümün konusu, Türk girişimcilerin yurtdışındaki ve özel olarak Rusya Federasyonu'ndaki DYY'lerinin durumudur. Bölümün başında Türkiye'den sermaye çıkışının nedenleri üzerinde kısaca durulmuş, sonra da Türk dış yatırımlarının sektörel ve ülkesel temelde dağılımı aktarılmıştır. Rusya Federasyonu'ndaki Türk yatırımları da bankacılık sektörüne yapılanlar ve diğerleri diye bir ayrıma tabi tutularak açıklanmıştır. Bankacılık sektörü yatırımları daha fazla yer ayrılarak anlatılmıştır.

Rusya Federasyonu'ndaki Türk bankacılık sektörü yatırımlarının karşılaştırmalı performans analizi de dördüncü bölümün içeriğini teşkil etmektedir. Burada, Rusya Federasyonu'ndaki Türk bankaları yıllar bazında ve Türkiye'deki ana bankaları, Rusya Federasyonu'ndan bazı kriterler gözetilerek seçilen yerel ve yabancı banka

grupları ile rasyo analizi yöntemi ile incelenerek karşılaştırılmıştır. Bölümün sonunda analiz hakkında genel bir değerlendirme yapılmıştır.

Nihayetinde, tezin son sayfalarında çalışmadan doğan sonuçlar ortaya konulmuş ve Rusya Federasyonu'ndaki Türk yatırımlarının – özellikle de bankacılık sektörü yatırımlarının – mevcut durumu tespit edilmiş ve gelecekleri ile ilgili kısa bir öngörü çizilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

YABANCI YATIRIM TÜRLERİ VE DOĞRUDAN YABANCI YATIRIM TEORİLERİ

1.1. Yabancı Sermaye Yatırımı Kavramı

Sanayi devrimi ile beraber kapitalizmin gelişimi ve sermaye oluşumu sonrasında, ticari ve sanayi işletmeler bir evrim sürecine girmişlerdir. Başlangıçta işletmeler ulusal bazda faaliyette bulunurken, sonrasında uluslar arası ekonomi alanında yer edinmişlerdir. 2. Dünya Savaşı'ndan sonra hızlanan bu süreç, küreselleşme ile beraber ülkeler arasındaki ticaretin ve sermaye akışının önündeki engelleri kaldırıcı bir etki yapmıştır ve sermaye hareketlerini hızlandırarak, bu ülkelerin finansal piyasalarının gelişmesine ve dış dünya ile bütünleşmesine katkıda bulunmuştur.

Önceleri ağırlıklı olarak gelişmiş ekonomiler için söz konusu olan bu süreç, gittikçe daha global ve karmaşık bir hal almaya başlamıştır. Özellikle 1990'ların başından itibaren gelişmiş ülkelere gelişmekte olan ülkelere yoğun bir sermaye akışı görülmektedir.

Bir ülkeye giren “yabancı sermaye” kısaca, “bir ülkedeki mevcut sermaye stokuna başka bir ülkenin sahipliğindeki ilave sermaye katkısı” şeklinde tanımlanabilir.¹ Bu sermaye stokunun mevcut sermaye stokuna ilave edilmesine de “yabancı yatırım” denmektedir. Başka bir deyişle, yatırılabılır kaynakların kişi ve kuruluşlar tarafından bir başka ülkeye taşınmasına “yabancı yatırım” denmektedir.²

¹ **Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü**, “Yabancı Sermaye” maddesi, İstanbul, Dünya Yayıncılık, Genişletilmiş 7. baskı, Ekim 2000, s. 463

² **Türkiye'den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları**, , yay. haz. İlkay Çapraz, İpek Demircioğlu, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 2003-14, 2004, s.15

1.2. Yabancı Sermaye Yatırımı Türleri

Yabancı sermaye yatırımları doğrudan yatırım veya portföy yatırımı şeklinde gerçekleştirilmektedirler. Literatürde yabancı sermaye akımlarını resmi ve özel sermaye akımları diye sınıflandıran çalışmalar mevcuttur.³ Resmi sermaye akımları içerisinde dış yardımlar (kredi veya hibe şeklinde), özel sermaye akımları içerisinde mevduat ve kredi (kısa vadeli; yabancı paralar ve yabancı bankalar ile gerçekleştirilir), tahvil ve hisse senedi gibi menkul değerler (uzun vadeli; yabancı sermaye piyasalarında alınıp satılır) alınmaktadır. Kısa vadeli (mevduat ve kredi) ve uzun vadeli (tahvil ve hisse senedi) iki özel sermaye akımının yanına bir üçüncü çeşit olarak doğrudan sermaye yatırımlarını koyan çalışmalar olsa da, burada çalışmanın konusu açısından bu tür akımlar ve yatırımlar basit bir şekilde ikiye bölünüp tanımlanacaktır. Peşinden de, tezin ana konusu olan doğrudan yabancı sermaye yatırımları üzerine eğilinecektir. Burada belirtilmesi gereken başka bir önemli husus, terimin tam adı “doğrudan yabancı sermaye yatırımı” olmasına rağmen, bu çalışmada, literatürde yaygın olarak kullanılan ve tüm dünyada kabul gören bir ifade – “doğrudan yabancı yatırım”, DYY (foreign direct investment, FDI) – kullanılacaktır.*

1.2.1. Portföy Yatırımı

Portföy yatırımı, tasarruf sahiplerinin bir faiz veya dividant geliri elde etmek için uluslar arası sermaye piyasalarından tahvil veya hisse senetlerini satın almalarını ifade eder. Bu durumda, yatırımcı doğrudan yatırım yapmayarak, başka bir ülkedeki bir firmanın hisse senetlerini veya tahvillerini satın alması sonucu sermayeyi dolaylı yoldan ülkeye sokmuş olacaktır. Dolayısıyla, portföy yatırımlarına dolaylı yatırım da denilmektedir.

Portföy yatırımlarında yatırımcı, gerçek kişi veya ulus ötesi bir şirket olabilir.

³ Halil Seyidoğlu, **Uluslar arası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama**, 13. baskı, İstanbul, Güzem Yayınları, 1999, s. 499

* Çalışmanın bundan sonraki sayfalarında da “doğrudan yabancı yatırım” ifadesi yerine kısaca “DYY” kullanılacaktır.

Portföy yatırımlarında yatırımcı tahvil veya hisse senedi alırken, şirket yönetiminin bizzat denetlenmesi mümkün değildir. Ayrıca, yabancı yatırımcı portföy yatırımlarında sadece sermayesini koyabilir. Başka bir özelliği de, bu tip yatırımlarda gelir ve anaparanın ödenme koşullarının belli olmasıdır.

Doğrudan yatırımdan farklı olarak, portföy yatırımları çok daha kısa süreli bir sermaye hareketi olarak nitelendirilmektedir. Bu özellikleri dolayısı ile, gittikleri ülkedeki ekonomik ve politik gelişmeler portföy yatırımlarının hareketliliğini arttırmaktadır. Ekonomik ve politik gelişmeler dolayısı ile, ani sermaye çıkışı yaşanabilmekte, bu da dar ve sığ para piyasalarında istikrarsızlığa yol açabilmektedir. Bu nedenle, özellikle gelişmekte olan ülkelerde, portföy yatırımları kısıtlanmaktadır.

1.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırım

1.2.2.1. Doğrudan Yabancı Yatırımın Tanımı

Doğrudan yabancı yatırım (DYY), genel bir tanımla, bir şirketin üretimini ana merkezinin bulunduğu ülke sınırları dışına yaymak üzere yabancı ülkelerde üretim tesisi kurması veya mevcut tesisleri satın almasıdır.⁴

Başka bir tanıma göre, doğrudan yabancı sermaye yatırımı kendi ülkeleri dışında bir başka ülkede üretim yapmak amacıyla sermayesini, teşebbüsünü, teknik bilgisini getirmesi, ilgili ülkede tesis kurması, ortaklık oluşturması veya mevcut bir tesisi satın alması ile yapılan yatırımdır.⁵

Akademik çevreler tarafından yapılan bir başka tanıma göre ise, doğrudan yabancı yatırım, bir yabancı yatırımcının, ülkeye nakdi, ayni ve fikri hak şeklinde

⁴ Halil Seyidoğlu, **Uluslar arası Finans**, Genişletilmiş 3. baskı, İstanbul, Güzem Yayınları, 2001, s.397

⁵ Nuray Ergül, “Ülkemizde Doğrudan Yabancı Yatırımların Durumu”, **Vergi Dünyası**, yıl 23, sayı 270, Şubat 2004, s.147

sermaye getirerek burada ticari, sınaî veya hizmet üreten bir işletme kurması ve üretim yapması ve istihdam yaratmasıdır.⁶

Ayrıca, doğrudan yabancı yatırım, bir ülkeye gelen fabrika, arazi, üretim tesisi ve başka şekillerdeki fiziki değerleri içeren yabancı yatırımlar olarak tanımlanabilir.⁷

Uluslararası Para Fonu'nun (International Monetary Fund, IMF) istatistiksel amaçlı çalışmalarında kolaylık sağlaması açısından kullandığı tanım ise, "uluslar arası yatırımcının herhangi bir yerel şirketin sermayesinin %10'undan fazlasına sahip olması" şeklindedir.⁸ Buna benzer bir tanımlama da Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (Organization for Economic Cooperation and Development, OECD) tarafından kullanılmaktadır. Buna göre, doğrudan yabancı yatırımlar, şahıslar ya da şirketlerden oluşan yabancı bir yatırımcının şirketleşmiş ya da eşiti bir işletmede şirket bünyesinin en az %10 oranında temsil gücüne sahip olduğu yatırımları kapsamaktadır.⁹

Devlet Planlama Teşkilatı'nın (DPT) doğrudan yabancı sermaye yatırımları ile ilgili hazırladığı özel ihtisas komisyonu raporunda doğrudan yabancı yatırım, "bir veya birden fazla uluslar arası yatırımcının tamamına sahip olarak veya yerli bir veya birkaç firma ile ortaklık halinde gerçekleştirdiği yatırımlar" şeklinde tanımlanmıştır.¹⁰

1.2.2.2. Doğrudan Yabancı Yatırımın Özellikleri

DYY genel olarak uzun süreli, ticari çıkar elde etme amaçlı, şirket yönetimine etki edebilecek düzeyde gerçekleşen sermaye yatırımları olarak tanımlanmaktadır. Bu özelliklerin bir sonucu olarak, DYY, portföy yatırımlarına oranla daha az

⁶ Selahattin Tuncer, "Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu", **Vergi Dünyası**, yıl 22, sayı 264, Ağustos 2003, s.4

⁷ Mehmet Çankaya, "Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler ve Bu Faktörlerin Türkiye Açısından Değerlendirilmesi", **Vergi Dünyası**, yıl 23, sayı 270, Şubat 2004, s.95

⁸ **Türkiye'den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları**, s.15

⁹ **Dünyada ve Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Stratejileri**, haz.Hayrettin Demircan, Ankara, Hazine Müsteearlığı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Mart 2003 s.2

¹⁰ **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Özel İhtisas Komisyonu Raporu**, Ankara, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, DPT-2514 – ÖİK:532, Mayıs 2000, s.1, (Çevrimiçi) <http://ekutup.dpt.gov.tr/yabancis/oik532.pdf>, 24 Şubat 2005

değişkendir. Yatırımı yapan ve yatırımı alan daha büyük riskler altına girmelerine karşın, DYY yönetim ve üretim teknolojisi transferlerine olanak sağlayarak, bu riskleri azaltmaktadır. Bu tür yatırımların gideceği ülkenin belirlenmesi, yatırım stratejilerinin tespit edilmesi ve sonunda yatırım kararının verilmesi şirketler için çok titiz ve ayrıntılı bir çalışma konusu olmaktadır.* Zira bu çalışma sonucunda beklentilerin karşılanacağı kanısına varıldığı durumda, verilecek bir yatırım kararı şirket için çok önemlidir. Doğrudan yatırım kararı veren yatırımcı, gittiği ülke piyasasını yatırımın niteliği gereği kısa süre içerisinde terk etme olanağına sahip değildir.

Bu özellikleri sayesinde, her ne kadar yatırımı yapan için çok dikkatle karar vermesi gereken bir konu olsa da, DYY, uzun vadesi ve düşük esnekliği yüzünden, yatırımı ithal eden ülke için çok önemli bir sermaye kaynağıdır. Portföy yatırımlarına has ani sermaye giriş-çıkışları ve bunların getirdiği darboğazlar doğrudan yatırım için söz konusu olmadığı için, özellikle gelişmekte olan ülkeler bu tür yatırımları çekmek için istekli davranmaktadırlar. Şöyle ki, DYY, günümüzde sadece gelişmekte olan değil, gelişmiş ülkelerin bile vazgeçemeyeceği bir yatırım türüdür.

DYY akımları günümüzde ağırlıklı olarak OECD ülkeleri arasında cereyan etmektedir – DYY'nin dünyadaki hacminin %75-80'i bu ülkeler arasında gerçekleşmektedir. Ayrıca, DYY'nin dünya hacminin üçte biri de, ilk yüz içindeki ulus ötesi şirketler (transnational corporations) tarafından gerçekleştirilmektedir.¹¹ •

* Bu tür çalışmaların teorik esasları “Doğrudan Yabancı Yatırım Teorileri” alt bölümünde incelenecektir.

¹¹ Paul Fisher, **Privleçenie Pryamix İnostrannix İvestitsiy v Rossiyu: 5 Şagov k Uspehu**, Moskova, Flinta Nauka, 2004, s. 58

• 1960'ların başında birçok ülkede yabancı doğrudan yatırım şeklinde üretim faaliyetinde bulunan şirketlere “**çok uluslu şirket**” denmeye başlanmış, fakat zamanla bu şirketlerin büyüyerek faaliyet gösterdikleri ülkelerde devlet düzenlemelerine karşı görece olarak özerklik kazanması ve üretim kontrolünün merkez ülkede bulunması üzerine günümüzde bunun yerini “**ulus ötesi şirket**” kavramı almıştır.

1.2.2.3. Doğrudan Yabancı Yatırımın Şekilleri

Dış piyasalara açılmada ilk aşama genellikle ihracatla başlamakta, daha sonraki aşamada ise ihracat yerine doğrudan yabancı piyasada üretime geçilmektedir.¹²

Ulus ötesi bir şirket doğrudan yatırıma karar verirken, aynı zamanda dış piyasaya giriş biçimini de belirlemek durumundadır. Aşağıda DYY'nin önemli şekilleri kısaca açıklanmıştır.

1) Ortak girişim (joint venture)

Bu DYY şekli, yerel bir şirketle ortak girişim kurarak gerçekleşmektedir. Yerel şirketle ortak girişim kurmanın, tek başına yabancı ülkede tam mülkiyete dayalı bir bağlı şirket oluşturmaya göre yerel ortağın kendi ülkesi ile ilgili gelenek ve uygulamalardan yararlanma, yerel ortağın unvanı, iç piyasa deneyiminden yararlanma, genelde ev sahibi ülkelerin ortak girişimleri teşvik etme, tek başına mülkiyeti ise sınırlandırma eğilimleri gibi bazı üstünlükleri mevcuttur.¹³

Bu üstünlüklere karşın, uygulamada tek başına mülkiyete dayalı şirketlerin kurulması daha yaygın bir olgudur. Burada ulus ötesi şirketin kararların verilmesinde otoritenin sınırlandırılması endişesi etkilidir.

2) Şirket birleşmeleri ve satın almalar (mergers and acquisitions, M&A)

Şirketlerin birleşmesi ve satın almalar, yatırımcının “yabancı ülkelerde var olan şirketi satın alarak veya o ülkedeki bir şirketle birleşerek” ortaya çıkar.¹⁴ Bu tür yatırımın diğer adı da “şirket evlilikleri”dir. Şirket birleşmeleri ve satın almaların yabancı bir ülkede faaliyete geçmenin en hızlı yolu olması, düşük maliyetle mevcut teknolojiye, üretim düzenine vs. sahip olması gibi üstünlükleri mevcuttur. Bu şekildeki yatırımla hazır bir pazar payı, dağıtım kanalı ve marka da elde etmek

¹² Halil Seyidoğlu, *Uluslar arası Finans*, s.401

¹³ *A.e.*, s. 403

¹⁴ *Türkiye'den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları*, s.17

mümkündür. Bununla beraber, kültür, sistem, değer farklılıkları şirketlerin birleşmelerini zorlaştırabilir.

Şirket evliliklerinin büyük bölümü gelişmiş ülkelerde faaliyet gösteren şirketler - özellikle sermaye piyasası yapıları benzerlik gösteren ülkelerdeki şirketler – arasında çok yaygındır. Gelişmekte olan ülkelerde ise, hacmi gelişmiş ülkelerdeki kadar olmasa da, sabit sermaye yatırımları ile beraber en yaygın yatırım şeklidir.¹⁵ Günümüzde küresel bazdaki DYY'nin yaklaşık % 60'ı şirket birleşmeleri ve satın almalar şeklinde ortaya çıkmaktadır, bu oran ABD'de % 85'e yükselmektedir.¹⁶

3) Stratejik birleşmeler (strategical alliances)

Stratejik birleşmeler, özellikle AR-GE masraflarının yüksek olduğu ve piyasaya girişte zamanlamanın önem taşıdığı ileri teknoloji ürünleri için daha uygun bir yaklaşımdır.¹⁷

Stratejik birleşmeler, iki firmanın hisse senetlerinin belirli bir bölümünü birbirleri ile değiştirmeleri ile veya hem hisse senetlerini, hem de mal ve hizmet üretimi amacı ile ortak bir girişim kurmaları ile veya ortak pazarlama ve hizmet anlaşmalarının yapılarak, bir tarafın belirli piyasalarda diğerini temsil etmesi ile ortaya çıkarlar.¹⁸

4) Özelleştirme yolu ile gerçekleşen yatırımlar

Özelleştirme programlarının uygulanması ülkeye DYY'nin girişini önemli ölçüde etkileyen faktördür. DYY tutarı gerçekleşen özelleştirme salt tutarı ile eşit kalmamakta, bu özelleştirmenin ivme kazandırması neticesinde, daha büyük tutardaki sermaye ülkeye girmektedir.

¹⁵ **Prospects for Foreign Direct Investment and the Strategies of Transnational Corporations: 2004-2007**, United Nations, New York and Geneva, 2004, s. 22

¹⁶ **Working Papers on International Investment**, OECD, Number 2000/2

¹⁷ Halil Seyidoğlu, **Uluslar arası Finans**, s.405

¹⁸ **A.e.**

Orta ve Doğu Avrupa ile Güney Amerika'ya yapılan doğrudan yatırımların çoğunluğu özelleştirme yolu ile gerçekleşmiştir. Bu durum, özellikle eski Doğu bloğu ülkelerinin piyasa ekonomisine geçiş süreçlerinde büyük ölçekli kamu teşebbüslerinin özelleştirmeleri ile ortaya çıkmıştır.

5) Sabit sermaye yatırımları (greenfield investments)

“Sabit sermaye yatırımı doğrudan o ülkede yeni bir fabrika kurarak veya yeni bir işlem oluşturarak meydana gelir”.¹⁹

Şirket birleşme ve satın almaların gelişmiş ekonomilere sahip ülkelerde popüler olduğu halde, sabit sermaye yatırımları gelişmekte olan ekonomilere sahip ülkelerde tercih edilmektedir. Bunun sebebi de, gelişmekte olan ülkelerin sahip oldukları ve yetersiz olan teknoloji, üretim biçimi vs. gibi nedenlerle genellikle ulus ötesi şirket olan yatırımcının tüm bunları ortadan kaldıracak şekilde yatırımı “sıfırdan” yapmayı tercih etmesidir.

1.2.2.4. Doğrudan Yabancı Yatırımın Nedenleri ve Etkilendiği Faktörler

DYY'ni ortaya çıkaran nedenlerin başında ulus ötesi (TNC) şirketlerin yeni pazarlara ulaşma isteği ve gelişmekte olan ülkelerde ekonomik büyümeyi desteklemek amacı ile devlet tarafından gerçekleştirilen liberalizasyon ve özelleştirme politikalarından faydalanarak bu piyasalarda yer edinme amacıdır. Gelişmekte olan ülkelere özgü başka nedenler arasında var olan işçi ücretleri ve enerji gibi girdi maliyetlerinin düşüklüğü ulus ötesi şirketler için bu piyasaları cazip hale getirmektedir.

DYY çıkışı yaşayan ülkeler için ise, sermayenin girişimciler tarafından yurtdışına çıkarılması uluslar arası piyasalarda çalışan şirketlerinin gelirlerinin artmasını sağlamaktadır. İhraç edilen sermayenin ülke dâhilindeki istihdam seviyesini azaltması ile ilgili belirtilen görüşlere karşın, bu konudaki istatistik veriler

¹⁹ Türkiye'den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları, s.17

bu savı çürütmektedir. Şöyle ki, 1996–2000 yılları arasında ABD, İngiltere, Hollanda, Belçika, İsviçre ve diğer OECD üyesi ülkelerinin GSMH, istihdam ve ulusal sermaye hacmi artışı DYY ihracı hacminin artışı ile beraber yaşanmıştır.²⁰

Literatürde DYY'nin nedenleri olarak belirtilen hususların bazıları şunlardır:²¹

- Hammadde kaynakları: hammaddelerin işletilmesine yönelik yatırımlar bu kaynakların bulunduğu yerlerde kurulur;
- Aktarılamayan bilgiler: firmalar sahip olduğu bilgileri satamadığı durumlarda bizzat yatırıma girerler;
- Unvanın korunması: firmaların, kalite ve ünlerine zarar gelmemesi için yurtdışındaki üretimi üstlenebilirler;
- Ürünün yaşam dönemi hipotezi: iç ekonomideki büyümenin sınırına ulaşması ile kar olanaklarının kalmaması üzerine, yabancı piyasalara girerler;
- İthalatçı ülkenin koyduğu tarife ve kotalardan kaçınma;
- Yurtiçi kısıtlamalardan kurtulma;
- Müşterileri izleme: bankacılık, danışmanlık sektörlerindeki firmalar yurtdışına yatırım yapan müşterilerinin peşinden giderler;
- Ucuz yabancı faktör kullanımı: şirketler, emek, doğal kaynak maliyetleri gibi faktörlerin daha ucuz olduğu piyasalara yönelirler.

DYY'ni ülkeye çekebilmek için ev sahibi ülkenin sahip olduğu ve yatırımcıların dikkat ettiği faktörler çok geniş bir yelpazede bulunmaktadır. Birleşmiş Milletlerin Ticaret ve Gelişme Konferansı'nın (UNCTAD) belirtmiş olduğu faktörler aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

²⁰ Paul Fisher, **Privileçenie Pryamix İnostrannix İnvestitsiy v Rossiyu: 5 Şagov k Uspehu**,2004,s.56

²¹ Halil Seyidoğlu, **Uluslar arası Finans**, s.398-401

Tablo 1.1.: Yabancı Sermaye Girişinde Belirleyici Faktörler

Faktör Grupları	Ev Sahibi Ülkelerdeki Faktörler	
Politik Faktörler	<ul style="list-style-type: none">• Ekonomik, politik ve sosyal istikrar• Yabancı yatırımlara ilişkin uluslararası anlaşmalar• Vergi politikası• Ticaret politikası ve DYY politikasının tutarlılığı• Özelleştirme politikası• Piyasaların yapısı ve işleyişine ilişkin politikalar (özellikle; rekabet ve şirket satın alma ve birleşme politikaları)• Yabancı iştiraklerin anlaşma standartları	
Yatırım Ortamına İlişkin Faktörler	<ul style="list-style-type: none">• Yatırımların promosyonu (imaj yaratılması, ülkenin pazarlanması vb.)• Yatırım teşvikleri• Maliyetler (rüşvet, bürokratik etkinlik vb.)• Yatırım sonrası hizmetler• Sosyal etkenler (yaşam kalitesi vb.)	
Ekonomik Faktörler	Yatırım Stratejileri	Faktörler
	Piyasa eksenli	<ul style="list-style-type: none">• Piyasa büyüklüğü ve kişi başına milli gelir• Piyasanın büyümesi• Bölgesel ve global piyasalara giriş imkanları• Tüketici tercihleri• Piyasaların yapısı
	Hammadde eksenli	<ul style="list-style-type: none">• Hammaddeler• Düşük ücretli vasıfsız işgücü• Vasıflı işgücü• Fiziki altyapı (havaalanları, enerji, yollar ve telekomünikasyon)• AR-GE• Teknolojik, yenilikçi ve diğer yaratılmış varlıklar (markalar vb.)
	Verimlilik eksenli	<ul style="list-style-type: none">• Girdi maliyeti ve işgücünün verimliliği• Diğer girdilerin maliyeti (iletişim, ara mallar,)• Bölgesel entegrasyon anlaşmasına üyelik, ölçek ekonomisi

Kaynak: "World Investment Report 1998: Trends and Determinants", UNCTAD, UN: New York and Geneva, 1998, s.91

Görüldüğü üzere, bu tabloda faktörler 3 gruba ayrılmıştır: politik, yatırım ortamına ilişkin ve ekonomik. Ekonomik faktörler de ayrıca kendi aralarında yatırım stratejilerinin niteliğine bağlı olarak 3 alt gruba ayrılmıştır.

İstanbul Ticaret Odası tarafından yapılan bir çalışmada ise, DYY'ni etkileyen faktörler hukuksal, makroekonomik, yapısal, kurumsal, kültürel ve vergisel olarak sınıflandırılmıştır.²² Hukuksal faktörler adı ile ülkenin mevzuatı, bu mevzuatın yerleşikliği, uluslar arası hukuk normlarına uygunluğu kastedilmektedir. Makroekonomik etkenler ise, büyüme hızı, faiz oranları, enflasyon oranı, döviz kuru istikrarı, para ve maliye politikaları gibi göstergelerdir. Yapısal etkenler iki ana alt bölüme ayrılmaktadır: idari istikrar ve bürokrasinin işlerliği. İdari istikrar ile esas olarak ifade edilmek istenen devlet ve hükümet politikalarıdır. Yabancı yatırımın gerçekleşmesi için gereken işlemlerin az sayıda, açık, basit, anlaşılabilir olması bürokrasinin işlerliğinin düzeyini belirleyen etmenlerdir. Kurumsal faktörler arasında şeffaflık ve kurumsal altyapı gösterilmiştir. Şeffaflık ifadesi ile anlatılan, kamu yönetiminde rüşvet ve yolsuzluğun olmaması, hukukun üstünlüğü, muhasebe standartlarının tutarlı olması vs. hususlardır. İşletme yönetimlerinin kalitesi ve işletmelerde muhasebe/raporlama altyapısının düzeyi önemli kurumsal altyapı unsurlarındandır. Kültürel faktörler, sosyokültürel yapı ve etik yıpranma adları altında toplanmışlar. Sosyokültürel yapının unsurları olan girişimcilik, uzlaşma ve ortaklık kültürü, tasarruf alışkanlıkları gibi hususlar doğrudan yabancı yatırımı çekmede yatırımcının dikkate aldığı faktörlerdir. Etik yıpranma, iş çevrelerinin temel yasal iş kurallarına uymaması sonucu ekonomik menfaat elde etmeleri ile gerçekleşmektedir. Yabancı sermaye, etik yıpranmanın ağırlıklı olarak görüldüğü ülke ve sektörlerde yatırım yapma konusunda tereddütlü davrandığını göstermektedir. Vergisel faktörler ile kastedilen salt vergiler değil, aynı zamanda vergi idaresinin yaklaşımı, mevzuatı, vergi adaletinin ve eşitliğinin mevcudiyeti, vergisel bürokrasinin azlığıdır. Ama Yabancı Yatırımlar Danışmanlık Hizmetleri (Foreign Investment Advisory Service, FIAS) tarafından 2001 yılında yayımlanan bir

²² **Türkiye'den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları**, s.30-37

araştırmaya göre, vergisel faktörlerin yabancı yatırımcıların karar verme sürecinde beklendiği ölçüde hissedilir olmadığını belirtilmektedir.²³

DYY'nin nedenlerine ve etkilendiği faktörlere DYY teorilerinin incelendiği bölümde teorik açıdan değinilecektir. Ayrıca, Rusya Federasyonu DYY ortamı incelenirken, bu faktörler ülkeye özgü şekilde daha somut incelenecektir.

1.2.2.5. Doğrudan Yabancı Yatırımın Faydaları ve Önemi

Gelişmekte olan ülkelerin en önemli sorunları sermaye ve teknoloji yetersizliğidir. Düşük satın alma gücü, iç tasarruflardaki eksiklikler ve döviz darboğazı yerli sanayinin gelişmesini ve rekabet gücünü kazanmasını zorlaştırırken, tüm bunları aşmada bir araç olarak kullanılabilir olan doğrudan yabancı yatırımların çekiciliği gelişmekte olan ülkeleri bu tür yatırımlar konusunda daha özendirici tedbirler almaya itmektir. DYY'nin ülkelerin gelişmesine olumlu bir etki yaptığını söylemek mümkünse de, beklenen katkısı yabancı sermayenin hacmi ve yapısına göre değişebilmektedir. Genel olarak, DYY'nin gittikleri ülke ekonomisine olumlu katkıları aşağıda sıralanmıştır:

- Yatırım finansmanına ve özelleştirmede kullanılmak üzere oldukça ucuz ve uzun vadeli sermaye temin etmektedir;
- Ulusal ekonomiye destek: DYY GSMH'ye ve sabit sermaye yapısına katkıda bulunmaktadır. Bu tür yatırımlar, ithal edilen yatırım araçları, yeni teknolojiler ve ulus ötesi şirketlerin ve uluslar arası kuruluşların sunduğu yeni olanaklar sayesinde ekonomik gelişmeyi hızlandırıcı bir etkiye sahiptirler;
- DYY gittiği ülkede ürün çeşitliliğini arttırmaktadır, sınırlı piyasa ve ürünlere bağımlılığı azaltıcı bir etkiye sahiptir;
- DYY iş hacmini genişleterek, istihdama ve ücretlere olumlu katkıda bulunabilmektedir;
- DYY (özellikle sabit sermaye yatırımları) gittikleri ülkeye yeni teknoloji ve alt yapı hizmetlerini getirmektedirler;

²³ Using Tax Incentives to Compete for Foreign Investment, FIAS, 2001

- Ulus ötesi şirketlerin yılların tecrübesi ile oluşturdukları yeni yönetim ve üretim teknikleri sayesinde yerli firmalar da kendi bünyelerinde yenilenmeye geçmektedirler;
- İç piyasalara yabancı yatırımcının girmesi ile rekabetin artması sonucunda gerek fiyatlar, gerekse kalite yolu ile tüketicinin refahına olumlu katkılarda bulunmaktadır;
- Yabancı yatırımcıların verimli çalışmaları sonucunda vergi gelirlerinin artması kamu maliyesine de olumlu yansımaktadır.

Günümüzde DYY'nin önemi, özellikle gelişmekte olan ülkeler için, daha da artmıştır. Bu tür ülkeler olarak Türkiye ve Rusya'nın DYY'den beklemedikleri, ülke içinde sağlıklı bir rekabet ortamı yaratması, ülkeye yeni teknolojiler kazandırması, know-how getirmesi, gelişmiş ve sermaye ihraç eden ülkelerin politik ve ekonomik desteğini sağlamaya yardımcı olması ve insan kaynaklarının geliştirmesine aracı olmaları şeklinde sıralanabilir.

1.2.2.6. Doğrudan Yabancı Yatırımın Mevcut Durumu

DYY 1990'lı yıllar boyunca kesintisiz bir büyüme süreci yaşamıştır. DYY, ulusal ekonomilerin global üretim ve hizmet ağına entegrasyonu için en önemli katalizator olmuştur. Daha da fazlası, DYY ekonomik gelişmenin, endüstriyel modernizasyonun, ticari ilişkilerin gelişmesinin özendiricisi olmuştur. Sayılanların bir göstergesi olarak da, günümüzde DYY'nin dünya üretimindeki payı (DYY/GSYİH) %20'ye yükselmiştir. 1999 yılında ise, DYY giriş hacmi 1 trilyon ABD Doları'ni* geçmiştir.²⁴

Uluslar arası sermaye hareketlerindeki artışın genelde ticarete, yatırıma ve devlet desteklerine uygulanan kısıtlamaların azaltılması ya da gevşetilmesine dayanan liberalizasyon hareketlerinden destek aldığını söylemek bu aşamada yanlış olmayacaktır. Asya ve Latin Amerika ülkeleri başta olmak üzere, gelişmekte olan

* Çalışmanın bundan sonraki sayfalarında "ABD Doları" ifadesi yerine kısaca "dolar" ifadesi kullanılacaktır.

²⁴ Paul Fisher, *Privleçenie Pryamix İnostrannix İinvestitsiy v Rossiyu: 5 Şagov k Uspehu*,2004,s.51

ülkelere doğrudan yabancı sermaye akışının özellikle 1990'larda süratle artmasının temelinde de esas olarak bu nedenler yatmaktadır. Aşağıda verilen tabloda devletlerin tutumlarının yıllar itibarı ile seyri verilmiştir.

Tablo 1.2. Ülkelerin Yatırım Politikalarında Yaptıkları Yasal Değişiklikler, 1995- 2003

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Değişiklik Yapan Ülke Sayısı	64	65	76	60	63	69	71	70	82
Yat. Politikası Değ. Sayısı	112	114	151	145	140	150	208	248	244
DYY Lehine	106	98	135	136	131	147	194	236	220
DYY Aleyhine	6	16	16	9	9	3	14	12	24

Kaynak : "World Investment Report 2004: The Shift Towards Services", UNCTAD, 2004, New York ve Geneva, tablo 1.2

Uluslararası DYY'nin temel özelliği, yatırım hareketlerinin büyük kısmının yıllardan beri OECD ülkeleri arasında olmasıdır. OECD dışı ülkelerde, doğrudan yabancı sermaye yatırımları önemsiz bir oranda seyretmektedir.

OECD ülkelerinden dışarıya sermaye hareketleri giderek hizmet sektörüne doğru yönelmektedir. Ayrıca, dünya çapında özelleştirme ve liberalleşme hareketlerinden kaynaklanan elektrik, gaz ve iletişim alanlarına yapılan yatırımlarda hissedilir bir artış gözlenmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin çoğunda DYY, devlet yardımı programlarına nazaran, daha güçlü ve daha belirgin bir etki göstermektedir. Bugünlerde, gelişmiş ülkelerden çıkan DYY hacmi bu ülkelerin yabancı ülkelere verdiği devlet yardımlarının hacminden 5-7 defa daha büyüktür. Bunun nedenleri olarak, gelişmiş ülkelerin bu tür yardımlara ayırdığı bütçe ödeneklerini kısıması ve gelişmekte olan ülkelerin artık daha fazla DYY çekebilmek için yaptığı uygulamalar gösterilebilir. Gelişmekte olan ülkelerin DYY'ye ihtiyaç duymaları da artan finansman gereksinimleri ve birikmiş sosyal problemlerin çözümü ile ilgilidir.

Tablo 1.3 DYY'nin son yıllarda bölgelere göre olan durumunu özetlemektedir.

Tablo 1.3. DYY Girişleri: Bölgelere Göre Dağılım, 1998–2003 (milyar dolar)*

Bölge / Ülke	D YY Girişi					
	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Gelişmiş Ülkeler	472,5	828,4	1108	571,5	489,9	366,6
Batı Avrupa	263	500	697,4	368,8	380,2	310,2
Diğer Batı Avrupa Ülkeleri	13,1	20,7	26	11,4	6,2	15,1
Japonya	3,2	12,7	8,3	6,2	9,2	6,3
ABD	174,4	283,4	314	159,5	62,9	29,8
Gelişmekte olan Ülkeler	194,1	231,9	252,5	219,7	157,6	172
Afrika	9,1	11,6	8,7	19,6	11,8	15
Lat. Amerika / Karayipler	82,5	107,4	97,5	88,1	51,4	49,7
Asya	102,2	112,6	146,1	11,9	94,4	107,1
Batı Asya	7,1	1	1,5	6,1	3,6	4,1
Merkezi Asya	3	2,5	1,9	3,5	4,5	6,1
Güney-Doğu Asya	92,1	109,1	142,7	102,2	86,3	96,9
Güney Asya	3,5	3,1	3,1	4	4,5	6,1
Merkezi ve Doğu Avrupa	24,3	26,5	27,5	26,4	31,2	21
OECD Ülkeleri	468,6	893	1288	624,9	535	384,4
Tüm Dünya Ülkeleri	690,9	1086,8	1388	817,6	678,8	559,6

Kaynak: “World Investment Report 2004: The Shift Towards Services”, UNCTAD, 2004, New York ve Geneva, ek tablolar B.1 ve B.2; “Trends and Recent Developments on Foreign Direct Investments”, OECD, Haziran 2004, y.y., s.2

Ancak 1990’lı yıllardaki bu hızlı büyüme 2000’li yılların başından itibaren yerini düşüşe bırakmıştır. DYY, ABD, Almanya ve Japonya ekonomilerindeki resesyona bağlı olarak düşmektedir.

Tablo 1.4. DYY ile İlgili Bazı Göstergeler, 1982–2003 (milyar dolar ve %)

Gösterge	Cari Fiyatlarla (milyar Dolar)			Yıllık Büyüme Oranları (%)						
	1982	1990	2003	1986-1990	1991-1995	1996-2000	2000	2001	2002	2003
DYY Girişi	59	209	560	22,9	21,5	39,7	27,7	-41,1	-17	-17,6
DYY Çıkışı	28	242	612	25,6	16,6	35,1	8,7	-39,2	-17,3	2,6
DYY Girişi (stok)	796	1950	8245	14,7	9,3	16,9	19,1	7,4	12,7	11,8
DYY Çıkışı (stok)	590	1758	8197	18,1	10,7	17,1	18,5	5,9	13,8	13,7
Sınır ötesi M&A	...	151	297	25,9	24	51,5	49,3	-48,1	-37,7	-19,7
Yab.Şubelerin Satışları	2717	5660	17580	16	10,2	9,7	16,7	-3,8	23,7	10,7
GSYİH(cari fiyatlarla)	11737	22588	36163	10,1	5,1	1,3	2,7	-0,9	3,7	12,1

Kaynak: “World Investment Report 2004: The Shift Towards Services”, UNCTAD, 2004, New York ve Geneva, tablo I.3.

* Tezin bundan sonraki sayfalarında ABD Doları’nı anlatmak için kısaca “dolar” ifadesi kullanılacaktır.

Tablo 1.3 ve 1.4’te görüldüğü üzere, 2000’li yılların başlaması ile beraber dünyadaki DYY hacimleri bir düşüş trendine girmişlerdir. 2003 yılında, yani düşüşün 3. yılında, DYY 560 milyar dolar seviyesinde olmuştur. Ama 2004 yılından itibaren, DYY hacimleri artışa geçmiştir. Gidişatın olumlu yöne değişeceğine işaret eden bir unsur satın alma ve birleşmelerde (M&A) meydana gelen artışlardır. Bunun yanı sıra, DYY çeken ülkelerdeki daha yüksek büyüme oranları, şirketlerin karlılıklarının artması, elde edilen karların şirketler tarafından tekrar yatırıma dönüştürülmesi, menkul piyasalarda şirket değerlerinin artması gibi göstergeler 2004 yılından itibaren başlayan DYY hacimlerinin yükselişinin nedenleridir.

DYY’nin esas olarak gittiği ülkelere gelince, bu konuda son yıllarda gerçekleşen akımlar tablo 1.5’te verilmiştir.

Tablo 1.5. DYY Girişleri: Bölge ve Esas Ülkelere Göre Dağılım, 2001-2004 (milyar dolar)

Yatırımı Çeken Ülke	2001	2002	2003	2004	Yatırımı Çeken Ülke	2001	2002	2003	2004
Tüm Dünya	818	679	560	612	Gelişmekte Olan Ülkeler	220	159	173	255
Gelişmiş Ülkeler	571	490	380	321	Afrika	20	12	15	20
Avrupa Birliği	357	374	308	165	Latin Amerika/Karayipler	88	53	51	69
Belçika	...	15	29	7	Brezilya	22	17	10	16
Fransa	50	49	47	35	Şili	4	2	3	6
Almanya	21	36	13	-49	Meksika	27	15	11	18
İrlanda	10	24	27	26	Asya ve Pasifik	112	94	107	166
İtalya	15	15	16	15	Çin	47	53	54	62
Lüksemburg	...	117	92	52	Hong Kong, Çin	24	10	14	33
Portekiz	6	2	1	6	Hindistan	3	3	4	6
İspanya	28	36	26	6	Güney Kore	4	3	4	9
İngiltere	53	28	21	55	Singapur	15	6	11	21
Avustralya	4	14	8	5	Merkezi ve Doğu Avrupa	26	31	27	36
Kanada	27	21	7	12	Çek Cumhuriyeti	6	8	3	5
Japonya	6	9	6	7	Polonya	6	4	4	5
ABD	159	63	30	121	Rusya Federasyonu	2	3	7	10

Kaynak: “World FDI Flows Grew an Estimated 6% in 2004, Ending Downturn”, UNCTAD, Press Release, 11.01.2005, (Çevrimiçi) <http://www.unctad.org>, 5 Mart 2005

Gelişmiş, geçiş ekonomisine sahip ve gelişmekte olan ülkelere gelen ulus ötesi şirket ve 87 yatırım uzmanı arasında UNCTAD tarafından 2004 yılının ilk çeyreğinde yapılan bir anket çalışması sonucunda, Asya ve Merkezi ve

Doğu Avrupa başta olmak üzere, tüm dünyada DYY hacminin artacağı, bu bölgelerde de Çin, Hindistan ve Polonya'nın bu hususta daha başarılı olacağı, sektör bazında da genel trendin hizmet sektörüne doğru olması ile beraber, elektronik, otomotiv gibi sanayi kollarının da önemli ölçüde DYY çekeceği tahmin edilmektedir. DYY şekilleri arasında da sabit sermaye yatırımları ve satın alma ve birleşmeler tercih edilenler olacaktır.²⁵

1.2.2.7. Doğrudan Yabancı Yatırım Teorileri

1.2.2.7.1. Ürünün Yaşam Döngüsü Teorisi

Ürünün yaşam döngüsü teorisi, Fransız bilim adamı R. Vernon tarafından 1966 yılında ileri sürülmüştür.²⁶ Vernon bu teoride uluslar arası ticaret ile yabancı yatırım arasındaki dinamik etkileşimi açıklamaktadır. Savaş sonrası Avrupa'daki yeniden yapılanma sırasında Kuzey Amerika şirketlerinin ticaret hacimlerinin ve yatırımlarının artması Vernon'un inceleme alanı olmuştur.

Teoriye göre, ürünün doğal yaşam döngüsü ve maliyetlerindeki değişim şirket yöneticilerine 3 çözüm yolu getirmektedir: ürünü içeride üretmek, ürünü ihraç etmek veya üretimini yabancı piyasalara taşımak. Ürünün yaşam döngüsü 3 ana aşamadan ibarettir: icat, olgunluk ve standardizasyon. Ürünü icat eden şirketler ürünün iç piyasaya sürülme aşamasında geçici tekelden yararlanabilirler. Ürün yaşam döngüsünün 2. ve 3. aşamalarında ise, şirketin rakipleri ile daha iyi rekabet edebilmesi için uluslararasılaştırma stratejisini seçmesi gerekmektedir. Ürün, olgunluk aşamasına gelerek yenilik özelliğini kaybettiğinde, şirket genel olarak onun ihraç etme imkânını aramaktadır. Bu aşamada rekabet daha keskindir, bu da beraberinde daha yüksek maliyetlere neden olmakta ve karı azaltmaktadır. Nihayetinde, standardizasyon aşamasında şirketler diğer ülkelerde üretimin daha karlı yapılabileceği yerler aramaktadırlar. Bu aşamada şirketler, sektördeki

²⁵ "World Investment Report 2004: The Shift Towards Services", UNCTAD, 2004, New York ve Geneva, s.75

²⁶ Raymond Vernon, "International Investment and International Trade in the Product Cycle", *Quarterly Journal of Economics*, Vol. 80, May, 1966, s. 190-207

pozisyonlarını korumak için yurtdışına yatırım yoluna gitmekte ve aynı ürünü daha sonra tekrar iç piyasaya ihraç etmeyi planlamaktadırlar.

Teori ortaya atıldığı zaman Amerikan şirketlerinin üretimlerini yurtdışına kaydırma kararlarını açıklamaya yaramıştır. Günümüzde ise durum değişmiş ve rekabet iç piyasalardan dünya çapına taşınmıştır. Fakat bu teori, bazı hükümetleri ürünün yaşam aşamalarını küresel seviyede incelemelerine itmektedir. Bunu yaparken, her hangi bir ürün bazında incelemekten ziyade, geniş ürün yelpazeleri, sektörler vs. bazında yapmak mümkündür. Bu teori, sanayinin önemli sektörlerinin yaşam aşamalarının öğrenilmesi ve izlenmesinde yardım edebilir. Bu tür sektörler örnek olarak makine, eczacılık, ileri teknoloji kullanılan kimya sektörü, biyoteknoloji vs. gösterilebilmektedir.²⁷

1.2.2.7.2. Tekelci Rekabet ve Piyasa Eksiklikleri

S.H. Hymer tarafından 1960 yılında ileri sürülen bu teori aşağıdaki fikre dayanmaktadır: yabancı yatırımcılar piyasa eksikliklerinden yararlanmaya çalışırlar. Yurtdışına yapılan üretim yatırımları yurtiçinde üretime yapılan yatırıma nazaran daha fazla risk ve harcama gerektirirler.²⁸ Bunun dışında, yurtdışındaki şubeleri uzaktan yönetmenin doğurduğu harcamaları, pazarlama faaliyetlerinin gerektirdiği harcamaları, dil ve kültür kökenli zorlukların aşılması için yapılan harcamaları karşılamak için ek yatırım yapılması gerekmektedir. Dolayısıyla, yatırımı yapan firma piyasanın eksikliklerinden kaynaklanan özel, hatta tekelci bir üstünlüğe sahip olmalıdır.

Kindleberger, 1969 yılında Hymer'in bahsettiği piyasa eksiklikleri bazında ulus ötesi şirketlerin - faaliyet gösterdiği yere ve hükümet tutumuna bakılmaksızın – başarılı olmaları için 4 faktör tespit etmiştir:

²⁷ V.S.Smironova, "Pryamie inostrannye investitsii v Rossii: strategiya vozrozhdeniya promishlennosti", (Çevrimiçi) <http://www.5ballov.ru/referats/download1.shtml?id=14093>, 10 Nisan 2004

²⁸ Paul Fischer, **Foreign Direct Investment in Russia: A Strategy for Industrial Recovery**, New York, Palgrave Publishers, 2000, s. 24, (Çevrimiçi) <http://site.ebrary.com/lib/bilgi/Doc?id=2003028>, 5 Mayıs 2004

- Şirketin ürün politikası ile ilgili eksiklikler: pazarlama teknikleri, ticari marka imajı, ürün farklılaştırması;
- Üretim faktörleri ile ilgili eksiklikler: üretim sürecinin denetimi, personelin nitelikleri, sermaye piyasalarına imtiyazlı ulaşım;
- İçsel ve dışsal ölçek ekonomisini kullanma imkânı;
- Hükümet politikası ve müdahalesi.

Bu teori, ulus ötesi şirketlerin ister iç, isterse de dış piyasalardaki işlemlerinin başarılarını etkileyen faktörleri tespit etmek için kullanılmaktadır. Ulus ötesi şirketlerin yurtdışındaki tekelci veya oligopolistik durumları yerel hükümetlerin tepkilerine yol açmakla beraber, bazen bu tepkilerin doğurduğu davranışların yerli şirketlere olan davranışlardan farksız olduğu görülmüştür.

Bu teoriden sonra gelmekle bundan esinlenen, daha somut ve belirli ampirik örneklere dayanan teoriler, çoğu durumlarda spesifik üstünlüklerin yurtdışında yatırım yapmak ve üretimde bulunmak için gerekli olduğunu, fakat yeterli olmadığını savunmaktadırlar. Bu yeni teorilere göre, şirket, kendi spesifik üstünlüklerini evde de çok iyi kullanabilir, dolayısı ile yer değişiminin gerektirdiği yüksek harcamalardan kaçınarak, hazır ürünü ihraç edebilir veya üretim lisansını satabilir.

1.2.2.7.3. Doğrudan Yabancı Yatırım ve Oligopolistik Savunma

Knickerbocker, 187 Amerikan şirketinin 1948–1967 yıllarındaki uluslararası faaliyetlerinin ampirik incelemesini esas alarak, 1973 yılında oligopolistik sektörlerde yurtdışına yatırım yapan sektör liderlerinden sonra, onların iç piyasadaki rakiplerinin de peşinde gittiklerini tespit etmiştir²⁹. Büyük rekabetin yaşandığı sektörlerde piyasa özellikleri ve piyasa liderinin tutumu rakiplerinin uluslararasılaşma sürecini ve hızını belirleyebilirler. Yapılan araştırmada da bu tür bir “lideri takip etme” (“follow-the-leader”) stratejisi %45’lik bir kısım tarafından ilk yatırımı takip eden ilk üç yıl içerisinde, %75’lik bir kısım tarafından ise ilk yedi yıl içerisinde tercih edilmiştir.

²⁹ Frederick T. Knickerbocker, **Oligopolistic reaction and multinational enterprise**, Boston, Harvard University Press, 1973

1978 yılında Graham, Avrupa kökenli ulus ötesi şirketlerin ABD’deki yatırım ile ilgili davranışlarını açıklayarak, bu modeli biraz daha geliştirmiştir.³⁰ Bu Avrupalı çok uluslu şirketlerin amacı ABD’deki Avrupalı kendi rakipleri ile mücadele etmekten ziyade, Avrupa’daki ABD’li şirketlerin manevralarına cevap vermek olmuştur. Kendi iç piyasalarındaki “Amerikan tehlikesini” savuran Avrupalı şirketler, uluslararasılaşma için çabalarını artırmışlardır.

Dolayısıyla, doğrudan yabancı yatırımlar, en azından ilk aşamalarında, her zaman ekonomik çıkar gibi nedenlerle açıklanamazlar. Esas rakiplerini iç veya dış piyasalarda dizginleme ve kontrol altında tutma gibi karşı önlemler ilk aşamalarda doğrudan yabancı yatırımlar için daha yaygın bir neden olabilmektedir. Modelin değişikliğe uğramış şekli bugün bile kabul görmekte ve, genelde, köken olarak aynı ekonomik gelişme düzeyindeki ülkelerden olan ve maddi olarak güçlü şirketler için geçerlidir.

1.2.2.7.4. İçselleştirme Teorisi

İçselleştirme teorisi, büyük şirketlerin doğrudan yabancı yatırımları ile bu şirketlerin iç örgütlenmesi arasında ilişki kuran bir teoridir. Teori, piyasa eksikliklerinin varlığını öngörmektedir. İçselleştirme teorisi Reading Üniversitesi’den (İngiltere) Peter J. Buckley ve Mark Casson tarafından 1976 yılında ortaya atılmıştır.³¹

Buckley ve Casson’un teorisine göre, firmalar bütünleşik bir içyapıya sahip oldukları halde kendi faaliyetlerini genişletebilirler. Buckley ve Casson, önceki teorileri ileri sürenleri (Hymer, Kindleberger) sadece üretim fonksiyonları üzerinde yoğunlaştıklarından, diğer özel üstünlükleri (liderlik kabiliyeti, pazarlama ve tedarik kaynakları, insan kaynaklarının geliştirilmesi, finansal yönetim vs.) göz ardı ettiklerinden eleştirmişlerdir. Fikrin devamı olarak, uluslararası düzeyde işlem gören girişimler tek bir spesifik faktörün kullanılmasından dolayı üstünlük sahibi

³⁰ V.S.Smironova, **a.g.e.**

³¹ Marcelo Braga Nonnenberg, Mario Jorge Cardoso de Mendonça, “**The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries**”, (Çevrimiçi) www.anpec.org.br/encontro2004/artigos/A04A061.pdf, 4 Ocak 2005

olmamaktadırlar, aynı zamanda sahip olduğu know-how'ları içselleştirme yeteneklerine göre de fark yaratmaktadırlar.

Araştırma-geliştirme maliyetlerinin yüksek olduğu ve sermaye yoğun (kimya, otomotiv), çok sayıda yarı mamul ve ara ürünün olduğu (eczacılık) bütün sektörlerde içselleştirme mevcuttur. Dolayısıyla, içselleştirme derecesi ve doğrudan yatırım potansiyeli bir arada değerlendirilirken, bunların birleşmesi yüksek olan şirketler yatırım alan ülkeler tarafından daha fazla istenmektedir.

1.2.2.7.5. “Uçan Kazlar” Teorisi

“Uçan kazlar” teorisinin temeli 1930’lu yıllarda Japon bilim adamı Kaname Akamatsu tarafından atılmıştır. Onun düşüncesine göre, sektörlerin, her birisi dünya piyasasına belli bir şekilde bağlı olan üç gelişme aşaması mevcuttur:³²

Aşama 1: Sektör ulusal talebi karşılamada yetersizdir. Bunun da sonucu olarak, ürünler ülkeye ithal edilmektedir.

Aşama 2: Sektör artan ulusal talebi karşılamak için potansiyel kazanmaktadır. Sektör, kendi içine yeni üreticileri almaya ve istihdamı artırmaya başlamaktadır.

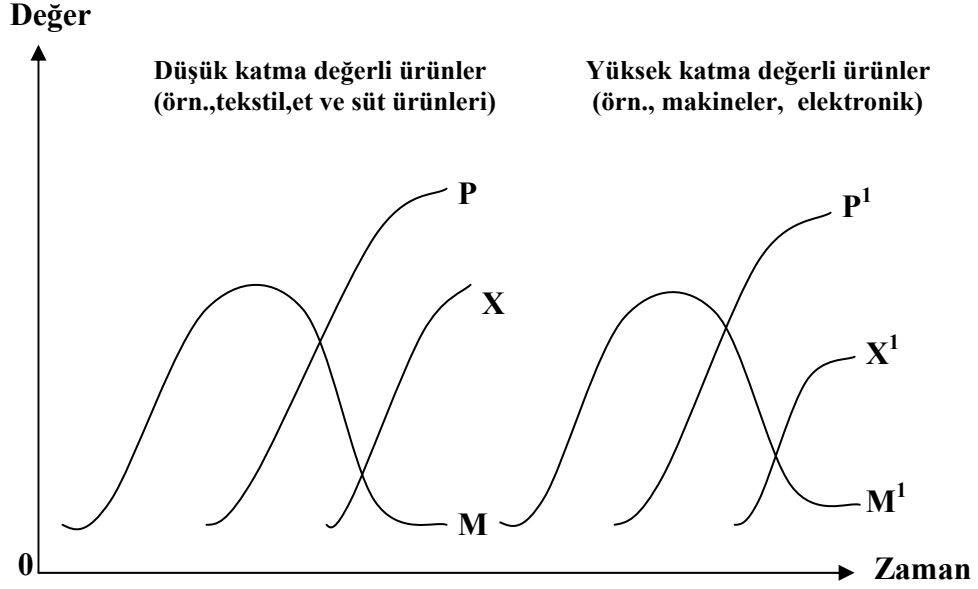
Aşama 3: Üretim fazlası yeni dış piyasalara ihraç edilmeye başlanmaktadır. Sektör ithalatçıdan ihracatçıya dönüşmektedir.

Akamatsu teorisini Japonya tekstil sanayisinin gelişmesi sırasında yaptığı ampirik gözlemler sayesinde oluşturmuştur. Akamatsu, ithalatın(M), yerel üretimin(P) ve ihracatın(X) ortaya çıkışlarının grafiksel gösteriminin vahşi kazlara benzediğini saptamıştır.

“Uçan kazlar” teorisinin grafiksel gösterimi aşağıda verilmiştir.

³² Paul Fisher, *Privileçenie Pryamix İnostrannix İinvestitsiy v Rossiyu: 5 Şagov k Uspehu*, s. 25-29

Şekil 1.1. Akamatsu'ya Göre Ekonomik Büyümenin Temel Modeli



Kaynak: Paul Fischer, **Privleçenie Pryamıx İnostrannıx İvestitsiy v Rossiyu: 5 Şagov k Uspehu**, Moskova, Flinta Nauka, 2004, s. 27

Daha sonra Japon bilim adamları Akamatsu'nun saptamalarını diğer gelişmekte olan ülkelerde de görmüşlerdir. Bu ülkeler yeni sanayileşmiş Güney Kore ve Tayvan ve gelişmekte olan Tayland ve Malezya idi.

Bu teori, özellikle düşük katma değerli tüketim mallarının üretimi sektöründe gelişmiş ülkeleri yakalamaya çalışan gelişmekte olan birçok ülkenin başarıları ile kendini göstermiştir. Gelişmiş ülkelerin peşinde olan ülkeler onlardan geri kalmamaya ve kendi sanayilerini geliştirmeye çalışmaktadırlar. Buna benzer bir durum Orta ve Doğu Avrupa ülkelerinin ekonomilerinde de görülebilmektedir.

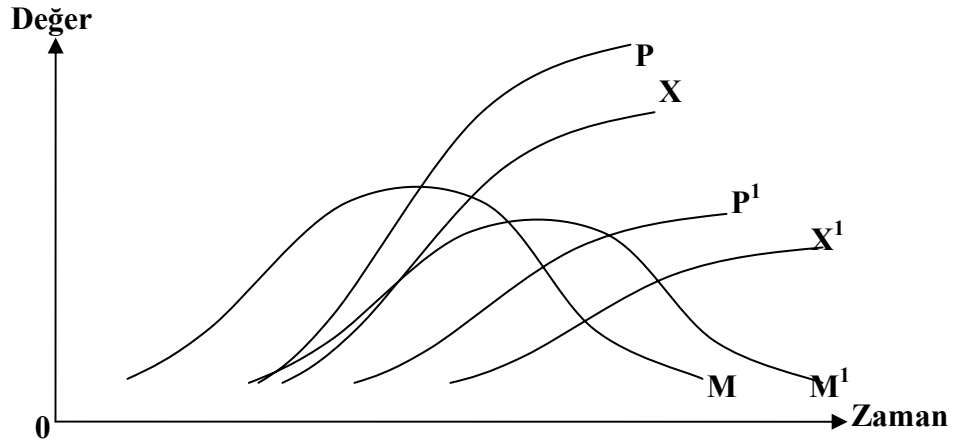
“Uçan kazlar” teorisi ilk önce gelişmekte olan bir ülkenin ürün yelpazesinin analizi olarak ortaya çıkmıştır. Ancak 40 yıl sonra bu teori, DYY'nin gelişmekte olan ülkelerin tarafında olan yeni bir faktör olarak kabul edilmesi ile zenginleşmiştir.³³ Bunu Japon iktisatçılar Kojima ve Ozawa yapmışlardır. Onlar, üretim ve yönetimlerini Çin ve Güneydoğu Asya piyasalarına kaydırmış Japon şirketlerinin

³³ A.e., s. 27

stratejilerini incelemiş ve yabancı ulus ötesi şirketlerin (bu durumda Japon) teknolojik ve finansal katılımı ile gelişmekte olan ülkelerde ekonomik gelişmenin nasıl hızlandığını göstermişlerdir. Bu tür bir sonuç doğrudan yabancı yatırımların yan etkisi ile ilgilidir. Japon yatırımları rekabet gücü olan çok sayıda yerel sektörün oluşmasına katkıda bulunmuşlardır.

Şekil 1.2’de ekonomik büyümenin DYY vasıtası ile nasıl hızlandığı gösterilmiştir.

Şekil 1.2. Büyümenin Doğrudan Yabancı Yatırım Vasıtası ile Hızlandırılması



Kaynak: Paul Fischer, *Privleçenie Pryamix İnostrannix İnvestitsiy v Rossiyu: 5 Şagov k Uspehu*, Moskova, Flinta Nauka, 2004, s. 27

1.2.2.7.6. Yatırımları Geliştirme Yolu

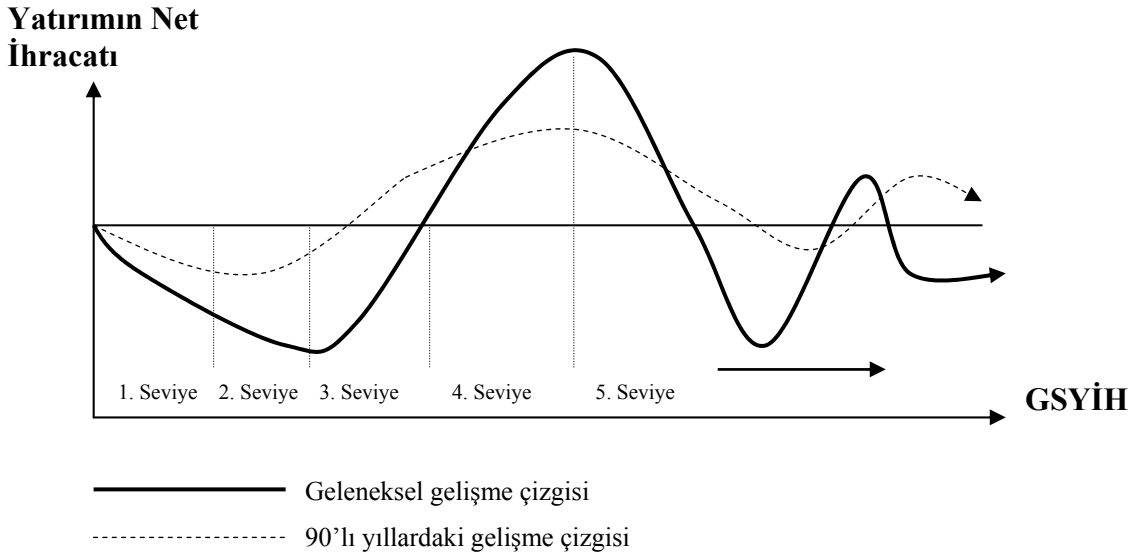
Dunning ile Narula tarafından 1994 yılında gerçekleştirilen ve geleneksel büyüme teorisi temeline dayanan doğrudan yabancı yatırım araştırması önemlidir.³⁴ “Yatırımları Geliştirme Yolu”, bir ülkenin DYY ithalatı ve ihracatının seyri ve hacmi o ülkenin dünya ile orantılı gelişme seviyesi göstermesi ile birebir bağlantılı olduğunu savunmaktadır.

³⁴ A.e., s. 40-45

“Yatırımları Geliştirme Yolu” beş gelişme seviyesini geçmektedir ve DYY’nin ülkenin gelişme seviyesine bağlılığı ile karakterize edilmektedir. Emek yoğun, düşük teknoloji kullanan üretilere sahip ülkeler genellikle DYY ithalatçısı olmaktadır. Bu tür ülkelerin sermaye yoğun üretimi geliştirmeye başlamaları ile DYY ithalatı daha da artmaktadır (2. seviye). Eğer bu süreç devletin liberal DYY politikası ile desteklenirse, ülkenin kendisi DYY ihracatına başlamaktadır (3. ve kısmen 2. seviye). Gelişmiş ülkeler genellikle 4. seviyede bulunurlar. Bu seviyede DYY ihracatı, DYY ithalatını aşmaktadır. DYY ithalatı ve ihracatının dengeye oturduğu 5. seviye ise, gelişmiş ülkelerin olduğu seviyedir.

“Yatırımları Geliştirme Yolu”, şirketlerin DYY’yi kişi başına GSMH’nın kendi ülkelerine göre daha düşük olduğu ülke piyasalarına yaptıkları ve bunun DYY’nin çıktığı ülkenin 5. seviyeye ulaşana kadar devam ettiğini vurgulamaktadır.

Şekil 1.3. Yatırımları Geliştirme Yolu



Kaynak: Paul Fischer, *Privileçenie Pryamıx İnostrannıx İvestitsiy v Rossiyu: 5 Şagov k Uspehu*, Moskova, Flinta Nauka, 2004, s. 41

Teoriye göre, kişi başına düşen GSMH, ülkenin DYY durumunun tek belirleyicisi değildir. Know-how, ileri teknoloji, yönetim bilgilerinin olduğu ülkelerde gelen DYY hacmi giden DYY hacminden doğal kaynakların olduğu

ülkelere göre daha fazla olacaktır. Hükümet politikaları da yatırımların ihracatını veya ithalatını hızlandırma veya yavaşlatma etkisine sahiptir.

İKİNCİ BÖLÜM

RUSYA FEDERASYONU: DOĞRUDAN YABANCI YATIRIMIN DURUMU, MEVCUT YATIRIM ORTAMI, FİNANS SİSTEMİ VE BANKACILIK SEKTÖRÜ

2.1. Rusya Federasyonu: Genel ve Ekonomik Durum

Bölümün bu kısmında Rusya Federasyonu* hakkında genel nitelikli bilgiler verilecek, ülkenin ekonomik durumundan kısaca bahsedilecektir.

2.1.1. Rusya Federasyonu Hakkında Genel Bilgiler

Avrupa kıtasının doğusunda ve Asya kıtasının kuzeybatısında yerleşen Rusya 17075 bin km² ile dünyanın yüzölçümü en büyük olan ülkesidir. 144 milyona yakın olan nüfusun %70'i kentlerde yaşamaktadır. Son dönemlerde kente göçün artması ile bu oran yükselmiştir. Nüfusun hem sayısında (ülkenin nüfusu azalmaktadır), hem de kentli nüfus-kırsal kesimi nüfusu oranında meydana gelen değişikliklerin temelinde ekonomik nedenler yatmaktadır. Rusya'nın en büyük kentleri arasında başkent olan Moskova (2001 rakamlarına göre nüfusu 8304,6 bin kişi), St. Petersburg (4628 bin kişi), Novosibirsk (1393 bin kişi), Nijniy Novgorod (1343 bin kişi) vardır.¹ Sanayi ve hizmet sektörlerinin, sanatın, finansal hizmetlerin bu kentlerde yoğunlaşması bunları daha cazip bir nüfus çekim odakları haline getirmektedir. Nüfusun %81,5'i Ruslardır. Ruslardan sonra en kalabalık etnik grup Müslüman olan Tatarlardır (%3,8).²

Rusya'nın Cumhurbaşkanı, 2000 yılında Boris Yeltsin'in görevi terk etmesi ile aynı yıl yapılan Cumhurbaşkanlığı seçimleri sonucunda göreve gelen ve 2004 yılında yapılan seçimler ile tekrar Cumhurbaşkanı seçilen Vladimir Vladimiroviç Putin'dir.

* Çalışmanın bundan sonraki sayfalarında "Rusya Federasyonu" ifadesi yerine metnin içerisinde "**Rusya**" ifade kullanılacaktır. Ancak, çeşitli başlıklarda "**Rusya Federasyonu**" ifadesi kullanılmaya devam edilecektir.

¹ "Maliy Atlas Mira", Moskova, Oniks, 2003, s.18

² "Rusya Ülke Bülteni", İstanbul, DEİK, Ağustos 2004, s.1

Başkanlık sistemi ile yönetilen Rusya'da yürütme kanadının başı da olan Cumhurbaşkanı, Bakanlar Kurulu'nu ve Başbakanı atar. Rusya'nın parlamentosu çift kanatlı olup alt kanadı Duma'dır, üst kanadı da Federasyonlar Konseyi'dir.

Rusya'nın yönetim şekli federal Cumhuriyet'tir. Rusya 89 yönetim bölümünden oluşmaktadır. Bunlar, özerk cumhuriyet, bölge, il, özerk bölge ve şehir olarak sınıflandırılmaktadır. Cumhurbaşkanı Vladimir Putin göreve gelmesinden sonra devletin yapısını daha merkezi bir hale getirmek ve bu 89 bölümü daha iyi denetlemek için 7 federal bölge kurmuş ve bu bölgelerin başına kendisi valileri tayin etmiştir. Devletin resmi dili Rusça'dır.

Rusya ile ilgili daha ayrıntılı bilgiler aşağıdaki tabloda özetlenmiştir.

Tablo 2.1. Rusya Federasyonu Hakkında Genel Bilgiler

Resmi Adı	Rusya Federasyonu
Başkent	Moskova
Başlıca Şehirleri	St.Petersburg, Nijni Novgorod, Yekaterinburg, Çelyabinsk, Volgograd Omsk,Novosibirsk, Krasnoyarsk, Vladivostok
Yönetim Şekli	Federal Cumhuriyet
Yönetim Yapısı	7 federal bölge, 89 yönetim bölümü (21 cumhuriyet, 49 bölge, 6 il, 1 özerk bölge, 10 özerk bölge, 2 şehir)
Başkan	Vladimir Vladimiroviç Putin
Başbakan	Mikhail Yefimoviç Fradkov
Yüzölçümü	17075,4 bin km ²
Resmi Dili	Rusça
Din	Rus Ortodoks ve İslam
Nüfus	143782000 (Temmuz 2004 itibarı ile)
Etnik Yapı	% 81,5 Rus, %3,8 Tatar, %3 Ukraynalı, %1,2 Çuvaş, %0,9 Başkir %0,8 Belarus, %0,7 Moldovyalı ve diğerleri
Komşular	Azerbaycan,Belarus,Çin,Estonya,Finlandiya,Gürcistan,Kazakistan, Kuzey Kore,Letonya,Litvanya,Moğolistan,Norveç,Polonya,Ukrayna
Para Birimi	Ruble (1\$= 27,66 RR, 5 Mart 2005 itibarı ile)

Kaynak: "Malıy Atlas Mira", Moskova, Oniks, 2003, s.28; "Rusya Ülke Bülteni", Ağustos 2004,DEİK,s.1; "Çin,Rusya,Romanya: Üç Ülkenin Ayrıntılı Ekonomik Analizi", Ekonomist Yayınevi, 2004,s. 39

2.1.2. Rusya Federasyonu Genel Ekonomik Durumu

Rusya, Sovyet Sosyalist Cumhuriyetleri Birliği (SSCB) döneminde verimsiz ve hantal ekonomik yapısına rağmen gıda ürünleri konusunda kendine yeterli bir ülke idi. Ayrıca, başta askeri araç ve gereçler, çelik endüstrisi olmak üzere büyük

hacimlerde sanayi üretimi gerçekleştirebilen bir konumdaydı. Sanayi üretimi için gerekli olan geniş doğal kaynak varlığı SSCB'nin bu alanda ilerlemesine olanak sağlamıştır. 1991 yılında SSCB'nin dağılmasından sonra Rusya daha önce sahip olduğu bu avantajları kullanamaz hale gelmiştir. Eski SSCB'yi oluşturan ülkeler arasındaki sıkı ekonomik işbirliği Birliğin dağılması ile beraber kopmuş ve koordinasyon bozulmuştur. Bu etki Rusya'da ilgili dönemde baş gösteren siyasi karmaşıklıklarla birleşince ekonomik sistem işlerliğini büyük ölçüde kaybetmiştir. Bu durum 1991–1998 yıllarında ülke ekonomisinin küçülmesiyle sonuçlanmıştır.

1991–1997 yılları arasında Rusya ekonomisinde, inişli çıkışlı olmakla beraber, bir takım iyileşmeler göze çarpmaktaydı. Enflasyon kontrol altına alınmış, Ruble'nin değeri 1995 yılında uygulanan döviz kuru temelli istikrar politikaları sayesinde sabitlenmiş ve özelleştirme reformları ile binlerce devlet işletmesi özel sektöre devredilmişti. Enflasyon 1995 yılında %126 iken 1997 yılında %11'lere kadar gerilemişti. Fakat 1997 yılındaki Asya Krizi olumlu bir gelişim eğilimi yakalayan Rusya ekonomisini zora sokmuştu. 1997 yılında Asya Krizi'ni takiben dünya piyasalarında petrol ve doğalgaz fiyatları gerilemeye başlamıştı. Ülkenin esas ihracat gelirini oluşturan bu ürünlerin fiyatlarının düşmesi ihracatı önemli ölçüde aksatmıştı. Diğer taraftan, Asya Krizi ile beraber gelişmekte olan ülkelerin finans sistemine duyulan güvenin azalması ülkeden hızlı bir sermaye akışını başlatmıştı. Çoğu kısa vadeli olan devlet borçlarının yönetimi zorlaşmış ve mali reformların uygulanmasındaki güçlükler artmıştı. Bu gelişmeler karşısında hükümet Ruble'yi dalgalanmaya bırakmış ve devlet tahvilleri üzerinden 40 milyar dolarlık geri ödemeyi askıya almıştı. 25 Ağustos 1998'de son dört yıllık sürede en büyük düşüş kaydeden Ruble, bir günde dolar karşısında %10'luk değer kaybederek, Ocak 1998 tarihindeki 1 dolar = 5,95 Ruble düzeyinden 1 dolar = 8,26 Ruble düzeyine indi.³ 1998 yılı sonu itibarı ile ise 1 dolar 20,65 Ruble idi.

Ancak, 1999 yılına girildiğinde Rusya ekonomisi krizin etkilerini büyük ölçüde atlattmış bulunmaktaydı. GSYİH tekrar yükselişe geçmiş ve yatırımlar artmaya başlamıştı. Bu iyileşmenin arkasındaki en önemli faktörlerden biri kriz sonrası

³ “Economy of Russia”, (Çevrimiçi) http://en.wikipedia.org/wiki/Economy_of_Russia, 1 Ekim 2004

yükselen ithal ikamesi olmuştur. Bunun yanında dünya piyasalarında doğal gaz ve petrol fiyatlarının yükselişe geçmesi ve artan ihracat gelirleri ve reel ücretlerdeki düşümlere bağlı olarak üretim maliyetlerinin azalması ekonomik büyüme için elverişli ortam yaratmıştır.

1998 yılında meydana gelen kriz döneminde de küçülen Rusya ekonomisi, ilerleyen dönemlerde dünyadaki genel olumlu konjonktürün de etkisiyle büyüme sürecine girmiştir. Ülke ihracatının yaklaşık %70-%75'lik bölümünü teşkil eden doğalgaz ve petrolün dünya piyasalarında fiyatlarının yükselmesi ekonominin büyümesine olanak vermiştir. Ekonomik iklimi iyileştirmek için birçok yasal düzenlemeler yapılmış, ülkeye yabancı sermaye çekebilmek ve bankacılık-finans alanındaki yasal boşlukları doldurmak amacıyla sadece 2003 yılında yüz kırka yakın yasa tasarısı kabul edilerek uygulamaya konmuştur.⁴

Özellikle, Putin'in Cumhurbaşkanı seçilmesinden sonra hızlanan ekonomik reformlar, Rusya için kötü geçen 1990'lı yıllardan sonra büyümeye bir ivme kazandırmıştır. Putin yönetimi bununla ilgili olarak, 2012 yılında Rusya'nın kişi başına düşen GSYİH'nin iki katına çıkacağını sıkça tekrarlamaktadır.

Bunların yanı sıra, Rusya'nın halen sahip olduğu ekonomik ve yapısal sorunlar bu reformları güçleştirmektedir. Bu çalışmanın konusu açısından en önemli sorunlardan birisi de, bölgesel farklılıklardır. Moskova ile Batı Sibirya'daki petrol kenti olan Tyumen nüfusun %10'una sahip olmalarına rağmen, ülkenin GSYİH'nin üçte birini karşılamaktadırlar. Diğer sorunlar olarak, hantal devlet yapısı, rüşvet ve yolsuzluk, sanayi sektöründeki teknoloji yetersizliği ve eskiliği vs. gösterilebilir.

Rusya 1990'lı yılların başında uluslar arası ticarete aktif bir şekilde katılmıştı. Rusya'nın ihracatında petrol ve doğalgaz oldukça büyük bir paya sahiptir. Bu dönemde toplam ihracatın ortalama olarak %55'ini petrol ve doğalgaz oluştururken, metallerin de hesaba katılması ile bu oran %75'e yükselmektedir. Bu husus da ekonomiyi dünya petrol ve doğalgaz fiyatlarına bağlı kılmakta ve kırılgan

⁴ “The Russian Economy: Demonetization, Reform and Poverty”, (Çevrimiçi)
<http://www.rand.org/publications/MR/MR1442/MR1442.ch3.pdp>, 10 Ekim 2004

yapmaktadır. Rusya'nın başlıca ithalat kalemleri arasında da makine ve ulaştırma ekipmanları (%40), gıda ürünleri ve tarımsal hammaddeler (%21) vardır.⁵

Ayrıca, Rusya ticaret rejimini Dünya Ticaret Örgütü'nün (DTÖ) normlarına uyumlaştırmak için önemli adımlar atmaktadır. 1994 yılında DTÖ'ye üyelik için başvuran Rusya ile hala müzakereler yapılmakta, muhtemelen 2007 yılında da Rusya'nın bu örgüte üye olarak alınacağı beklenmektedir.

Rusya'nın dış ticareti ve başlıca makroekonomik göstergeler ile ilgili veriler aşağıda Tablo 2.2 ve Tablo 2.3.'de özetlenmiştir.

Tablo 2.2. Rusya Federasyonu'nun Yabancı Yatırımları ve Dış Ticareti ile İlgili Bilgiler

Başlıca Yab. Yatırımcılar	Güney Kıbrıs, ABD, İngiltere, Hollanda
Başlıca Yab. Yat. Sekt.	Petrol,gaz ve kimyasallar,demir ve diğer metaller,yiyecek ve içecek, ticaret ve catering, makine mühendisliği ve metal işleme, ulaşım
En Çok İhracat Yapılan Ülkeler	Almanya, İtalya, Çin, Belarus, Ukrayna
En Çok İthalat Yapılan Ülkeler	Almanya, Belarus, Ukrayna, ABD, Kazakistan, İtalya
Temel İhraç Ürünleri	Petrol ve petrol ürünleri, doğalgaz, ağaç ve ağaç ürünleri, metaller, kimyasal maddeler, çeşitli sivil ve askeri imaller
Temel İthal Ürünleri	Makine ve ekipman,tüketim malları,ilaç,tahıl,şeker ve yarı işlenmiş metal ürünleri

Kaynak: "Çin, Rusya, Romanya: Üç Ülkenin Ayrıntılı Ekonomik Analizi", Ekonomist Yayınevi, 2004,s. 39

Tablo 2.3. Rusya Federasyonu'nun Başlıca Makroekonomik Göstergeleri

GÖSTERGELER	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
GSYİH (milyar \$)	271	195,9	259,7	309,9	346,6	433,5	500
GSYİH (reel büyüme)	-5,3	6,3	10	5	4,3	7,3	5,1
Kişi Başına GSYİH (\$)	1874	1341	1801	2131	2406	3083	v.y.
Sanayi Üretimi(büyüme %)	-5,2	11	11,9	4,9	3,7	7	6,1
Enflasyon(TÜFE,ort.,%)	27,7	85,7	20,8	21,6	15,8	13,7	10,5
İşsizlik (%)	11,9	12,9	10,5	9	8,9	8,9	7,5
İhracat (milyar \$)	74,8	63,6	91,2	86,5	90,9	113,1	126,8
İthalat (milyar \$)	58	29,2	31,4	40,7	48,8	60	73,7
Döviz Kuru(ort. RR/\$)	9,71	24,62	28,13	29,17	31,34	30,69	28,2
Dış Borç	178,3	174,9	160,1	152,6	147,2	173,2	175,4

Kaynak: "Rusya Ülke Bülteni", DEİK, Ağustos 2004, s.1; "Çin, Rusya, Romanya: Üç Ülkenin Ayrıntılı Ekonomik Analizi", Ekonomist Yayınevi, 2004,s. 40; "Rusya Federasyonu Ekonomisi ve Türkiye-Rusya Ticari ve Ekonomik İlişkileri Hakkında Özet Not", T.C. Moskova Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, y.y.,t.y.,s.1

⁵"Foreign Trade of Russia", (Çevrimiçi) <http://www.users.globalnet.co.uk/~chegeo/index2.htm>, 12 Ekim 2004

Bankacılık ve finans sektörü de ekonominin diğer alanlarına paralel bir gelişme göstermektedir. 1990'lı yılların başında kamu borçlanma senetlerinin varlığı bankacılık sektörü için önemli bir gelir kaynağı olmuş ve yüksek enflasyonla desteklenen bu karlar bankacılığı oldukça popüler bir hale getirmişti. IMF'nin rakamlarına göre, 1994 yılında Rusya'da banka sayısı 2517'ye, 1995 yılında 2295, 1997 yılında da 2030'a eşitti.⁶ Sonra kamu borçlanma senetlerine geçici olarak yatırım yapmanın mümkün olmaması, yaşanan 1998 krizi bankaların sayısını önemli ölçüde düşürmüştü, bunun beraberinde mudi sayısı da düşmüştü. 2001 yılına gelindiğinde, bankalardaki mevduatın toplamı hala 1998 yılının seviyesinin altında idi. Ama bankacılık sektörü bu daralmayı 2001 yılının sonunda aşmış ve sektörün toplam aktif değeri krizden önceki duruma göre %25 yükselmişti.

2004 yılı başı itibarı ile Rusya'daki banka sayısı 1330 civarında idi. Ama sektör %60,5'i devlete ait olan Sberbank'ın güçlü etkisindedir. Rusya'nın en büyük bankası olan Sberbank'ın toplam kişisel mevduatların yaklaşık %75'ine ve şirket mevduatlarının de %20'sine sahip olduğu tahmin edilmektedir. Ayrıca, Rusya genelinde firmalara verilen toplam kredilerin %30'u da Sberbank'tan gelmektedir.

Sermayeleri açısından incelendiğinde, Rusya'daki en büyük bankalar, Sberbank, Vneştorbank, GazPromBank, Alfa Bank, Uluslar arası Sanayi Bankası'dır.⁷

2.2. Rusya Federasyonu'nda Doğrudan Yabancı Yatırımların Durumu

Burada Rusya'daki doğrudan yabancı yatırımların genel durumundan bahsedildikten sonra, bu tür yatırımlar sektör ve bölge bazında ele alınacaktır. Ayrıca, özel olarak, bankacılık sektöründeki yabancı yatırımlara da değinilecektir.

⁶ S, Malkoç, "Cumhuriyetin 75.Yılında Dünya Ekonomik Krizlerinin Türkiye'ye Yansımaları ve Bir Örnek: Rusya Krizi", (Çevrimiçi)

<http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/ekim98/dunyaeko.htm> , 18 Haziran 2004

⁷ "Rusya Ülke Bülteni", s.8

2.2.1. Rusya Federasyonu'nda Genel Olarak Doğrudan Yabancı Yatırımların Durumu

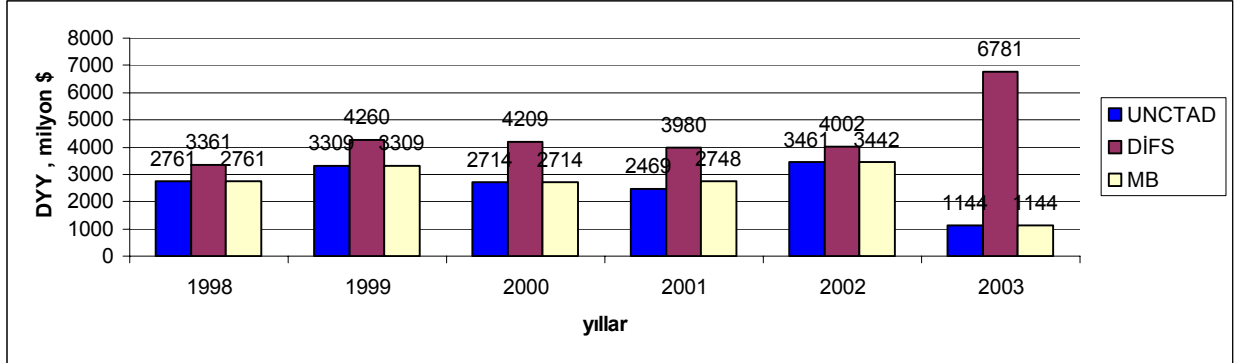
Rusya Merkez Bankası'nın resmi istatistiklerine göre, 1994 yılındaki 690 milyon dolar seviyesinden 1997 yılındaki maksimum seviye olan 4864 milyon dolar seviyesine kadar bir DYY artışı yaşanmıştır.⁸ Bundan sonra, finansal krizin etkisi ile bu rakam 1998 yılında 761 milyon dolara kadar düşmüştür. 2002 yılında 3442 milyon dolar seviyesinde gerçekleşen DYY girişi, 2003 yılında da 1144 milyon dolara gerilemiştir. 2003 yılında gerçekleşen bu düşüşün esas sebebi "YUKOS" petrol şirketinin vergi kaçakçılığı ile suçlanarak başkanının ve en büyük hissedarının hapsedilmesinden sonra, yabancı yatırımcıların Rusya'daki iş ortamına ilişkin kuşkularının artmasıdır.

Tüm bunları incelerken bazı önemli hususları gözden kaçırmamak gerekmektedir. DYY girişleri bu kadar düşük seviyelerde seyrederken, her hangi bir yılda gerçekleşen 1-2 büyük proje o yılın DYY rakamlarını önemli ölçüde etkileyecektir. Diğer yandan, Merkez Bankası, Devlet İstatistikleri Federal Servisi (DİFS, eski Goskomstat) ve çeşitli uluslar arası kuruluşların (UNCTAD, OECD vs.) verileri arasında önemli farklar mevcuttur.* Bu konuda aşağıdaki şekil ayrıntılı bilgi sunmaktadır.

⁸ (Çevrimiçi) <http://www.cbr.ru>, 25 Mart 2005

* Merkez Bankası ve DİFS/Goskomstat istatistikleri arasında olabilecek farklılara en bariz örnek 2003 yılı rakamlarından verilebilir. Ödemeler bilançosu temeline dayanan Merkez Bankası istatistiklerine göre, 2003 yılında Rusya'ya 1144 milyon dolar DYY girişi olmuştur. Aynı yıl için DİFS/Goskomstat'a göre, ülkeye 6781 milyon dolar DYY girişi olmuştur. Bu büyük farkın sebebi ise, bir Rus petrol şirketi ile bir yabancı petrol şirketi arasında ortak şirketin kurulması hakkında sözleşmenin imzalanması ve bunun sonucunda da Kıbrıs'ta kurulu olan bir Rus kuruluşuna para girişinin olmasıdır. Bu olay DİFS/Goskomstat terminolojisine göre ülkedeki DYY miktarını artırırken, ülkeye para girişi olmadığı için de Merkez Bankası'nın kayıtlarına girmemiştir.

Şekil 2.1. Çeşitli Kuruluşlara Göre Yıllık DYY Girişleri



Kaynak: “Country Fact Sheet : Russia Federation”, UNCTAD, 2004; “OESR : Obzori Investitsionnoy Politiki : Rossiyskaya Federatsiya”, OECD, Ağustos 2004, s. 17-18.

Ayrıca, Rusya’da DYY’nin yabancı yatırımların içerisindeki yeri oldukça düşüktür. Bunun nedeni ise, Rusya’da DYY’nin kapsamının çok dar tutulması ve “diğer yatırımlar” adı altında oldukça geniş yelpazedeki kredilerin yer almasıdır. 2000’li yılların başı itibarı ile, Rusya’da DYY’nin toplam yabancı yatırımlar içindeki payı %20–25, portföy yatırımların payı ise daha da düşüktür - % 1–2. Oysa, gelişmiş ekonomilerde DYY ve portföy yatırımların kümülatif payı %90 civarındadır.⁹

DİFS’in verilerine göre, 2003 yılı sonu itibarı ile Rusya’daki toplam DYY stoku 26,1 milyar dolara eşittir.¹⁰ Bu tutarın %80’ne yakın kısmı 10 ülkeden gelmiştir. En çok yatırım getiren ülke olarak Güney Kıbrıs (%19,3) gözükmektedir. Ama Güney Kıbrıs’tan gelen DYY’nin nerede ise tamamı geri dönen Rus sermayesidir, kalan kısmı ise diğer ülkelerden Kıbrıs üzerinden gelenidir. ABD (%16,4) listede ikinci sıradadır. Virgin adalarından (%2,7) gelen DYY’nin durumu da Kıbrıs’tan gelenden farklı değildir. Hollanda, İsviçre ve Lüksemburg’dan gelen DYY’nin bir kısmı da Rusya kökenlidir. Aynı dönemler içerisinde Rusya’dan bu ülkelere önemli ölçüde DYY gitmesi yukarıda ileri sürülen savın bir kanıtıdır. Bağımsız Devletler Topluluğu (BDT) ülkelerinden gelen DYY miktarı düşüktür.

Tablo 2.4. ve 2.5’te Rusya Federasyonu’na gelen ve giden DYY stokunun ülkeler itibarı ile dağılımı gösterilmiştir.

⁹ “Ob İnostrannix Investitsiyah v Rossiyu”, yay.haz. M.G.Dzedziçek, Moskova, BEA, Ocak 2004, s.6

¹⁰ A.e., s.19

Tablo 2.4. 2003 Yılı Sonu İtibarı İle Rusya Federasyonu'na Gelen DYY Stoku (Ülkeler Bazında)

Ülke / Toplam DYY	DYY Girişleri (milyon \$)	Yüzde (%)
Toplam DYY	26131	100
Güney Kıbrıs	5037	19,3
ABD	4297	16,4
Büyük Britanya	2828	10,8
Hollanda	2796	10,7
Almanya	2542	9,7
Japonya	1353	5,2
İsviçre	822	3,1
Virgin Adaları	718	2,7
Fransa	331	1,3
Lüksemburg	222	0,8

Kaynak: “OESR : Obzori Investitsionnoy Politiki : Rossiyskaya Federatsiya”, OECD, Ağustos 2004, s. 20

Tablo 2.5. 2003 Yılı Sonu İtibarı İle Rusya Federasyonu'ndan Çıkan DYY Stoku (Ülkeler Bazında)

Ülke / Toplam DYY	DYY Çıktıları (milyon \$)	Yüzde (%)
Toplam DYY	2760	100
Beyaz Rusya	707	25,6
İran	512	18,6
Hollanda	488	17,7
Liberya	227	8,2
Moldova	145	5,3
Ermenistan	138	5
Güney Kıbrıs	47	1,7
Virgin Adaları	0,3	0

Kaynak: “OESR : Obzori Investitsionnoy Politiki : Rossiyskaya Federatsiya”, OECD, Ağustos 2004, s. 20

Diğer büyüyen piyasalar (Çin, Hindistan, Brezilya, Meksika, Polonya vs.) ile karşılaştırıldığında, Rusya'da birikmiş DYY yetersizliği açık bir şekilde hissedilmektedir. 2001 yılına gelindiğinde, Rusya'daki birikmiş DYY'nin gerçek hacmi 20–22 milyar dolar civarında olmuştur, oysa aynı rakam Çin'de 400, Brezilya'da 219, Meksika'da 116 milyar dolara eşittir.¹¹

Bölge ülkeleri ile karşılaştırılırken, Rusya'nın potansiyeli, nüfusu ve arazisi dikkate alındığında DYY piyasasındaki durumu gereğinden zayıftır. Bunun nedenleri, Merkezi ve Doğu Avrupa ülkelerinin gelişmiş Batı Avrupa ülkelerine

¹¹ “OESR : Obzori Investitsionnoy Politiki : Rossiyskaya Federatsiya”, OECD, Ağustos 2004, s.69

yakınlığı ve daha başarılı bir şekilde sosyalist ekonomiden piyasa ekonomisine geçmeleri olarak gösterilebilir. Ayrıca, bu ülkelere gelen DYY daha çok imalat ve hizmet sektörlerine yönelmekte, oysa Rusya'ya gelen DYY ağırlıklı olarak yeraltı kaynaklarının çıkarılmasına yönelmektedir.

Aşağıdaki tabloda Rusya'nın ve diğer bazı Doğu Avrupa ülkelerinin çektiği DYY miktarları gösterilmiştir.

Tablo 2.6. Rusya Federasyonu ve Bazı Doğu Avrupa Ülkelerinin DYY Girişleri

Ülke / Yıl	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Rusya	2761	3310	2714	2748	3461	1144
Çek Cumh.	3716	6326	4980	5645	8434	2591
Macaristan	3337	3337	3313	2763	3936	2470
Polonya	6365	7270	9341	5713	4131	4225
Slovakya	707	429	2383	1584	4127	594

Kaynak: "OESR : Obzori Investitsionnoy Politiki : Rossiyskaya Federatsiya", OECD, Ağustos 2004, s. 24.

DYY pozisyonuna göre bölge ülkeleri ile karşılaştırılmakla beraber, Rusya sık sık Çin ile de karşılaştırılmaktadır. Çin sadece 2003 yılında 50 milyar dolardan fazla DYY çekmiştir. Ancak, literatürde yer alan bir görüşe göre, Çin ile Rusya'yı karşılaştırırken, Çin'in Rusya'dan 10 yıl önce yabancı yatırımcılara açıldığını unutulmamalıdır.¹² Bu açıdan bakıldığında, aslında iki devletin durumunun pek farklı olmadığı görülmektedir. Aşağıdaki tabloda bunu kanıtlayacak veriler mevcuttur.

Tablo 2.7. Yabancı Yatırımcılara Açıldığı İlk Yıllarda Çin ve Rusya Federasyonu'na Giren DYY Miktarı

Çin	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
	916	1419	1956	2244	2314	3194	3393	3487	4366
Rusya	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
	690	2066	2579	4865	2761	3309	2714	2748	3442

Kaynak: "OESR : Obzori Investitsionnoy Politiki : Rossiyskaya Federatsiya", OECD, Ağustos 2004, s. 78.

1996–2002 yıllarında Rusya'nın çektiği DYY'nin – çoğu enerji, orman işleme, hammadde çıkarımı sektörleri olmak üzere - sadece üçte biri sanayiye yerleşmiştir. Bu sektörlerdeki kar marjlarının diğerlerine oranla daha yüksek olması bunları cazip kılmakla beraber, ülkeyi de dış konjoktüre bağlı kılmaktadır. Hatta petrol ve

¹² A.e., s. 78.

doğalgaz sektöründeki DYY hacmi bile birkaç büyük projeye bağlı olarak artmaktadır. Örneğin, Rusya'nın uzak doğusundaki Sakhalin adasındaki petrol yataklarının işletilmesi için yapılan 2 sözleşme gereği, ülkeye 2001–2005 yılları arasında önemli ölçüde DYY akışı öngörülmüştür. 2001 yılında bu projenin çektiği DYY miktarı o yılın toplam DYY miktarının %15,45'ini oluştururken, 2002 yılında bu oran %37,73'e, 2004 yılında da %43,73'e yükselmiştir.¹³

Yüksek katma değer ile karakterize edilen sanayinin modern kollarına – bilişim teknolojileri, telekomünikasyon, uzay sanayisi, otomotiv vs. - yapılan yatırımlar ise çok düşük seviyelerdedir. Hammaddeye dayalı sektörler dışında, Rusya'ya giren DYY, esas olarak, taşımacılık ve hizmetler sektörlerine gitmektedir.

Diğer eski komünist ülkelerin tecrübelerinden farklı olarak, Rusya'daki özelleştirme süreci DYY için engel olmuştur. Devlet işletmelerinin özelleştirilmesinde yabancıların katılım oranı düşüktü. Bir diğer önemli özellik de, özelleştirme sırasında şirket içindeki hissedarların ağırlık teşkil etmeleri olmuştur. İç hissedarların çok olması “nomenklatura yönetiminin” ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu yönetim komünist sisteminden gelen insanlardı. Bu da yabancılarla karşı tutucu bir tavrın ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Rusya'daki özelleştirme 3 çeşit iş kurumunu ortaya çıkarmıştır:¹⁴

- Eski düzenin özelliklerini taşıyanlar;
- Yeni yöneticilerinin kısa vadeli çıkarlarına hizmet edenler;
- Kapitalizme geçmede kararlı olanlar.

DYY'nin bölgesel olarak dağılımına genel bakıldığında, %60'ı Merkezi Bölgede birikmiştir. Bunda da Moskova faktörü etkilidir. Yabancı yatırımcıların ilgisini çeken diğer bölgeler arasında Moskova bölgesi, Tataristan, St. Petersburg, Tyumen, Nijniy Novgorod ve Samara bölgeleri girebilmiştir.

¹³ A.e., s.9

¹⁴ Alan Jones vd., “Obstacles to Foreign Direct Investment in Russia”, “**European Business Review**”, C.12, sayı 4, 2000, s.187-197

Genel durumu bu şekilde özetledikten sonra, yabancı yatırımcıları Rusya’da DYY yapmaya iten nedenler üzerinde de durmak gerekmektedir. Esas yatırımcılar arasında yapılan bir araştırmanın sonuçlarına göre, Rusya’ya yatırım yapmaya iten nedenler olarak dağıtım piyasasının varlığı, doğal kaynaklar ve ülke içerisindeki düşük maliyetler gösterilmektedir.¹⁵ Doğal kaynakların varlığı ulus ötesi petrol şirketleri için ana neden iken, dağıtım piyasalarının varlığı gıda, tütün ve telekomünikasyon sektörlerindeki şirketler için önemlidir. Otomotiv sektöründeki şirketler ise düşük maliyetleri nedeni ile Rusya’yı tercih etmektedirler. Aşağıda ise, araştırmaya katılan esas şirketlerin yatırım nedenleri belirtilmiştir.

Tablo 2.8. Rusya Federasyonu’nda “Sıfırdan” Yatırım Yapan Büyük Yabancı Yatırımcıların Yatırım Nedenleri

Yatırımcı	Yatırımın Değeri (milyon \$)	Esas Neden
Royal Dutch Shell	5500	Doğal Kaynaklar
TotalFinaElf	2500	Doğal Kaynaklar
Pgleiderer	647	Düşük Maliyet
Segura Consulting Assoc.	319	Dağıtım Piyasaları
Ferrovial and Caixa Bank	250	Dağ.Piy./ Düşük Mal.
Renault	240	Dağıtım Piyasaları

Kaynak: “Ob İnostrannıx Investitsiyah v Rossiyu”, yay. haz. M. G. Dzedziçek, Moskova, BEA, Ocak 2004, s.14

2.2.2. Rusya Federasyonu’nda Doğrudan Yabancı Yatırımların Sektörler Bazında Durumu

Burada Rusya’ya giden DYY’nin sektörel dağılımından bahsedilmiştir. Bankacılık sektörüne giden DYY’ye de bu alt bölümün sonunda değinilmiştir.

DYY girişlerinin sektörel dağılımını göstermek için DİFS/Goskomstat’ın kullandığı sınıflandırma diğer ülkelerde kabul gören sınıflandırmadan farklıdır. Dolayısı ile diğer ülkelerdeki DYY konjektürü ile karşılaştırılması yanlış sonuçlara neden olabilir. DİFS’in rakamları dikkate alındığında, Rusya’ya giren DYY’nin açık bir şekilde petrol ve doğalgaz çıkarımına ve gıda sektörüne yöneldiği görülmektedir. Ayrıca, her sektöre giden DYY miktarı o sektörün dışa açıklılığını da göstermektedir.

¹⁵ “Ob İnostrannıx Investitsiyah v Rossiyu”, s.14

Örneğin, doğalgaz çıkarımına petrol çıkarımına nispeten daha az DYY gitmesinin nedeni doğalgaz sektöründe varolan “Gazprom” devlet şirketinin tekeldir.

Tablo 2.9’da Rusya Federasyonu’na gelen DYY’nin sektörel dağılımı gösterilmiştir. Şekil 2.2’de ise durum başka bir biçimde sunulmuştur.

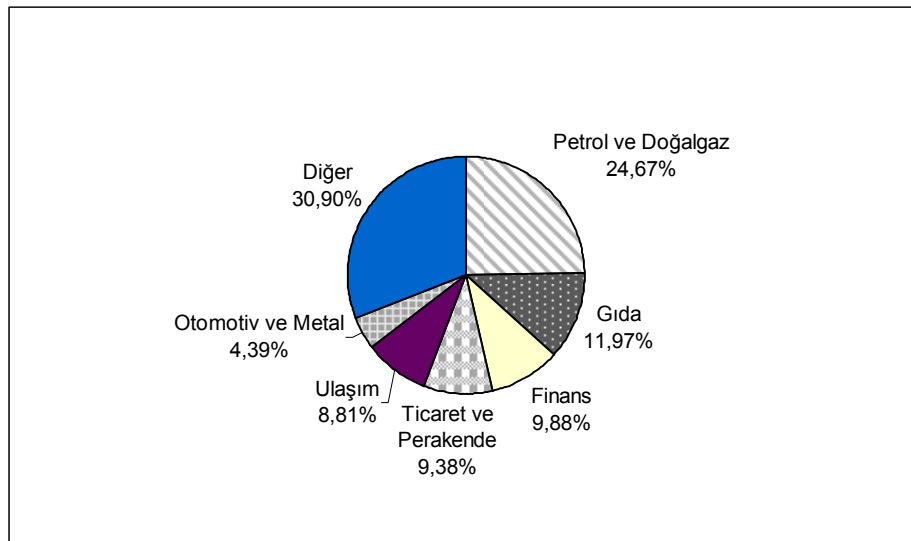
Tablo 2.9. DYY’nin Rusya Federasyonu’nda Sektörel Dağılımı (01.10.2004 İtibarı ile)

<i>Sektörler</i>	<i>DYY Girişi (milyon \$)</i>	<i>Yüzde (%)</i>
Toplam	29769	100
Sanayi	15678	52,67
Petrol ve Doğalgaz Sanayisi	7345	24,67
Gıda Sanayisi	3563	11,97
Makine ve Metal Sanayi	1308	4,39
Orman, Orman İşleme ve Kağıt Hamuru	1115	3,75
Kimya ve Petrokimya	669	2,25
Metalürji Sanayisi	578	1,94
İnşaat Malzemeleri Sanayisi	373	1,25
Diğer Sanayi Kolları	384	2,45

<i>Sektörler</i>	<i>DYY Girişi (milyon \$)</i>	<i>Yüzde (%)</i>
Toplam	29769	100
Finans sektörü	2941	9,88
Ticaret ve catering	2792	9,38
Ulaşım	2622	8,81
İletişim	910	3,06
Gayrimenkul İşlemleri	865	2,91
Jeoloji, Jeodezi ve Hidrometeoroloji	729	2,45
İnşaat	373	1,25
Tarım	206	0,69
Diğer	2650	8,9

Kaynak: RF DİFS/Goskomstat Resmi İnternet Sayfası, <http://www.gks.ru>, 26 Mart 2005.

Şekil 2.2. DYY’nin Gittiği Esas Sektörlerin Oransal Gösterimi



Kaynak: RF DİFS/Goskomstat Resmi İnternet Sayfası, <http://www.gks.ru>, 26 Mart 2005.

Tablo ve şekle bakıldığında, verim artışının Rusya için bu aşamada oldukça önemli bir husus olduğu belli olmaktadır, çünkü daha çok hammadde (petrol ve doğalgaz) temini ile ayakta kalan ekonomi, diğer sektörlerdeki verim artışına ihtiyaç duymaktadır.

Büyük miktarda DYY çekebilmiş sanayi kolları (tütün ve biracılık gibi) diğerlerine oranla daha yüksek verim artışı da yaşamaktadırlar. Örneğin, tütün sektöründe 1997–2002 yılları arasındaki verim artışı %74,8, biracılık sektöründe de %119,7 olarak gerçekleşmiştir. Ancak şu ana kadarki DYY bu sorunun çözümünde yeterli bir araç değildir. DYY'nin sektörel dağılımı açık bir şekilde petrol çıkarımının lehinedir. Tablo 2.9'dan görüldüğü gibi, petrol çıkarımına giden DYY, hacim olarak, finans dışı DYY'nin yarısından fazlasını oluşturmaktadır. Bu da, imalat ve hizmet sektörlerine giden toplam DYY'den daha fazla olduğu anlamına gelmektedir.

En fazla DYY çeken sanayi kolu olan petrol sanayinde - hatta bağımsızlığını kazandıktan sonra Rusya'da - en büyük hacimli DYY girişi 2003 yılında gerçekleşmiştir. 26 Ağustos 2003 tarihinde Tekelle Mücadele Bakanlığı'nın vermiş olduğu onayla kurulan ve “Tyumen Petrol Şirketi” (TNK) ile İngiliz BP firmasının ortaklığı olan 18 milyar dolarlık sermayeye sahip “TNK-BP Ltd.”, Rusya'nın en büyük yabancı yatırımı unvanını kazanmıştır. BP-TNK anlaşması, Rusya'nın iş yapmak için açık olduğunu gösteren önemli bir adımdır. Ayrıca, Rus menkul kıymet piyasaları da bu anlaşmadan olumlu şekilde etkilenmişlerdir. Bu yatırımın, dünya ve Rusya piyasalarında önemli tecrübelerle sahip BP tarafından gerçekleştirilmesi, Rusya'nın yatırım ortamının düzeldiğini ve büyük stratejik yatırımlara hazır olduğunu göstermektedir. Ayrıca, bu tür DYY'nin Rusya'daki diğer sektörlerdeki DYY'e ivme kazandıracaktır.

Petrol ve doğalgaz sanayisine yapılan hammadde eksenli DYY'nin dışında, birkaç büyük piyasa eksenli DYY de yapılmıştır. Örnek olarak, gıda (Cadbury, Mars, Stollwerck), biracılık (Baltika Brewery, Efes Brewery), tütün (Philip Morris, Liggett) ve telekomünikasyon (Deutsche Telekom'un “MTS” GSM operatöründeki payı) sektörlerine gelen DYY gösterilebilir.

Çoğu otomotiv sektöründe olmak üzere, birkaç teknoloji ve verimlilik eksenli proje de uygulamaya konulmuştur. Bunlar arasında, Kaliningrad'daki BMW'nin fabrikası (1999 yılı), Moskova'daki Volvo'nun kamyon montaj projesi (2001), Leningrad bölgesindeki Ford'un araba fabrikası (2002) vs. vardır.¹⁶

Rusya'nın mevzuatında tarım arazileri, bankacılık ve sigortacılık, medya, havacılık, iç ulaşım ile ilgili olarak yabancı yatırımcılara mülkiyet kotaları ve diğer kısıtlamalar konulmuştur. Bunun dışında, telekomünikasyon sektöründeki yabancı sermaye ile ilgili olarak karşılıklı ilkesi uygulanmakta, doğalgaz ve enerji sektöründeki doğal tekellerdeki yabancı sermaye katılımının sınırları ise çeşitli yasalarla düzenlenmektedir.

Diğer sektörlerle ilişkin bilgiler verildikten sonra, çalışmanın sonraki bölümlere hazırlık niteliği taşıması açısından, bankacılık sektörü üzerinde durmak gerekmektedir. 2005 yılının başı itibarı ile bankacılık sektörü, uluslar arası standartlara göre, küçük ve parçalanmış durumdadır. Her ne kadar 2004 yılında sektörün kapitalizasyonu GSYİH'nin %50'sine eşit olsa da – ki, bu gelişen piyasa için iyi bir rakam olarak kabul edilmektedir – likidite ve derinlik hala istenilen düzeyde değildir.

İki en büyük menkul kıymet borsasının esas işlem hacmini de petrol ve doğalgaz sektörünün 7–10 büyük şirketi sağlamaktadır. Petrol ve doğalgaz sektörü de menkul kıymet piyasasının kapitalizasyonunun %80'ni teşkil etmektedir.¹⁷

Modern Rusya'da yabancı bankalar (esas olarak Fransa, Almanya, ABD, Hollanda ve Avusturya) 1990'lı yılların ortalarından gelmeye başlamışlardır. İlk yıllarında pek aktif olmayan yabancı bankalar özellikle 2001–2003 yılları arasında canlanmışlardır. Rus kuruluşlarının yabancı finansal kuruluşlarla rekabet edecek duruma gelmemeleri nedeni ile, 1990'lı yıllarda yabancı kuruluşlara karşı bir direnme vardı. Bu nedenle, 1990'ların başında Rusya Merkez Bankası yabancıların hisse sahibi olduğu bankaların payının Rusya'nın bankacılık sektöründeki toplam

¹⁶ “World Investment Report 2003: FDI Policies for Development: National and International Perspectives”, UNCTAD, New York ve Geneva, 2004, s.63

¹⁷ “OESR : Obzori Investitsionnoy Politiki : Rossiyskaya Federatsiya”, s.60

kuruluş sermayelerinin %12'sinden daha fazla olamayacağını kararlaştırmıştır.¹⁸ Daha sonra bu karar yürürlükten kaldırılmış, yerine her hangi bir düzenleme yapılmamıştır. Ancak Rusya'nın Dünya Ticaret Örgütü'ne girme müzakereleri çerçevesinde bu oranın %25'e çıkarılması tartışılmaktadır.¹⁹

Yabancı bankaların çoğu Moskova ve Saint Petersburg'da yoğunlaşmış olup, genelde Rusya'da yaşayan yabancılara, iş yapan yabancı firmalara ve son zamanlarda da zengin Ruslara hizmet vermektedirler. Bu yabancı bankaların başlıcaları Citibank, Deutsche Bank, HSBC, ABN AMRO, Credit Suisse First Boston gibi büyük Avrupa ve Amerikan bankalarıdır.

1 Ocak 2005 itibarı ile Rusya'da içerisinde yabancıların payı olduğu 131 kredi kuruluşu (130 banka ve 1 banka dışı kredi kuruluşu) ülke arazisinde bankacılık işlemlerini yapmak için lisanslara sahip bulunmaktaydı.²⁰ 111 kredi kuruluşu anonim şirket (bunlardan 47'si kapalı anonim şirket olarak), 20'si de limited şirket olarak faaliyet göstermekteydi. Bu kuruluşlar Rusya'nın 29 bölgesinde bulunmaktaydı (87'si Moskova'da, 8'i Saint Petersburg'da, 4'ü – Tyumen bölgesinde ve s.). Faaliyette olan bu kredi kuruluşlarının toplam ödenmiş sermayeleri 1 Ocak 2005 itibarı ile 380468 milyon Ruble'ye (14 milyar dolar civarında) eşitti.

Tablo 2.10'da Rusya bankacılık sektöründe yabancıların sahip olduğu bankalarının sayılarının son yıllardaki değişimi gösterilmiştir.

Tablo 2.10. Yabancıların Payı Olduğu Kredi Kuruluşları Sayısı ve Oranları

	1.1.01	1.1.02	1.1.03	1.1.04	1.1.05
Yabancıların payı bulunduğu kredi kuruluşlarının sayısı	130	126	123	128	131
Yabancıların kümülatif ödenmiş sermayedeki oranı	7,51%	5,30%	5,29%	5,22%	6,19%

Kaynak: RF Merkez Bankası Resmi İnternet Sayfası, <http://www.cbr.ru>, 2 Nisan 2005

Tablo 2.11'de ise yabancıların bankalarda sahip oldukları mülkiyet oranlarına ait rakamlar bulunmaktadır.

¹⁸ A.e., s.13

¹⁹ "Rusya Ülke Bülteni", s.9

²⁰ "İnformatsiya O Kreditnikh Organizatsiyakh S Uçastiyem Nerezidentov Na 1 Yanvayra 2005 Goda", Rusya Federasyonu Merkez Bankası, (Çevrimiçi) <http://www.cbr.ru>, 2 Nisan 2005

Tablo 2.11. Yabancıların Mülkiyet Oranlarına Göre Kredi Kuruluşu Sayısı (1 Ocak 2005 İtibarı İle)

Yabancıların mülkiyet oranı	Kredi. kur. sayısı
%100	33
%50 - 100	9
%20 -50	15
%1 - 20	24
%1'e kadar	50

Kaynak: RF Merkez Bankası Resmi İnternet Sayfası, <http://www.cbr.ru>, 2 Nisan 2005

%100 yabancı sermaye ile kurulmuş kredi kuruluşu sayısı 1 Şubat 2005 itibarı ile 34'e beraberdi. Bunların 5'i Türk bankasıdır. Bunun dışında Almanya (4), Fransa (4), Avusturya (2), ABD (2), Hollanda (2), İngiltere (2) vs. menşeli bankalar da mevcuttur.

2.2.3. Rusya Federasyonu'nda Doğrudan Yabancı Yatırımların Bölgeler Bazında Durumu

Dünya standartlarına göre düşük seviyede olan DYY hacminin yanı sıra, Rusya'nın çektiği DYY'nin ülke içerisinde bölgeler arasındaki dağılımı eşit değildir. Yedi federal bölgeden sadece birisi (Merkez Federal bölgesi) tek başına DYY stokunun yaklaşık yarısına sahiptir.²¹ DYY'nin sektörel dağılımında olduğu gibi, bölgesel olarak da görülen bu eşitsiz dağılım, coğrafi gelişmişliğin düzensizliğini pekiştirmektedir.

Merkez Federal bölgesi (DYY'ni esas olarak çeken Moskova şehrini de kapsamaktadır) 2002 yılında DYY'nin %55,6'sını çekmiştir. İkinci sırada Uzakdoğu Federal bölgesi vardı (esas olarak Sakhalin adasındaki petrol çıkarma projeleri sayesinde) – %18,1. 2002 yılında en az DYY çeken bölge ise Sibirya Federal bölgesi olmuştur.²²

1 Ekim 2004 tarihi itibarı ile Rusya'ya gelen DYY stokunda ise farklı bir durum ortaya çıkmaktadır. Merkez Federal bölgenin kümülatif olarak üstünlüğü o kadar ezici değildir (tüm DYY stokunun %47,4'ü). İkinci sırada petrol yataklarına

²¹ “Rusya Federasyonu Yabancı Yatırımların Bölgesel Dağılımı”, T.C. Moskova Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, Mart 2005

²² “OESR : Obzorı Investitsionnoy Politiki : Rossiyskaya Federatsiya”, s.20

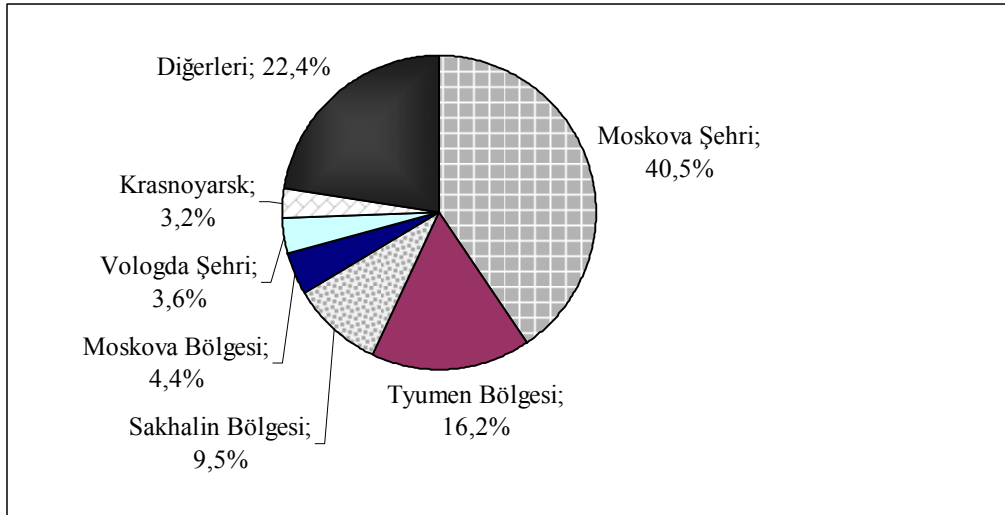
sahip Tyumen bölgesinin bulunduğu Ural Federal bölgesi vardır. En son sırayı ise, son zamanlarda önemli yatırımlar çekmesine rağmen, yıllarca süregelen siyasi gerginlikler yüzünden çok az DYY alabilmiş Güney Federal bölgesi (%1,7) yer almaktadır.²³ Son üç paragrafta anlatılanlar aşağıdaki tablo ve şekilde topluca gösterilmiştir.

Tablo 2.12. DYY'nin Rusya Federasyonu'nda Bölgesel Dağılımı (01.10.2004 İtibarı İle)

BÖLGE ADI	Toplam (bin \$)	%	BÖLGE ADI	Toplam (bin \$)	%
MERKEZ FEDERAL	13,814,462	47,4	VOLGA FEDERAL	1,637,708	5,6
Moskova Şehri	11,795,919	40,5	Samara Bölgesi	592,432	2
Moskova Bölgesi	1,292,126	4,4	Tataristan Cumhuriyeti	459,865	1,6
Kostroma Bölgesi	218,341	0,8	GÜNEY FEDERAL	493,111	1,7
KUZEY BATI FEDERAL	2,275,970	7,8	Krasnodar Bölgesi	192,465	0,7
Vologda Bölgesi	1,054,421	3,6	Rostov Bölgesi	182,784	0,6
St. Petersburg Şehri	651,393	2,2	URAL FEDERAL	5,435,696	18,7
Arhangelsk Bölgesi	226,416	0,8	Tyumen Bölgesi	4,718,166	16,2
SİBİRYA FEDERAL	1,968,861	6,8	Sverdlovsk Bölgesi	426,916	1,5
Krasnoyarsk Bölgesi	920,697	3,2	UZAK DOĞU FEDERAL	3,509,397	12
Omsk Bölgesi	811,028	2,8	Sakhalin Bölgesi	2,773,727	9,5
İrkutsk Bölgesi	130,145	0,5	Yakutia-Saha Cumh.	520,386	1,8
TOPLAM	29,135,205	100	TOPLAM	29,135,206	100

Kaynak: “Rusya Federasyonu Yabancı Yatırımların Bölgesel Dağılımı”, T.C. Moskova Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, Mart 2005

Şekil 2.3. DYY'nin Gittiği Esas Bölgelerin Oransal Gösterimi



Kaynak: “Rusya Federasyonu Yabancı Yatırımların Bölgesel Dağılımı”, T.C. Moskova Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, Mart 2005

²³ “Rusya Federasyonu Yabancı Yatırımların Bölgesel Dağılımı”, T.C. Moskova Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, Mart 2005

Rusya Federasyonu'na giden DYY'nin bölgelerarası dağılımını inceleyen bir çalışmada ülke içerisinde bu eşitsiz dağılımı etkileyen faktörler esas olarak 8 gruba ayrılmıştır:²⁴ ekonomik karakteristikler, fiziksel altyapı, yerel politikalar, sivil toplum ve kurumsal gelişme, tamamlayıcı etkiler, coğrafya, toplumsal stabilite ve Moskova'ya yakınlık. Ekonomik karakteristikler ile kastedilen bölgenin ekonomik koşulları, piyasa büyüklüğü, üretim girdilerinin maliyeti ve kalitesidir. Fiziksel altyapı ise ulaşımı, taşıma maliyetlerini, telekomünikasyon altyapısını kastetmek amacı ile kullanılmış bir ifadedir. Vergi oranları, kayıt ve teftiş prosedürleri yerel politikaların bir sonucudur. Halkın yönetime katılması ve bölgenin kurumsal yapısı sivil toplumun ve kurumsal gelişmenin varlığına bağlıdır. Tamamlayıcı (tetikleyici de denebilecek) etki olarak bölgedeki iç yatırımlar kastedilmektedir. İklim, deniz kıyısının varlığı, bölgenin haritadaki yeri, limanın varlığı DYY'nin bölgesel seyrini etkileyen coğrafi nedenler olarak sayılmaktadır. Bölgenin etnik yapısı, sosyal ortam toplumsal stabilitenin yapıcı unsurlarıdır. Başkent olması dolayısı ile Moskova'nın çekiciliği de DYY'nin dağılımını etkilemektedir.

Rusya'nın en saygın ekonomi dergilerinden "Ekspert" in Rus ve yabancı uzmanlara danışarak hazırladığı bir raporda, Rusya'yı oluşturan 89 bölge yatırım olanakları açısından bütün yönleri ile incelenmiştir.²⁵ Raporda iki unsur öne çıkmaktadır: yatırım riski ve yatırım potansiyeli. Bölgelerin yatırım riski hesaplanırken, yasal ve hukuksal altyapı, politik, ekonomik, finansal ve sosyal koşullar, suç oranı ve ekolojik durumdan oluşan yedi ayrı risk faktörü incelenmiştir. Yatırım potansiyelinde de bölgelerin istihdam olanakları, doğal zenginlikleri, altyapı durumu, üretim düzeyi gibi kriterler ele alınmıştır.

Söz konusu rapora göre, bölgeler arasında kutuplaşma artmakta, yatırım ve cazibe merkezleri ortaya çıkmaktadır. Bundan önceki dönemde bölgeler arasındaki asgari risk farkı 2,8 katı iken, bu defa 3,2 katına çıkmış durumdadır. Geçen döneme göre durumu iyileşen bölgelerin başında Moskova, Leningrad, Yaroslavl, Tula ve

²⁴ Harry. G.Broadman, Francesca Recanatini, "Where Has All The Foreign Investment Gone In Russia?", Washington, The World Bank, 2002

²⁵ "İşte Rusya İçin Yeni Plan", **Aktüel Para**, 23 Şubat 2004

Habarovsk gelmektedir. Rusya'nın büyük bölgeleri arasında yatırım riskini azaltmak için en çok çaba harcayan ve başarılı olanların başında Moskova, Samara, Sverdlovsk ve İrkutsk gelmektedir.

Moskova'nın yanı sıra, çevresindeki St.Petersburg, Tver, Novgorod ve Yaroslavl, Rusya'nın güneyindeki Krasnodar, Kalmıkiya, doğusundaki Evenkiya Özerk Bölgesi, güneydoğusundaki Habarovsk yabancı yatırımcıların iyi incelemesi gereken bölgeler olarak gösterilmektedir.

Özellikle Yeltsin'in Cumhurbaşkanlığı döneminde Rusya'nın bölgeleri arasında varolan mevzuat farklılığı oldukça büyüktür. Putin'in iktidara gelmesinden sonra başlatılan yönetim reformları çerçevesinde bölgeler arasındaki ve bölgelerle merkezi yönetim arasındaki mevzuat, yetki-sorumluluk çatışmalarının sona erdirilmesi amaçlanmaktadır. 2009–2010 yılları gibi sonuçlandırılması planlanan bu reformlardan sonra, DYY için varolan bölgesel risklerin azalacağı söylenebilir. Bu konuda daha ayrıntılı bilgiler aşağıdaki bölümlerde verilecektir.

2.3. Rusya Federasyonu'nda Mevcut Doğrudan Yabancı Yatırım Ortamı

Burada Rusya'da mevcut olan DYY ortamı incelenecektir. Çok sayıda araştırmanın sonuçlarının özetlendiği bu alt bölümde, ülkedeki sırası ile ekonomik ve finansal ortamdan, altyapı olanaklarından, politik ve sosyal ortamdan ve hukuksal ortamdan bahsedilecektir.

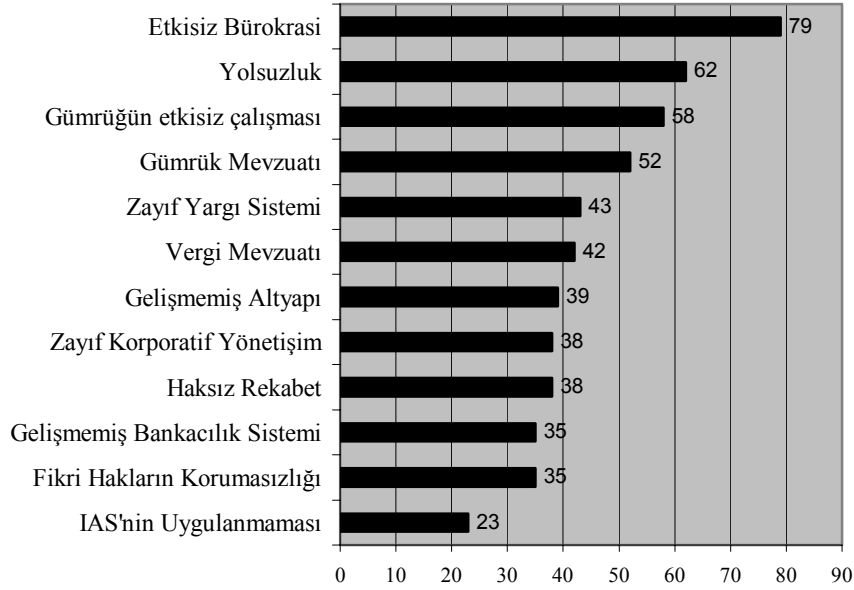
2.3.1 Rusya Federasyonu'nda Mevcut Doğrudan Yabancı Yatırım Ortamına Toplu Bakış

Rusya'daki yatırım ortamı ile ilgili gerek yerel, gerekse de yabancı çeşitli kuruluşlar tarafından araştırmalar yapılmış, ülkedeki yatırım ortamı çeşitli açılardan değerlendirilmiştir. Bazı önemli araştırmaların özet bulguları da aşağıdaki paragraflarda verilmiştir.

“The Global Competiveness Report 2002-2003”de yayınlanan bir araştırmanın sonuçlarına göre, Rusya’nın yatırım ortamı açısından Merkezi ve Doğu Avrupa ülkeleri ile kıyaslandığında üstün olduğu sadece bir husus ortaya çıkmıştır.²⁶ Bu da, iş kurmanın toplam maliyetlerinin diğer ülkelere göre düşük olmasıdır. Fakat Rusya’nın aynı ülkelere nazaran daha kötü durumda olduğu hususların listesi daha uzundur. Rusya’nın daha kötü durumda olduğu faktörler arasında, teçhizatı ithal etmenin maliyetleri, iş kurmak için yapılması gereken prosedür sayısı, yolsuzluğun boyutları, organize suç, rüşvetin yaygınlığı vs. mevcuttur.

“EBC Business Monitor Survey” adını taşıyan başka bir çalışmada ise Rusya’da yatırımı bulunan şirketlere karşılaştıkları sorunlar sorulmuştur. Çalışmanın sonuçları aşağıdaki şekilde özetlenmiştir.²⁷

Şekil 2.4. Aşağıdaki Sorunları Rusya Federasyonu’ndaki DYY Önünde Esas Sorun Olarak Gören Şirketlerin Yüzdeleri (%)



Kaynak: “Ob İnostrannix İinvestitsiyah v Rossiyu”, yay.haz. M.G.Dzedziçek, Moskova, BEA, Ocak 2004, s.17.

Rusya’nın DYY’ni çekmek için güçlü ve zayıf olduğu taraflarını, imkânlarını ve taşıdığı tehlikeleri özetleyen bir tablo aşağıda verilmiştir:

²⁶ “Ob İnostrannix İinvestitsiyah v Rossiyu”, yay.haz. M.G.Dzedziçek, Moskova, BEA, Ocak 2004, s.15

²⁷ A.e., s. 17

Tablo 2.13. Rusya Federasyonu'nun DYY İçin SWOT Analizi

Güçlü Tarafları	Zayıf Tarafları
<ul style="list-style-type: none">❖ Coğrafi Konumu (Avrupa ve Asya pazarlarına yakınlığı)❖ Vasıflı İşgücü❖ İlerlemiş Bilim❖ Büyük Miktarlarda Doğal Kaynakların Varlığı❖ Üretim Faktörlerinin Nisbi Olarak Düşük Maliyetleri❖ Güçlü Sanayi Altyapısı❖ Vergi ve Gümrük Kanunlarının Kabul Edilmesi❖ İç Piyasanın Artan Alım Gücü	<ul style="list-style-type: none">❖ Yönetimin Yüğü❖ Yüksek Dereceli Belirsizlik❖ İş Yapmak İçin Konulan Çok Sayıdaki Kural ve Regülasyon❖ Yolsuzluk❖ Politik Kararların Alınması Sırasındaki Kapalılık❖ Yargı Sisteminin Etkisizliği❖ “Gelişmiş” Bürokrasi❖ Zayıf Rekabetçi Mevuat❖ Organize Suç❖ Artan Çevre Sorunları ve Çözümleri
İmkânları	Tehlikeleri
<ul style="list-style-type: none">❖ Ekonominin Yüksek Büyüme Hızı❖ Makroekonomik Sabitlik❖ Politik Sabitlik❖ Yapısal Reformların Gerçekleştirilmesi❖ Ulus Ötesi Şirketlerin Ülkenin Doğal Kaynaklarına Karşı Duydukları İlgi	<ul style="list-style-type: none">❖ Ekonomik ve Politik Sabitliğin Dış Piyasalardaki Petrol Fiyatlarına Yüksek Oranda Bağlılığı❖ Eşgüdümlü ve Planlı DYY Politikasının Yokluğu❖ Zayıf Yatırım Mevzuatı❖ Diğer Büyümekte Olan Piyasalarla Rekabet❖ İçerideki Bazı Güçlerin DYY'ne Karşı Olması

Kaynak: “Ob İnostrannix İnvestitsiyah v Rossiyu”, yay.haz. M.G.Dzedziçek, Moskova, BEA, Ocak 2004, s.19; Paul Fischer, *Privleçenie Pryamix İnostrannix İnvestitsiy v Rossiyu: 5 Şagov k Uspehu*, Moskova, Flinta Nauka, 2004, s. 91

Ülkelerin rüşvet ve yolsuzluk durumlarını inceleyerek “Küresel Şeffaflık Listesi”ni oluşturan “Transparency International” isimli uluslar arası kuruluş “2004 Küresel Şeffaflık Raporu”nda Rusya’yı 146 ülke arasında 90. sıraya koymuştur.²⁸ Rusya’nın aynı rapordaki 2003 yılındaki pozisyonu 86.’lık olmuştur.

“Dünya Ekonomik Forumu”nun 2004 yılı için ülkelerin uluslar arası rekabet gücünü değerlendiren “Global Rekabet Raporu”nda Rusya 70. sıradadır ve “büyüme rekabet gücü endeksi” adı verilen ve bir ülkenin gelecek 5–10 yıl içerisindeki büyüme potansiyelini ortaya koymayı amaçlayan göstergesi de 3.68’dir.²⁹

“AT Kearney” adlı kuruluş, yatırım yapılabilecek 60 ülke arasında Rusya’yı 2004 yılında 11. sıraya koymuştur.³⁰ 2002 yılına kadar bu listeye giremeyen Rusya, 2002 yılında 17., 2003 yılında da en yüksek derecesi olan 8. sırada yer almıştır. 2004

²⁸ “Rusya Ülke Kimliği”, (Çevrimiçi) <http://www.rusyaofisi.com> , 5 Mart 2005

²⁹ A.e.

³⁰ “FDI Confidence Index: The Global Business Policy Council”, AT Kearney, C.7, y.y., Ekim 2004, s.3

yılında sıralamada nispi bir düşüş yaşamasının esas nedenleri olarak “AT Kearney” tarafından “YUKOS olayı” ve terör eylemleri gösterilmektedir. Ayrıca, sektörler bazında, Rusya’nın dünya ile karşılaştırıldığında en iyi durumda olduğu sektör olarak perakende sektörü (2004 yılında 5.sırada) gösterilmektedir.³¹

Rusya’da Putin’in ve hükümetin diğer alanlarda olduğu gibi, ekonomik hayatı iyileştirmek için gerçekleştirdikleri reformlar görmezlikten gelinemesi de, çabalar takdir edilmekle beraber, hala yapılacak çok işin olduğu belirtilmelidir. DYY’ye karşı olan bazı resmi kısıtlamalar hala kaldırılmış değildir. Bankacılık, sigortacılık, kitle iletişim araçları, havacılık ve diğer bazı sektörlerde yabancı mülkiyet kotaları varlıklarını korumaktadır. Her ne kadar bu araştırmanın konusunu teşkil etmese de, aşağıda 2.3.5 alt bölümünde kısaca DYY için yatırım ortamının hukuksal boyutuna değinilecektir.

2.3.2. DYY İçin Ekonomik ve Finansal Ortam

DYY için ekonomik ortamı değerlendirirken ilk ele alınacak olan makroekonomik göstergelerdir. Bu bölümün başında da incelendiği gibi, GSYİH’nin 1999’dan sonra sürekli artması ve 2004 yılında reel büyümenin %5,1 gibi iyi bir seviyede gerçekleşmesi yabancı yatırımcılara umut veren bir gelişmedir. Bunun yanı sıra, sanayi üretimi de son 6 yılda sürekli artmış ve 2004 yılında %6,1’lik bir büyüme yaşamıştır. İhracat, dünya piyasalarında inanılmaz yükselen petrol fiyatları ile desteklenince, artmaktadır. Dolayısı ile tüm bu göstergeler ekonominin büyüdüğünü göstermekte ve DYY çekme yolunda Rusya için olumlu birer faktör olarak ortaya çıkmaktadır.

Devletin finansal durumunu etkileyen önemli bir faktör olan devlet borcunun durumuna bakıldığında, Rusya’nın özellikle dış borcunun iyiye gittiği görülmektedir. 1999 yılında %82 olan dış borcun GSMH’ye oranı, 2004 yılında %21 olarak gerçekleşmiştir.³²

³¹ A.e., s.23

³² “Rusya: Ekonomik Göstergeler”, (Çevrimiçi) <http://www.rusyaofisi.com>, 5 Mart 2005

Devletin yürüttüğü ekonomik politika da yabancı yatırımcıların dikkate aldığı diğer bir husustur. Devletin kural koyucudan ziyade bir oyuncu olarak faaliyet göstermesi SSCB'ye has bir durumdur. Bu durumun kısmen Rusya'da da devam ettiği görülmektedir. Bunun yanında, devlet organlarındaki yolsuzluk, düşük seviyedeki saydamlık diğer olumsuz hususlardır. Ancak, devlet başkanı Putin tarafından bu konuda yasama ve yürütme kanatları arasındaki işbirliğinin güçlendirilmesi, özel çıkarların devlet kararların alınmasına etkisinin azaltılması gibi çalışmaları durumu daha iyiye götürmektedir.

DYY için ekonomik ortamı etkileyen diğer önemli faktör mülkiyet haklarıdır. Her ne kadar son 10–15 yıl içerisinde Rusya özel mülkiyet haklarının korunması yolunda önemli yasalar çıkarmışsa da, bunların uygulanması istenilen düzeyde değildir. Yatırımcıların (özellikle, azınlıkta olanların) hak ihlalleri hala mevcuttur. Şirketlerin dışarıya bilgi vermelerindeki isteksizlik, iflas prosedürlerinin berrak olmaması da DYY için olumsuz sayılabilecek faktörlerdir. Düşük seviyedeki kurumsal yönetim bu durumu pekiştirmektedir. Yeni kabul edilen yasalar hissedarların haklarını daha iyi korumakla beraber, bu yasaları uygulayacak kurumların yetersizliği devam etmektedir. Ayrıca, fikri hakların korunmasızlığı ve sahte ürünlerin yapılması da mevcuttur.

DYY ortamını kötüleştiren bir etken olan sözleşme yükümlülüklerin yerine getirilmemesi, daha çok 1998 krizi sonrasında görülmüştü. Bankaların en iyi aktiflerini ve müşterilerini dublör bankaya aktarıp, eski bankanın yükümlülüklerinden feragat etmeleri bunun çarpıcı bir örneği olarak gösterilmektedir. Bugün böyle bir durum daha az görülmekle beraber, tam olarak ortadan kalkmamıştır.

Rusya'daki vergi oranlarının diğer ülkelere göre pek yüksek olmaması ile beraber, bu konudaki durumu kötüleştiren ve DYY'nin ortamını bozan devlet organlarının keyfi uygulamalarıdır. Gerçek kişilerin düşük seviyede vergi kültürlerine sahip olmaları SSCB'den beri süregelen bir durumdur. Ayrıca, vergi ödeyenin üstüne daha fazla gidilmesi genelde vergiyi ödemek için olumlu yaşanan yabancı yatırımcı için itici bir faktördür. Son yıllarda olumlu gelişmeler olarak göze

çarpınlar ise sosyal vergilerin birleştirilerek, oranın dūřürölmesi ve KDV'nin oranının %20'den %18'e dūřürölmesidir. Ayrıca, yabancı yatırımcı lehine döviz ile ilgili düzenlemeler de yapılmıştır.

2004'ün başından itibaren yürürlükte olan yeni Gümrük Kanunu daha basit gümrükleme prosedürlerini öngörmektedir. Bu da, sonunda yatırım projelerinin maliyetlerinin dūřmesine neden olmaktadır. İthalat vergilerine tabi tutulacak ürünlerin sınıflandırılması bölgesel ve yerel organların yetkileri çerçevesindedir ve bu organlar bu yetkileri bazen yabancı yatırımcıların aleyhine kullanabilmektedirler.

DYY ortamını yakından ilgilendiren diğer bir yasa olan “Bankalar Hakkındaki Yasa”ya göre, bankacılık sektöründe yabancı katılım ile ilgili kota hükümetin ve Merkez Bankası'nın aralarında anlaşmaları ile federal yasa yolu ile belirlenmelidir.³³ Günümüze kadar böyle bir yasa çıkarılmamıştır. Uygulamada ise, Merkez Bankası'nın 29 Mart 1993 tarihli kararı ile öngördüğü %12'lik kota uygulanmıştı. Bu kota, Merkez Bankası'nın 23 Nisan 1997 tarihli kararı ile de onaylanmıştı. Ancak Rusya Merkez Bankası'nın 4 Kasım 2002 tarihli kararı ile, Rusya Merkez Bankası'nın 23 Nisan 1997 tarihli kararının, ilgili federal yasanın kabul edilmesine kadar Rusya bankacılık sisteminde yabancı sermayenin katılımına ilişkin Rusya Merkez Bankası'nın Yönetim Kurulu tarafından belirlenen kotanın uygulanacağını öngören 3. maddesinin yürürlükten kaldırılmasından sonra, mevzuatta bir boşluk oluşmakla beraber, genel kanı olarak artık kota uygulamasının olmadığı kabul edilmektedir.

DYY için iyiye doğru giden bir faktör de muhasebe düzenidir. 2005 yılının başından itibaren bankalar ve büyük ölçekli kuruluşlar için zorunlu hale getirilen Uluslararası Muhasebe Standartları'nın (IAS), halen küçük kuruluşlarda uygulanması söz konusu olmasa da, iyi bir gelişmedir.

Kâğıt üzerinde yerli ve yabancı yatırımcılar için genel bir rejim öngörülse de, gerçekte eşitliğin olmadığı görülmektedir. Durumu daha da kötüleştiren, Rusya'nın federasyon olmasının getirdiği bölgeler arasındaki önemli derecelerdeki mevzuat ve

³³ “OESR : Obzorı İnvėstitsionnoy Politiki : Rossiyskaya Federatsiya”, s.62

uygulama farklılıkları ve bu tür uygulamaların bazen merkezdeki uygulamalarla bile çatışmasıdır. Fakat 3–4 yıl önce başlatılan yapısal reform çerçevesinde bu sorunun 4–5 yıl içerisinde çözüleceği beklenmektedir.

“Yeni ekonominin” gelişmesinde görülen sorunlar da Rusya’nın en kısa zamanda çözüme kavuşturması gereken türden olan sorunlardır. Düşük bilgisayarlaşma oranı, Internet’in yeterince yaygın olmaması bu tür sorunlar arasındadır.

Bağımsızlığının ilk yıllarında oldukça kapalı ve şaibeli bir şekilde, daha çok Yeltsin iktidarına yakın çevreler tarafından adaletsiz bir şekilde gerçekleştirilen özelleştirme süreçleri, Rusya’nın ülke imajına olumsuz etki yapmıştır. Ancak bundan sonra yapılması öngörülen ve devletin fonksiyonlarını ve görevlerini doğrudan destekleyen kamu kuruluşları dışında, devlete ait tüm kuruluşların ve tesislerin özelleştirilmesini öngören programın daha şeffaf ve adil bir şekilde gerçekleşeceği kesindir. Bu iyileşme de önemli ölçüde DYY çekecektir.

2.3.3. DYY İçin Altyapı Olanakları

Hiç kuşkusuz Rusya için en önemli olumlu faktör sahip olduğu doğal kaynaklarıdır. Özellikle, Ural dağlarının doğusunda, Sibirya’da mevcut petrol ve doğalgaz yatakları, yine Sibirya’da ve Rusya’nın kuzey-batısındaki ormanlar ve farklı bölgelerindeki başka kaynaklar bağımsızlığını kazandıktan sonra en çok DYY çeken unsurlar olmuştur. Fakat doğal kaynakların etkin bir şekilde kullanılması yetersiz altyapı nedeni ile istenilen düzeyde değildir. Bu yetersizlik ülkenin çok büyük arazisi ile daha da kabarmakta ve olumsuz bir faktör olarak hem yerli, hem de yabancı yatırımcının karşısına çıkmaktadır. Ülke içerisindeki dengesiz DYY dağılımının esas nedenlerinden birisi de bu altyapı eksiklikleridir. Büyük miktarlardaki sabit yatırım gerekliliği doğal kaynakların işletilmesine sadece çok büyük ulus ötesi şirketlerin ilgi duymasını sağlamaktadır.

Rusya’nın güçlü ve dünya ile rekabet edecek düzeyde olduğu bir başka unsur işgücüdür. Dünya’nın en iyi eğitim sistemini SSCB’den miras alan Rusya, hem

yüksek eğitimli insan sayısı, hem de hemen hemen her sektörde sahip olduğu yeterli uzman sayısı nedeni ile yabancı yatırımcı için çekici olmaktadır. Bunun yanı sıra, Rusya'daki işgücünün bölgelerarası mobilitesi oldukça sınırlıdır. Ayrıca, bölgeler arasında yine büyük ölçülerde ücret ve istihdam farkları mevcuttur.

Ücretlerin iş verimliliğine oranı açısından Rusya çoğu dünya ülkesinin gerisinde bulunmakla, işgücünün ucuz olmasının tek başına bir şey ifade etmediğini göstermektedir. İş disiplini ve bilgisayar kullanma açısından da, Rusya dünya standartlarının gerisindedir.

2.3.4. DYY İçin Politik ve Sosyal Ortam

2004 yılında yapılan Cumhurbaşkanlığı seçimlerinde önemli bir oy oranı ile tekrar Cumhurbaşkanı seçilen Putin sadece güven tazelemekle kalmayıp, aynı zamanda tüm dünyaya yaptığı işlerin halk tarafından benimsendiğini ve kabul gördüğünü de göstermiştir. Yeltsin dönemine göre çok daha sabit ve istikrarlı bir politik ortam yakalayan Putin, bunu politik, ekonomik, sosyal, hatta askeri alanlara yaptığı sert müdahaleler sayesinde sağlamıştır. Dolayısı ile, her ne kadar "YUKOS" olayından sonra federal iktidarın güvenilirliği yabancı yatırımcının gözünde sarsılsa da, aslında bu durumun keyfiliğe kaçmayacağı da herkes tarafından bilinmektedir.

Yabancı yatırımcıyı yakından ilgilendiren başka bir husus ise yerel iktidarların politikaları ve yabancı yatırımcılara karşı takındıkları tavidir. Henüz tamamlanamayan yönetim reformunun gölgesinde, Rusya'nın çeşitli bölgelerinde DYY için farklı uygulamalar mevcuttur. Bunlar bazen yabancı yatırımcıyı desteklemeye yönelik esas olarak çeşitli parasal teşvikler şeklinde olabileceği gibi, bazen de yerel iktidarların yabancı yatırımcıya karşı aldıkları tavır şeklinde ortaya çıkmaktadır. Özellikle, bölgede güçlü yerel kuruluşların bulunması bölgesel iktidarları yetkilerini serbestçe kullanmalarına engel olmaktadır.

Bölgesel prosedürler federal taleplerden farklı olabilmekte, yerel girişimcilere daha avantajlı şartlar yaratabilmektedir. 2000 yılı itibarı ile çoğu devlet yönetim organlarının düzenlenmesi ve finansal faaliyet gibi konularda olan bölgesel yasa ve

kararnamelerin yaklaşık %30'u federal mevzuata zıttı.³⁴ 2004 yılının ortasına gelindiğinde ise, 4000'e yakın bölgesel norm federal normlar ile uyum haline getirilmiştir. Ayrıca, tüm ülke boyunca politik ve hukuksal tekdüzelik sağlamak amacı ile Putin yönetimi kendi yetkilerini artırma yoluna gitmiştir. Bunun için, 2000 yılının yazında Putin bölgeler üstü bir yönetim kademesi olarak valilerini kendisinin atayacağı 7 federal bölge kurmuştur.

Suç oranları, yolsuzluğun boyutları, kayıt dışı ekonomi – hepsi Rusya'daki yatırım ortamını kötüleştiren önemli faktörlerdir. En iyimser tahminlere göre bile, son yıllarda kayıt dışı ekonomi ülkenin GSYİH'nin dörtte biri kadardır. Büyük yabancı şirketler yer altı dünyası ile pek karşılaşmazlar. Esas olarak, bu sıkıntıyı küçük ve orta ölçekli şirketler çekmektedir. Ama hem Rusya'da iş yapan yabancı yatırımcılar tarafından, hem de Rusya'nın resmi makamları tarafından artık sık sık bu tür bir problemin olmadığı ya da çok azaldığı duyulmaktadır.

Rusya'ya DYY girişlerinin oligarşi tarafından da engellendiği görülmüştür. Kamu otoritesi özel amaçlara hizmet etmekte ve otoritenin bu şekilde kullanılması "Kırışa" (Çatı) konsepti çerçevesinde olmaktadır. Bu durum sokak satıcılarının ve küçük tüccarların para karşılığı kriminal çevreler veya polis tarafından korunması şeklinde olabileceği gibi, bir bürokratın tuttuğu görevden aldığı siyasi gücü ve yetkiyi bazı özel kişilere veya kuruluşlara yönelik "sponsorluk" faaliyeti şeklinde de olabilmektedir. Örneğin, eski Cumhurbaşkanı Yeltsin bazı malların ithal edilmesi için politik ve kişisel dostlarına özel haklar tanınması ile suçlanmıştır.

Oligarşi, devletle olan ilişkisi ve devlet mülkiyetinin satışı üzerindeki etkisi, medya ve iş dünyası üzerindeki güçleri sayesinde ekonominin değişme sürecinin şartlarını belirlemede önemli bir güce kavuşmuştur. Yeltsin'in 1996 yılındaki Cumhurbaşkanlığı seçimlerini Rusya ekonomisinin yarısını denetleyen 7 oligarhın yardımı ile kazandığı bilinmektedir.³⁵

³⁴ "OESR : Obzorı Investitsionnoy Politiki : Rossiyskaya Federatsiya", s.50

³⁵ Alan Jones vd., a.g.e., s.194

Güçlü finansal grupların etkisindeki devlet bürokrasisi 15 yıl önce var olduğu gibi, şu anda da mevcuttur. Yukarıda, 2.3.1. bölümünde anlatıldığı gibi, “Transparency International” örgütünün açıkladığı “Küresel Şeffaflık Listesi”nde Rusya’nın 2004 yılında dünya ülkeleri arasında 90. sırada olması ve yıllardan beri kayda değer bir ilerlemenin olmaması bu sorunun ciddiyetini göstermektedir.

2.3.5. DYY İçin Hukuksal Ortam

Yatırımcının, özellikle de yabancı yatırımcının, bir mevzuat konusunda istediği en önemli şeylerden birisi mevzuatın sabitliğidir. Yatırımcıların bazıları yasaların iyi veya kötü olmasına değil, yasaların sürekli değişmemesine dikkat ederler. Fakat yeni yeni kapitalizme geçen bir ülke olan Rusya yaptığı çeşitli reformlar için bugüne dek sürekli olarak mevzuatını güncellemiştir.

Rusya mevzuatında yabancı yatırımcıyı ilgilendiren en önemli ilk yasa Ağustos 1991 yılında kabul edilen “RSFSC’de Yabancı Sermaye Yasası” olmuştur. Hem bu yasa, hem de bunun yerine geçen 9 Temmuz 1999 tarihli “Rusya Federasyonu’nda Yabancı Sermaye Hakkında” yabancı yatırımcılara Rus yatırımcılarla eşit hakları garanti etmektedir.³⁶ Hatta belirli kıstasları karşılaması durumunda, yabancı yatırımcılar olası aleyhine yasa değişikliklerine karşı da korunmaktadır (“grandfather clause”).³⁷ Aynı yasa ile yabancı yatırımcılara Rusya mevzuatı tarafından öngörülen vergi ve harçların ödenmesinden sonra, adı geçen yasaya veya diğer yasalara aykırı olmamak şartı ile, karlarını ülke dışına çıkarabilme garantisi verilmektedir. Ayrıca, kamulaştırma tazminatı da garanti edilmektedir.³⁸

Bu yasanın dışında Rusya’daki yabancı yatırımcıları ilgilendiren yasalar arasında, 1996 tarihli “Medeni Yasa” da vardır. Bu yasaya göre, yabancı sermayeli teşebbüslerin Rusya’da alabileceği hukuksal şekiller “tam ortaklık”, “limited şirket”,

³⁶ “Federalnyy Zakon “Ob İnostrannih Investitsiyah v Rossiyskoy Federatsii”, (Çevrimiçi) <http://www.adelanta.ru/rus/go/n/3/2/5>, 5 Mart 2005

³⁷ “Investment Overview: Investment Climate”, *Russia Review* 2003, y.y.,t.y.,s.77

³⁸ “Federalnyy Zakon “Ob İnostrannih Investitsiyah v Rossiyskoy Federatsii”, (Çevrimiçi) <http://www.adelanta.ru/rus/go/n/3/2/5>, 5 Mart 2005

“sınırlı sorumlu şirket”, “ek sorumlu şirket”, “anonim şirket” (açık veya kapalı) gibidir.

Ayrıca, Rusya, Türkiye ile 1997’de olmak üzere, 60’a yakın ülke ile iki taraflı yatırım sözleşmesi imzalamıştır.³⁹ Bunun dışında, Rusya hükümeti yine birçok ülke hükümeti ile çifte vergilendirmeyi önleme anlaşması imzalamıştır (Türkiye ile “Türkiye Cumhuriyeti Hükümeti İle Rusya Federasyonu Hükümeti Arasında Gelir Üzerinden Alınan Vergilerde Çifte Vergilendirmeyi Önleme Anlaşması” 1997’de imzalanmış, 1 Ocak 2000’de de yürürlüğe girmiştir*⁴⁰).

Federal hükümetin 2001 yılında başlattığı “debürokratizasyon” politikası ile sürekli artan yeni, modern yasaların Sovyet yönetim prosedürlerinin kalıntıları ile birleşmesi sonucunda ortaya çıkan karmaşık yönetim sisteminin basitleştirilmesi, çok sayıdaki kayıt, lisans ve teftiş taleplerinin, sertifikasyon prosedürlerinin azaltılması amaçlanmaktadır.⁴¹

Mevzuatın iyileştirilmesi ve denkleştirilmesi gibi olumlu çalışmaların yanı sıra, bu mevzuatın uygulanmasının istenilen düzeyde olmaması, ayrıca yasaların çığnemesi durumunda yargı yollarının etkisizliği, alınan yargı kararlarının hayata geçirilmesinde sorunların yaşanması gibi olumsuz hususlar da mevcuttur. Her ne kadar yapılan yasal düzenlemeler yatırımcıların haklarının korunmasını iyileştirse de, bu iyileştirmelerin uygulanması için gerekli kurumların ortaya çıkarılmayarak yeterince desteklenmemesi, kurumsal yönetişimin aşağı seviyede olması, uluslar arası muhasebe standartlarının yaygın olarak kullanılmaması DYY için varolan hukuksal ortamın eksiklikleridir.

2.4. Rusya Federasyonu’nda Mevcut Finansal Sistem

Rus finans sektörü 90’lı yılların başında yeni oluşmaya başladığında nerdeyse çalışamaz durumda olmuştur. O zamandan beri, hukuksal, normatif ve kurumsal

³⁹ “OESR : Obzorı Investitsionnoy Politiki : Rossiyskaya Federatsiya”, s. 83

* Anlaşmanın tam metni <http://www.rusyaofisi.com> sayfasında mevcuttur.

⁴⁰ A.e., s. 85

⁴¹ A.e., s. 41

altyapı oluşturulmaya başlanmış ve sektör ülkenin içinde bulunduğu zor ekonomik, finansal ve politik sorunlara uygunlaşmaya başlamıştır.

Rus finansal sisteminin gelişmesi 1998 yılının Ağustos ayında gerçekleşen krizin sonucunda, büyük sarsıntılar geçirmiştir. Ancak krizi takip eden büyüme 2001 yılında sistemin büyüklüğünü kriz öncesi duruma getirmiştir. Rus finansal sisteminin büyüklükleri kriz öncesi dönemde de pek yüksek olmamıştır, 2001 yılında ise bankacılık sektörünün M2'nin* büyüklüğü GSYİH'nin %18'ine eşit olmuş, özel sektörden alacaklar ise GSYİH'nin %17'sine eşit olmuştur.⁴²

Aşağıdaki tabloda Rus finans sisteminin 1997–2004 yılları arasındaki bazı göstericilerinin değerleri dolar olarak ve GSYİH'ye oranla verilmiştir.

Tablo 2.14. Rus Finans Sisteminin Bazı Göstercileri (milyon dolar ve %)

Gösterici (milyon \$) / Yıl	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
GSYİH	v.y.	271256	195900	259311	296735	340387	448255	504523
M2	62768	21971	26467	40994	53504	67165	109090	157236
(GSYİH'nin %'si olarak)	v.y.	11,22	10,21	13,82	15,72	14,98	21,62	26,05
Alınan serm. transferleri	2137	1704	885	11822	2147	7536	616	862
(GSYİH'nin %'si olarak)	v.y.	0,87	0,34	3,98	0,63	1,68	0,12	0,14
Ödenen serm. transferleri	2934	2086	1213	867	11503	19924	1609	2486
(GSYİH'nin %'si olarak)	v.y.	1,06	0,47	0,29	3,38	4,44	0,32	0,41
Sistemdeki Yab. Aktifler	20695	14161	14466	30149	39008	50839	81192	130123
(GSYİH'nin %'si olarak)	v.y.	5,22	7,38	11,63	13,15	14,94	18,11	25,79
Sistemdeki Yab. Pasifler	13380	19446	15711	11756	9536	7333	7492	7529
(GSYİH'nin %'si olarak)	v.y.	7,17	8,02	4,53	3,21	2,15	1,67	1,49
Sermaye hesapları	11670	5720	5624	5897	8040	11477	10127	6776
(GSYİH'nin %'si olarak)	v.y.	2,11	2,87	2,27	2,71	3,37	2,26	1,34

Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

Rus finansal sistemi hakkında daha fazla bilginin edinebilmesi amacı ile, aşağıdaki tabloda dünyanın önde gelen rating kuruluşlarının son dönemlerde Rusya'ya verdikleri notlar gösterilmiştir.

* M2 = bankalar dışında dolaşımdaki nakit para + RF vatandaşlarının yerel para üzerinden mevduatları (yabancı para mevduatları buraya dâhil değildir).

⁴² “Ukreplenie Doveriya, Razvitiye Finansovogo Sektora v Rossii”, Dünya Bankası, Mart 2002, s. 3, (Çevrimiçi) <http://www.worldbank.org.ru>, 4 Temmuz 2005

Tablo 2.15. Çeşitli Rating Kuruluşları Tarafından Rusya Federasyonu'na Verilen Rating Notları (Uzun Vade/Kısa Vade)

Kuruluş / Tarih	06.2003	12.2003	06.2004	12.2004
Stand.&Poors	BB/B	BB/B	BB+/B	BB+/B
Fitch	BB+/B	BB+/B	BB+/B	BBB-/F3
Moody's	Ba2	Baa3	Baa3	Baa3

Kaynak: "Rusya", Garanti Bankası Bülteni, (Çevrimiçi)
<http://www.garanti.com.tr/bankacilik/disticaret/rusya.html>, 7 Temmuz 2005

Bugün itibarı ile finansal piyasalar ülkede yatırım kaynaklarının dağılımında çok büyük bir rol oynamamaktadır, ancak piyasalar hızlı bir şekilde gelişmektedir. Hala küçük ve düşük likiditeye sahip olmalarına rağmen, finansal piyasalar teknik ve fonksiyonel karakteristiklere sahip olmaya başlamışlardır.

Aşağıdaki tabloda ise, 1997–2004 yılları için seçilmiş bazı finansal göstergeler ve bunların GSYİH'ya oranları verilmiştir.

Tablo 2.16. Rusya Federasyonu Finans Sisteminde 1997–2004 Yılları Arasındaki Seçilmiş Büyüklükler ve GSYİH'ya Oranları (milyon dolar ve %)

Gösterici / Yıl	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
GSYİH	v.y.	271256	195900	259311	296735	340387	448255	504523
Bankaların topl.aktifleri	v.y.	50683	58756	83896	104834	130437	190177	257186
(GSYİH'in %'si olarak)	v.y.	18,68	29,99	32,35	35,33	38,32	42,43	50,98
Sermaye Piyasası	229816	43132	9863	30940	50263	74564	159008	278821
(GSYİH'in %'si olarak)	v.y.	15,90	5,03	11,93	16,94	21,91	35,47	55,26
Hisse Senedi	961	733	2820	16760	36599	54902	115928	196878
(GSYİH'in %'si olarak)	v.y.	0,27	1,44	6,46	12,33	16,13	25,86	39,02
Borç Senetleri	228855	42398	7044	14181	13664	19662	43080	81943
(GSYİH'in %'si olarak)	v.y.	15,63	3,60	5,47	4,60	5,78	9,61	16,24
Kamu	228445	42071	6581	12823	11476	12886	24671	50465
(GSYİH'in %'si olarak)	v.y.	15,51	3,36	4,95	3,87	3,79	5,50	10,00
Özel	410	328	463	1358	2188	6775	18409	31478
(GSYİH'in %'si olarak)	v.y.	0,12	0,24	0,52	0,74	1,99	4,11	6,24

Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir
<http://www.cbr.ru>

Menkul kıymetler piyasasının kapitalizasyonu 2004 yılı itibarı ile 280 milyar dolara yakın olmuştur, bu da GSYİH'nın yarısına denk gelmektedir. 2005 yılının ilk altı ayı içerisinde de bu oran % 23 civarında artarak 342 milyar dolara ulaşmıştır. Bu gösterici gelişmekte olan piyasalar için oldukça yüksek bir rakamdır, buna rağmen likidite ve hacim hala istenilen düzeyde değildir. İki esas menkul kıymet borsasında (Moskova Bankalar Arası Döviz Borsası, MICEX ve Rusya Menkul Kıymet Borsası,

RTS) yapılan işlem hacminin yaklaşık %70'i 7-10 şirketin hisselerine denk gelmektedir. Bunlar çoğunlukla petrol ve doğalgaz şirketleridir. Bankalar arasından sadece bir bankanın (ülkenin en büyük bankası olan devlet bankası "Sberbank"ın) hisse senetleri RTS Menkul Kıymet Borsası'nda işlem görmektedir.

Bunun yanı sıra, Rus menkul piyasasının çeşitlenmesi de devam etmektedir. 2004 yılı sonu itibarı ile en büyük 10 şirket piyasa kapitalizasyonunun %70'ni oluşturmakta ise, 2005 yılının ilk yarısının bitiminde bu oran % 67'ye kadar inmektedir.⁴³

1998 yılındaki krizden sonra keskin bir şekilde azalan yabancı yatırımlar, 2003 yılından itibaren önemli derecede artmaya başlamıştır. 2003 yılında yatırımcılar ülkeye 29,7 milyar dolar yatırım yaparken, 2004 yılında bu rakam 40,5 milyar dolara yükselmiştir. Ülkeye giren portföy yatırımları da son yıllarda sürekli artmakta, bunların çoğu da uzun vadeli menkul kıymet yatırımları olarak girmektedir.

Tablo 2.17'de Rusya Federasyonu'nun 2000-2003 yılları arasındaki uluslararası yatırım pozisyonu kümülatif olarak dolar bazında gösterilmiştir.

⁴³ (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/article.shtml?2005/07/06/1093356>, 7 Temmuz 2005

Tablo 2.17. Rusya Federasyonu'nun 2000–2003 Yılları Arasındaki Uluslar Arası Yatırım Pozisyonu (kümülatif, milyon dolar)

<i>Kalemler / Yıllar</i>	01.01.2001	01.01.2002	01.01.2003	01.01.2004
Aktifler	239530	253447	274591	315130
Yurtdışına DYY	20141	44219	54608	72273
Sermaye iştir. ve tekr. Yat. karlar	18470	42167	50616	67931
Diğer	1671	2053	3992	4341
Portföy yatırımları	1299	1373	2539	4778
Sermaye iştirakı	77	163	82	125
Bankacılık sektörü	15	1	7	24
Diğer	62	162	75	101
Menkul Kıymetler	1222	1210	2456	4653
Uzun vadeli	907	966	2228	4393
Bankacılık sektörü	354	342	840	1531
Diğer	565	624	1388	2862
Kısa Vadeli	315	244	228	260
Bankacılık sektörü	315	244	210	251
Diğer	0	0	18	9
Finansal Türevler	0	0	0	55
Bankacılık sektörü	0	0	0	55
Diğer	0	0	0	0
Diğer Yatırımlar	190118	171233	169652	161085
Ticari Kredi ve Avanslar	11711	10762	10303	14504
Kredi	22128	22570	25134	24307
Bankacılık sektörü	2536	3050	4521	5269
Diğer	19592	19520	20613	19038
Diğer Aktifler	27972	36622	47792	76939
<i>Kalemler / Yıllar</i>	01.01.2001	01.01.2002	01.01.2003	01.01.2004
Pasifler	188035	216164	248049	323247
Rusya'ya DYY	32204	52919	72424	86772
Sermaye iştir. ve tekr. yatır. karlar	27200	47228	66333	77392
Diğer	5004	5690	6091	9380
Portföy yatırımları	32132	52317	62387	93912
Sermaye iştirakı	11109	27353	31238	58536
Bankacılık sektörü	52	53	652	901
Diğer	11057	27300	30586	57635
Menkul Kıymetler	21023	24964	31149	35376
Uzun vadeli	20698	23953	30086	34598
Bankacılık sektörü	468	560	732	440
Diğer	20230	23393	29354	34198
Kısa Vadeli	325	1011	1063	778
Bankacılık sektörü	302	975	1036	778
Diğer	23	36	27	0
Finansal Türevler	0	0	0	31
Bankacılık sektörü	0	0	0	31
Diğer	0	0	0	0
Diğer Yatırımlar	123699	110929	113238	142532
Ticari Kredi ve Avanslar	v.y.	v.y.	v.y.	v.y.
Kredi	101155	89119	93556	119349
Bankacılık sektörü	2561	2923	5256	12946
Diğer	98594	86196	88300	106403
Diğer Aktifler	0	0	0	0
Net Uluslar arası Yatırım Pozisyonu	51495	37283	26542	-8118

Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

Krizin ortaya çıktığı 1998 yılından itibaren 2003 yılına kadar çok düşük seviyelerde gerçekleşen menkul kıymet ihraçları, 2003 yılından itibaren artmaya

başlamıştır. 1996–2003 yılları arasında sadece 4 Rus şirketi halka açılma operasyonunu gerçekleştirdiği halde, 2004 yılında 5, 2005 yılının ilk yarısında da 7 şirket halka açılmayı gerçekleştirmiştir. Ayrıca, 2005 yılının sonuna kadar daha 9 şirket halka açılmayı planlamaktadır.⁴⁴

Aşağıdaki tabloda yıllar itibarı ile menkul kıymet türlerine göre gerçekleşen ihraçlar verilmiştir.

Tablo 2.18. Rusya Federasyonu’nda Menkul Kıymet Türlerine Göre Yıllar İtibarı ile Gerçekleşen Menkul Kıymet İhraçları (milyon dolar)

<i>İlk ihraç, milyon dolar / yıl</i>	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Hazine kağıtları	65380,87	7909,93	138,15	543,32	1504,98	2494,02	3809,17	4851,89
RF MB tahvilleri	0,00	22,28	0,00	0,00	35,50	0,00	0,00	1243,24
Federe birimlerin tahvilleri	491,61	26,15	0,00	0,00	1,55	5,79	1423,09	1912,07
Şirket tahvilleri	45,30	5,81	418,15	1049,36	819,51	1499,06	2662,48	5085,41
Hisse senetleri	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	8,50	0,00	26,31

Kaynak: MICEX (<http://www.micex.ru>) ve RTS (<http://www.rts.ru>) Borsaları’nın verilerinden derlenmiştir.

Tablo 2.19’da ise Rusya’da 1997–2004 yılları arasında var olmuş çeşitli faiz oranları verilmiştir. Dikkati çeken nokta, vadeli mevduatın faiz oranının enflasyonun altında olmasıdır. Bu husus, Rus bankalarının mevduata pek önem vermemelerinden, özsermaye yapılarının oldukça güçlü olmalarındadır.

Tablo 2.19. Rusya Federasyonu Finansal Piyasalarında Geçerli Olan Yıllık Ortalama Faiz Oranları (%)

<i>Faiz Türü, yıllık / Yıl</i>	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Bankalararası faiz oranı	21	50,6	14,8	7,1	10,1	8,2	3,8	3,3
Vadesi 90 günden az olan Hazine bonusu getirisi	23,4	42,6	24	12,6	12,7	13,1	5,4	3,1
Vadeli mevduat faiz oranı	16,8	17,1	13,7	6,5	10,2	11,1	12,1	9,3
Kredi faiz oranı	32	41,8	39,7	24,4	17,9	15,7	13	11,4
Enflasyon	v.y.	27,7	85,7	20,8	21,5	15,8	13,6	11,7

Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası’nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>).

Şirket tahvilleri piyasasında 2004 yılında 2003 yılına nispeten 2 defa fazla ihraç gerçekleşmiş ve piyasaya sürülen tahvil hacmi 5 milyar dolara ulaşmıştır.⁴⁵ Ancak bu

⁴⁴ A.İ.Potemkin, “Razvitiye Finansovogo Rınka Kak Vajneyşiy Faktor Formirovaniya İnvěstitsionnogo Klimata v Rossii”, (Çevrimiçi) www.micex.ru/off-line/commentsdocs/comments_2638.pdf, 7 Temmuz 2005

⁴⁵ “Obzor Rossiyskoy Ekonomiki”, OECD, y.y., 2004, s.277, (Çevrimiçi) <http://www.oecd.org>, 5 Temmuz 2005

rakam ülkenin GSYİH'nın ancak % 1'i kadardır. Bu piyasada işlemler daha çeşitlendirilmiş durumdadır ve dolaşımdaki senetlerin sadece % 40'ı petrol ve doğalgaz sektörüne denk gelmektedir.

Yatırım fonlarının 2005 yılının ilk yarısı sonu itibarı ile toplam hacmi 5 milyar Ruble'yi (yaklaşık olarak 177 milyon dolar) geçmiştir.⁴⁶ Bankalar tarafından yönetilen bu piyasanın 2005 yılının başındaki hacmi 2,8 milyar Ruble'ye (yaklaşık olarak 100 milyon dolar) eşitti.

Rusya'da ayrıca "Payevoy Investitsionnyy Fond" (PİF) adı altında (İngilizce "unit investment trust" veya "unit trust" denilmektedir), Türkiye'de tam olarak karşılığı bulunmayan, fakat yatırım ortaklıkları ile benzerliğe sahip bir yatırım aracı da 1996 yılından beri mevcuttur. Yatırım araçları olarak kamu ve yerel yönetim birimlerinin menkul kıymetleri, şirket hisse senetleri ve tahvilleri kullanılmaktadır. PİF'ler kolektif yatırım aracıdır, dolayısı ile banka ve yatırım şirketleri tarafından bireylerin tasarruflarının değerlendirilmesi için kurulmaktadır. 2004 yılında PİF'lerin ortalama getirisi enflasyonun biraz üzerinde gerçekleşerek, % 13'e eşit olmuştur.

Futures ve opsiyon gibi türev ürünler RTS Menkul Borsası'nda 2001 yılından itibaren "FORTS" pazarında işlem görmektedir. 2001 yılında 260 milyon dolarlık hacme sahip piyasa, 2002 yılında sıçrama yaparak 3,2 milyar dolara ulaşmıştır. 7 milyar dolar hacme sahip olduğu 2003 yılında ise, bunun 6,6 milyar doları futures'a, geri kalanı da opsiyona ait olmuştur.⁴⁷

Özellikle 2003 ve 2004 yıllarında artan repo piyasası hacmi de 2004 yılı sonunda 50 milyar dolara ulaşmıştır, bu hacmin de tahminen yarısını kamu kâğıtları oluşturmuştur.⁴⁸

⁴⁶ "Banki", (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/article.shtml?2005/07/11/1098460>, 12 Temmuz 2005

⁴⁷ "Godovoy Otchet za 2003 God", (Çevrimiçi) <http://www.rts.ru/?tid=40&mtid=10000>, 7 Temmuz 2005

⁴⁸ "Obyem Torgov na MMVB", (Çevrimiçi) <http://www.micex.ru>, 7 Temmuz 2005

Bankacılık sistemi sonraki altbölümde inceleneceğinden, burada finans sektöründe faaliyet gösteren bankalar dışı finansal kurumlardan kısaca bahsedilecektir.

Rusya’da 100’ün üzerinde leasing şirketi faaliyet göstermektedir. 2004 yılı itibarı ile bu şirketlerin yıllık iş hacmi 5 milyar dolar civarındadır ve GSYİH’nın % 0,9’na denk gelmektedir. 2001 yılında hacim 1,7 milyar dolara eşitti ve GSYİH’nın % 0,5’i kadardı.⁴⁹ Bu oranlar gelişmiş ülkelerin oranlarından birkaç kat daha düşüktür.

2005 yılının başları itibarı ile Rusya’da faktöring hizmetini 30’a yakın kuruluş vermektedir. Faktöring piyasası son yıllarda çok hızlı bir şekilde büyümektedir. 2002 yılında 200 milyon dolar olan piyasanın hacmi, yıllık ortalama % 300 artarak, 2004 yılı itibarı ile 3 milyar dolara ulaşmıştır.⁵⁰ Faktöring piyasasında faaliyet gösteren şirketlerin % 20’si iş hacminin yaklaşık % 80’ini gerçekleştirmektedir. Faktöring piyasası hacminin 2005 yılı sonuna kadar, 5’er milyar dolar olan leasing ve şirket tahvilleri piyasalarının hacimlerini geçmesi beklenmektedir.

Rusya’da 1 Nisan 2005 itibarı ile 1200’ün üzerinde sigorta şirketi kayda alınmıştır.⁵¹ Türler olarak, hayat, otomobil, mülkiyet, emeklilik sigortası, tıbbi sigorta mevcuttur. Sigorta piyasasının 2002 yılında topladığı primin miktarı önceki yıla göre % 8,6 artarken, 2003 yılında artış hızı %43,96’ya, 2004 yılında da % 9,04’e eşit olmuştur. Rusya’nın sigorta şirketlerinin 2004 yılında topladıkları para 12,8 milyar Avro’ya, ödedikleri para ise 8,4 milyar Avro’ya eşittir.⁵²

2005 yılının ilk yarısının sonu itibarı ile, iki Rus borsasında (MICEX ve RTS) faaliyet gösteren en büyük 50 Rus yatırım şirketinin hacmi yaklaşık 158 milyar dolara eşittir. Bu değer 2003 yılının değerinden % 33 daha büyüktür. Ancak ülke

⁴⁹ “Rossiyskiy Rınok Lizinga v 2004 Godu”, Ekspert RA, s.7, (Çevrimiçi) http://www.raexpert.ru/researches/credit_org/leasing2004/leasing.pdf, 8 Temmuz 2005

⁵⁰ “Faktoring”, Ekspert Dergisi, Sayı 15, 2005, (Çevrimiçi) http://www.raexpert.ru/researches/credit_org/factoring_article1/, 8 Temmuz 2005

⁵¹ “Dinamika Rınka”, (Çevrimiçi) <http://www.insur-info.ru/statistics/>, 8 Temmuz 2005

⁵² “Rınok Ukraini i Rossii: Dinamiçnoye Razvitiye V Teni Shem i Srvneniya”, (Çevrimiçi) <http://forinsurer.com/public/05/03/16/1804>, 8 Temmuz 2005

içerisindeki politik belirsizlik ve bazı dış nedenler yüzünden, yatırım şirketlerinin 2005 yılı hacimleri 2003 yılının seviyelerine inmiştir.

Rus finansal sisteminde ayrıca banka dışı kredi kuruluşları da mevcuttur. Bunların müşterilerine sundukları hizmetlerin yelpazesi bankalara göre daha dardır. Banka mevzuatına göre, banka dışı kredi kuruluşları tüzel kişilere banka hesaplarının açılması ve tutulması, tüzel kişilerin talimatları üzerine işlemlerin yapılması vs. gibi hizmetleri vermektedirler.⁵³ Ayrıca, banka dışı kredi kuruluşları tüzel kişilere (bankalar dâhil) döviz, bankalar arası ve menkul kıymet piyasalarında hizmet verebilirler. 2005 itibarı ile ülkede 52 banka dışı kredi kuruluşu faaliyette bulunmaktadır.

Rus finansal sisteminde düzenleyici birimler olarak Merkez Bankası ve Finansal Piyasalar Federal Servisi (eski adı ile Menkul Kıymet Piyasası Federal Komitesi) önemli yere sahiptir. Rusya'nın Anayasası'nın 75. maddesine göre, Merkez Bankası özel olarak para emisyonunu gerçekleştirme hakkına sahiptir, esas fonksiyonu ise "Ruble'nin sabitliğini garanti etmek ve korumak" şeklinde açıklanmıştır.⁵⁴ Ayrıca, Rusya'nın bankacılık sisteminin geliştirilmesi ve güçlendirilmesi, ödeme sisteminin verimli ve kesintisiz çalışmasının sağlanması da Merkez Bankası'nın görevleri arasındadır. Finansal Piyasalar Federal Servisi ise, finansal piyasalar hakkında yasal mevzuatın kabul edilmesi ve piyasaların denetiminden (sigorta, bankacılık ve denetim dışında) sorumlu olan bir federal birimdir. Bu birim doğrudan Rusya Hükümeti'ne bağlıdır.⁵⁵

Rus finansal piyasalarının yakın gelecekte alacağı şekil hem dış, hem de iç nedenlere bağlıdır. Rusya'daki finansal piyasaları olumlu etkileyecek dış neden olarak uluslar arası derecelendirme kuruluşlarının ülkeye yatırım derecesi vermesi gösterilebilir. Finansal piyasaları olumlu etkileyecek önemli iç nedenler olarak da ulusal paranın istikrarlı ve güçlü bir değer alması, finansal piyasaların yasal

⁵³ "Nebankovskiye Kreditniye Organizatsii", (Çevrimiçi) <http://www.ra-naufor.ru/index.php?link=42636>, 16 Temmuz 2005

⁵⁴ "Pravovoy Status", (Çevrimiçi) http://www.cbr.ru/today/status_functions/, 8 Temmuz 2005

⁵⁵ "O FSFR Rossii", (Çevrimiçi) http://www.fesm.ru/catalog.asp?ob_no=3535, 8 Temmuz 2005

altyapılarının geliştirilmesi gösterilebilir. Bunun yanı sıra, en önemli olumsuz iç nedenler arasında artan politik riskler ve düşük seviyelerdeki kurumsal yönetim vardır.

2.5. Rusya Federasyonu'nda Mevcut Bankacılık Sektörü

Rus bankacılık sisteminde yasa koyucu ve denetim görevini üstlenen Merkez Bankası, bunu Rusya Anayasası'na ve "Rusya Federasyonu Merkez Bankası Hakkında" federal yasaya esasen gerçekleştirmektedir. Merkez Bankası ayrıca kredi kuruluşlarının kayıt işlemlerini gerçekleştirmekte, yabancılara Rusya'da banka kurma veya şube açma izinlerini vermekte ve bankalara işlemlerini gerçekleştirebilmeleri için çeşitli lisansları verme ve geri alma görevlerini üstlenmektedir. Kredi kuruluşlarının gerçekleştirdikleri menkul kıymet ihracının da federal yasalara uygun olup olmadığını Merkez Bankası kontrol etmektedir. Bunların dışında, bankacılık sektörü ile ilgili daha ayrıntılı işlemler de Merkez Bankası tarafından yapılmaktadır. Rusya Merkez Bankası, mülki ve finansal özerkliğe sahip tüzel kişiliktir.⁵⁶

Rusya'nın 1990'lı yıllarda bağımsızlığını kazanarak piyasa ekonomisine geçmesi ile beraber, Rus bankacılık sistemi de gelişmeye başlamış ve aradan geçen süre içerisinde çeşitli evrelerden geçmiştir. İlk yıllarda temelleri koyulan bankacılık sistemi, sonradan hızlı büyüme, kriz ve yeniden yapılanma aşamalarını geçirmiştir.⁵⁷

1992–1998 yılları arasında Rus bankacılık sistemi pek de elverişli olmayan ekonomik şartlarda gelişmiştir. Politik ve sosyal istikrarsızlık, üretimde yaşanan düşüş, yüksek enflasyon bankacılık sistemini olumsuz etkileyen etkenlerdir. Bunun sonucunda, 1998 yılında gerçekleşen krizin en önemli parçalarından birisi bankacılık krizi olmuştur. Rus bankalarının çoğu verimsiz olup, sadece banka işlemlerinin yüksek kar marjları ve kamu kâğıtları sayesinde ayakta kalabilmiştir.

⁵⁶ "Pravovoy Status", (Çevrimiçi) http://www.cbr.ru/today/status_functions/, 8 Temmuz 2005

⁵⁷ "Russian Banking System – the Current State and the Prospects for the Future Developments", (Çevrimiçi) <http://www.worldbank.org>, 8 Temmuz 2005

Tablo 2.20’de Rus bankacılık sektöründeki bankaların 1993–1999 yılları arasındaki bazı aktif kalemlerinin ağırlıkları yüzde olarak verilmiştir.

Tablo 2.20. 1993 – 1999 Yılları Arasında Rus Bankalarının Bazı Aktif Kalemlerinin Yüzdese İfadesi (%)

<i>Aktif Kalemleri / Yıllar</i>	1993	1995	1997	1998	1999
Merkezi Hükümet'ten Alacaklar	2,1	24,2	41,3	40,2	42,9
Finans Dışı Kamu Kur. Alacaklar	42,6	24,1	7	5,1	4,6
Özel Sektörden Alacaklar	55,2	51,6	50	53,6	51,2
Diğer Finans Kuruluş. Alacaklar	0,1	0,1	1,7	1,1	1,3
Toplam	100	100	100	100	100

Kaynak: David Lane, “Russian Banks and the Soviet Legacy”, University of Cambridge, 2001, s. 9, (Çevrimiçi) www.jims.cam.ac.uk/research/working_papers/abstract_01/wp0109.pdf 9 Temmuz 2005

Rus bankacılık sisteminin krize girmesinden sonra, Kredi Kuruluşlarını Restrükture Acentesi (ARKO) kurulmuştur. Hükümet tarafından 1999 yılının Mart ayında kurulan bu acenteye ilk olarak 330 milyon dolar civarında kaynak ayrılarak, krizden sonra finansal durumları sabit olmayan bankalara, pay sahibi olma karşılığında, yardım yapılması sağlanmıştır. Rusya Finansal Raporlama Standartları’na göre belirlenen sermaye yeterlilik rasyosu % 2’den aşağı olan ve ödemelerini yapamayan bankalar Merkez Bankası tarafından bazı kriterler gözetilerek ARKO’nun yönetimine devredilmekteydi. ARKO, gerçekleştirdiği bazı düzeltme işlemlerinden sonra bankayı tekrar satmaktaydı. Kurulduğu ilk yıllarda etkinliği yüksek olan ARKO, 2002 yılından sonra etkinliğini kaybetmiştir.

Krizden sonra devlet kurumları bankacılık sistemini sabitleyebilmiş, fakat bankaların konsolidasyonunu, yani sayısal olarak azaltılmasını tam olarak başaramamışlardır. Her ne kadar krizden önce 4000 olan banka sayısı, 2001 yılı itibarı ile 1300’e kadar düştü ise de, kalan 1300 bankanın çoğu aslında oldukça küçük aktif büyüklüğü ve özkaynaklara sahip bankalardır. Bu tür bankalar çoğu zaman bir kişiye veya bir şirkete hizmet eden kuruluşlardır. Somutlaştırmak gerekirse, 2001 yılı sonu itibarı ile en büyük 30 banka sistemin aktiflerinin yaklaşık % 67’sine ve özkaynakların da yaklaşık % 53’üne sahipti.⁵⁸

⁵⁸ “Ukreplenie Doveriya, Razvitiye Finansovogo Sektora v Rossii”, Dünya Bankası, Mart 2002, s. 13, (Çevrimiçi) <http://www.worldbank.org.ru>, 4 Temmuz 2005

Aşağıdaki tabloda Rusya'daki bankaların ödenmiş sermaye büyüklüğü kümelerine göre sayısal olarak dağılımları gösterilmiştir.

Tablo 2.21. Rusya Federasyonu Bankacılık Sektöründeki Bankaların 2002–2004 Arasındaki Ödenmiş Sermaye Tutarları Gruplarına Göre Sınıflandırılması

	10 mln. RR'e kadar		10-300 mln. RR arası		300 mln. RR ve üzeri		Toplam adet
	adet	adedin %	adet	%	adet	%	
01.01.2003	294	22,1	865	65,1	170	12,8	1329
01.01.2004	243	18,3	878	66,1	208	15,7	1329
01.01.2005	206	15,9	859	66,1	234	18	1299

Kaynak: “Byulleten Bankovskoy Statistiki”, RF MB, Sayı 6(145), Moskova, 2005, s. 88, (Çevrimiçi) <http://www.cbr.ru> 6 Temmuz 2005

Not: RF MB resmi dolar kuru 01.01.2003 tarihinde - 31,78 RR; 01.01.2004 tarihinde – 29,45 RR; 01.01.2005 tarihinde – 27,75 Ruble'dir.

Tablo 2.22., Rusya'daki bankacılık sektörünün aktif büyüklüğünün sektörün büyük bankalarında nasıl biriktiğini göstermektedir.

Tablo 2.22. Rusya Federasyonu Bankacılık Sektöründeki Bankaların 2002–2004 Arasındaki Aktif Tutarları Gruplarına Göre Sınıflandırılması

	01.01.2003		01.01.2004		01.01.2005	
	mln RR	toplama %	mln RR	toplama %	mln RR	toplama %
İlk 5	1833931	44,2	2400325	42,9	3216929	45,1
6'dan 20'ye	762492	18,4	977995	17,5	1176911	16,5
21'den 50'ye	451690	10,9	622293	11,1	837961	11,7
51'den 200'e	619807	15	926315	16,5	1123256	15,7
201'den 1000'e	463793	11,2	655591	11,7	761824	10,7
1001'den ...	13566	0,3	18165	0,3	19978	0,3
Toplam	4145279	100	5600684	100	7136859	100

Kaynak: “Obzor Bankovskogo Sektora Rossiyskoy Federatsii”, RF MB, Sayı 32, Moskova, Haziran 2005, s. 7, (Çevrimiçi) <http://www.cbr.ru> 30 Haziran 2005

Not: RF MB resmi dolar kuru 01.01.2003 tarihinde - 31,78 RR; 01.01.2004 tarihinde – 29,45 RR; 01.01.2005 tarihinde – 27,75 Ruble'dir.

Bankacılık sisteminin aktif büyüklüğüne gelince, krizden önce 1998 yılında aktiflerin GSYİH'ya oranı % 27 iken, 1 Ocak 2005 itibarı ile bu oran % 42,5 seviyesindedir ve 2001 yılından itibaren de artma eğilimi göstermektedir. Bankaların özkaynaklarının GSYİH'ya oranı 1999 yılından 2005 yılına kadar 2 defa artmasına karşın, 2005 yılında özkaynakların artış hızı GSYİH'nın artış hızından düşük olmuştur. Ayrıca, gerçek kişilerden toplanan mevduatın GSYİH'ya oranı artma eğilimi gösterirken, tüzel kişilerden toplanan mevduatın GSYİH'ya oranı yaklaşık

olarak aynı değere sahip olmuştur ve yıllar içerisinde pek artmamıştır. Bankacılık sisteminde likit aktiflerin toplam aktiflerin içerisindeki payının da azaldığı görülmektedir. 2001 yılı sonu itibarı ile % 40,8 olan “Likit Aktifler / Toplam Aktifler” rasyosu, o tarihten itibaren sürekli düşüş göstererek, 2005 yılının ilk çeyreğinin sonunda % 30,5 değerini almıştır.⁵⁹

Aşağıdaki tabloda Rusya bankacılık sektörüne ait bazı göstergeler verilmiştir.

Tablo 2.23. Rusya Federasyonu Bankacılık Sektörünün Faaliyetinin Makroekonomik Göstercileri (1998–2004)

<i>Kalemler / Yıllar</i>	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Aktifler, milyar Ruble	1046,6	1586,4	2362,5	3159,7	4145,3	5600,7	7136,9
(GSYİH'ya oranı)	39,8	32,9	32,3	35,3	38,3	42,4	42,5
Özkaynaklar (milyar Ruble)	76,5	168,2	286,4	453,9	581,3	814,9	946,6
(GSYİH'ya oranı)	2,9	3,5	3,9	5,1	5,4	6,2	5,6
(Aktiflere oranı)	7,3	10,6	12,1	14,4	14	14,6	13,3
Krediler, reel sektöre, milyar Ruble	298,6	444,2	758,3	1176,8	1591,4	2266,9	3149,9
(GSYİH'ya oranı)	11,4	9,2	10,4	13,2	14,7	17,2	18,8
(Aktiflere oranı)	28,5	28	32,1	37,2	38,4	40,5	44,1
Menkul Kıymet Portföyü, milyar Ruble	271,3	325,7	473,2	562	779,9	1002,2	1086,9
(GSYİH'ya oranı)	10,3	6,8	6,5	6,3	7,2	7,6	6,5
(Aktiflere oranı)	25,9	20,5	20	17,8	18,8	17,9	15,2
Mevduat, gerçek kişiler, milyar Ruble	199,8	297,1	445,7	677,9	1029,6	1514,4	1964
(GSYİH'ya oranı)	7,6	6,2	6,1	7,6	9,5	11,5	11,7
(Aktiflere oranı)	19,1	18,7	18,9	21,5	24,8	27	27,5
Mevduat, tüzel kişiler, milyar Ruble	281,4	468,4	722,1	902,6	1091,4	1384,8	1986,1
(GSYİH'ya oranı)	10,7	9,7	9,9	10,1	10,1	10,5	11,8
(Aktiflere oranı)	26,9	29,5	30,6	28,6	26,3	24,7	27,8
Yıl Sonunda Ruble / Dolar Kuru	20,65	27	28,16	30,14	31,78	29,45	27,75

Kaynak: “Obzor Bankovskogo Sektora Rossiyskoy Federatsii”, RF MB, Sayı 32, Moskova, Haziran 2005, s. 2, (Çevrimiçi) <http://www.cbr.ru> 30 Haziran 2005

Sistemdeki bankaların karları da son yıllarda sürekli yükselmektedir ve yılı karla kapatan banka sayısı da artmaktadır.

Rusya’daki bankaların elde ettikleri karlarla ve kar eden banka sayıları ile ilgili tablo aşağıda verilmiştir.

⁵⁹ “Obzor Bankovskogo Sektora Rossiyskoy Federatsii”, RF MB, Sayı 32, Moskova, Haziran 2005, s. 60, (Çevrimiçi) <http://www.cbr.ru> 30 Haziran 2005

Tablo 2.24. Bankacılık Sektöründeki Bankaların Yıllara Göre Toplam Kar ve Zarar Durumları (milyon dolar)

	Net Kar / Zarar	Kar Eden Bankaların Karları	Kar Eden Bankaların Oranı	Zarar Eden Bankaların Zararları	Zarar Eden Bankaların Oranı
01.01.2001	610,2	1724,6	93,9	1114,4	6,1
01.01.2002	2243,1	2346,1	95,7	102,9	4,3
01.01.2003	3176,1	3303,7	96,6	127,7	3,4
01.01.2004	4360,1	4528,3	97,1	168,1	2,9
01.01.2005	6412,4	6432,2	98,3	19,9	1,7

Kaynak: “Byulleten Bankovskoy Statistiki”, RF MB, Sayı 6(145), Moskova, 2005, s. 89, (Çevrimiçi) <http://www.cbr.ru> 6 Temmuz 2005

Bankacılık sistemindeki en büyük bankalara gelince, burada devlet bankası olan “Sberbank”ın diğerlerine olan üstünlüğü göze çarpmaktadır. Aşağıdaki tabloda en büyük 10 bankanın net aktif ve özkaynak büyüklükleri gösterilmiştir.

Tablo 2.25. Rusya Federasyonu’nun En Büyük 10 Bankasının Net Aktif ve Özkaynak Büyüklükleri ile İlgili Veriler (1 Mayıs 2005 itibarı ile milyon dolar)

Sıra N	Banka	01.05.2005 İtibarı ile Aktifler	01.01.2005 İtibarı ile Aktifler	Değişim	01.05.02005 İtibarı ile Özsermaye	01.01.2005 İtibarı ile Özsermaye	Değişim
1	Sberbank	74263,6	62868,2	18,21	8004,3	6257,9	28
2	Vneştorgbank	15957,0	14817,4	7,77	2645,4	2038,0	29,9
3	Gazprombank	12139,7	12253,9	-0,86	1333,9	1386,1	-3,7
4	Alfa-Bank	6787,7	6593,4	3,02	882,8	879,9	0,4
5	Bank Moskvi	6358,4	5131,9	23,99	632,1	599,0	5,6
6	Rosbank	5668,2	4844,2	17,1	483,8	480,3	0,8
7	Raiffeisenbank	3536,2	2945,7	20,13	533,8	316,8	68,6
8	IMB	3471,8	3157,5	10,03	394,9	373,8	5,7
9	MDM Bank	3414,5	3669,5	-6,88	612,0	476,6	28,5
10	ICB	3412,2	3035,3	12,5	987,8	962,5	2,7

Kaynak: “Top 300 Krupneyşih Bankov za 4 Mesyatsa 2005 Goda”, <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/21/1071827>, (Çevrimiçi) 9 Temmuz 2005

Rusya’daki bankalar ülke içerisinde dengesiz bir dağılım göstermektedir. Şöyle ki, 2004 yılı sonu itibarı ile mevcut bankaların yarısından fazlası Moskova’da faaliyet göstermektedir.

Tablo 2.26. Rusya Federasyonu’nda Faaliyet Gösteren Bankaların Federal Bölgelere Göre Dağılımları

	01.01.2003		01.01.2004		01.01.2005	
	adet	%	adet	%	adet	%
Merkez Fed. Bölgesi	738	55,5	752	56,6	742	57,1
Moskova ve Moskova ili	663	49,9	679	51,1	671	51,7
Kuzey Batı Fed. Bölgesi	88	6,6	86	6,5	87	6,7
Güney Fed. Bölgesi	142	10,7	137	10,3	130	10
Volgaboşu Fed. Bölgesi	156	11,7	154	11,6	151	11,6
Ural Fed. Bölgesi	77	5,8	76	5,7	71	5,5
Sibirya Fed. Bölgesi	82	6,2	80	6	75	5,8
Uzakdoğu Fed.Bölgesi	46	3,5	44	3,3	43	3,3
RUSYA FEDERASYONU	1329	100	1329	100	1299	100

Kaynak: “Obzor Bankovskogo Sektora Rossiyskoy Federatsii”, RF MB, Sayı 32, Moskova, Haziran 2005, s. 5, (Çevrimiçi) <http://www.cbr.ru> 30 Haziran 2005

Rusya’nın en büyük bankası olan devlet bankası “Sberbank” 1 Haziran 2005 tarihi itibarı ile 228,1 milyar Ruble’ye (yaklaşık 8,1 milyar dolar) eşit özkaynak büyüklüğüne sahiptir.⁶⁰ Bu değere göre “Sberbank” Merkezi ve Doğu Avrupa’nın en büyük bankası olmasının yanı sıra, “The Banker” dergisinin 2004 yılına ait dünyanın en büyük 1000 bankası listesinde de 138. sırayı almaktadır (2003’te -152., 2002’de ise 155. olabilmiştir).⁶¹ Banka 2004 yılı verilerine göre, Rus bankacılık sisteminin aktiflerinin yaklaşık olarak % 28’ne sahiptir. Aynı yıl bankanın aktif karlılığı %2,5, özkaynak karlılığı ise %26 olmuştur.⁶² Bankanın 1 Haziran 2005 itibarı ile kredi portföyü 1539,1 milyar Ruble’ye (yaklaşık olarak 54,4 milyar dolar, bankacılık sistemindeki toplam kredilerin yaklaşık %37’si) ulaşmıştır. 1 Mart 2005 tarihi itibarı ile ise, banka gerçek kişilerin Ruble mevduatlarının %63’ne sahiptir.⁶³

“The Banker” dergisinin düzenlediği aynı listede “Sberbank”tan başka 21 Rus bankası daha yer almıştır.⁶⁴

Rus bankacılık sisteminde son 1–2 yılda ortaya çıkan önemli gelişmelerin başında, 2003 yılının sonundan itibaren mevduat sigortası sistemine geçilmesi

⁶⁰ “Sberbank Segodnya”, (Çevrimiçi) <http://www.sbrf.ru/ruswin/today/today.htm>, 9 Temmuz 2005

⁶¹ Sıralama bankaların aktif büyüklükleri baz alınarak yapılmıştır. Bu konuda bkn.: “Sberbank Rossii v Reytinge 1000 Krupneyşih Bankov Mira”, (Çevrimiçi) http://www.sbrf.ru/ruswin/press.htm#050708_2, 9 Temmuz 2005

⁶² A.e.

⁶³ “Sberbank Segodnya”, (Çevrimiçi) <http://www.sbrf.ru/ruswin/today/today.htm>, 9 Temmuz 2005

⁶⁴ “V Tıyaçu Krupneyşih Bankov Mira Voşli 22 Rossiyskih”, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/news.shtml?2005/07/05/1092785>, 10 Temmuz 2005

gelmektedir. “Rusya Federasyonu Bankalarındaki Gerçek Kişilerin Mevduatlarının Sigorta Edilmesi Hakkındaki” federal yasaya göre, gerçek kişiye mevduatının % 100 garantisini verilmektedir, ancak bu durumda ödenecek tazminat 100000 Ruble’yi geçemeyecektir. Bu uygulamayla devlet tasarruf sahiplerinin bankacılık sektörüne olan güvenini artırmaya çalışmaktadır. Yapılan tahminlere göre, bankacılık sisteminin dışında hanehalkının elinde 40 ile 80 milyar dolar arasında nakit para mevcuttur.⁶⁵

Bu amaçla kurulan “Mevduat Sigortalaması Acentesi”nin 2005 yılında yaptığı bir ankete göre, ankete katılanların sadece % 32’si tasarruf mevduatı sahibidir.⁶⁶ Bunların da % 82’si tasarruflarını “Sberbank”ta tutmaktadır. Ankete katılanların sadece %2’si yabancı bankalarda mevduat sahibidir. 2005 yılının ilk çeyreğinde ortalama mevduat büyüklüğü 850 dolar olmuştur. Mevduatların % 95’i tazminatın üst limiti olan 100000 Ruble’nin (yaklaşık olarak 3500 dolar) altındadır.

Sistemdeki başka önemli gelişme de bankaların 2004 yılından itibaren uluslararası finansal raporlama standartlarını uygulamaları olmuştur. 2005 yılında bu standartlar Rus finansal raporlama standartları ile beraber uygulanacak, 2006 yılından itibaren ise tamamen uluslararası standartlara geçilecektir.

⁶⁵ “Obzor Rossiyskoy Ekonomiki”, OECD, y.y., 2004, s.266, (Çevrimiçi) <http://www.oecd.org>, 5 Temmuz 2005

⁶⁶ “İyun: Kolodets i Mayatnik”, Aylık Piyasa Yorumu, Alfa-Bank, Moskova, 9 Haziran 2005, (Çevrimiçi) <http://www.alfabank.ru>, 5 Temmuz 2005

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

TÜRK GİRİŞİMCİLERİN GENEL OLARAK YURTDIŞINDAKİ VE ÖZEL OLARAK RUSYA FEDERASYONU'NDAKİ DOĞRUDAN SERMAYE YATIRIMLARINA BAKIŞ

3.1. Türk Girişimcilerin Yurtdışında Doğrudan Sermaye Yatırımlarında Bulunmalarının Nedenleri ve Türkiye'deki Yatırım Ortamı

İlk iki bölümde DYY teorik açıdan incelenirken ve genel olarak DYY'nin Rusya'daki durumu tespit edilmeye çalışılırken, defalarca DYY'nin alıcı ülke ekonomisi için ne kadar önemli olduğundan bahsedilmiştir ve bunu onaylayıp kanıtlayacak savlar çeşitli göstergelerle desteklenerek ortaya konulmuştur. Bu konuda yapılan birçok çalışmanın sonuçları da dikkate alındığında, DYY'nin ilgili ülkenin rekabet ortamını ve kalifiye iş gücünü olumlu etkilediği, ülkenin her alanda sahip olduğu teknolojilerinin dünya standartlarına ulaşmasına yardımcı olduğu ve, en önemlisi, bireylerin girişimcilik ruhunu desteklediği açıkça görülmüştür.

Çalışmanın bu kısmında Türkiye'den yurtdışına çıkan sermayeyi incelemeden önce, biraz da bunun neden gerçekleştiğinin üzerinde durmak gerekmektedir. Ülkeler arasındaki sınırların giderek silikleştiği devirde ülke içerisindeki sermayeyi herhangi bir zor kullanarak ülkede tutmak olanaksızdır. Günümüzde sermaye sahipleri artık global düzeyde karar vermekte ve kendine uygun bulunduğu pazarlara akın etmektedir. Daha önce birinci bölümde de belirtildiği gibi, bu akımın yönünü belirleyen etkenler pazar potansiyelinin mevcudiyeti, üretim maliyetlerinin düşüklüğü, hükümetin tutumu, hammaddenin bol miktarda bulunması ve s. olarak sayılmaktadır.

Gelişmekte olan bir ekonomi olarak Türkiye de önemli ölçüde DYY ihtiyacı duymaktadır. Yıllarca süregelen yanlış politikalar yüzünden ülke doğru dürüst DYY çekememiş, hatta tersine, 1990'ların başından itibaren Doğu bloğu ülkelerinin

dışarıya açılmaları ile beraber, Türk firmaları ortaya çıkan ham pazarlara hücum ederek, kendilerine orada pay kapmaya çalışmışlar.

Türk girişimcilerini yurtdışına sermaye ihraç etmeye iten nedenler sermayenin gittiği her ülke için spesifik özellik taşımaktadır. Ama Türkiye'den sermaye çıkışının nedenleri ortaktır. Bu noktada da, Türkiye'den sermaye ihracının yapılmasının nedenleri ile Türkiye'ye yabancı yatırımcının gelmemesinin nedenlerinin aynı olduğu görülmektedir.

Türkiye ekonomisini etkileyen ulusal ve uluslar arası ekonomik konjonktürel krizlerin yanı sıra, 24 Ocak 1980 kararları ile başlayan süreçte liberal politikaların ekonomik alanda uygulanmasının hızlı özelleştirme ile desteklenmemesi yatırımları olumsuz etkilemiştir.

Ayrıca, Türkiye'nin 30 yıla yakın bir süre boyunca kronik yüksek enflasyonla yaşaması da ülkenin yatırım ortamını kötüleştirmiştir. Böyle bir enflasyon nominal rakamları şişirmekte ve uzun vadeli program yapmayı engellemekte idi.

Ekonomik alanda çözülemeyen yapısal sorunlar, sık sık değişen ekonomik kararlar yatırımcılar açısından caydırıcı etkenler olmuş ve yurtdışından gelecek olan sermayeyi çekindirmekle beraber, yerli sermayeyi de ekonomik istikrarın olduğu yakın çevre ülkelere yöneltmiştir.

Vergi sistemi de yatırımcıyı olumsuz etkileyen önemli bir faktördür. Türkiye benzer durumda olan ülkeler arasında en yüksek kurumlar vergisi uygulayan ülkelerdendir. Kar üzerinden alınan %30 oranındaki kurumlar vergisinin Rusya'daki oranı %24'tür (bunun da sadece %6'sı Federal bütçeye gitmektedir, bölgesel bütçeye giden %16 da istendiğinde %12'ye kadar indirilebiliyor).¹

Türkiye'nin rakibi olduğu diğer ülkelere (komşu ülkeler ve dünyadaki gelişmekte olan ülkeler) nazaran bir handikapı da hem kalifiyeli işgücünün eksikliği

¹ "OESR : Obzorı Investitsionnoy Politiki : Rossiyskaya Federatsiya", OECD, Ağustos 2004, s.27

(özellikle, üniversite mezunu olanların), hem de bu işgücünün maliyetinin yüksekliğidir.

Altyapı olanaklarının da batılı sermayeyi yeterince çekemediği görülmektedir. Borç yükünün altından kalkamayan devlet bütçesinde altyapı yatırımlarına ayrılan paylar yeterli seviyelerde değildir. Rekabet ortamının önemli etmenlerinden olan enerji fiyatlarının pahalılığı ise bütün yatırımcıların ortak şikâyet konusudur.

Ülkenin bankacılık sektörü de 1990'ların sonunda ve 2000'lerin başında kısa aralarla birkaç sarsıcı kriz geçince, reel sektörün ihtiyaçlarını karşılayamaz duruma düşmüştür. Birçok banka Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu'nun (BDDK) kontrolüne geçmiş, sektöre duyulan güven önemli ölçüde sarsılmıştır.

Yabancı sermayenin kararını etkileyen en önemli faktörlerden birisi de gideceği ülkedeki politik istikrardır. Bu konuda da Türkiye yıllarca kötü bir imaja sahipti. Sürekli olarak değişen hükümetler, her meclis için uygulanan erken seçim, ani politika değişiklikleri – tüm bunlar yatırımcıyı tedirgin etmiş, yatırım yapma konusunda çekingen davranmaya itmiştir.

Yukarıdaki paragraftaki nedenle ilintili bir neden de ülkedeki bürokrasinin işlerliğidir. Şirketin kuruluşu, çeşitli izinlerin alınması, arazi temini, gümrük prosedürleri gibi etkenler Türkiye örneğinde uzmanlar tarafından yeterince kolay ve şeffaf kabul edilmemekte, dolayısı ile yabancı sermayenin gelmemesi veya varolan sermayenin yurtdışına gitmesi için birer neden olarak sayılmaktadır. Dünya Bankası'nın 2002 yılında yaptığı ve gelişmekte olan ülkeler bazında bürokratik işlemlerin ve maliyetlerinin değerlendirilmesini konu alan bir çalışmada, yabancı yatırımların giriş, yatırım ve işletme dönemi aşamalarında tabi oldukları prosedür sayısı bakımından Türkiye'nin durumu çok kötüdür.² Özellikle yatırım aşamasında 125 ayrı prosedürün gerekliliği Türkiye'yi araştırmaya konu olan ülkeler arasında açık ara sonuncu yapmıştır. Yatırım aşamasında belirtilen prosedürlerin mal olduğu iş günü sayısının maksimum değeri olan 985 de Türkiye'nin göstericisidir. Aynı

² **Dünyada ve Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımları ve Stratejileri**, haz.Hayrettin Demircan, Ankara, Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Mart 2003, s.24-25

çalışmada her bir işlemin yatırımcıya maliyeti konusunda 31 ülke arasında yapılan değerlendirmede Türkiye yerli yatırımcılar için 26., yabancı yatırımcılar için ise 30. sıradadır. Prosedür sayısının fazlalığı ve pahalılığı rüşvet ve yolsuzluğa neden olmakta, böylece Türkiye'nin imajı zedelenmekte, ülkeye gelecek olan sermayenin hacmi istenen rakama ulaşamamaktadır.

Türkiye'deki yatırım ortamının değerlendirmesini konu alan başka önemli araştırma da Türk Sanayicileri ve İşadamları Derneği (TÜSİAD) ile Yabancı Sermaye Derneği (YASED) tarafından 2004 yılında yapılmıştır.³ Türkiye ile beraber aralarında Malezya, İrlanda, Çin, Portekiz, Brezilya, Rusya, Hindistan'ın da bulunduğu 16 ülke genel makroekonomik koşulları, sosyal ve politik özellikleri, işgücünün niteliği, enerji kaynakları ve bunların kullanımı, vergi mevzuatı ve sağlanan teşvikler, iletişim ve ulaşım altyapısı, araştırma ve geliştirme faaliyetlerine yönelik harcama düzeyi gibi 7 ayrı kategoride değerlendirilerek, her birinin Türkiye ile karşılaştırması yapılmıştır.

Makroekonomik koşullar açısından Türkiye'nin durumu pek başarılı olmamış, ülke, Arjantin, Polonya ve Rusya'nın üzerinde yer alarak 13. olabilmıştır. Bunda da en büyük etkenin yüksek düzeye ulaşmış kamu borçlarının olduğu sonucuna varılmıştır.

Sosyal ve politik özellikleri bakımından Türkiye 12. olabilmıştır. Fakat Türkiye, AB'ne üyelik çalışmalarına paralel olarak, yatırım ortamını iyileştirme amacı ile birçok yeni yasal düzenleme yapmaktadır. Dolayısı ile, Türkiye'nin bu kriterdeki pozisyonunun hızlı bir şekilde iyiye doğru gideceğini söylemek zor değildir.

Türkiye'nin işgücünün hem nitelik, hem de nicelik olarak çok da kötü durumda bulunmamasına rağmen, işgücü maliyetleri, özellikle de ücretlere uygulanan yüksek vergi oranları Türkiye'yi dezavantajlı duruma sokmaktadır. Araştırmaya göre, bir işçinin ortalama maliyeti Türkiye'de 500 dolar iken, bu rakam

³ Şaban Erdikler, “Yabancı Sermaye Yatırımları Bakımından Türkiye'nin Mevcut Yeri / 2”, (Çevrimiçi) <http://www.erdikler.com/turkiye2.asp>, 5 Mayıs 2005

Çin’de 34 dolara eşittir. Yapılan çalışmada Türkiye bu kritere göre 13. sırada yer almıştır.

Sahip olunan enerji kaynakları, enerji üretim ve tüketim düzeyi ile birim satış fiyatları dikkate alınarak yapılan çalışmada Türkiye son sırada yer almıştır. AB ülkelerine nazaran endüstri kullanımına yönelik enerji fiyatlarının yüksekliği, özelleştirmede yaşanan sorunlar, enerji kayıp ve kaçak oranları bu kriterde Türkiye’ye sonunculuk getiren unsurlardır.

2004 yılı başından itibaren enflasyon muhasebesi uygulamasına geçilerek vergiye tabi kazancın enflasyondan arındırılmasına olanak tanınması, kayıt dışı ekonominin daraltılması amacıyla belirli büyüklüğü aşan tutarların banka veya diğer finansal kuruluşlar aracılığı ile tahsil edilmesi ya da ödenmesi konusunda zorunluluk getirilmesi gibi düzenlemeler Türkiye’nin yatırım cazibesinin artırılması yolunda yapılan önemli finansal ve vergi mevzuatı değişiklikleri olmalarına rağmen, varolan yüksek vergi oranları, etkin olmayan teşvik uygulamaları, vergi mevzuatının karışık olması gibi olumsuz unsurlar, bu kriterde Türkiye’ye 13. sırayı getirmiştir.⁴

İletişim altyapısının yapılan önemli yatırımlar sonucunda modernize edilmesi ve kapasitesinin artırılması gibi olumlu gelişmelerin yanı sıra, uygulanan fiyatların diğer ülkelerle karşılaştırıldığında yüksek olması, Türkiye’nin aleyhinedir. Ulaşımında ise, ağırlığın karayollarında olması, demiryollarının ve denizyollarının gerektiği gibi kullanılmaması yine Türkiye’nin aleyhine olan bir husustur. Bunların sonucunda, iletişim ve ulaşım altyapısı dikkate alındığında, Türkiye 14. olabilmıştır.

Türkiye’nin araştırma ve geliştirme (AR-GE) harcamalarına ayırdığı pay 1990’ların başındaki GSMH’nin %0,4’ten günümüzde GSMH’nin %1’e kadar artmıştır. Ama bu oran gelişmiş ülkelerde GSMH’nin %2,5–3 seviyesindedir. Yapılan araştırmada Türkiye bu kriterde 14. sırada yerini alabilmiştir.

⁴ Şaban Erdikler, “**Yabancı Sermaye Yatırımları Bakımından Türkiye'nin Mevcut Yeri / 3**”, (Çevrimiçi) <http://www.erdikler.com/turkiye3.asp>, 5 Mayıs 2005

Türkiye'deki yabancı yatırımcı için varolan ortamı değerlendirmek ve bu ortamı iyileştirmek amacı ile yapılması gerekenleri tespit etmek için 2004 ve 2005 yıllarında Yatırım Danışma Konseyi toplantıları yapılmıştır. İkincisi 28 Nisan 2005 tarihinde yapılan Yatırım Danışma Konseyi'ne IMF Başkanı, Dünya Bankası Başkan yardımcısı, Avrupa Yatırım Bankası Başkanı gibi uluslar arası kuruluşların üst düzey yöneticilerinin yanı sıra, DYY'nin esas kaynağı olan ulus ötesi şirketlerden 19'u CEO düzeyinde katılmıştır. Ortaya çıkan önemli sonuçlardan birisi, bu 19 şirketten 14'ünün Türkiye'deki vergi sisteminden yakınmasıdır.⁵ Bunun dışında, katılımcılar daha özendirici yatırım teşvik tedbirlerinin gereğine de işaret etmişler ve Türkiye'de yatırımcılara sağlanan mevcut teşviklerin özellikle DYY çekmek konusunda rekabet içinde olunan ülkelere kıyasla çok yetersiz kaldığını ifade etmişlerdir. Yabancı yatırımcıların, yabancı yatırımın önündeki bürokratik, idari engellerden de şikâyetçi oldukları toplantının önemli sonuçlarındandır. Genel olarak, yabancı yatırımcıların, aynı Türk yatırımcıların olduğu gibi, girdi maliyetlerinin yüksekliği, bazı alanlardaki teşvikler konuları da dâhil olmak üzere benzer ortak sorunlarının olduğu ortaya çıkmıştır.

Durum, Türk ekonomisinin lokomotiflerinden olan tekstil sektörü üzerinde somutlaştırılırsa, işgücü ve üretim maliyetlerinin önemli olduğu bu sektörde faaliyet gösteren Türk şirketleri, Türkiye'deki SSK primleri, enerji fiyatları, vergi oranları gibi ülke içi nedenler, Çin'in her sektörde olduğu gibi, tekstilde de giderek güçlenmesi ve önemli ölçüde maliyet avantajı elde etmesi gibi global nedenler yüzünden yatırımlarını maliyetlerin daha düşük olduğu ülkelere taşımak zorunda kalmaktadır.⁶

Son dönemlerdeki gelişmelerden hareketle sermaye çıkışının nedenleri üzerinde durulursa, bunların arasında dolar kurunun gerilemesi ve dolayısı ile ihracatın karlılığının düşmesi, iç talebi kısıcıcı politikalar, kayıt dışılığından kaynaklanan haksız rekabet ortamı, ekonomide varolan yüksek riskler ve bunların

⁵ "Yatırım Danışma Konseyi toplantısı", **Referans Gazetesi**, 3 Mayıs 2005, (Çevrimiçi) http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=8751&YZR_KOD=95 , 5 Mayıs 2005

⁶ "Bu Türkler de çok olmaya başladı", **Hedef**, Sayı 135, Mart-Nisan 2005

getirdiği kırılganlık görülmektedir.⁷ Rusya, Çin, Romanya, Bulgaristan, Ürdün vs. gibi ülkelerde yatırımları bulunan Türk firmalarının söylediklerine göre, onlar bu ülkelerde %30–50 daha düşük maliyetlerle üretim yapabilmektedirler.⁸

3.2. Türk Girişimcilerin Yurtdışındaki Doğrudan Sermaye Yatırımlarına Genel Bakış

Türk girişimcilerin neden ülke dışına sermaye çıkardıklarına dair kısa bir değerlendirme yaptıktan sonra, var olan durumu ortaya koymak amacı ile yurtdışındaki Türk sermaye yatırımları sektör ve bölge bazında ele alınacaktır.

3.2.1. Türk Girişimcilerin Yurtdışındaki Doğrudan Sermaye Yatırımlarının Genel Durumu

Hazine Müsteşarlığı'nın verilerine göre, 2004 yılı sonu itibarı ile yurtdışında toplam 81 ülkede 1496 Türk şirketinin faaliyette olduğu belirlenmiştir.⁹ Bu şirketler toplamda 7 milyardan fazla sermaye ihracı gerçekleştirmişler. Aşağıdaki tabloda sermaye ihracının yıllar bazında seyri görülmektedir.

Tablo 3.1. Türkiye'den Yurtdışına Sermaye İhracının Yıllar Bazında Seyri

Yıl	Firma Sayısı	DYY Hacmi (milyon \$)
1997 ve öncesi	816	1735
1998	111	386,9
1999	97	671,8
2000	87	1188,4
2001	96	1459,9
2002	98	413,2
2003	102	398,3
2004	89	809,5
Toplam	1496	7063,1

Kaynak: “Türkiye yabancı sermaye beklerken, sermaye ihracatçısı oldu”, ANKA Haber Ajansı Günlük Bülteni, 4 Şubat 2005

⁷ “Yabancıyı beklerken yerli sermaye de dışarı kaçıyor”, **Dünya**, 4 Nisan 2005, s.6

⁸ “Yabancı sermaye gelsin derken yerlisi de gidiyor”, **Referans Gazetesi**, 1 Şubat 2005

⁹ “Türkiye yabancı sermaye beklerken, sermaye ihracatçısı oldu”, ANKA Haber Ajansı Günlük Bülteni, 4 Şubat 2005

Tablo 3.1’den de görüleceği gibi, 2000 ve 2001 yıllarında sermaye ihracında önemli artışlar yaşanmış, her iki yılda da rakam 1 milyar doları geçmiştir. Bu yıllar Türkiye ekonomisinin hem ekonomik, hem de politik kriz yaşadığı yıllardır. 2002 yılından itibaren ise, Türkiye’nin politik temelli nispi bir ekonomik istikrara kavuşması ile, yurtdışına giden DYY hacminde de önemli azalışlar olmuştur. 2004 yılında 2003 yılına göre iki katından daha fazla artan sermaye ihracını değerlendirirken, önemli bir hususu belirtmek gerekmektedir. 2004 yılında yapılan 810 milyon dolarlık DYY ihracının 500 milyon dolardan fazlası tek bir şirket tarafından tek bir ülke ve tek bir sektöre yapılmıştır: Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı (TPAO) Azerbaycan’da 500 milyon doların üzerinde enerji sektörü yatırımında bulunmuştur. Yani, bu yatırım hesaba katılmadığı zaman, aslında Türkiye’nin DYY ihracının 2001 yılına göre önemli ölçüde azaldığı ve 3 yıldan beri aşağı yukarı sabit bir hacimde cereyan ettiği söylenebilir.

3.2.2. Türk Girişimcilerin Sektör Tercihleri

Sermayenin yurtdışına çıkış nedenlerinden de tahmin edilebileceği gibi, Türkiye’den sermaye ihraç eden sektörlerin başında imalat ve ticaret sektörleri gelmektedir. Bu sektörlerin yanı sıra, enerji ve bankacılık sektörleri de en çok sermaye ihraç eden sektörlerdendir. Aşağıdaki tabloda Türk girişimcilerin DYY’nin sektörel dağılımı gösterilmektedir.

Tablo 3.2. Yurtdışındaki Türk DYY’nin Sektörel Dağılımı (2004 sonu itibarı ile)

Sektör	DYY Hacmi (milyon \$)	Sektör	DYY Hacmi (milyon \$)
Enerji	1844,4	Turizm	93,6
İmalat	1429,2	İnşaat	85,2
Bankacılık	1350	Madencilik	26,3
Diğer mali hizm.	1034,2	Ulaştırma	7,8
Ticaret	821	Sigortacılık	2,5
Telekomünikasyon	301,3	Diğer sektörler	26,2
Toplam	7063,1	Toplam	7063,1

Kaynak: “Türkiye yabancı sermaye beklerken, sermaye ihracatçısı oldu”, ANKA Haber Ajansı Günlük Bülteni, 4 Şubat 2005

Türk şirketlerinin enerji sektörüne yaptıkları yatırımların önemli bölümü Azerbaycan'a gitmiştir. TPAO, yer aldığı irili ufaklı 5 proje için bugüne kadar bu ülkeye yaklaşık 1,5 milyar dolarlık yatırım yapmıştır.¹⁰

Sermaye ihracı tutarına göre ikinci sırada emek yoğun olan imalat sektörünün bulunması sosyal olarak Türkiye'yi etkilemektedir. İstanbul Tekstil ve Konfeksiyon İhracatçı Birlikleri'nin (İTKİB) hesaplamalarına göre, 2004 yılında Türkiye'den çıkan imalat sektörü DYY'si 550 milyon dolardır.¹¹ Aynı dönemde Türkiye'ye gelen imalat sektörü DYY'si ise 272 milyon dolara eşittir. 2003 yılında bu rakamlar uygun olarak 356 ve 338 milyon dolara eşitti.

İmalat sektörünün içinde de en büyük paya tekstil ve hazır giyim sahiptir. İplik yatırımları, ipliğin hammaddesi olan pamuğun ucuz olduğu Özbekistan ve Türkmenistan gibi ülkelere yönelmektedir. Bunun dışında, hazır giyim firmaları müşteriye daha yakın olabilmek amacı ile yurtdışında mağaza açmakta, hatta fabrika kurmaktadır. Hızla markalaşan Türk mallarını artık dünyanın her tarafında bulmak mümkündür. Yurtdışındaki önemli Türk imalat sektörü yatırımları aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

¹⁰ "Yatırımcıyı tutamadık", **Radikal**, 21 Şubat 2005

¹¹ "Bu Türkler de çok olmaya başladı", **Hedef**, Sayı 135, Mart-Nisan 2005

Tablo 3.3. Yurtdışındaki Önemli Türk İmalat Sektörü Yatırımları

Yatırımı Yapan Firma	Sektör	Gittiği Ükeler
Zorlu Holding	Ev tekstili	ABD, Güney Afrika, İran
Zorlu Holding	Tekstil, 2 fabrika	Fransa
Sabancı Holding	İplik, kordbezi	ABD, Arjantin, Brezilya, İran
Sabancı Holding	Polyester elyaf	Almanya
Şahinler Holding	Ev tekstili	Avustralya
Trikom	Tekstil	Bulgaristan
Maser Holding	Yünlü kumaş, iplik	Bulgaristan
Akça Holding	Tekstil	Bulgaristan
Şahinler Holding	Konfeksiyon	Bulgaristan, Ürdün
Özak Tekstil	Jeans	Cezayir
Sesli Tekstil	Battaniye	Güney Afrika
Bursel Holding	Tekstil, konfeksiyon, 12 fabrika	Özbekistan
Eroğlu Grubu	Jeans	Rusya, Ukrayna
Muya	Terlik	Rusya
Canino	Ayakkabı	Rusya
Rockland	Ayakkabı	Rusya
Çalık Holding	Denim, iplik, ev tekstili	Türkmenistan

Kaynak: “Bu Türkler de çok olmaya başladı”, **Hedef**, Sayı 135, Mart-Nisan 2005

Türkiye'nin ilk yabancı yatırımları 1960'larda yurtdışına çalışmaya giden, sermaye birikimlerini orada değerlendirmeye karar veren girişimcilerle başlamıştır. Avrupa'da yaşayan Türklerin birikimlerini kullanmak amacı ile bankalar yurtdışında yatırım yapma kararını almışlardır. Avrupa'da Türk bankacılık sektörü yatırımlarının önemli hacimlerde olmasının nedeni de budur. Bankacılık konusunda AB ülkeleri arasında en liberal mevzuata Hollanda sahiptir. Hollanda'da banka şubesi açan herhangi bir banka otomatik olarak diğer tüm AB üyesi ülkelerde de şube açmaya hak kazanır.¹² Dolayısı ile, günümüzde bankacılık sektörü yatırımlarının çoğu da Hollanda'ya gitmiştir. Türklerin yoğun olarak yaşadığı Avrupa ülkeleri dışında, Türk bankacılık sektörünün Rusya, Bulgaristan, Azerbaycan, Romanya ve s. ülkelerde de yatırımları bulunmaktadır. Bu tür yatırımların çoğunun nedeni orada diğer sektörlerde iş yapan Türk girişimcilere hizmet sunmaktır. Rusya'ya giden bankacılık sektörü yatırımları, bu bölümün bir parçasının ve bir sonraki bölümün tamamının konusu olacak.

¹² **Türkiye'den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları**, yay. haz. İlkay Çapraz, İpek Demircioğlu, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 2003-14, 2004, s.62

3.2.3. Türk Girişimcilerin Ülke Tercihleri

Hazine Müsteşarlığı'nın verilerine göre, son 8 yıldaki sermaye ihracının yaklaşık 3,9 milyar doları Avrupa ülkelerine yapılırken, sınır komşularına yapılan sermaye ihracı 400 milyon dolarda kalmıştır.¹³ Toplamda Türkiye'den en fazla sermaye çeken ülke 2 milyar 243 milyon dolar ile Hollanda olmuştur. Azerbaycan'a ise, çoğu enerji alanında olmak üzere, 1 milyar 621 milyon dolarlık sermaye ihracı gerçekleşmiştir. Aşağıdaki tabloda, Hazine Müsteşarlığı kaynaklı, 2003 ve 2004 yılları için, ayrıca 2004 yılı sonu itibarı ile gerçekleşen toplam sermaye ihracının ülkelere göre dağılımı gösterilmiştir.

Tablo 3.4. Yurtdışındaki Türk DYY'nin Ülkesel Dağılımı

Ülke	2003		2004		Toplam	
	Firma Say.	Sermaye (milyon \$)	Firma Say.	Sermaye (milyon \$)	Firma Say.	Sermaye (milyon \$)
Hollanda	10	42,5	7	181,6	82	2243,8
Azerbaycan	4	298,7	1	580,7	117	1621,6
İngiltere	2	4,5	0	0	60	524,2
Almanya	10	2,7	2	4,5	139	474
Kazakistan	5	1,7	3	3,9	74	435,2
Lüksemburg	1	12,9	v.y.	v.y.	18	248,7
ABD	4	0,9	2	0,9	76	180,4
Rusya	7	1,7	8	2,1	87	157
Romanya	10	7,8	7	4,7	129	135
Virgin Adaları	1	0,8	v.y.	v.y.	10	118,8
Fransa	2	0,1	4	0,2	33	93,4
İsviçre	2	1,2	v.y.	v.y.	36	84,9
KKTC	18	0,8	25	0,3	159	81,2
Bulgaristan	3	4,9	0	4,9	43	62,6
Toplam	102	398,3	89	809,6	1496	7063

Kaynak: "Türkiye yine doğrudan yatırım alamadı", ANKA Haber Ajansı Günlük Ekonomi Bülteni, 17 Şubat 2005

a) Hollanda

Hollanda'daki Türk sermayesi olarak en önemli unsurlar Türk bankalarıdır. Bunun nedeni de, yukarıda değinildiği gibi, ülkenin sahip olduğu liberal mevzuat ve uygun vergi sistemidir. "Finansbank", "Koçbank", "Akbank" gibi bankaların Hollanda'da yatırımları bulunmaktadır.

¹³ "Sermaye ihracı "hatırı sayılır" düzeyde", Anadolu Ajansı Ekonomi Haberleri, 20 Şubat 2005

Bunun dışında, Hollanda'daki Türk vatandaşlar henüz Almanya'daki Türkler gibi sermaye yatırımcısı ve büyük çapta üretim yapan birimler haline gelememiştir. Hollanda'daki Türkler henüz işadamları sıfatından çok zanaatkar ve esnaf niteliğinde olup, yoğunlukla restoran, market, terzi gibi küçük çaplı işletme özelliklerine sahiptirler. Türkiye Genç İşadamları Derneği (TÜGIAD) verilerine göre, Hollanda'da 12 bin Türk işyeri 4,5 milyar Avro ciro yapıyor ve yaklaşık 70 bin kişiye istihdam sağlıyor.¹⁴

b) Azerbaycan

Türkiye, Azerbaycan'daki yabancı sermaye içerisinde en büyük ağırlığa sahip olduğu ülkelerden birisidir. 8,7 milyar dolar olarak tahmin edilen Azerbaycan'daki yabancı sermaye içerisinde Türk sermayesinin oranı %15'in üzerindedir.¹⁵ Türk girişimcilerin Azerbaycan'da yatırım yaptıkları esas sektörler petrol, telekomünikasyon, bankacılık, sigortacılık, inşaat ve inşaat malzemeleri, tekstil, otomotiv, taşımacılık ve s.'dir.

“Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı” (TPAO) Azerbaycan'da en büyüğü %6,75 oranında pay sahibi olduğu “Azerbaycan Uluslar Arası Operasyon Şirketi” olmak üzere 5 projede yer almaktadır.

“Turkcell”, kendi şirketi olan “Fintur” aracılığı ile Azerbaycan'ın en büyük GSM operatörü “Azercell”in %65'ine sahiptir.

Azerbaycan'da 1994'ten beri yatırımlarda bulunan “Azersun” şirketler grubu ticaret, inşaat, ambalaj, taşımacılık, çay ve diğer sektörlerde faaliyetlerini sürdürmektedir.

“Anadolu Holding”, “Uluslar Arası Finans Şirketi”nin (IFC) ve “Coca-Cola Corporation”un da payları bulunduğu Bakü'deki “Coca-Cola” ürünlerini üreten fabrikanın %78'ine sahiptir.

¹⁴ “Hollanda'ya Yatırım Yağıyor”, **Kobi Finans Dergisi**, Aralık 2004

¹⁵ “**Turkish Business in the BSEC Region: Direct Investments, Contracting Services, Prospects for Cooperation**”, DEİK, İstanbul, Şubat 2005, s.3

Bu önemli yatırımların dışında, Azerbaycan’da “Koç Holding”in “Ramstore” supermarketler zinciri yatırımları, “Alcatel” ve “Teletaş”ın telekomünikasyon sektöründeki ortak yatırımları, “Koçbank”, “Azer-Türk Bank”, “Baybank”, “Royalbank”, “Cibank” gibi bankacılık sektörü yatırımları bulunmaktadır.

c) İngiltere

Avrupa’nın en çok DYY çeken ülke olma özelliğini taşıyan İngiltere’ye ise son yıllardaki Türk DYY akışı oldukça yavaşlamıştır. İngiltere’de yaşayan Türk işadamları belirli sektörlerde yoğunlaşmıştır. Gıda ve tekstil önde gelen faaliyet alanlarıdır. Özellikle tekstil konusunda küçük ölçekli birçok Türk firması faaliyet göstermektedir.¹⁶

Tekstil ve gıda sektörleri ile kıyaslandığında daha az sayıda olmakla birlikte, İngiltere’de faaliyet gösteren Türk turizm şirketleri de vardır. Genel olarak İngiltere’nin Kuzey bölgesinde yoğunlaşmış Türk işadamlarının sermaye birikiminin İngiltere’deki Türk sermayesinin % 30’unu oluşturduğu tahmin edilmektedir.

Bunun dışındaki sermaye büyük oranda Londra’nın merkezi bölgelerinde faaliyet gösteren Türk işadamları ile Sabancı Grubu, Koç Grubu gibi büyük holdingler ve diğer bazı Türk şirketlerinin İngiltere’deki temsilciliklerinin elinde toplanmaktadır.

Sabancı Holding’e bağlı çeşitli firmaların İngiltere’de temsilcilikleri yer almaktadır. Koç Holding ise “Arçelik” ve “Beko” gibi elektrikli ev aletleri üreticisi firmalarla temsil edilmektedir. Ayrıca gıda sektöründe Koç Holding’e bağlı “Tat” firması da İngiltere’de faaliyet göstermektedir. “Beko” firması dayanıklı tüketim malları, özellikle buzdolabı konusunda önemli pazar payına sahiptir.

¹⁶ “İngiliz Ekonomisi ve Türkiye-İngiltere Ekonomik İlişkileri”, DEİK, Kasım 2000, s. 10-11, (Çevrimiçi) http://www.webkavuzu.com/PazarYeri/CountryReports/Ingiltere_Kasim2000.pdf, 10 Mayıs 2005

d) Almanya

2004 yılı sonu itibarı ile Türkiye'den Almanya'ya kayıtlı sermaye ihracı 474 milyon dolara, firma sayısı ile 139'a ulaşmıştır. Almanya'da yerleşik Türk vatandaşlarının bu ülkede sahip oldukları küçük ve orta ölçekli işletmelerin sayısı yaklaşık 38000 civarındadır.¹⁷ Söz konusu yatırımların tutarı ise 8 milyar Avro olarak tahmin edilmektedir. Almanya'daki Türk işyerlerinin sektörlere göre dağılımı şöyledir: perakende ticaret - %41; otel ve restoran işletmeciliği - %26,5; toptan ticaret - %12,7; inşaat - %4,6; sanayi - %1,5; diğer - %13,7.

e) Kazakistan

Kazakistan'a gelen DYY'nin büyük kısmı, Azerbaycan'da olduğu gibi, petrol ve doğalgaz sektörüne gelmektedir. Türkiye, Kazakistan'da beşinci en büyük yatırımcı konumundadır.¹⁸ Ayrıca Türkiye, Kazakistan'da yatırım yapan yabancı ülkeler arasında kurulan firma sayısı itibarı ile birinci durumdadır. Kazakistan'daki Türk yatırımlarının üçte-birine yakın kısmı petrol sektöründe (TPAO) bulunmaktadır. Bu ülkedeki toplam Türk yatırımlarının yüzde 80-90 gibi çok büyük kısmı 5 sektörün (petrol, telekomünikasyon, eğitim, otel ve bankacılık) payına düşmektedir. Türk firmalarının Kazakistan'daki yatırımları bu 5 sektörün dışında kalan alanlarda çok sınırlı düzeydedir.

3.3. Türk Girişimcilerin Rusya Federasyonu'ndaki Doğrudan Sermaye Yatırımları

Burada, önce Türk girişimcilerini Rusya'da yatırımda bulunmaya iten nedenler açıklanacak. Sonra ise, Türk yatırımların bu ülkedeki genel durumundan bahsedip, bankacılık sektörü dışındaki yatırımlar ayrıntılı olarak tanıtılacak. Devamında, Rusya'ya giden Türk bankaları hakkında genel ve tanıtıcı bilgiler verilecek, onların Rus bankacılık sektöründeki yerleri rakamlarla desteklenerek gösterilecektir.

¹⁷ "Türkiye-Almanya Ticari ve Ekonomik İlişkileri", DEİK, Mart 2005, s.2

¹⁸ "Kazakistan Ekonomisi ve Türkiye ile İlişkileri", DEİK, Ekim 2001, s.22

3.3.1. Türk Girişimcilerin Rusya Federasyonu'nu Tercih Nedenleri

Rusya, sahip olduğu ekonomik potansiyeli dikkate alındığında, bugün dünya'daki DYY'den sınırlı bir pay almaktadır. 1990'lı yıllar boyunca Polonya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan vs. gibi geçiş ekonomileri önemli miktarlarda DYY çekerek gelişmelerine bir ivme kazandırırken, Rusya aynı başarıyı sağlayamamıştır. Rusya'ya DYY girişini engelleyen nedenler önceki bölümlerde ayrıntılı olarak açıklanmıştır. Bu tür engellerin yanı sıra, Rusya'yı cazip kılan nedenler de mevcuttur. Bu açıdan konumuzu ilgilendiren, Türk girişimcilerini Rusya'da doğrudan sermaye yatırımında bulunmaya iten nedenlerdir.

1998 krizinin sonucu olan devalüasyonun sonrasında Rusya'da gümrük duvarlarının yükseltilmesi ile başlayan ithal ikameci politikalar nedeni ile Rusya'ya ihracat zorlaşmış ve bu tarihten itibaren Rusya'ya dışarıdan mal satmak yerine, burada yatırım yapmak ve kendi dağıtım ağı oluşturmak önem kazanmıştır.¹⁹ Dolayısı ile, bu tarihe kadar Rusya'ya ihracat yapan firmalar pazar paylarını korumak ve artırmak için Rusya'ya doğrudan yatırıma yönelmeye başlamıştır.

Ayrıca, Türkiye ile Rusya arasında sermaye akışını destekleyen yasal araçlar olarak da iki ülke arasında var olan “Çifte Vergilendirmeyi Önleme Anlaşması”* (Türkiye'nin 1 Ocak 2000 tarihinde onaylaması ile yürürlüğe girmiştir) ve “Yatırımların Karşılıklı Teşviki ve Korunmasına İlişkin Anlaşması” mevcuttur*.

Bunun dışında, Rusya'nın eski SSCB ülkeleri arasında hem nüfus, hem alan olarak en büyüğü olması, coğrafi olarak da bu ülkelere yakın olması, ayrıca Rusya'nın, Beyaz Rusya, Kazakistan vb. ülkeler ile imzalamış olduğu gümrük birliği

¹⁹ “Rusya Federasyonu'ndaki Yabancı Yatırımlar ve Türk Yatırımları”, haz. Cihangir Gürkan Şen, y.y., DEİK, s.2

* Anlaşmanın tam metnine Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı'nın Gelirler Genel Müdürlüğü'nün <http://www.gelirler.gov.tr/gelir2.nsf/cifteverrusya?OpenPage> sayfasından ulaşılabilir

* Anlaşmanın tam metnine Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın <http://www.dtm.gov.tr/pazaragiris/k-ytk/rusya.htm> sayfasından ulaşılabilir.

anlaşmaları nedeni ile Rusya’da üretilmiş mallar bu ülkelere gümrüksüz girmekte, dolayısı ile geniş pazar imkânları ortaya çıkmaktadır.²⁰

Sovyetler Birliği’nin dağılmasından sonra 15 cumhuriyetin bağımsızlıklarını kazanmaları ile bunlar arasında eskiden var olan sanayi ve ticari ilişkiler de düşüşe geçmiş ve durma noktasına gelmiştir. Bu yüzden, Rusya’da mevcut olan geniş sanayi potansiyeli de kullanılmaz olmuştur. Ülkedeki sanayi üretimi düştüğü için, artan talebi karşılayamaz duruma gelmiştir. 1990’ların başında bu boşluk ithal mallarla doldurulmaya çalışıldıysa da, yukarıda değinildiği gibi, 1998’den sonra durum değişmiştir. Bu sırada, sanayinin ve hizmetlerin çeşitli dallarında yetersiz olan arz, yatırımcılar için iyi bir fırsat olmuştur. Özellikle de, perakendecilik, inşaat, tekstil, deri vs. alanlarda olan boşluklar Türk girişimcilerinin bu alanlarda dünya çapında sahip oldukları üstünlüklerini kullanmaları için bir fırsat olmuştur. Bu tür yatırımlara yönelirken, var olan piyasa potansiyelinin yanı sıra, ucuz işgücü, çeşitli federal ve yerel yönetimlerin kendi çaplarında sağladıkları teşvik ve muafiyetler gibi nedenler de kendilerini göstermişler. Hizmet alanındaki yatırımlarda yatırılan tutarın süratle geri dönmesi Rusya’yı çekici hale getiren başka bir unsurdu.

3.3.2. Türk Girişimcilerin Rusya Federasyonu’ndaki Doğrudan Sermaye Yatırımlarının Genel Durumu

Tablo 3.4’e esasen, 2004 yılı sonu itibarı ile Türkiye’nin Rusya’ya yaptığı sermaye ihracı 157 milyon dolardır. Fakat çeşitli kaynaklar bu tutar konusunda bu rakamın oldukça üzerinde bir rakam dile getirmektedirler. Şöyle ki, Dış Ekonomik İlişkiler Kurulu’nun (DEİK) verilerine göre, Türk firmalarınca Rusya’da gerçekleştirilen DYY’nin tutarı 1,5 milyar dolar seviyesine ulaşmıştır.²¹ Devlet Bakanı Kürşat Tüzmen ise bir basın toplantısında Türk firmalarının Rusya’da gerçekleştirdikleri yatırımlarının tutarının 2 milyar doları aştığını söylemiştir.²²

²⁰ Türkiye’den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları, , yay. haz. İlky Çapraz, İpek Demircioğlu, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 2003-14, 2004, s.82

²¹ "Rusya Ülke Bülteni", İstanbul, DEİK, Ağustos 2004, s.19

²² "Rusya ile Sıcak Dönem", Halka ve Olaylara Tercüman, 29 Kasım 2004, (Çevrimiçi) http://www.tercuman.com.tr/v1/arsiv_yeni/arsiv.asp, 1 Aralık 2004

Türkiye Cumhuriyeti Moskova Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği yaptığı bir çalışmada 2 milyar dolara ulaşan Türk yatırımlarından söz etmektedir.²³

3.3.3. Türk Girişimcilerin Rusya Federasyonu'nda Bankacılık Dışı Sektörlere Yaptıkları Yatırımlar

Bankacılık dışı sektörler yapılan DYY, genel olarak, iş ve alışveriş merkezleri, gıda, perakendecilik, içecek, tekstil ve telekomünikasyon gibi çeşitli sektörlerde yoğunlaşmaktadır. Bunlar, gerek mağazacılık, gerekse üretim yaparak Rusya'da faaliyette bulunan çok sayıda irili ufaklı Türk şirketinin yanı sıra, bazı önemli yatırımlar şeklinde de mevcuttur.

a) “Enka Holding”

Rusya'daki Türk yatırımları arasında yatırım tutarı olarak en büyüğü “Enka Holding”in yatırımlarıdır. Rusya'da 1987 yılından beri faaliyet gösteren ve Türk inşaat firmaları arasında en büyük iş hacmine sahip olan “ENKA”, aynı zamanda Rusya'da gayrimenkul alanındaki ilk yabancı şirket olmuştur. “Enka Holding”, Moskova Belediyesi'nden 49 yıllığına kiraladığı araziler üzerine inşa ettiği binaları, işyeri, mağaza ve konut olarak pazarlamaktadır.²⁴

Bugün itibarı ile 180000 metrekarelik 19 ticari ofis binasının inşaatını gerçekleştiren “ENKA”, 2004 yılında “Forbes Russia” dergisinin Moskova'da en fazla kira gelirine sahip şirketler arasında üçüncü olmuştur.²⁵ Dergiye göre, şirketin 2004 kira gelirleri 270 milyon dolara eşittir. “ENKA” bugüne kadar “Sadovaya Plaza”, ”Riverside Towers”, “Krasnye Holmy”, “Paveletskaya Triada” gibi iş merkezlerinin inşaatını gerçekleştirip, kullanıma sokmuştur.

²³ “Rusya Federasyonu Genel Ekonomik Durumu ve Türkiye ile Ekonomik ve Ticari İlişkileri”, y.y., Türkiye Cumhuriyeti Moskova Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, Ağustos 2004, s.27

²⁴ “Rusya Federasyonu'ndaki Yabancı Yatırımlar ve Türk Yatırımları”, haz. Cihangir Gürkan Şen, Moskova, Nisan 2003, s.2-3

²⁵ “Moskova'daki Kiracılar ENKA'yı Zirveye Taşdı”, Referans Gazetesi, 2 Şubat 2005

b) “Ramstore”

“Enka Holding”in “Koç Holding” ile 1997 yılında ortaklaşa kurdukları “Ramenka” şirketi Rusya’nın en büyük hipermarketler zincirlerinden birisine sahiptir. “Ramstore” adı ile ağırlıklı olarak Moskova’da bulunan, fakat giderek bölgelere de yayılan hipermarket, süpermarket ve alışveriş merkezilerinin sayısı 2005 yılı Mart ayı itibarı ile 38’e ulaşmıştır.²⁶ 2005 yılı sonunda bu sayının 50 olması beklenmektedir.

“Ramstore” mağazalarının ilki 1997 yılında Türk Eximbank kredisi çerçevesinde gerçekleştirilmiştir. Bunun dışında, çeşitli tarihlerde farklı miktarlarda Uluslararası Finans Şirketi’nden (IFC) de krediler sağlanmıştır: 4 adet alışveriş merkezinin inşaatı için Mayıs 1998’de 36 milyon dolarlık kredi, Kasım 2000’de 1 hipermarket ve 2 süpermarketin inşaatı için 30 milyon dolarlık kredi, Mayıs 2002’de 2 hipermarket ve 4 süpermarketin inşaatı için 70 milyon dolarlık kredi.²⁷ “Ramenka”nın 2004 yılının cirosu 490 milyon dolar olarak gerçekleşmiştir.²⁸

c) “Anadolu Grubu”

Rusya’daki Türk firmaları arasında imalat sektörüne en çok yatırım yapan firma “Anadolu Grubu”dur. Grubun ilk yatırımı 1996 yılında tamamlanan Rostov’daki (Güney Rusya) 27,5 milyon dolarlık “Coca Cola” fabrikasıdır. İkinci yatırımı ise, 1999 yılında faaliyete başlayan Moskova’daki bira fabrikasıdır.

“Efes İçecek Grubu”nun 1998 yılında inşaatına başlayıp, Mayıs 1999 tarihinde faaliyete geçirdiği “Moskova Bira Fabrikası”nın (“Moscow Efes Brewery”) 80 milyon dolara ulaşan ilk yatırım tutarı için, Avrupa Yatırım ve Kalkınma Bankası’ndan (EBRD) 34 milyon doları kredi, 5 milyon doları ise sermaye iştiraki olmak üzere toplam 39 milyon dolarlık finansman sağlanmıştır. Bunun ardından, 2001 yılının Haziran ayında ise, EBRD yıllık üretim kapasitesi 150 milyon litre olan

²⁶ (Çevrimiçi) <http://www.ramstore.ru>, 8 Haziran 2005

²⁷ “Investitsionnie proyektı IFC v Rossiyskoy Federatsii (vıboroçno)”, (Çevrimiçi) http://www.ifc.org/ifcext/eca.nsf/Content/RussianFederationInvestmentProjects_russian, 8 Haziran 2005

²⁸ (Çevrimiçi) <http://www.retail.ru/prensa/050317-2.asp>, 8 Haziran 2005

fabrikanın üretim kapasitesini 300 milyon litreye çıkartma projesi kapsamında ek olarak 17 milyon dolar tutarında bir kredi sağlamıştır.²⁹

Rusya bira pazarının yaklaşık %7'sini elinde bulundurarak ülke genelinde dördüncü, Moskova'da ise birinci olan "Anadolu Grubu", Moskova'da "Efes Pilsen" ve "Stary Melnik" markaları ile gerçekleştirdiği üretimi, Başkörtostan'da satın aldığı fabrika ile destekleyerek, ürettiği bira markası sayısını da 5'e yükseltmiştir.³⁰ Buna ilaveten, Rostov'daki fabrikasını da bira fabrikasına çeviren "Anadolu Grubu", 2004 sonu itibarı ile Rusya'daki yatırım tutarını 250 milyon doların üzerine çıkarmıştır.³¹ Başkörtostan'daki yatırımda da, "Moskova Bira Fabrikası"nda olduğu gibi, EBRD azınlık hisse payına sahiptir.

d) "TOBB-TİM Türk Ticaret Merkezi"

18 Aralık 1996 tarihinde Moskova Belediyesi ve Türkiye Cumhuriyeti yetkilileri arasında imzalanan Mutabakat Zaptına esasen Moskova'da Türk ihraç ürünlerinin sergileneceği ve toptan pazarlanacağı bir iş merkezi olarak düşünülen ve Türkiye Ticaret Odaları ve Borsaları Birliği (TOBB) ve Türkiye İhracatçılar Meclisi (TİM) tarafından hayata geçirilen ve 12 Ocak 2005 tarihinde açılan "TOBB-TİM Türk Ticaret Merkezi" (diğer adı ile "ARKADİA Türk Ticaret Merkezi") 60 milyon dolara mal olmuştur. 38600 metrekare alan üzere kurulmuş 11 katlı binada 85 ofis, 39 mağaza, süpermarket, sinema salonları vs. bulunmaktadır.

e) "Vestel"

Zorlu Holding'in bünyesindeki "Vestel" in televizyon fabrikası Rusya'daki önemli bir Türk imalat sektörü yatırımdır. Bu özelliği ile "Vestel" kendi sektöründe Rusya'da fabrika kuran ilk yabancı yatırımcı unvanını da elde etmiştir.³²

²⁹ "Avrupa Yatırım ve Kalkınma Bankası'ndan Efes Moskova Bira Fabrikası'na 17 Milyon Dolar Kredi", basın bülteni, 14 Haziran 2001, (Çevrimiçi) <http://www.anadolugroup.com/turkce/bulten12.htm>, 8 Haziran 2005

³⁰ "Rusya, Efes İçin Vazgeçilmez Pazar", **Referans Gazetesi**, 25 Ocak 2005

³¹ (Çevrimiçi) <http://www.rusyaofisi.com/rfyabser.htm>, 8 Haziran 2005

³² "Rusya "Vestel" ile Tanıştı", (Çevrimiçi) <http://www.rtibnet.com/contents.php?cid=57>, 8 Aralık 2004

Moskova'dan 120 kilometre uzaklıktaki Aleksandrov şehrinde 2003 yılının Ağustos ayında 15 milyon dolarlık yatırımla faaliyete geçen fabrika, aynı yıl içerisinde 500000 adet televizyon üretmiştir. 2004 yılında kapasiteyi genişleterek 1000000 adet üretime geçen "Vestel", 2005 yılı sonunda da çamaşır makinesi ve buzdolabı üretimine de başlamayı ve bunun için 55 milyon dolar ek yatırım yapmayı planlamaktadır.³³

f) "Ruscam"

"Türkiye Şişe ve Cam Fabrikaları"nın başkent Moskova'nın yaklaşık 180 kilometre kuzeydoğusundaki Gorohovets kasabasında kurduğu şişe ve cam fabrikası 6 Eylül 2002 tarihinde "Ruscam" adı altında açılmıştır. 17 hektar alanda yerleşen ve 43 bin metrekare kapalı alanı bulunan yatırımın toplam maliyeti 46 milyon dolar civarındadır. İlk yatırımdan sonra Mayıs 2003'te ve Mart 2004'te iki defa yatırım genişlemesine gidilmiş ve toplam yatırım tutarı 70 milyon dolara ulaşmıştır.³⁴ Yatırımın finansmanının bir kısmı Haziran 2001'de 13 milyon dolar, Ocak 2003'te 10 milyon dolar, Şubat 2004'te 17,5 milyon dolar olmak üzere Uluslararası Finans Şirketi (IFC) tarafından yapılmıştır.³⁵ Yıllık 9 milyar adedin üzerinde şişe üretimi gerçekleşen Rusya'da "Ruscam" üçüncü yatırım genişlemesinden sonra kapasitesini 1 milyar adede çıkararak Rusya şişe pazarının yaklaşık %10'unu elinde bulundurmaktadır.³⁶

g) "Netaş"

"Netaş"ın 1995 yılında Rusya'nın Atom Enerjisi Bakanlığı'na bağlı "IMWP" şirketi ile Rusya'nın Ural bölgesindeki Çelyabinsk şehrinde kurduğu "Rontelekom"

³³ "Vestel" Rusya'da Buzdolabı Üretecek", (Çevrimiçi) <http://www.sabah.com.tr/2004/10/25/eko110.html>, 8 Aralık 2004

³⁴ (Çevrimiçi) <http://www.regnum.ru/allnews/232663.html>, 9 Haziran 2005

³⁵ (Çevrimiçi) http://www.ifc.org/ifcext/eca.nsf/Content/RussianFederationInvestmentProjects_russian, 9 Haziran 2005

³⁶ (Çevrimiçi) <http://www.steklosouz.ru/news/show&id=177>, 9 Haziran 2005

şirketi telefon santralleri, abone kartları, santral kartları ve yazılım ağırlıklı diğer haberleşme ürünlerini üretmektedir. Yatırımın tutarı yaklaşık 45 milyon dolardır.³⁷

h) “Arçelik”

“Vestel”den sonra, Türkiye’nin önde gelen başka bir beyaz eşya üreticisi olan “Arçelik” de rakibini takip ederek Rusya’da yatırım yapma kararını almıştır. “Arçelik”, “Ramstore”dan sonra Koç grubunun Rusya’daki ikinci yatırımı olacaktır. 50,8 milyon Avro’luk yatırım yapılarak yılda 850 bin adet çamaşır makinesi üretecek fabrika 2006 yılında faaliyete geçecektir.³⁸ Proje finansmanının %50’si dış finansman olarak sağlanacaktır, bunun da 22 milyon dolarlık kısmı Şubat 2005 tarihinde Uluslararası Finans Şirketi’nden (IFC) temin edilmiştir.³⁹

i) Diğerleri

Bu büyük çaplı yatırımların yanı sıra, Rusya’da tekstil, hazır giyim, gıda, inşaat gibi alanlarda yatırım tutarı 5 milyon doları aşmayan orta ve küçük boyutlu Türk yatırımları da bulunmaktadır. Bunlar arasında “Binmeksan” benzin pompaları fabrikası, “Colin’s Jeans” penye fabrikası, “Muya” terlik fabrikası, “M” döner fabrikası, “Ekom-Eczacıbaşı”, “Entes”, “Isbi”, “Trusgaz”, “Meges Boya”, “Hayat Kimya”, “Üçgen İnşaat”, “Rockland”, “Calkan Et”, “Levent Kimya”, “Ego Plast”, “Beta Çay” vs. bulunmaktadır.

3.3.4. Türk Girişimcilerin Rusya Federasyonu’nda Bankacılık Sektörüne Yaptıkları Yatırımlar

Türk girişimcilerin Rusya’ya yaptıkları yatırımlara göz atarken, bunlar arasında bankaların önemli bir yer tuttuğu görülmektedir. Bugün itibarı ile, Rusya’da 5 Türk bankası faaliyet göstermektedir: “Ziraat Bank (Moskva)”, “Yapı Kredi Bank

³⁷ “Rusya Federasyonu’ndaki Yabancı Yatırımlar ve Türk Yatırımları”, haz. Cihangir Gürkan Sen, Moskova, Nisan 2003, s.4

³⁸ “Arçelik Rusya’ya 50.8 Milyon Euro yatırım Yapacak”, **İnteraktif Yayıncılık – Güncel Projeler ve Yatırımlar**, 27 Ocak 2005

³⁹ (Çevrimiçi) http://www.ifc.org/ifcext/eca.nsf/Content/RussianFederationInvestmentProjects_russian, 9 Haziran 2005

Moskva”, “Garanti Bank – Moskva”, “Finansbank” ve “Denizbank Moskva”.* Böylece Türkiye, Almanya, Fransa, Avusturya, ABD, Hollanda, İngiltere ile beraber, Rusya’da birden fazla bankası bulunan ülkeler arasındadır. Hazine Müsteşarlığı’nın verilerine göre, Türkiye’den Rusya’ya Türk bankaları aracılığı ile 87 milyon dolar sermaye ihraç edilmiştir.⁴⁰

Aşağıdaki tabloda Rusya’daki Türk bankalarının yıllar itibarı ile toplam aktif büyüklükleri Ruble ve dolar bazında gösterilmiştir.

Tablo 3.5.Rusya’daki Türk Bankalarının Yıllara Göre Aktif Büyüklükleri

Yıl	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Aktif büyüklüğü (bin Ruble)	1057967	2503482	3202717	6186301	5249740	7336710	9284984
Aktif büyüklüğü (bin dolar)	177511,2	121234,0	118619,1	219684,0	174178,5	230859,3	315279,6
Yıl sonunda RR/\$	5,96	20,65	27	28,16	30,14	31,78	29,45

Kaynak:Rusya Federasyonu Merkez Bankası’nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

Rusya’daki Türk bankalarının esas müşterileri Rusya’da iş yapan Türk firmalarıdır. Bu tür firmaların başında inşaat taahhüt firmaları gelmektedir. İnşaat taahhüt firmaları, Türkiye’de ikamet ederek, Rusya’da proje alan ve iş yapan müteahhitlik firmaları şeklinde faaliyette oldukları gibi, Rusya’daki temsilcilik vasıtası ile de iş yapmaktadırlar. Bir üçüncü grup da, Rusya’da kurulmuş müteahhitlik firmalarıdır. Türk müteahhitlerinin Rusya’da aldıkları proje sayısı dikkate alındığında, tüm bu firmaların Rusya’daki Türk bankalarının esas müşteri kitlesini oluşturmaları doğal bir sonuçtur. Ayrıca, Rusya’da üretim ve gayrimenkul işletmeciliği yapan Türk firmaları, bunların müşterileri ve tedarikçileri de Türk bankalarının önemli müşterileridir. Bunların arasında, “Ramstore”, “ENKA”, “Efes Pilsen” ve s. büyük Türk girişimleri gösterilebilir. Bunların dışında, Rusya’da iş yapan Türk turizm firmaları, Türkiye’de ikamet eden ve Rusya’ya ihracat yapan firmalar, Rusya’da toptancılık, mağazacılık, üretim yapan küçük ve orta boy firmalar, Rusya’da ikamet ederek Türkiye’ye ihracat yapan Rus firmaları da bu bankaların müşterileri arasındadır. Görüldüğü üzere, Rusya’daki Türk bankalarının

* Bankalar Rusya Federasyonu’nda devlet kaydından geçme tarihlerine göre sıralanmışlar.

⁴⁰ "Rusya Ülke Bülteni", İstanbul, DEİK, Ağustos 2004, s.9

esas müşteri kitlesi Rusya ile iş ilişkileri bulunan Türk girişimcileridir. Bu da, Türk bankalarının Rusya pazarına açılmada “müşteriyi takip et” stratejisini seçtiklerinin bir göstergesidir. Ayrıca, son yıllarda Türk bankalarının Rus müşteri sayıları da giderek artmaktadır.

Türk bankalarının Rusya bankacılık sektörüne yaptıkları yatırımlarının rasyo analizi yöntemi ile incelenmesi çalışmanın son bölümünün konusudur. Burada ise, bu 5 Türk bankası hakkında genel nitelikli bilgiler verilecektir.

3.3.4.1. “Ziraat Bank (Moskva)”

“Yapı Kredi Bank Moskva” ile beraber 1993 yılında Moskova’da faaliyete başlayan ilk Türk bankası olma özelliğini taşıyan “Ziraat Bank (Moskva)”, bu yıllar içerisinde diğer Türk bankaları ile karşılaştırıldığında pek büyümemiştir. 1 Kasım 1993 tarihinde 2559 numarası ile devlet kaydı yapılan bu banka ilk kuruluş aşamasında, Rusya’nın yasaları gereği, yerel bir banka ile ortak banka şeklinde faaliyet göstermekteydi. Ancak 1994 sonrası Rus bankası ile çalışmak mümkün olmayınca, Rus ortağın hisselerini de alarak faaliyetine devam etmektedir. Bugün itibarı ile banka sermayesinde, T.C. Ziraat Bankası A.Ş.’nin (%99,22) ve Başak Sigorta A.Ş.’nin (%0,78) hisse payları bulunmaktadır.⁴¹

“Ziraat Bank (Moskva)” 24 Mayıs 2000 tarihli “Banka işlemlerinin yapılması için genel lisansa” sahiptir. 18 Kasım 2004’ten itibaren ise mevduat sigortası sistemi kapsamına alınmıştır.

Aşağıdaki tabloda “Ziraat Bank (Moskva)”nın 1997 yılından 2003 yılına kadar olan bazı bilânço kalemlerinin dolar üzerinden değerleri verilmiştir.

⁴¹ “Bankamız Hakkında”, (Çevrimiçi) <http://www.ziraatbank.ru/tr/index.html?id=89>, 7 Haziran 2005

Tablo 3.6. “Ziraat Bank (Moskva)”nın Bazı Bilânço Kalemleri (bin dolar)

Bazı bil.kal. / yıllar	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Kredi	1039,4	6,2	773,8	8,9	3195,4	1007,2	1189,8
Mevduat	1328,2	659,3	2519,9	12439,4	10199,4	10252,1	10322,8
Ödenm. Sermaye	908,9	262,3	4012,7	3847,4	2501,7	2372,6	2540,4
Kar / Zarar	2328,0	-196,5	-1425,3	-593,0	538,4	58,9	198,7
Özkaynaklar	2138,4	420,3	3096,6	2348,8	2680,3	2575,2	2960,1
Aktif Toplamı	3638,4	1125,3	5645,4	15074,2	12924,8	12842,9	13299,0
Yıl sonunda RR/\$	5,96	20,65	27	28,16	30,14	31,78	29,45

Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

3.3.4.2. “Yapı Kredi Bank Moskva”

Daha 1988 yılının Aralık ayında Moskova'da temsilcilik açan "Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.", sonraları 1993 yılının Kasım ayında ödenmiş sermayesi 5 milyon dolar olan "Yapı Toko" bankasını kurmuştur. Yeni kurulan bankanın hisselerinin %51'i Çukurova grubuna (bunlardan %35'i "Yapı ve Kredi Bankası A.Ş."ye, %16'sı ise "Yapı Kredi Leasing A.Ş."ye aitti), %49'u ise Toko grubuna aitti (%29 - "Tokobank", %20 - "Vneşpromtekhobmen").⁴²

1 Kasım 1993 yılında 2555 numarası ile devlet kaydı yapılan bu banka, 15 Haziran 1994'ten itibaren hizmete başlamış ve 4 Ekim 1999 yılında Çukurova grubunun banka hisselerinin tamamının sahibi olmasından sonra şimdiki adını almıştır.

Banka, 5 Ocak 2003 tarihli “Banka işlemlerinin yapılması için genel lisansa” sahiptir. “Yapı Kredi Bank Moskva” 17 Şubat 2005 tarihinden itibaren mevduat sigortası sisteminin kapsamına alınmıştır.

Bankanın merkezi şubesinin dışında, Moskova'nın çeşitli yerlerinde 5 ek ofisi de bulunmaktadır.

Aşağıdaki tabloda bankanın 1997 yılından 2003 yılına kadar olan yıllık bilânçolarının bazı önemli kalemlerinin dolar cinsinden ifadesi verilmiştir.

⁴² (Çevrimiçi) http://www.ykb.ru/detail.php?item_id=30, 7 Haziran 2005

Tablo 3.7. “Yapı Kredi Bank Moskva”nın Bazı Bilânço Kalemleri (bin dolar)

Bazı bil.kal. / yıllar	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Kredi	19731,2	10949,5	12493,6	42979,5	44363,4	43300,3	48385,8
Mevduat	52118,0	35321,2	12740,3	39933,6	50765,0	61963,1	62285,4
Ödenm. Sermaye	788,6	227,6	17713,8	16984,1	15868,3	15049,5	16240,1
Kar / Zarar	2587,4	-16482,3	426,0	4851,4	-995,6	5140,3	16735,1
Özkaynaklar	8058,1	-13993,8	8397,9	15077,6	12334,8	20689,0	28382,1
Aktif Toplamı	60276,0	21419,2	21319,9	55279,8	63497,5	82931,3	92502,0
Yıl sonunda RR/\$	5,96	20,65	27	28,16	30,14	31,78	29,45

Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

3.3.4.3. “Garanti Bank – Moskva”

Rusya'daki Türk bankaları arasında 2004 yılı sonu itibarı ile bilânço büyüklüklerine göre en büyük banka olan (150 milyon dolardan fazla aktif büyüklüğü, 35 milyon dolardan fazla özkaynak ve 30 milyon dolardan fazla ödenmiş sermaye) “Garanti Bank – Moskva” 10 Kasım 1995 yılında 3275 numarası ile devlet kaydını yaptırarak, 1996 yılında faaliyetine başlamıştır.⁴³ 16 Ekim 1997 tarihli “Banka işlemlerinin yapılması için genel lisansa” sahip “Garanti Bank – Moskva”, buraya kadar incelenen diğer 2 Türk bankası gibi hem gerçek, hem de tüzel kişilere hizmet vermektedir.

“Garanti Bank – Moskva” %100 Doğu Grubu'na (ana hissedar “Türkiye Garanti Bankası A.Ş.)) ait bir bankadır.

Banka, 18 Kasım 2004 tarihinde mevduat sigortası sisteminin kapsamı dâhiline alınmıştır. Bankanın merkezi şubesinin dışında Moskova'da daha iki çalışma ofisi mevcuttur.

2005 yılı itibarı ile bankanın yaptığı işlemlerin %60'ı Rus, %40'ı ise Türk müşterilerinin işlemleridir.⁴⁴

Aşağıdaki tabloda “Garanti Bank – Moskva”nın 1997–2004 yılları arasındaki yıllık bilânçolarının bazı önemli kalemlerinin büyüklükleri gösterilmiştir.

⁴³ (Çevrimiçi) <http://www.gbm.ru/russian/about>, 7 Haziran 2005

⁴⁴ (Çevrimiçi) <http://www.gbm.ru/russian/corporate>, 7 Haziran 2005

Tablo 3.8. “Garanti Bank-Moskva”nın Bazı Bilânço Kalemleri (bin dolar)

Bazı bil.kal. / yıllar	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Kredi	52271,1	41976,8	25035,0	16110,2	48137,9	33268,1	51569,8	48683
Mevduat	76784,6	73383,5	35891,6	80929,1	33817,9	60314,9	84708,3	118690
Ödenm. Sermaye	12835,6	3704,6	12277,8	11772,0	14636,7	13881,4	14979,6	31969
Kar / Zarar	3649,0	5414,5	805,2	3537,5	9343,1	4603,4	11496,8	2682
Özkaynaklar	18183,2	9783,7	16973,6	14110,4	28699,4	22823,7	32667,9	37802
Aktif Toplamı	95843,0	83564,6	53318,7	96848,1	63234,8	88393,1	124835,8	157117
Yıl sonunda RR/\$	5,96	20,65	27	28,16	30,14	31,78	29,45	27,75

Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası (<http://www.cbr.ru>) ve “Garanti Bank-Moskva” (<http://www.gbm.ru>) verilerinden derlenmiştir

3.3.4.4. “Finansbank”

Rusya’daki Türk bankaları arasında bölgelerde temsilcilikleri bulunan tek banka olan “Finansbank”, 23 Mayıs 1997 tarihinde 3311 numarası ile devlet kaydını yaptırmıştır. 1994–1997 yılları arasında ise “Finansbank Group”un bir temsilcilik ofisi olarak faaliyette idi. Bugün itibarı ile bankanın hissedarları %91,43 hisse oranı ile “Finans International Holding N.V.”(Hollanda) ve %8,57 ile “Finansbank (Suisse) S.A.” (İsviçre) olarak gözükmektedir.⁴⁵ “Finansbank”ın temsilcilik sayısı 20’ye yaklaşmaktadır. Ayrıca, 20’den fazla çalışma ofisi mevcuttur.

“Finansbank” 24 Şubat 2005 tarihinden itibaren mevduat sigortası sisteminin kapsamındadır. “Finansbank” da 30 Kasım 2004 yılında yenilediği “Banka işlemlerinin yapılması için genel lisansa” sahiptir.

Aşağıdaki tabloda “Finansbank”ın 1997–2003 yılları arasındaki yıllık bilânçolarının bazı önemli kalemlerinin büyüklükleri gösterilmiştir.

⁴⁵(Çevrimiçi) <http://www.finansbank.ru/index.php?topic=ru/about/shareholders>, 7 Haziran 2005. İlkinin hisselerinin %86,5 “Finansbank A.Ş.”nin, %13,49 “Fiba Holding”in ve %0,01’nin de diğer yatırımcının olduğu halde, İsviçre’deki “Finansbank (Suisse) S.A.” %100 olarak Hollanda’daki “Finans International Holding N.V.”ye aittir. Ayrıca bknz. (Çevrimiçi) <http://www.fibaholding.com.tr/finansal.html>, 7 Haziran 2005

Tablo 3.9. “Finansbank”ın Bazı Bilanço Kalemleri (bin dolar)

Bazı bil.kal. / yıllar	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Kredi	11241,9	7472,5	16064,3	24102,9	19150,3	29924,2	40513,3
Mevduat	10289,8	7842,7	29272,7	38791,3	25557,6	34280,7	48991,3
Ödenm. Sermaye	7610,7	2745,8	2100,0	5637,8	5267,4	4995,6	5390,8
Kar / Zarar	-200,8	692,8	340,1	641,0	667,3	1038,6	2286,2
Özkaynaklar	7409,9	3425,2	2791,8	6693,2	6503,8	6939,7	9031,8
Aktif Toplamı	17753,9	11283,2	36384,8	46570,3	32386,7	44227,8	63245,4
Yıl sonunda RR/\$	5,96	20,65	27	28,16	30,14	31,78	29,45

Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

3.3.4.5. “Denizbank Moskva”

Rusya'daki diğer Türk bankalarına nazaran yeni olan ve henüz büyük bilanço rakamlarına ulaşamayan “Denizbank Moskva”, 2003 yılının Mayıs ayında kurulmuştur. Bu işlem, 15 Haziran 1998 yılında 3330 numara ile devlet kaydı yapılan bir başka Türk bankası olan “İktisat Bank (Moskva)”nın hisselerinin %100'ünün satın alınması ile gerçekleşmiştir. Lisansın ve banka adının değiştirilmesi 6 Ekim 2003 tarihinde gerçekleşmiştir.⁴⁶

“Denizbank Moskva”, Zorlu Holding'in “Vestel”den sonra Rusya'ya gerçekleştirdiği ikinci büyük DYY'sidir.

“Denizbank Moskva”nın ortakları %51 hisse oranına sahip “Deniz Bank AG Austria” ve %49 hisse oranına sahip “Deniz Bank A.Ş. Türkiye”dir.

“Denizbank Moskva”yı Rusya'daki diğer Türk bankalarından farklı kılan bir husus da bankanın genel lisansa sahip olmamasıdır. Fakat banka 6 Ekim 2003 tarihinde Ruble ve döviz cinsinden banka işlemlerinin gerçekleştirilmesi için lisansı aldıktan sonra, 2 Aralık 2004 tarihinde de gerçek kişilerden mevduat kabul etme hakkını veren lisansı elde etmiştir. Banka 2 Aralık 2004 tarihinde mevduat sigortası sisteminin kapsamına alınmıştır.

⁴⁶ (Çevrimiçi) <http://www.denizbank.ru>, 7 Haziran 2005

Aşağıda “Denizbank Moskva”nın 1998–2003 yılları arasındaki yıllık bilançolarından alınmış bazı önemli göstericilerin dolar bazından ifade edilmiş büyüklükleri gösterilmiştir.

Tablo 3.10. “Denizbank Moskva”nın Bazı Bilânço Kalemleri (bin dolar)

Bazı bil.kal. / yıllar	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Kredi	854,9	0,0	0,0	0,0	0,0	1425,5
Mevduat	613,8	399,9	4481,9	790,1	1734,0	13422,5
Ödenm. Sermaye	2614,8	1999,8	1917,4	1791,5	1699,0	8370,1
Kar / Zarar	104,6	-534,5	126,4	-79,5	-547,5	151,0
Özkaynaklar	2715,0	1542,0	1525,2	1344,3	727,1	7937,8
Aktif Toplamı	3841,6	1950,3	6018,1	2134,7	2464,2	21397,4
Yıl sonunda RR/\$	20,65	27	28,16	30,14	31,78	29,45

Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

3.3.4.6 . Türk Bankalarının Rusya Federasyonu Bankacılık Sektöründeki Yeri

Rusya'daki Türk bankaları çeşitli büyüklükleri itibarı ile ülkenin bankacılık sektöründe pek ağırlıklı bir konuma sahip değillerdir. Bu husus, onların Rusya'da yabancı banka pozisyonunda olup, diğer yabancı bankalarla kıyasla pek de büyük ana bankalara bağlı olmamaktan kaynaklandığı gibi, Türk bankalarının tercihlerinden de kaynaklanmaktadır. Yukarıda anlatıldığı üzere, Türk bankalarından sadece “Finansbank” Moskova dışında faaliyette bulunmaktadır. Diğerleri ise sadece Moskova'daki şubelerinden işlem yapmaktadırlar.

Aşağıdaki tabloda Rusya'daki Türk bankalarının kredi, mevduat, özkaynak ve aktif büyüklükleri toplamalarının Rus bankacılık sektöründeki ağırlıkları yüzde olarak gösterilmiştir.

Tablo 3.11. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının Bazı Bilânço Kalemlerine Göre Rus Bankacılık Sektöründeki Yerleri (milyon dolar, %)

<i>Kalemler / Yıllar</i>	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Türk Bank. Kredi Topl.	84,28	61,26	54,36	83,19	114,85	107,51	143,07
Sistemin Kredi Topl.	v.y.	20414,87	22104,15	33959,27	48689,08	63842,45	98818,51
Türk Bank. Yüzdesi (%)	v.y.	0,30	0,25	0,24	0,24	0,17	0,14
Türk Bank. Mevduat Topl.	135,55	113,91	80,82	169,64	115,10	169,64	221,17
Sist. Mevduat Topl.	v.y.	14723,87	17097,41	24709,2	32235,27	42867,4	65334,06
Türk Bank. Yüzdesi (%)	v.y.	0,77	0,47	0,69	0,36	0,40	0,34
Türk Bank. Özkaynak Topl.	35,79	1,94	32,80	39,76	51,57	53,77	80,96
Sist. Özkayn. Topl.	v.y.	3704,6	6229,63	10170,45	15059,72	18291,38	27670,63
Türk Bank. Yüzdesi (%)	v.y.	0,05	0,53	0,39	0,34	0,29	0,29
Türk Bank. Aktif Toplamı	177,51	121,23	118,62	219,68	174,18	230,86	315,28
Sist. Aktif Topl.	v.y.	50682,81	58755,56	83895,6	104834,11	130437,38	190176,57
Türk Bank. Yüzdesi (%)	v.y.	0,24	0,20	0,26	0,17	0,18	0,17
Dolar / Rus Rublesi	5,96	20,65	27	28,16	30,14	31,78	29,45

Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verileri (<http://www.cbr.ru>); “Obzor Bankovskogo Sektora Rossiyskoy Federatsii”, RF MB, Sayı 32, Moskova, Haziran 2005, s. 2, (Çevrimiçi) <http://www.cbr.ru> 30 Haziran 2005

Rusya'daki Türk bankalarının net aktif büyüklüklerine göre yıllar itibarı ile sektörün içerisindeki sıralamalarını gösteren bir tablo da aşağıda verilmiştir.

Tablo 3.12. Rusya Federasyonu'nun Bankacılık Sektöründeki Türk Bankalarının Net Aktif Büyüklüklerine Göre Yıl Sonlarında Aldıkları Yer (1997 -2004 yılları)

1997		1998		1999		2000	
yer	banka	yer	bank	yer	banka	yer	banka
124	Garanti	58	Garanti	112	Garanti	69	Garanti
250	Yapı Kredi	172	Yapı kredi	224	Finansbank	182	Yapı Kredi
509	Finansbank	363	Finansbank	238	Yapı Kredi	194	Finansbank
1157	Ziraat	612	Denizbank	775	Ziraat	415	Ziraat
		1062	Ziraat	895	Denizbank	777	Denizbank
2001		2002		2003		2004	
yer	banka	yer	banka	yer	banka	yer	banka
148	Garanti	182	Garanti	162	Garanti	185	Finansbank
162	Yapı Kredi	185	Yapı Kredi	219	Yapı Kredi	199	Garanti
325	Finansbank	251	Finansbank	270	Finansbank	250	Yapı Kredi
501	Ziraat	573	Ziraat	686	Denizbank	358	Denizbank
997	Denizbank	981	Denizbank	696	Ziraat	734	Ziraat

Kaynak: Bankaların finansal durumlarını değerlendiren <http://www.banks-rate.ru> İnternet sayfasındaki tablolardan derlenmiştir

Rus rating kuruluşu olan “RBC Rating”in 2005 yılının Haziran sonunda bankanın net aktifleri, likit aktifleri, özkaynakları, döviz, mevduat portföyü, kredi portföyü ve karı büyüklükleri gibi faktörleri dikkate alarak oluşturduğu “2005

Yılıının ilk Çeyreğinin En İyi 300 Bankası” sıralamasında “Finansbank” 120., “Yapı Kredi Bank Moskva” 215., “Garanti Bank – Moskva” 222. olmuşlar.⁴⁷

Aynı kuruluşun yukarıdaki paragrafta sayılan büyüklüklere göre ayrı ayrı “Top 300” sıralamaları mevcuttur.

1 Mayıs 2005 itibarı ile toplam mevduat miktarına göre Türk bankaları arasında en yüksek yeri 135. sıra ile “Finansbank” almıştır.⁴⁸ Banka, 1 Mayıs 2005 itibarı ile yılbaşına göre % 31,1’lik bir artış sağlayarak, 2,82 milyar Ruble (yaklaşık olarak 100 milyon dolar) toplam mevduata sahip olmuştur. Bu mevduatın içerisinde tüzel kişilere verilen mevduatın oranı % 70’e eşittir. Bu banka dışında toplam mevduat büyüklüğüne göre ilk 300 banka arasına girebilen başka Türk bankası yoktur.

Verilen kredi miktarına göre de 1 Mayıs 2005 tarihi itibarı ile Türk bankaları arasında en yüksek sırayı “Finansbank” almıştır.⁴⁹ Yılbaşına göre sahip olduğu kredi büyüklüğünü % 29,1 (aynı dönem içerisinde bankacılık sektöründeki kredi miktarı artış oranı % 4,23’e eşitti) artırarak ve sıralamadaki yerini 15 basamak yükselterek 98. sırayı alan “Finansbank”ın kredi portföyünün büyüklüğü 3,95 milyar Ruble’ye (yaklaşık olarak 140 milyon dolar) eşitti. Bu da, tüm Rus bankacılık sektörünün kredi hacminin yaklaşık olarak % 0,11’i kadardır.

Kredi hacmine göre ilk 300 banka arasına girebilen diğer Türk bankaları da “Yapı Kredi Bank Moskva” ve “Garanti Bank – Moskva”dır. Sahip olduğu 1,53 milyar Ruble’lik (yaklaşık olarak 55 milyon dolar) kredi portföyü ile 195. sırayı alabilen “Yapı Kredi Bank Moskva”, yılbaşına göre % 10,5 artış sağlamayı başarmış, bu da bankayı 5 basamak yukarı çıkarmıştır. “Garanti Bank – Moskva” ise, 1,25 milyar Ruble’lik (yaklaşık 45 milyon dolar) kredi hacmi ile 224. sıradadır. Fakat yukarıdaki 2 Türk bankasından farklı olarak “Garanti Bank – Moskva” yılbaşından itibaren kredi hacmini %2,7 küçültmüş ve sıralamada 17 basamak gerilemiştir.

⁴⁷“**Luçşiye Banki v 1 Kvartale 2005 Goda**”, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/article.shtml?2005/06/20/1069707>, 10 Temmuz 2005

⁴⁸ “**Top300 Bankov po Depozitnomu Portfelyu za 4 Mesyatsa 2005 Goda**”, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/27/1077961>, 10 Temmuz 2005

⁴⁹ “**Top300 Bankov po Kreditnomu Portfelyu za 4 Mesyatsa 2005 Goda**”, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/24/1076054>, 10 Temmuz 2005

Tüketici kredisi rakamlarına göre de, Türk bankaları arasında en önde gelen sırayı “Finansbank” almaktadır.⁵⁰ Tüm ratinglerde elde edilen en yüksek sıra olan 33.’lüğe sahip bu banka, bunu diğer Türk bankalarından farklı olarak Rusya bölgelerinde sahip olduğu temsilcilikleri sayesinde gerçekleştirebilmektedir. 1 Mayıs 2005 tarihi itibarı ile “Finansbank”ın verdiği tüketici kredisi hacmi yılbaşından itibaren % 39,2 artarak 1,67 milyar Ruble’ye (yaklaşık olarak 60 milyon dolar) ulaşmıştır. Aynı dönemde sektörün toplam tüketici kredisi hacmi % 8 artarak 605 milyar Ruble’ye (yaklaşık 21,8 milyar dolar) ulaşmıştır. Dolayısı ile “Finansbank”ın verdiği tüketici kredisi hacmi sektörün toplam hacmin % 0,27’ini oluşturmaktadır. Bu kritere göre ilk 300’e girebilen diğer Türk bankası da “Yapı Kredi Bank Moskva” olmuştur. Bu banka 315,5 milyon Ruble’lik (yaklaşık 11,3 milyon dolar) tüketici kredisi hacmi ile 127. sırayı alabilmiştir.

Net aktiflere göre ilk 300 banka arasına “Ziraat Bank (Moskva)” dışında, diğer 4 Türk bankası girmeyi başarmıştır.⁵¹ Yılbaşına göre % 7,33 artarak 7,66 trilyon Ruble’ye (yaklaşık olarak 275,84 milyar dolar) ulaşan Rus bankacılık sektörünün net aktif büyüklüğünden en büyük payı alan Türk bankası % 0,07 ile 5,29 milyar Ruble (yaklaşık olarak 190 milyon dolar) net aktiflere sahip “Finansbank”tır.

Tablo 3.13. Net Aktiflere Göre Düzenlenen Top300 Sıralamasında Türk Bankalarının Yerleri ve Göstercileri (1 Mayıs 2005 itibarı ile; milyon Ruble ve milyon ABD Doları, %)

Sıra	Banka	Aktif (mln Ruble)	Aktif (mln Dolar)	Yılbaşına Göre Değişim (% olarak)	Yılbaşından Beri Sıra Değişimi	Toplam Aktiflerde Payı (% olarak)
143	Finansbank	5286,5	190,37	29,23	25	0,07
179	Garanti	3881	139,76	-10,67	-17	0,05
227	Yapı Kredi	2782,6	100,20	0,56	-5	0,04
293	Denizbank	1948,2	70,15	25,69	36	0,03

Kaynak: “Top300 Krupneyşih Bankov za 4 Mesyatsa 2005 Goda”, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/21/1071827>, 10 Temmuz 2005

⁵⁰ “Top300 Potrebiteľskih Bankov za 4 Mesyatsa 2005 Goda”, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/24/1076248>, 10 Temmuz 2005

⁵¹ “Top300 Krupneyşih Bankov za 4 Mesyatsa 2005 Goda”, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/21/1071827>, 10 Temmuz 2005

Rusya'daki bankaların likit aktiflerine göre değerlendirilerek oluşturulan Top300 listesinde ise sadece 1 Türk bankası yer alabilmiştir.⁵² Bu, 2005 yılı başından 1 Mayıs 2005 tarihine kadar likit aktiflerini % 16,15 artırarak ve 109 basamak yukarıya çıkarak 417,2 milyon Ruble (yaklaşık olarak 15 milyon dolar) ile 179. sırayı alan “Finansbank”tır. Bankanın bu hacmi sektörün 516 milyar Ruble’ye (yaklaşık 18,5 milyar dolar) eşit olan hacminin % 0,08’ni teşkil etmektedir. Bu banka dışında 1 Mayıs 2005 itibarı ile likit aktiflerin hacmine göre ilk 300’e giren başka bir Türk bankası bulunmamaktadır.

Özkaynakların hacmine göre ilk 300 banka arasına 3 Türk bankası girmiştir. Bunlar sırası ile “Yapı Kredi Bank Moskva”, “Garanti Bank – Moskva” ve “Finansbank”tır.⁵³ Aşağıdaki tabloda bu bankaların 1,04 trilyon Ruble’ye (yaklaşık olarak 37,5 milyar dolar) eşit olan sektörün özkaynak hacminden aldığı paylar gösterilmiştir.

Tablo 3.14. Özkaynaklara Göre Düzenlenen Top300 Sıralamasında Türk Bankalarının Yerleri ve Göstercileri (1 Mayıs 2005 itibarı ile; milyon Ruble ve milyon ABD Doları, %)

Sıra	Banka	Özkaynak (mln Ruble)	Özkaynak (mln Dolar)	Yılbaşına Göre Değişim (%)	Topl. Özkayn.-da Payı (% olarak)	Yılbaşından Beri Sıra Değişimi	Ödenmiş Sermaye (mln Ruble)	Yılbaşına Göre Değişim (%)
156	Yapı Kredi	987,4	35,56	2,4	0,09	-8	478,3	-1,2
161	Garanti	955,5	34,41	-6,2	0,09	-24	441,1	2,8
245	Finansbank	571	20,56	16,9	0,05	24	158,8	-4,7

Kaynak: “Top300 Bankov po Sobstvennomu Kapitalu za 4 Mesyatsa 2005 Goda”, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/21/1071891>, 10 Temmuz 2005

2005 yılının ilk çeyreğinde bankaların elde ettikleri net karlar dikkate alınarak düzenlenen listede 4 Türk bankası bulunmaktadır.⁵⁴ 2004 yılının aynı dönemine nazaran % 13 artış göstererek 54,5 milyar Ruble’ye (yaklaşık olarak 1,96 milyar dolar) ulaşan sektörün net karından Türk bankalarının aldıkları paylar aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

⁵² “Top300 Bankov po Likvidnım Aktivam za 4 Mesyatsa 2005 Goda”, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/21/1071874>, 10 Temmuz 2005

⁵³ “Top300 Bankov po Sobstvennomu Kapitalu za 4 Mesyatsa 2005 Goda”, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/21/1071891>, 10 Temmuz 2005

⁵⁴ “Top300 Pribılınh Bankov v 1 Kvartale 2005 Goda”, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/15/1065197>, 10 Temmuz 2005

Tablo 3.15. Karlara Göre Düzenlenen Top300 Sıralamasında Türk Bankalarının Yerleri ve Göstercileri (1 Mayıs 2005 itibarı ile; milyon Ruble ve milyon ABD Doları, %)

Sıra	Banka	Kar (mln Ruble)	Kar (mln Dolar)	2004 1.Çeyreğe Göre Değişim (% olarak)	Toplam Karda Payı (% olarak)	2004 1.Çeyreğe Göre Sıra Değişimi
70	Finansbank	79,5	2,86	804,55	0,15	241
151	Yapı Kredi	28	1,01	-24,71	0,05	-38
163	Garanti	26,5	0,95	-54,24	0,05	-83
234	Denizbank	15,6	0,56	-2,02	0,03	-22

Kaynak: “Top300 Pribılnıh Bankov v 1 Kvartale 2005 Goda”, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/15/1065197>, 10 Temmuz 2005

Yukarıdaki verilerden ve tablolardan anlaşıldığı üzere, Rusya’daki Türk bankaları arasında “Finansbank”, “Garanti Bank – Moskva” ve “Yapı Kredi Bank (Moskva)”, “Denizbank Moskva” ve “Ziraat Bank (Moskva)”ya göre daha iyi hacimlere ve göstercilere sahiptir. Son iki bankadan “Denizbank Moskva” 2003 yılından beri bir atılım içinde ise, “Ziraat Bank (Moskva)”nın pozisyonu yıllardan beri aynıdır ve ilerleme kaydetmemektedir. İlerideki 3 bankadan ise “Finansbank”ın 2004–2005 yıllarındaki atılımı göze çarpmaktadır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN RUSYA FEDERASYONU'NDAKİ YATIRIMLARININ KARŞILAŞTIRMALI PERFORMANS ANALİZİ

4.1. Analizin Konusu ve Kapsamı

Bu çalışmada yapılan analizin konusu, Rusya'daki Türk bankalarının finansal performanslarının incelenmesidir. Rusya'daki Türk doğrudan sermaye yatırımlarının arasından analizin konusu olarak bankaların seçilmesinin nedeni, Rusya'ya yapılan Türk bankacılık sektörü yatırımlarının oldukça önemli boyutlarda olmasından, ayrıca bankalara ait verilerin ve finansal tabloların daha kolay ulaşılabilir olmalarından ve bu veri ve tabloların nispeten daha ayrıntılı verilmelerinden dolayıdır.

Ortalama olarak 10 yıla yakın bir süredir Rusya'da faaliyet gösteren Türk bankaları konusunda yapılan bu analizin kapsamı, bu bankaların 1997–2003 yılları arasındaki finansal tabloları ile sınırlı tutulmuştur. Daha önceki yıllara ait finansal tablolara ulaşamaması nedeni ile 1997 yılı öncesi analize dâhil edilmemiştir. 2004 yılı verileri de analiz kapsamındaki tüm bankalar için sağlanamadığından, bütünlüğün bozulmaması için 2004 yılı tamamen analiz dışında bırakılmıştır.

Çalışmada, Rusya'daki yerel ve yabancı bankalar ile Rusya'da faaliyet gösteren Türk bankalarının Türkiye'deki ana bankaları karşılaştırma yapmak amacı ile analiz kapsamına alınmıştır. Karşılaştırmanın sağlıklı yapılabilmesi için, Türk bankaları ile karşılaştırılan Rusya'daki yerel ve yabancı bankalar ve Türkiye'deki ana bankalar için de aynı yıllar arasındaki veriler kullanılmıştır.

Analize konu olan Rusya'daki yerel ve yabancı bankaların geneli temsil etmediği, ayrıca Türkiye'deki bankaların aynı şekilde Türk bankacılık sistemini temsil etmediği analizin sınırlamalarındandır.

4.2. Analizin Amacı

Bu çalışmada yapılan analizin amacı, Rusya'daki yerel, yabancı ve Türkiye'deki ana bankaları ile karşılaştırmalar yaparak Rusya'da faaliyet gösteren Türk bankalarının finansal performanslarının değerlendirilmesidir.

Bu ana amaç dışındaki bazı ikincil amaçları da aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

- Rusya'daki Türk bankalarının finansal tabloların rasyolar kullanılarak tarihsel olarak gelişimlerinin tespit edilmesi;
- Bu bankaların diğer banka gruplarına göre üstün ve zayıf noktalarının tespit edilmesi;
- Bu konuda var olan analiz ve çalışma eksikliğini biraz da olsa ortadan kaldırılması ve gelecekte yapılacak yeni çalışmalara katkıda bulunulması.

4.3. Analizin Verileri

Çalışmada performans analizi için seçilen bankalar, Rusya'da faaliyet gösteren 5 Türk bankası olan

- “Ziraat Bank (Moskva)”,
- “Yapı Kredi Bank Moskva”,
- “Garanti Bank – Moskva”,
- “Finansbank” ve
- “Denizbank Moskva”dır.

Bu bankaların karşılaştırmalı performans analizinin yapılabilmesi için, belli kıstaslarla tespit edilen Rusya'da faaliyet gösteren 11 yerel ve 5 yabancı banka ve 5 Türk bankasının Türkiye'deki ana bankaları incelemeye alınmıştır. Rusya'daki 11 yerel banka seçilirken, bu bankaların her taraflı güvenilirliklerini ve saygınlıklarını değerlendiren çeşitli reytingler dikkate alınmış ve bu reytinglerde mümkün olduğu

kadar üst sıralarda yer alan bankalar arasından hem aktif büyüklükleri, hem bankacılık faaliyetinde buldukları süreler açısından Rusya'daki 5 Türk bankasına mümkün olduğu kadar yakın olanlar seçilmiştir.* Rusya'daki 5 yabancı banka seçilirken de, yine aynı kıstaslar göz önünde bulundurularak seçim yapılmıştır. Ancak 5 yabancı bankanın seçimi 20 küsur bankanın arasından yapıldığına göre, burada reytinglere başvurma gereği kalmamıştır, sadece aktif büyüklükleri ve faaliyet süreleri olarak Rusya'daki Türk bankaları ile benzer olmaları seçimin yapılması için yeterli olmuştur.

Yukarıda belirtilen kriterler göz önünde bulundurularak yapılan incelemelerden sonra, analiz için seçilen Rusya'daki yerel bankalar aşağıda gösterilmiştir:

- “Slavyanskiy Bank”,
- “Volga-Kredit”,
- “Jeldorbank”,
- “Bank Na Krasnih Vorotah”,
- “Mosstroyekonombank”,
- “Derjava”,
- “Rusuniversalbank”,
- “Evraziya Senter”,
- “İst Bridj Bank”,
- “Kazanskiy” ve
- “Etalonbank”.

İncelemeye konu olan Rusya'daki 5 yabancı banka olarak ise aşağıdaki bankalar seçilmiştir:

- “Bank Societe Generale Vostok” (Fransa),

* Bu süreçte dikkate alınan reytingler şunlardır:”Ekspert” dergisinin reytingleri (<http://www.expert.ru/expert/ratings/banki/#russia>), “Reyting” bilgi merkezinin reytingleri (<http://www.rating.ru/RUS/NAD/LAST.HTM>), “Naufor” reyting acentesinin reytingleri (<http://www.ra-naufor.ru/index.php?link=15622>). Bu reytinglerde bankalar, sermaye yeterliliği, likidite, aktif kalitesi, faaliyet karlılığı, yönetim değerlendirilmesi, menkul piyahasındaki faaliyetler, şeffaflık vs. gibi kriterler göz önüne alınarak sıralanmıştır.

- “HSBC Bank” (İngiltere),
- “JP Morgan Bank International” (ABD),
- “Slavinvestbank” (Kazakistan) ve
- “Bank of China ELUOSI” (Çin).

Türkiye’den alınan 5 banka ise şunlardır:

- ”TC Ziraat Bankası A.Ş.”,
- “Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.”,
- “Türkiye Garanti Bankası A.Ş.”,
- “Finansbank A.Ş.” ve
- “Denizbank A.Ş.”

Analizde kullanılan veriler ağırlıklı olarak Rusya Federasyonu Merkez Bankası’nın resmi Internet sayfasında yayınlanan bankaların finansal tablolarından temin edilmiştir.¹ Rusya’daki Türk, yerli ve yabancı bankalar için bazı durumlarda başka kaynaklara da başvurulmuştur (örn., ilgili bankanın kendi Internet sayfası). Türkiye’deki ana bankalar ile ilgili veriler ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın (İMKB) resmi Internet sayfasından ve Türkiye Bankalar Birliği’nin (TBB) resmi Internet sayfasından elde edilmiştir.²

4.4. Analizin Yöntemi

Performans değerlendirmesi yapmak için çeşitli yöntemler mevcuttur. Ancak, bu çalışmadaki analizi yapmak için en uygun yöntem olarak rasyo analizi seçilmiştir. İncelenecek banka sayısının 5 olması istatistiksel yöntemlerin uygulanmasını mümkün kılacaktır.

Bilindiği üzere, işletmelerin finansal tablolarında yer alan kalemler arası ilişkiler, belli rasyoların oluşturulması ile incelenir. Bu analizde de ilgili 26 bankanın (Rusya’daki Türk, yerel ve yabancı bankalar, ayrıca Rusya’daki Türk bankalarının

¹ Rusya Federasyonu Merkez Bankası’nın Resmi Internet sayfası: <http://www.cbr.ru>

² İMKB Resmi Internet sayfası: <http://www.imkb.gov.tr> ; TBB Resmi Internet sayfası: <http://www.tbb.org.tr>

Türkiye’deki ana bankalar) finansal tablolarında yer alan kalemlerden, her bir banka için 6 farklı kategoride toplam 18 rasyo hesaplanmıştır.

Kategoriler ve rasyolar seçilirken Türkiye Bankalar Birliği’nin bu konuda yaptığı çalışmalar esas alınmış, ayrıca başka çalışmalar da dikkate alınarak uygun değişiklikler yapılmıştır.³

Literatürden derlenerek seçilen rasyolardan bazıları veri eksikliği yüzünden analizin kapsamından çıkarılmıştır. Bu konuda karşılaşılan en büyük zorluk, Rusya Federasyonu Merkez Bankası’nın resmi Internet sayfasından alınan Rusya’da faaliyette bulunan tüm bankaların finansal tablolarının istenen ayrıntıda olmamasından kaynaklanmaktadır. Örneğin, bu bankaların bilânçolarının aktif ve pasiflerinde “yabancı para” ve “yerli para” ayrımı yapılmamıştır.

Tüm bankaların 1997–2003 yılları arasındaki verileri esas alınarak her yıl için rasyoları belirlendikten sonra, analiz edilen her bir bankanın ve 4 banka grubunun* ortalama rasyoları bankaların aktif büyüklükleri ile ağırlandırılarak tek bir değer olarak hesaplanmıştır. Bunun dışında, analizin asıl konusu olan Rusya’daki Türk bankaları için, analiz kapsamındaki her yıla ait (1997–2003) 18 rasyonun her birisi için bu banka grubuna ait tek bir rasyo hesaplanmıştır. Burada da, aktif büyüklüğü ile ağırlıklandırma yapılmıştır.

Sonraki aşamada, Rusya’daki Türk bankalarının yıllar içerisindeki tarihsel performansları da analiz edilmiş ve ilgili Türk bankaları diğer 3 banka grubu ile ayrı ayrı karşılaştırılmıştır.

Analiz kapsamına alınan rasyolardan sadece sermaye yeterliliği kategorisinde yer alan “Sermaye Standart Rasyosu” hazır olarak elde edilmiş, diğer 17 rasyo bankaların finansal tabloları kullanılarak bizzat hesaplanmıştır. Hazır olarak elde

³ Rasyolar için bkn.: TBB Resmi Internet sayfası : <http://www.tbb.org.tr>; ayrıca bkn.: Y. Türker Kaya, “**Türk Bankacılık Sektöründe CAMELS Analizi**”, y.y., Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, MSPD Çalışma Raporları No:2001/6, Eylül 2001, (Çevrimiçi) <http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/rapor/bddk/arastirma/2001-6.pdf>

* Rusya’daki Türk bankalar, Rusya’daki yerel bankalar, Rusya’daki yabancı bankalar ve Rusya’daki Türk bankalarının Türkiye’deki ana bankaları.

edilen “Sermaye Standart Rasyosu” ise, Rusya’daki bankalar için Rusya Federasyonu Merkez Bankası resmi Internet sayfasından, Türkiye’deki bankalar için ise Türkiye Bankalar Birliği resmi Internet sayfasından temin edilmiştir.⁴

Aşağıda analizde kullanılan rasyoların kategorilere göre sınıflandırılması verilmiştir:⁵

a) Sermaye Yeterliliği:

1) Sermaye Standart Rasyosu: Sermaye Tabanı / Risk Ağırlıklı Varlıklar, Gayrinakdi Krediler ve Yükümlülükler:

Bu rasyo tüm bankalar için hazır bir şekilde elde edilmiştir. Türkiye’deki bankalar için bu rasyonun hesaplanması için hukuki dayanak Türkiye Cumhuriyeti Hazine Msteşarliğı’nın 30 Haziran 1998 tarih ve 23388 (mükerrer) sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan Tebliğ’dir. Rusya’daki bankaların sermaye standart rasyoları da “Basel I”e göre hesaplanarak, hazır verilmiştir.

“Sermaye Tabanı” ile kastedilen bankaların zkaynaklarıdır. “Risk Ağırlıklı Varlıklar” ise, bankaların aktif kısmında yer alan varlıkların gruplandırılarak, risklerine göre ağırlık verilmesi ile hesaplanmaktadır. “Gayri Nakdi Krediler” ifadesi ile bankanın verdiği teminat mektupları, akreditifleri, garantileri ve s. anlatılmaktadır.

2) zkaynak – Duran Aktifler / Toplam Aktifler:

“zkaynak” kalemi banka bilânçosunun pasif kısmında yer alır.

“Duran Aktifler” kalemi, “Takipteki Alacaklar”, “İştirakler”, “Bağlı Ortaklıklar”, “Sabit Kıymetler” ve “Bağlı Menkul Kıymetler”in toplamından ibarettir.

⁴ Rusya Federasyonu Merkez Bankası’nın Resmi Internet sayfası: <http://www.cbr.ru>; TBB Resmi Internet sayfası: <http://www.tbb.org.tr>

⁵ Açıklamaları yapılacak rasyoların tanımları Türkiye Bankalar Birliği resmi Internet sayfasından elde edilmiştir: <http://www.tbb.org.tr>.

“Toplam Aktifler” kalemi ise, bilânçonun büyüklüğünü ifade eder ve bilânçonun sol tarafındaki kalemlerin toplamından oluşur. Toplam pasiflere eşit olur.

3) Özkaynak / Toplam Aktifler.

4) Duran Aktifler / Özkaynak.

b) Aktif Kalitesi:

5) Toplam Krediler / Toplam Aktifler:

“Toplam Krediler” kalemi, kısa, orta ve uzun vadeli kredilere takipteki kredilerin eklenmesi ve özel karşılıkların düşülmesi ile elde edilen net değerdir.

6) Mevduatın Krediyeye Dönüşme Oranı: Toplam Krediler / Toplam Mevduat:

“Toplam Mevduat” kalemi ise, banka bilânçosunun pasif tarafında yer alır. Mevduat, bankalar arası mevduat, tasarruf mevduatı, resmi ve ticari kuruluşlar mevduatı, döviz tevdiatı hesapları gibi alt kalemlerden oluşur.

7) Toplam Mevduat / Toplam Aktifler

8) Duran Aktifler / Toplam Aktifler

c) Likidite:

9) Likit Aktifler / Toplam Aktifler:

“Likit Aktifler” kalemi, “Nakit Değerler”, “Merkez Bankası”, “Bankalar”, “Diğer Mali Kurumlar”, “İnterbank”, “Menkul Kıymet Cüzdanı”, “Zorunlu Karşılıklar” gibi kalemlerden oluşmaktadır. “Menkul Kıymet Cüzdanı” ile kastedilen, net alım satım amaçlı menkul değerler ve net satılmaya hazır menkul değerlerdir. Vadeye kadar elde tutulacak menkul değerler likit aktiflerin içerisine dahil değildir.

10) Likit Aktifler / (Mevduat + Mevduat Dışı Kaynaklar):

“Mevduat Dışı Kaynaklar” kalemine banka bilânçolarının pasif tarafında bulunan “İnterbank”, “Alınan Krediler”, “Fonlar”, “İhraç Edilen Menkul Kıymetler” dâhildir.

d) Karlılık:

11) Aktif Karlılığı: Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Aktifler:

“Dönem Net Karı / Zararı” kalemi banka gelir tablosunu sonuçlandıran kalemdir.

12) Özkaynak Karlılığı: Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Özkaynak.

e) Gelir-Gider Yapısı:

13) Toplam Faiz Gelirleri / Toplam Faiz Giderleri:

“Toplam Faiz Gelirleri” kalemi bankanın gelir tablosunun üst kısmında yer alır ve bankanın kredilerinden aldığı faizleri, bankalardan aldığı faizleri, menkul değerlerden aldığı faizleri ve diğer faiz gelirlerini içerir.

“Toplam Faiz Giderleri” kalemi ise, “Toplam Faiz Gelirleri” kaleminin hemen altında bulunur ve bankanın topladığı mevduata verdiği faizi, kullandığı krediler için ödediği faizleri, menkul kıymetlerine ödediği faizleri ve diğer benzeri giderleri içerir.

14) Net Faiz Marjı: (Faiz Geliri – Faiz Gideri) / Toplam Aktifler.

15) Net Faiz Geliri / Toplam Faaliyet Gelirleri:

“Net Faiz Geliri”, “Toplam Faiz Gelirleri” ve “Toplam Faiz Giderleri” kalemlerinin farkıdır ve bankanın gelir tablosunda adları geçen iki kalemin hemen altında yer almaktadır.

Bankanın toplam faaliyet gelirleri ise net faiz gelirleri, net ücret ve komisyon gelirleri, temettü gelirleri, net ticari kar/zararı, yatırım amaçlı menkul değerlerden elde edilen kar/zararı ve diğer faaliyet gelirlerinin toplamından oluşmaktadır.

16) Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı / Toplam Aktifler:

“Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı” kalemi bankanın gelir tablosunda yer almaktadır.

f) Bilânço Dışı Yükümlülükler:

17) Bilânço Dışı Yükümlülükler / Toplam Aktifler:

“Bilânço Dışı Yükümlülükler” kalemi başka bir ifade ile “Toplam Nazım Hesapları” demektir. Bu kalem, “Garanti ve Kefaletler”, “Taahhütler”, “Türev Finansal Araçlar”, “Emanet ve Rehinli Kıymetler” gibi ana kalemlerden oluşmaktadır.

18) Gayri Nakdi Krediler / Toplam Krediler:

Gayri nakdi krediler de nazım hesaplarda yer almaktadır ve “Toplam Nazım Hesaplar” ile “Diğer Nazım Hesaplar” kalemlerinin farkından ibarettir. Yani, “Gayri Nakdi Krediler” ifadesi ile bankanın verdiği teminat mektupları, akreditifleri, garantileri ve s. anlatılmaktadır.

Gayri nakdi krediler adı altında kastedilen “Garanti ve Kefaletler” kaleminde bankanın verdiği teminat mektupları, akreditifler, cirolar vs. bulunmaktadır. Gayri nakdi krediler “Toplam Nazım Hesaplar – Diğer Nazım Hesaplar” olarak da ifade edilmektedir.

4.5. Analizin Bulguları

4.5.1. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının Performanslarının Değerlendirilmesi (Tarihsel Yaklaşım)

Çalışmanın bu bölümünde 6 kategoriye ayrılarak hesaplanan 18 rasyonun Rusya'daki Türk bankaları grubu için 1997–2003 yılları itibarı ile aldıkları değerler yer almış, bu değerlerle ilgili açıklamalar yapılmıştır. Aşağıda 4.5.1.1.-4.5.1.6. alt bölümleri arasında rasyolar kategoriler halinde incelenmiştir.

4.5.1.1. Sermaye Yeterliliği

Burada, Rusya'daki Türk bankalarının 1997–2003 yılları için elde ettikleri “Sermaye Standart Rasyosu”, “Özkaynaklar-Duran Aktifler / Toplam Aktifler”, “Özkaynak / Toplam Aktifler” ve “Duran Aktifler / Özkaynak” rasyoları “Sermaye Yeterliliği” kategori başlığı altında toplanarak incelenmiştir.

Bu rasyolarla ilgili elde edilen bulgular aşağıdaki tabloda verilmiştir.

Tablo 4.1. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının Yıllara Göre ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Yeterliliği Rasyoları (%)*

RASYO / YIL	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Sermaye Standart Rasyosu	v.y.	v.y.	41,14	33,97	37,83	32	31,8
Özkaynak-Dur.Akt./T.Akt.	17,51	0,54	26,37	15,59	26,5	16,19	22,89
Özkaynak / T.Aktifler	20,16	16	27,65	18,1	29,61	23,29	25,68
Dur.Akt. / Özkaynak	14,28	3,16	5,65	15,48	13,46	12,81	12,17

Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

* Tabloda yer alan rakamlar aşağıdaki gibi hesaplanmıştır: Önce her banka için yıllara göre rasyo değerleri hesaplanmıştır, daha sonra bu değerler bankaların aktif büyüklükleri ile ağırlıklandırılarak her yıl için tek bir değer hesaplanmıştır. Bu değer, banka grubunun belirli rasyo için o yıl itibarı ile aldığı rasyo değeri olarak kabul edilmiştir. Örnek, 1998 yılı için “Özkaynak / Toplam Aktifler” rasyosunun hesaplanması: “Finansbank” için 1998 yılı “Özkaynaklar” - 70730 bin Ruble, “Aktifler” - 232999 bin Ruble. Bu durumda, rasyo $(70730/232999)*100=30,36$. Aynı şekilde, ilgili rasyo diğer 4 banka için de hesaplandıktan sonra, her bankanın aldığı rasyo değeri o bankanın o yıla ait aktif büyüklüğüne çarpılmıştır, sonra bu 5 “rasyo*aktif büyüklüğü” değeri toplanmıştır ve 5 bankanın aktif büyüklüklerinin toplamına bölünmüştür. Böylece, 1998 yılı için “16” olan “Özkaynak/Toplam Aktifler” rasyosu elde edilmiştir.

a) Sermaye Standart Rasyosu

Sermaye yeterliliği kategorisindeki en önemli rasyo “Sermaye Standart Rasyosu”, veya diğer adı ile “Sermaye Yeterliliği Rasyosu”dur. Bu rasyo ile bankaların mevcut ve potansiyel riskleri nedeni ile oluşabilecek zararlara karşı yeterli özkaynak bulundurup bulundurmamalarının ölçülmesi amaçlanmaktadır. İsviçre’nin Basel kentinde 1988 oluşturulan “Sermaye Yeterliliği Uzlaşısı”na göre (diğer adları ile “Basel Anlaşması”, “Basel-I”), bankaların toplam sermayesi, nakit değerler, Hazine bonusu, Interbank hesapları, garanti ve kefaletler, krediler, takipteki alacaklar, iştirakler ve s.’den oluşan risk ağırlıklı varlıkları ve diğer risk içeren kalemlerin en az %8’i kadar olmalıdır.⁶

Rusya’daki 5 Türk bankasına ilişkin “Sermaye Standart Rasyosu” ile ilgili veriler ancak 1999–2003 yılları için elde edilebilmiştir. Bu yıllar arasında bu rasyonun ortalama olarak en yüksek olduğu yıl 1999’dur (%41,14). 1999 yılı itibarı ile 5 Türk bankası grubunun toplam aktif büyüklüğünün %45’ini tek başına karşılayan “Garanti Bank – Moskva” bu rasyonun belirlenmesinde önemli ağırlığa sahiptir. Sonraki yıllarda önemli dalgalanma göstermeyen bu rasyo %32–38 aralığında seyretmiştir.

b) “Özkaynaklar-Duran Aktifler / Toplam Aktifler”

“Özkaynaklar-Duran Aktifler / Toplam Aktifler” rasyosu 1998 yılı hariç, diğer yıllar pek dalgalanma sergilemeyerek, %16–26 arasında değerler almıştır. Rasyonun 1998 yılında aldığı %0,54 değerine neden olan banka, o yıl bu rasyosu -%69,51 olan “Yapı Kredi Bank Moskva”dır (bu banka dikkate alınmadan yapılan hesaplamada bu rasyonun ağırlıklı ortalaması %15,58 olarak çıkmaktadır). “Yapı Kredi Bank Moskva”da bu rasyonun (-) çıkmasının nedeni, o yıl Rusya’da patlak veren krizin

⁶ “Yeniden Yapılandırma Süreci: Banka Bilânço Analizi”, haz. Ü.Gülsün Özyurt, (Çevrimiçi) <http://www.tbb.org.tr/turkce/konferans/basinegitimi/11052004.ppt>, 17 Haziran 2005

etkisi ile bankanın yılı büyük miktarda zararlar kapatmasıdır.* Bu da özkaynakların yapısını olumsuz etkilemiştir.

c) “Özkaynak / Toplam Aktifler”

Aynı şeyler “Özkaynak / Toplam Aktifler” rasyosu hakkında da söylenebilir.1998 yılı hariç, diğer yıllarda bu rasyo %20–30 arasında dalgalanmıştır.

d) “Duran Aktifler / Özkaynak”

“Duran Aktifler / Özkaynak” rasyosu 1998–1999 yılları hariç, diğer yıllarda neredeyse aynı kalmış, %12–15 aralığında değişmiştir. 1997 yılında bu oranın %14,28 olmasının ana nedeni, “Yapı Kredi Bank Moskva”nın diğer bankalara nazaran düşük özkaynaklara sahip olmasıdır. Bu husus, “Yapı Kredi Bank Moskva” için “Duran Aktifler / Özkaynak” rasyosunun %29,45 olmasına neden olmuş, bu da grup ortalamasını önemli ölçüde yukarıya çekmiştir. 2000–2003 yıllarında ise bu oranin yüksek kalmasına “Ziraat Bank (Moskva)” neden olmuştur. Bu banka diğer bankalara nazaran küçük aktif büyüklüğüne sahip olmasına rağmen, özkaynaklara eşit olan duran aktiflere sahip olduğu için (2000–2003 yılları için ağırlıklı ortalaması %100,37) grup ortalamasını da yukarıya çekmiştir.

4.5.1.2. Aktif Kalitesi

“Aktif Kalitesi” kategorisinde Rusya’daki Türk bankalarının 1997–2003 yılları arasında “Toplam Krediler / Toplam Aktifler”, “Mevduatın Krediyeye Dönüşme Rasyosu”, “Toplam Mevduat / Toplam Aktifler”, “Duran Aktifler / Toplam Aktifler” rasyoları için elde ettikleri ortalama değerler incelenmiştir.

Rusya’daki Türk bankalarının aktif kalitesi ile ilgili rasyoların yıllara göre durumunu gösteren tablo aşağıya çıkarılmıştır.

* Bankanın aktif büyüklüğünün 21,5 milyon dolar olduğu o yıl, dönem net zararı 16,5 milyon dolara eşittir, bu zararın da 15,5 milyon doları kambiyo işlemlerinden doğan zarardır.

Tablo 4.2. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının Yıllara Göre ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Aktif Kalitesi Rasyoları (%)*

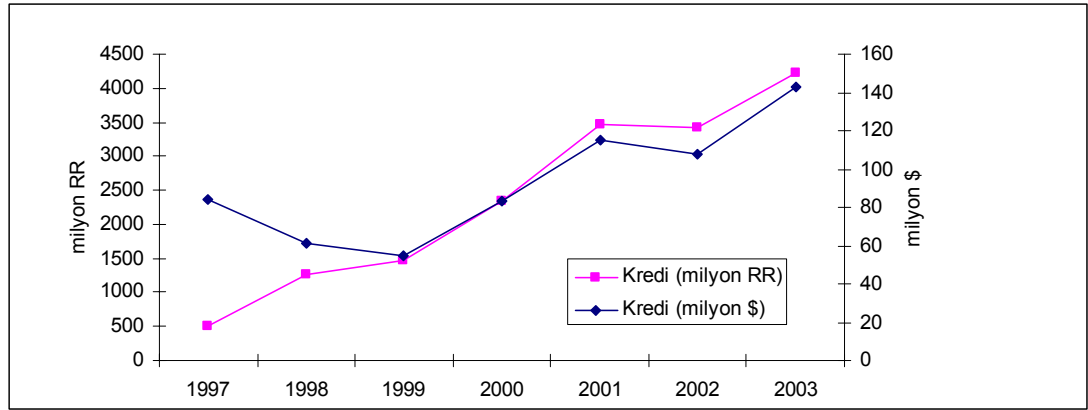
RASYO / YIL	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
T.Krediler / T. Aktifler	47,48	50,53	45,83	37,87	65,94	46,57	45,38
Mevd.Kr. Dön.Oranı	62,18	53,78	67,27	49,04	99,79	63,38	64,69
T.Mevduat / T.Aktifler	76,36	93,96	68,13	77,22	66,08	73,48	70,15
Dur.Aktifler / T.Aktifler	2,65	1,04	1,28	2,51	3,11	2,79	2,79

Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

Rusya'daki Türk bankalarının verdikleri kredilerin Rus Rublesi cinsinden tutarlarının 1997'den 2003'e kadar arttığının görülmesine rağmen, dolar bazında bir değerlendirme yapıldığında, 1998 ve 1999 yıllarında sırası ile %27'lik ve %11'lik bir düşüş olduğu görülmektedir. Bu düşüşün nedenleri olarak, 1998 krizi sonucunda oluşan talep daralması ve kredi riskinin artması sonucu bankaların çekingen davranmaları gösterilebilir.

Aşağıda, Rus Rublesi ve dolar cinsinden verilen kredilerin yıllar bazında değişimleri gösterilmiştir.

Şekil 4.1 Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının Verdikleri Kredilerin Yıllara Göre Seyri (milyon Rus Rublesi ve milyon dolar)



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

* Tablodaki değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 118'deki dipnota. Örnek: "Garanti Bank – Moskva"nın 1998 yılına ait "Toplam Krediler/Toplam Aktifler" rasyosunun hesaplanması: Bankanın o yılıki kredi toplamı – 866821 bin Ruble, "Toplam Aktifler" – 1725609 bin Ruble. Bu durumda, rasyo $(866821/1725609)*100=50,23$. Aynı şekilde, ilgili rasyo diğer 4 banka için de hesaplandıktan sonra, her bankanın aldığı rasyo değeri o bankanın o yıla ait aktif büyüklüğüne çarpılmıştır, sonra bu 5 "rasyo*aktif büyüklüğü" değeri toplanmıştır ve 5 bankanın aktif büyüklüklerinin toplamına bölünmüştür. Böylece, 1998 yılı için "50,53" olan "Toplam Krediler/Toplam Aktifler" rasyosu elde edilmiştir.

a) “Toplam Krediler / Toplam Aktifler”

2000 yılındaki nispeten düşük “Toplam Krediler / Toplam Aktifler” rasyosu da, krizden sonraki aktif büyüklüğü artış hızının kredi hacminin artış hızından yüksek olmasından kaynaklanmıştır. Ayrıca, grubun aktif büyüklüğünün %44’ünü oluşturan “Garanti Bank – Moskva”nın kredi hacminin önceki yıllara göre önemli tutarlarda azalması, 2000 yılı için bu rasyonun düşük çıkmasında bir başka etkidir. 2001 yılında ise, kredi hacminin %47 artması, aktiflerin ise %15 azalması sonucunda, “Toplam Krediler / Toplam Aktifler” rasyosu %66’ya yakın bir değer almıştır. Rus Rublesi bazında aktiflerin azaldığı tek yıl olan 2001’de ise bu azalma, Türkiye’deki kriz yüzünden yaşanmıştır.

b) “Mevduatın Krediye Dönüşme Rasyosu”

Bankaların en önemli kaynağı olan toplanan vadeli veya vadesiz mevduatın ne kadarının krediye dönüştüğünü ölçen rasyo “Mevduatın Krediye Dönüşme Rasyosu”dur – “Toplam Krediler / Toplam Mevduat”. Bu rasyo da, önceki rasyo gibi, 2000 ve 2001 yılları dışındaki diğer yıllarda aşağı yukarı sabit kalmış ve %53–67 arasında seyretmiştir. 2000 yılında bu rasyonun %49 gibi nispeten düşük bir düzeyde olmasının nedeni, 1998 krizi sonrası ortamda mevduatta yaşanan artışın krediler tarafından desteklenmemesidir. Mevduatın nerdeyse birebir krediye dönüştüğü 2001 yılında kredilerde artış ve mevduatta azalış olunca, rasyo %99,79 olarak gerçekleşmiştir. Bunda, verdiği kredi hacmini önceki yıla göre %220 arttırarak “Mevduatın Krediye Dönüşme Rasyosu”nu %142,34 olarak gerçekleştiren “Garanti Bank – Moskva” etkili olmuştur.

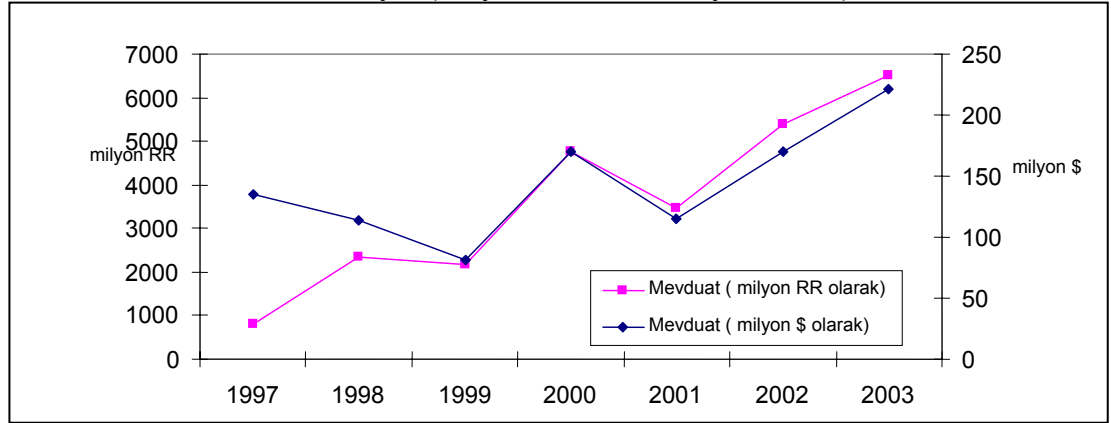
c) “Toplam Mevduat / Toplam Aktifler”

Bankaların aktiflerinin ne kadarını topladıkları mevduatla finanse ettiklerini ölçen bir rasyo olan “Toplam Mevduat / Toplam Aktifler” rasyosu, kriz yılı olan 1998 yılında Rus Rublesi’nin değer kaybetmesi sonucu döviz olarak bulunan mevduatın yerel para üzerinden hacminin artması nedeni ile aktiflere karşı olan oranı da önemli ölçüde artmış ve %93’lere ulaşmıştır. Burada, %164,9 ile “Yapı Kredi

Bank Moskva'nın etkisi büyüktür. Diğer yıllarda rutin bir değişiklik göstererek, %66 ile %76 arasında dalgalanan rasyonun genel değeri oldukça yüksek olarak nitelenebilir.

Aşağıdaki şekilde ise, Rusya'daki Türk bankalarının topladıkları mevduatın hacmi gösterilmiştir.

Şekil 4.2 Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının Topladıkları Mevduatın Yıllara Göre Seyri (milyon Ruble ve milyon dolar)



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

d) "Duran Aktifler / Toplam Aktifler"

"Duran Aktifler / Toplam Aktifler" rasyonunun sözkonusu banka grubu için yeterince iyi olduğu söylenebilir. Rusya'da çoğunlukla tek bir şubeye sahip olarak faaliyet gösteren bankalar ("Finansbank" hariç) için böyle bir durumun olması da normaldir.

Yıllar boyunca pek değişmeyen bu rasyonun %1 ile %3 arasında seyrettiği görülmektedir. Diğer bankalar için her hangi bir yılda %4,5'i aşmayan bu rasyonun, "Ziraat Bank (Moskva)" için ortalama yıllık %17'lerde olması dikkat çekicidir. Bunun nedeni, bu bankaya eski Rus ortağından kalan duran aktiflerdir.

4.5.1.3. Likidite

Burada, Rusya'daki Türk bankalarının 1997–2003 yılları arasındaki "Likit Aktifler / Toplam Aktifler" ve "Likit Aktifler / Mevduat ve Mevduat Dışı Kaynaklar" gibi likidite rasyolarına ilişkin bulgular sergilenmiştir.

Bulgulara ilişkin ayrıntılı tablo aşağıda verilmiştir.

Tablo 4.3. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının Yıllara Göre ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Likidite Rasyoları (%)*

RASYO / YIL	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Likit Aktifler / T. Aktifler	46,85	15,55	47,43	42,63	23,17	30,64	23,72
Lik.Akt./Mev.ve Mev.Dışı Kay.	58,66	18,42	73,33	51,39	34,99	40,54	33,65

Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Likit Aktifler / Toplam Aktifler”

Likit aktiflerin toplam aktiflere oranı toplam kaynakların ne kadarının likit varlıklarda tutulduğunu göstermektedir.

Rusya'daki Türk bankaları için bu rasyo dalgalı bir seyir izlemiştir. 1997, 1999, 2000 yıllarında %40'ların üzerinde olan bu rasyo, Rusya'da krizin yaşandığı 1998 yılında %15'lerde olmuştur. Ekonominin istikrara kavuşması ile, 2001'den itibaren likit aktiflerin toplam aktifler içerisindeki payı azalmaktadır.

b) “Likit Aktifler / Mevduat ve Mevduat Dışı Kaynaklar”

Pasiflerin bir kısmının bankanın kendi kaynaklarından finanse ediliyor olmasından dolayı, likit aktiflerin mevduat ve mevduat dışı kaynaklara olan oranı bankaların likidite yapısını göstermesi açısından daha duyarlı bir göstergedir. Bu açıdan, “Likit Aktifler / Mevduat ve Mevduat Dışı Kaynaklar” rasyosuna bakıldığı zaman, krizin olduğu 1998 yılında bu rasyo, öncekisi gibi, düşüktür ve %18,42'dir. 1999 yılında ise mevduat ve mevduat dışı kaynakların azalması likit aktiflerin azalmasından daha çok olduğu için, bu rasyo yüksek çıkmıştır. 2001'den itibaren krizin etkisinin geçmesi ile düzelen mevduat ve mevduat dışı kaynak hacmi rasyoyu düşürerek sabit bir çizgiye oturtmuştur.

* Tablodaki değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 118'deki dipnota. Örnek: “Ziraat Bank (Moskva)”nın 1998 yılına ait “Likit Aktifler/Toplam Aktifler” rasyosunun hesaplanması: Bankanın o yılki “Likit Aktifler” toplamı – 19865 bin Ruble, “Toplam Aktifler” – 23237 bin Ruble. Bu durumda, rasyo $\frac{19865}{23237} \times 100 = 85,49$. Aynı şekilde, ilgili rasyo diğer 4 banka için de hesaplandıktan sonra, her bankanın aldığı rasyo değeri o bankanın o yıla ait aktif büyüklüğüne çarpılmıştır, sonra bu 5 “rasyo*aktif büyüklüğü” değeri toplanmıştır ve 5 bankanın aktif büyüklüklerinin toplamına bölünmüştür. Böylece, 1998 yılı için “15,55” olan “Likit Aktifler/Toplam Aktifler” rasyosu elde edilmiştir.

4.5.1.4. Karlılık

“Karlılık” kategorisinde ise Rusya’daki Türk bankalarının 1997–2003 yılları arasında sahip oldukları “Aktif Karlılığı” ve “Özsermaye Karlılığı” rasyolarına ilişkin bilgiler mevcuttur.

Aşağıdaki tabloda Rusya’daki Türk bankalarının 1997–2003 yılları arasında sahip oldukları karlılık rasyoları verilmiştir.

Tablo 4.4. Rusya Federasyonu’ndaki Türk Bankalarının Yıllara Göre ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Karlılık Rasyoları (%)*

RASYO / YIL	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Aktif Karlılığı	4,44	-8,63	-0,33	3,9	5,44	4,46	9,79
Özkaynak Karlılığı	21,73	60,52	4,02	19,68	12,2	18,84	36,73

Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası’nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Aktif Karlılığı”

Aktiflerin kullanımında yönetimin etkinliğini gösteren “Aktif Karlılığı” rasyosu, banka yönetiminin bankanın varlıklarını (kaynaklarını) net kazanca dönüştürebilme yetisini göstermektedir.

“Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Aktifler” olarak formüle edilen rasyonun 1997–2003 yılları arasındaki yıllık ortalama ağırlıklı değerleri 1998 ve 1999 yılları hariç pozitif olmuştur. Çoğu rasyoda olduğu gibi, bu rasyoda da 1998 yılında Rusya krizi nedeni ile bir bozulma görülmüştür. Ayrıca, kriz yılını takip eden 1999 yılında – daha az olsa bile – yine net zarar söz konusudur. 2003’e kadarki diğer yıllarda %4,5–5,5 olarak seyreden bu rasyo, 2003 yılında ani bir artışla %9,8 seviyesine çıkmıştır. 2003 yılında söz konusu rasyonun böyle yüksek çıkmasında esas rolü, banka

* Tablodaki değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 118’deki dipnota. Örnek: “Yapı Kredi Bank Moskva”nın 1999 yılına ait “Dönem Net Karı (Zararı) / Toplam Aktifler” rasyonunun hesaplanması: Bankanın o yılki “Dönem Net Karı(Zararı)”– 11502 bin Ruble, “Toplam Aktifler” – 575638 bin Ruble. Bu durumda, rasyo $((11502/575638)*100=1,99)$. Aynı şekilde, ilgili rasyo diğer 4 banka için de hesaplandıktan sonra, her bankanın aldığı rasyo değeri o bankanın o yıla ait aktif büyüklüğüne çarpılmıştır, sonra bu 5 “rasyo*aktif büyüklüğü” değeri toplanmıştır ve 5 bankanın aktif büyüklüklerinin toplamına bölünmüştür. Böylece, 1999 yılı için “-0,33” olan “Dönem Net Karı(Zararı) /Toplam Aktifler” rasyosu elde edilmiştir.

grubunun o yılki aktif büyüklüğünün %29,3'ünü teşkil eden "Yapı Kredi Bank Moskva"nın %18 olarak gerçekleşen "Aktif Karlılığı" rasyosu oynamıştır. "Yapı Kredi Bank Moskva" için 2003 yılının dönem net karının yapısı incelendiğinde, karın %46'sı net diğer faaliyet gelirlerinden, %31'i ise kredilerden alınan faizlerle mevduata verilen faizler arasındaki net farktan oluştuğu görülmektedir. Menkul kıymetlerden alınan faizlerin ve net komisyon gelirlerinin her birisinin %12,5 gibi ağırlıkları vardır.

b) "Özkaynak Karlılığı"

Bir başka karlılık rasyosu olan ve "Dönem Net Karı (Zararı) / Özkaynak" şeklinde tanımlanan "Özkaynak Karlılığı" rasyosu, banka hissedarlarına akan getiri oranının bir ölçüsüdür. Bu rasyoya bakıldığında, banka grubu için tüm dönem boyunca pozitif rakamlar görülmektedir. Aktif karlılığının negatif olduğu 1998 ve 1999 yıllarında, özkaynak karlılığının pozitif çıkmasının nedeni, ortaya çıkan zararın yetersiz ödenmiş sermaye ve diğer özkaynak kalemleri yüzünden özkaynakların tamamına negatif bir değer vermesidir. Bunun dışında, önceki rasyoda olduğu gibi, bunda da 2003 yılında önceki yıllara nazaran 2 katına yakın bir artış görülmektedir.

4.5.1.5. Gelir – Gider Yapısı

"Gelir-Gider Yapısı" kategorisinde ise, "Toplam Faiz Gelirleri / Toplam Faiz Giderleri", "Net Faiz Marjı", "Net Faiz Gelirleri / Toplam Faaliyet Gelirleri", "Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı / Toplam Aktifler" rasyolarının Rusya'daki Türk bankaları için 1997-2003 yılları arasında incelenmelerine ait bulgular anlatılmıştır.

Bankaların gelir-gider yapıları ile ilgili rasyoların yıllar bazında aldıkları değerler aşağıda tablo halinde özetlenmiştir.

Tablo 4.5. Rusya Federasyonu’ndaki Türk Bankalarının Yıllara Göre ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Gelir-Gider Yapısı Rasyoları (%)*

RASYO / YIL	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
T.Faiz Gel. / T.Faiz Gid.	282,48	145,66	149,95	340,85	344,14	447,2	493,92
Net Faiz Marjı	7,28	2,46	3,78	9,27	9,69	6,21	5,69
Net Faiz Gel./T.Faal.Gel	53,59	29,26	31,22	46,24	84,47	60,12	52,88
Kr.veDiğ.Al.Karş./T.Akt.	0,1	1,46	3,67	6,07	0,08	0,47	2,54

Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası’nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Toplam Faiz Gelirleri / Toplam Faiz Giderleri”

Rusya’daki Türk bankaları 1997–2003 aralığında her yıl ortalama olarak faiz gelirlerinin faiz giderlerinden çok olduğu gelir tablolarına sahip olmuşlardır. Rusya krizi yılları olan 1998 ve 1999’da yaşanan nispi azalıştan sonra, “Toplam Faiz Gelirleri / Toplam Faiz Giderleri” rasyosu 2000’den 2003’e kadar sürekli artmış ve 2003 yılında %500’e yakın bir değer almıştır. Bu artışın öncüleri “Yapı Kredi Bank Moskva” ve “Ziraat Bank (Moskva)”dır.

b) “Net Faiz Marjı”

“(Faiz Gelirleri – Faiz Giderleri) / Toplam Aktifler” şeklinde ifade edilen “Net Faiz Marjı”, önceki rasyonun pozitif değerler vermesi yüzünden, pozitifdir. 1998 ve 1999 yıllarında artan “Faiz Giderleri” kalemi sonucunda, net faiz marjında bu yıllarda azalma olmuştur. 2000 yılında ani artış yaşayıp 2001 yılında bunun yavaşlayarak devam etmesinin nedeni de 2000 ve 2001 yıllarında “Garanti Bank – Moskva”nın elde ettiği sabit getirili menkul kıymet gelirleridir. “Garanti Bank – Moskva”nın o yıllarda banka grubunun aktif büyüklüğünde önemli yere sahip olması (2000’de – grubun aktif büyüklüğünün %44’ü, 2001’de - %36’sı) ve bu bankanın

* Tablodaki değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 118’deki dipnota. Örnek: “Denizbank Moskva”nın 1999 yılına ait “Toplam Faiz Gelirleri / Toplam Faiz Giderleri” rasyonunun hesaplanması: Bankanın o yılki “Toplam Faiz Gelirleri”– 8034 bin Ruble, “Toplam Faiz Giderleri” – 4286 bin Ruble. Bu durumda, rasyo $(8034/4286)*100=187,45$. Aynı şekilde, ilgili rasyo diğer 4 banka için de hesaplandıktan sonra, her bankanın aldığı rasyo değeri o bankanın o yıla ait aktif büyüklüğüne çarpılmıştır, sonra bu 5 “rasyo*aktif büyüklüğü” değeri toplanmıştır ve 5 bankanın aktif büyüklüklerinin toplamına bölünmüştür. Böylece, 1999 yılı için “149,95” olan “Toplam Faiz Gelirleri / Toplam Faiz Giderleri” rasyosu elde edilmiştir.

sabit getirili menkul kıymetlerden elde ettiği getirilerin 2000’de bir önceki yıla göre 2,6 defa artması ve net faiz gelirinin %100,5’e denk gelmesi (2001’de bu oran %92 olmuştur) sonucunda, banka grubunun net faiz marjında böyle bir artış yaşanmıştır. 2002 ve 2003 yıllarında “Garanti Bank – Moskva”nın gelir tablosunda “Sabit Getirili Menkul Kıymet Getirisi” kaleminin öneminin azalması sonucunda, net faiz marjı aşağıya çekilmiştir.

c) “Net Faiz Gelirleri / Toplam Faaliyet Gelirleri”

“Net Faiz Gelirleri / Toplam Faaliyet Gelirleri” rasyosu da krizin olduğu 1998 yılında en kötü değerini almakta, bunu 1999 yılına da yansıtmaktadır. 2001 yılına kadar toplam faaliyet gelirleri içerisindeki ağırlığı giderek artan net faiz gelirleri sonucunda, söz konusu rasyo o yıl %84,5 olarak gerçekleşmiştir. 2002 ve 2003 yıllarında net komisyon gelirlerinin (“Finansbank” için 2002 ve 2003, “Yapı Kredi Bank Moskva” için ise 2002) ve diğer faaliyet gelirlerinin (“Yapı Kredi Bank Moskva” – 2003) ağırlıklarının artması ile bu rasyo aşağıya inmiştir.

d) “Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı / Toplam Aktifler”

Bankaların verdikleri kredilere ve diğer alacaklara ayırdıkları karşılıkların toplam aktifler ile olan ilişkisini ölçen rasyonun değerleri kriz sonrası yıllarda sorunlu kredilerin artması ile beraber yükselmiş ve 2000 yılında %6 gibi yüksek bir rakama ulaşmıştır. 2001 yılından itibaren ülkedeki ekonomik istikrarın artması sonucunda bu rasyonun değeri de düşmüştür.

4.5.1.6. Bilânço Dışı Yükümlülükler

“Bilanço Dışı Yükümlülükler” kategorisine iki rasyo dâhil edilmiştir: “Bilanço Dışı Yükümlülükler / Toplam Aktifler” ve “Gayri Nakdi Krediler / Toplam Krediler”. Bu rasyoların Rusya’daki Türk bankalarında 1997–2003 yılları arasında aldıkları değerler aşağıda ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

Aşağıdaki tabloda da elde edilen bulgular topluca verilmiştir.

Tablo 4.6. Rusya Federasyonu’ndaki Türk Bankalarının Yıllara Göre ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Bilanço Dışı Yükümlülükleri Rasyoları (%)*

RASYO / YIL	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Bil.Dışı Yüküml. /T.Aktifler	2,89	78,07	53,22	109,32	45,83	42,7	38,07
G.N.Krediler / T.Krediler	4,18	3	2,51	14,28	26,03	24,6	48,95

Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası’nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Bilanço Dışı Yükümlülükler / Toplam Aktifler”

Bilanço dışı yükümlülükler doğrudan bilanço içinde yer almadan bankayı kar zarar hesabı aracılığıyla etkileyen yükümlülüklerdir.

“Bilanço Dışı Yükümlülükler / Toplam Aktifler” rasyosu bilanço dışı yükümlülüklerin çok düşük olduğu 1997 yılı dışında, diğer yıllarda %38’den aşağıya inmemiştir. Bilanço dışı yükümlülüklerin toplam aktifleri aştığı tek yıl olan 2000’de, bu durum, “Garanti Bank Moskva”nın aktiflerinin %161’ini teşkil eden cayılamaz taahhütleri nedeni ile oluşmuştur. 2000’den sonraki yıllarda bankanın bilanço dışı yükümlülüklerini azaltması sonucunda, artan aktifler karşısında hem “Garanti Bank Moskva”, hem de tüm grup için bu rasyo giderek düşük değerler almıştır.

b) “Gayri Nakdi Krediler / Toplam Krediler”

Rusya’daki Türk bankaları için, özellikle de faaliyetlerinin ilk yıllarında, gayri nakdi kredilerin “0” olması nedeni ile “Gayri Nakdi Krediler / Toplam Krediler” rasyosu da “0” değerini almıştır. Ancak 2000 yılından sonra, “Yapı Kredi Bank Moskva”nın önderliğinde tüm grubun rasyo değeri artış göstermiştir.

* Tablodaki değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 118’deki dipnota. Örnek: “Finansbank”ın 1999 yılına ait “Bilanço Dışı Yükümlülükler / Toplam Aktifler” rasyosunun hesaplanması: Bankanın o yılki “Bilanço Dışı Yükümlülükler”– 250324 bin Ruble, “Toplam Aktifler” – 982390 bin Ruble. Bu durumda, rasyo $(250324/982390)*100=25,48$. Aynı şekilde, ilgili rasyo diğer 4 banka için de hesaplandıktan sonra, her bankanın aldığı rasyo değeri o bankanın o yıla ait aktif büyüklüğüne çarpılmıştır, sonra bu 5 “rasyo*aktif büyüklüğü” değeri toplanmıştır ve 5 bankanın aktif büyüklüklerinin toplamına bölünmüştür. Böylece, 1999 yılı için “53,22” olan “Bilanço Dışı Yükümlülükler / Toplam Aktifler” rasyosu elde edilmiştir.

4.5.2. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının Türkiye'deki Ana Bankaları ile Karşılaştırılması

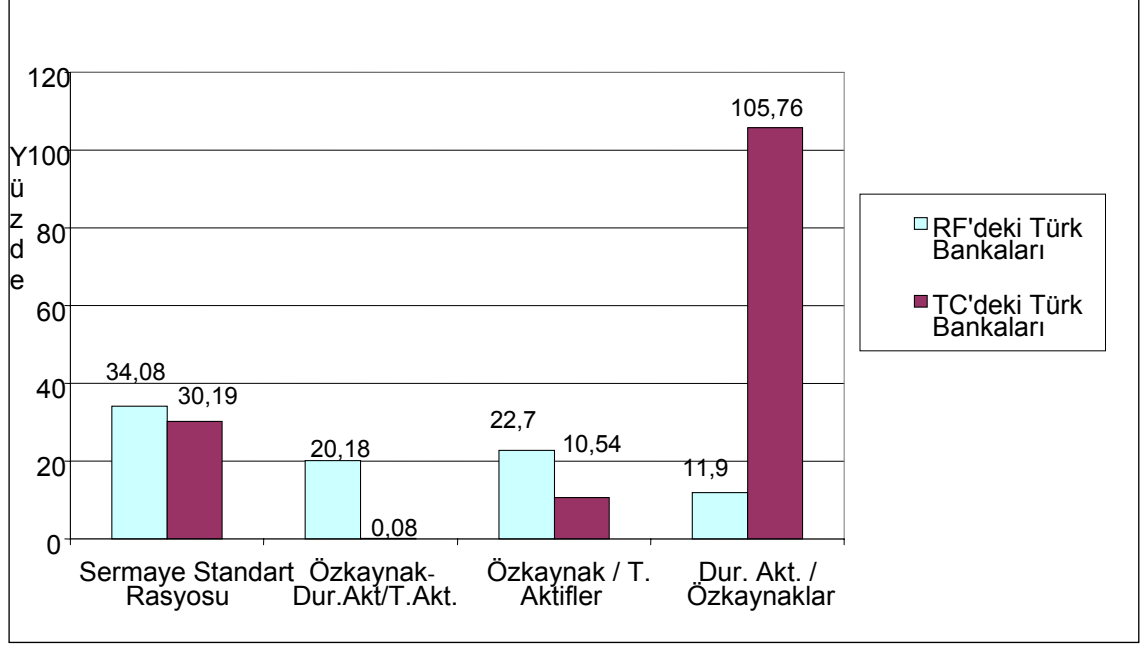
Çalışmanın bu bölümünde Rusya'daki Türk bankaları grubu ile onların Türkiye'deki ana bankalarının 6 kategoriye yerleştirilmiş 18 rasyo için aldıkları değerler yer almış, elde edilen bulgularla ilgili açıklamalar yapılmıştır. Aşağıda 4.5.2.1.-4.5.2.6. alt bölümleri arasında rasyolar kategorilere ayrılarak incelenmiştir.

4.5.2.1. Sermaye Yeterliliği

Bu kategori altında “Sermaye Standart Rasyosu”, “Özkaynaklar-Duran Aktifler / Toplam Aktifler”, “Özkaynak / Toplam Aktifler” ve “Duran Aktifler / Özkaynak” rasyoları incelenmiştir.

Bu kategorideki rasyoların Rusya'daki Türk bankaları ve onların Türkiye'deki ana bankaları için aldıkları ortalama değerleri gösteren şekil aşağıdadır.

Şekil 4.3. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının ve Onların Türkiye'deki Ana Bankalarının 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Yeterliliği Rasyoları (%)*



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Sermaye Standart Rasyosu”

Bu kategoride ilk rasyo olan “Sermaye Standart Rasyosu”nun değerlerine bakıldığında, Türkiye'deki ana bankaların rasyo değerleri daha düşük gözükmektedir. Sadece TC Ziraat Bankası'nın sermaye standart rasyosu %50'ye eşittir ki, bu da Türkiye'deki diğer bankaların çok üzerinde bir değerdir.

* Şekilde yer alan rakamlar aşağıdaki gibi hesaplanmıştır: önce her banka için yıllara göre (1997–2003 yılları için ayrı ayrı olarak) her bir rasyo için değerler hesaplanmıştır, daha sonra bu değerler sahip oldukları yıla göre o yılın aktif büyüklüğü ile ağırlıklandırılmıştır. Her yıl için elde edilen (Rasyo*Aktif büyüklüğü) değeri toplanmış ve söz konusu bankanın 1997–2003 yıllarının toplam aktif büyüklüğüne bölünmesi ile söz konusu rasyo için ortalama değer elde edilmiştir. Örnek: Rusya Federasyonu'ndaki Türk bankaları için “Özkaynak / Toplam Aktifler” rasyosunun hesaplanması. Önce bir banka alınır (“Finansbank”). “Finansbank”ın 1997 yılı “Özkaynak / Toplam Aktifler” rasyosu hesaplanır $((44163/105813)*100=41,74)$. Aynı şey diğer yıllar için de tekrarlanır. Bundan sonra, alınan bu rasyolar ilgili yılın “Toplam Aktifler” kalemine çarpılır (burada, $(41,74*105813)$) ve toplanır. Bu toplam (1997-2003 yılları için) ilgili yılların “Toplam Aktifler” kalemlerinin toplamına bölünür. Elde edilen rakam “Finansbank”ın aktif büyüklüğü ağırlıklı “Özkaynak/Toplam Aktifler” rasyosudur(15,43). Diğer bankalar için de aynı işlemler tekrarlanır. En sonunda, her banka için bir rasyo değeri elde edildiği zaman, bu rasyo değerleri ilgili bankanın 1997–2003 yıllarına ait “Toplam Aktifler” kalemlerinin toplamına çarpılmakta, elde edilen değerler toplanmaktadır. Elde edilen bu değer son aşamada grup içerisindeki tüm bankaların 1997–2003 yılları boyunca sahip oldukları “Toplam Aktifler” kaleminin toplamına bölünerek, banka grubunun “Özkaynaklar/Toplam Aktifler” rasyosu elde edilmektedir. Örnekte bu değer “22,7”dir.

b) “Özkaynaklar – Duran Aktifler / Toplam Aktifler”

“Özkaynaklar – Duran Aktifler / Toplam Aktifler” rasyosu, Türkiye’deki bankaların yüksek oranda duran aktiflere sahip olmalarından dolayı, Rusya’daki Türk bankalarına nazaran oldukça düşük çıkmaktadır. Hatta Türkiye’deki bazı bankalar için bu rasyo “negatif” değer almaktadır.

c) “Özkaynak / Toplam Aktifler”

Türkiye’deki bankaların “Özkaynak / Toplam Aktifler” rasyosu da Rusya’daki Türk bankalarının aynı rasyosundan daha düşüktür. Bu durum, Türkiye’deki bankaların daha yüksek bir finansal kaldıraçla çalıştıklarının göstergesidir. Ayrıca, Rusya’daki bankaların topladıkları mevduatın pasiflerin içerisindeki ağırlığın yetersiz olmasından dolayı, “Özkaynak / Toplam Aktifler” rasyosu Türkiye’deki ana bankalara nazaran daha yüksek değer almaktadır.

d) “Duran Aktifler / Özkaynaklar”

“Duran Aktifler / Özkaynaklar” rasyosunda ise Türkiye’deki ana bankaların değerleri Rusya’daki Türk bankaların değerlerinden defalarca üstündür. Bunun nedeni, Türkiye’deki ana bankaların daha köklü ve yerel banka olmanın sonucunda, daha yüksek oranlarda maddi duran varlıklara, iştiraklere ve diğer duran aktiflere sahip olmalarıdır. Türkiye’deki bankaların, ortalama olarak, özkaynakları aşan duran aktiflere sahip olması, özkaynakların duran aktifleri finanse edememe ve Türkiye’deki bu 5 banka için, ortalama olarak, serbest özkaynak sıkıntısının bulunduğu anlamına gelmektedir. Rusya’daki Türk bankaları arasında Türkiye’deki ana bankalarından daha yüksek rasyo değeri ise “Ziraat Bank (Moskva)”da mevcuttur. Bu durum, bankanın düşük ödenmiş sermayesi ve karı ile birlikte, ölçeğine göre büyük olan duran aktifleri ile açıklanabilir.

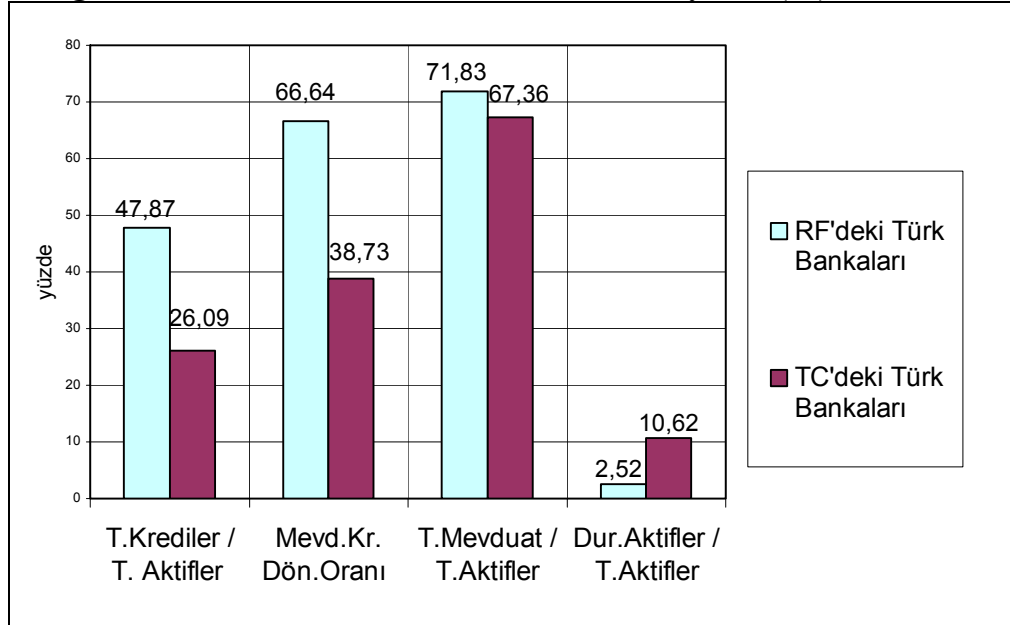
4.5.2.2. Aktif Kalitesi

Rusya’daki Türk bankaları ile onların Türkiye’deki ana bankalarının “Aktif Kalitesi” başlığı altında toplanan “Toplam Krediler / Toplam Aktifler”, “Mevduatın

Krediye Dönüşme Rasyosu”, “Toplam Mevduat / Toplam Aktifler”, “Duran Aktifler / Toplam Aktifler” rasyoları için 1997–2003 yılları arasında aldıkları ortalama değerlere ilişkin bulgular aşağıda verilmiştir.

Rasyoların ayrı olarak incelenmesine geçmeden önce, aşağıdaki şekle göz atmada yarar vardır.

Şekil 4.4. Rusya Federasyonu’ndaki Türk Bankalarının ve Onların Türkiye’deki Ana Bankalarının 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Aktif Kalitesi Rasyoları (%)*



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Toplam Krediler / Toplam Aktifler”

Rusya'daki Türk bankalarının “Toplam Krediler / Toplam Aktifler” rasyosu Türkiye'deki ana bankalarına nazaran ortalama olarak %20 daha yüksektir. Bu durum, Rusya'daki Türk bankalarının yetersiz aktif büyüklüklerinin yanında, aktif yapılarında diğer unsurlara nazaran kredilere daha çok ağırlık vermelerinden dolayıdır. Hatta Rusya'daki Türk bankalarının esas amaçlarından birisinin orada faaliyet gösteren Türk işadamlarına finansman sağlamak olduğu göz önünde bulundurulursa, durum daha netleşmektedir.

* Şekilde yer alan değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 129'daki dipnota

b) “Mevduatın Krediye Dönüşme Rasyosu”

“Mevduatın Krediye Dönüşme Rasyosu” da “Toplam Krediler / Toplam Aktifler” rasyosuna benzer bir durumdur. Kredi ağırlıklı bir aktif yapısına sahip olan Rusya’daki Türk bankaları söz konusu dönemde toplanan mevduatın ortalama olarak %66’sını krediye dönüştürebilmektedirler. Oysa Türkiye’deki bankalar için aynı oran %39 civarındadır.

c) “Toplam Mevduat / Toplam Aktifler”

Türkiye’deki ve Rusya’daki Türk bankaları için “Toplam Mevduat / Toplam Aktifler” rasyosunun değerleri birbirine yakındır. Rusya’daki Türk bankaları arasında “Denizbank Moskova” diğerlerine nispeten düşük bir rasyoya (%34,22) sahip olsa da, bu durumun bankanın el değiştirmesinden kaynaklandığı düşünülmektedir.

d) “Duran Aktifler / Toplam Aktifler”

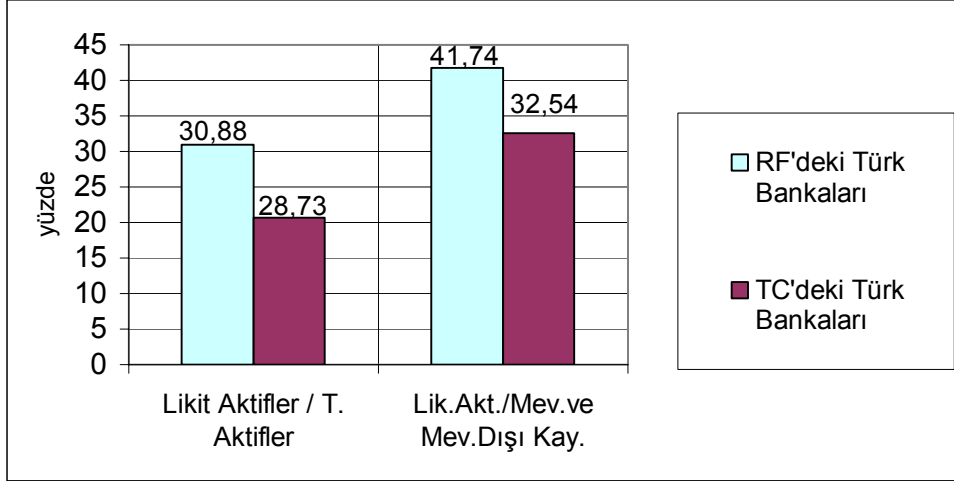
“Duran Aktifler / Toplam Aktifler” rasyosu, doğal olarak, Türkiye’deki bankalar için daha yüksek bir değer almaktadır. Bunun nedeni, Türkiye’deki ana bankaların yerel ve daha köklü, eski banka olmalarından dolayı aktiflerinde daha fazla iştirak ve bağlı değer bulundurmalarıdır. Rusya’daki Türk bankalarının (“Ziraat Bank (Moskva)” hariç) aktiflerinin %1,5–2,5 seviyesinde sahip oldukları duran aktiflere karşın, Türkiye’deki bankalar aktiflerinin ortalama olarak %10’undan fazlası duran aktiflere sahiptirler.

4.5.2.3. Likidite

Bu kategoride 2 rasyo toplanmıştır: “Likit Aktifler / Toplam Aktifler” ve “Likit Aktifler / Mevduat ve Mevduat Dışı Kaynaklar”. Bu 2 rasyonun Rusya’daki Türk bankaları ve Türkiye’deki ana bankaları için irdelenmesi bu altbölümün konusudur.

Aşağıdaki şekilde ise, yapılan hesaplamalar sonucunda bu rasyolar için elde edilen değerler gösterilmiştir.

Şekil 4.5. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının ve Onların Türkiye'deki Ana Bankalarının 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Likidite Rasyoları (%)*



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Likit Aktifler / Toplam Aktifler”

“Likit Aktifler / Toplam Aktifler” olarak ifade edilen likidite rasyosu hem Rusya'daki Türk bankaları için, hem de onların Türkiye'deki ana bankaları için ortalama olarak aşağı yukarı aynıdır ve pek de yüksek bir değer değildir. Bu husus bankaların likidite riskini artırmakta ve onlara olan güveni azaltmaktadır.

b) “Likit Aktifler / Mevduat ve Mevduat Dışı Kaynaklar”

“Likit Aktifler / Mevduat ve Mevduat Dışı Kaynaklar” rasyosuna bakıldığında, bu rasyonun Rusya'daki Türk bankaları için yaklaşık olarak %10 daha yüksek olduğu görülmektedir. Bu da, Rusya'daki Türk bankalarının oransal olarak daha düşük mevduat hacmine sahip olmalarındandır.

4.5.2.4. Karlılık

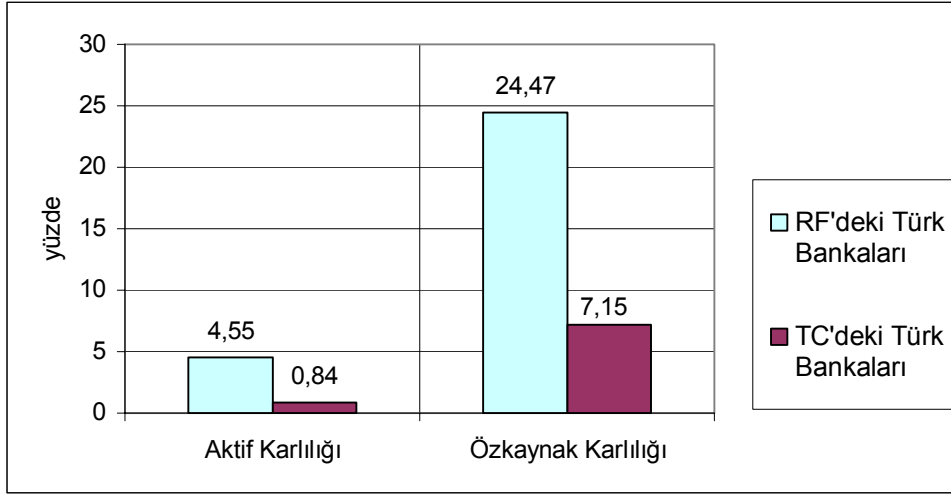
Rusya'daki Türk bankaları ile onların Türkiye'deki ana bankalarının karlılık rasyolarına ilişkin elde edilen bulguların irdelenmesi bu altbölümün konusudur.

* Şekilde yer alan değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 129'daki dipnota

Karlılık rasyoları olarak aşağıdaki rasyolar kastedilmektedir: “Aktif Karlılığı” ve “Özkaynak Karlılığı”.

Adı geçen rasyoların aldığı değerleri topluca gösteren şekil aşağıdadır.

Şekil 4.6. Rusya Federasyonu’ndaki Türk Bankalarının ve Onların Türkiye’deki Ana Bankalarının 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Karlılık Rasyoları (%)*



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Aktif Karlılığı”

Rusya'daki Türk bankalarının aktif karlılıkları Türkiye'deki ana bankalarının aktif karlılıklarının 5 katından daha yüksektir. Türkiye'deki bankaların aktif karlılığı rasyoları birbirlerine çok benzerken, Rusya'daki Türk bankalarının aktif karlılığı rasyosu bankadan bankaya değişen şekilde geniş bir yelpazede değerler almaktadır. Hatta “Ziraat Bank (Moskva)” ve “Denizbank Moskva” 1997–2003 yılları arasındaki Rusya'daki faaliyetleri sonucu negatif aktif karlılığına sahiptirler.

b) “Özkaynak Karlılığı”

Özkaynak karlılığına gelince, durum pek farklı değildir. Bu rasyonun ortalama değeri de Rusya'daki Türk bankaları için daha yüksektir. Yalnız, Türkiye'deki bankaların finansal kaldıraç daha yüksek olduğundan, özkaynak karlılığında aktif

* Şekilde yer alan değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 129'daki dipnota

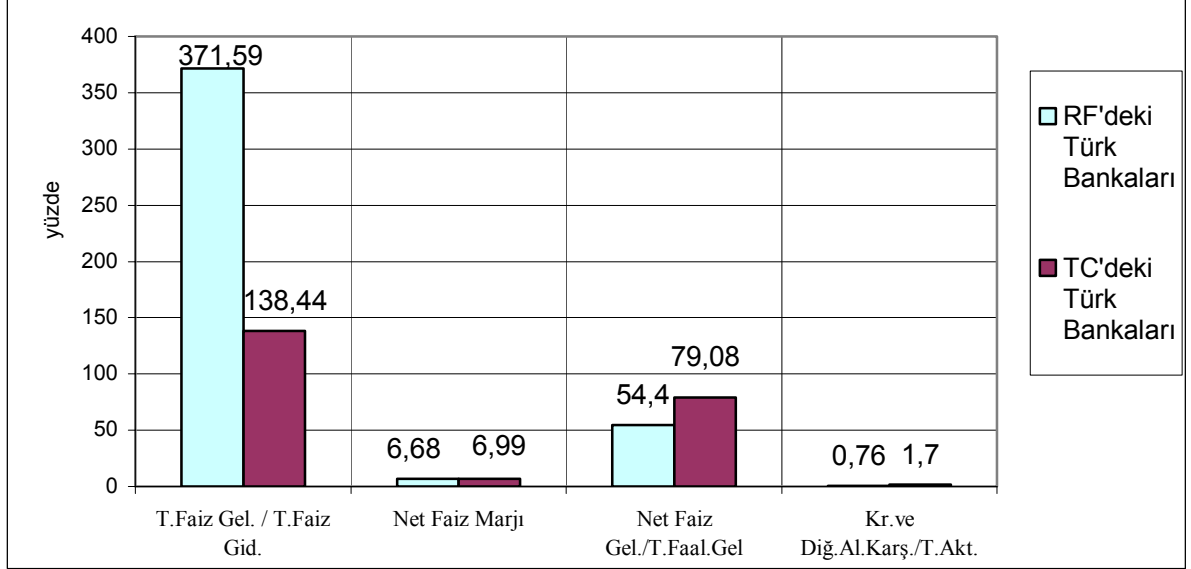
karlılığında olduğu kadar düşük değerlere sahip değillerdir. Rusya'daki Türk bankaları arasında ise, aktif karlılığında negatif değere sahip 2 banka için bu rasyoda da aynı şeyler görülmektedir. Bu iki banka Rusya'da faaliyette bulunan Türk bankaları arasında en küçük iki banka oldukları için, aldıkları negatif değer tüm grubun ortalama değerini pek etkilememektedir. Ayrıca, "Denizbank Moskva" Türkiye'deki ana bankası Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) kapsamına alınınca durumu kötüleşen "İktisat Bank Moskva"yı 2003 yılında satın aldığı için, "İktisat Bank Moskva"nın özellikle 2001 ve 2002 yıllarındaki zararlarını da miras olarak devralmıştır.

4.5.2.5. Gelir – Gider Yapısı

Rusya'daki Türk bankaları ile onların Türkiye'deki ana bankalarının 1997–2003 yılları arasında sahip oldukları gelir-gider yapısı ile ilgili rasyolar ("Toplam Faiz Gelirleri / Toplam Faiz Giderleri", "Net Faiz Marjı", "Net Faiz Gelirleri / Toplam Faaliyet Gelirleri", "Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı / Toplam Aktifler") aşağıda incelenmiştir.

Aşağıdaki şekilde ise bu rasyoların aldıkları değerler toplu olarak verilmiştir.

Şekil 4.7. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının ve Onların Türkiye'deki Ana Bankalarının 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Gelir-Gider Yapısı Rasyoları (%)*



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Faiz Gelirleri / Faiz Giderleri”

İlgili dönemde Rusya'daki Türk bankalarının “Faiz Gelirleri / Faiz Giderleri” rasyosu %371,59 gibi oldukça yüksek bir ortalama değer alırken, aynı bankaların Türkiye'deki ana bankalarının sözkonusu rasyo için ortalamaları sadece %138,44'tür. Bu fark, Rusya'daki Türk bankalarının kredi odaklı bir çalışma biçiminde olmalarından dolayı verdikleri kredilerden elde ettikleri faiz gelirinden kaynaklanmaktadır. Ayrıca, Türkiye'deki yüksek mevduat faiz oranları bankaların faiz giderlerini arttırıcı bir etki yapmaktadır. Bu da iki banka grubu arasındaki farkı açmaktadır.

b) “Net Faiz Marjı”

Rusya'daki Türk bankalarının net faiz gelirlerinin nispeten küçük olmasından dolayı “Net Faiz Marjı” rasyosu Türkiye'deki ana bankaları ile neredeyse aynıdır. Net faiz gelirlerinin yeterli büyüklükte olmaması, Rusya'daki Türk bankaların önceki rasyoda elde ettikleri oransal üstünlüklerin erimesine neden olmuştur.

* Şekilde yer alan değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 129'daki dipnota

c) “Net Faiz Gelirleri / Toplam Faaliyet Gelirleri”

Toplam faaliyet gelirleri içerisinde net faiz gelirlerinin ağırlığı Türkiye’deki ana bankalarda yaklaşık olarak %25 daha yüksektir (%79’a karşı %54). Rusya’daki Türk bankalarından “Garanti Bank - Moskva” ve “Ziraat Bank (Moskva)” Türkiye’deki ortalamaya yakın bir değere ulaşırken, diğer bankaların onların gerisinde kalmasından dolayı, rasyo da toplamda daha düşük çıkmıştır.

d) “Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı / Toplam Aktifler”

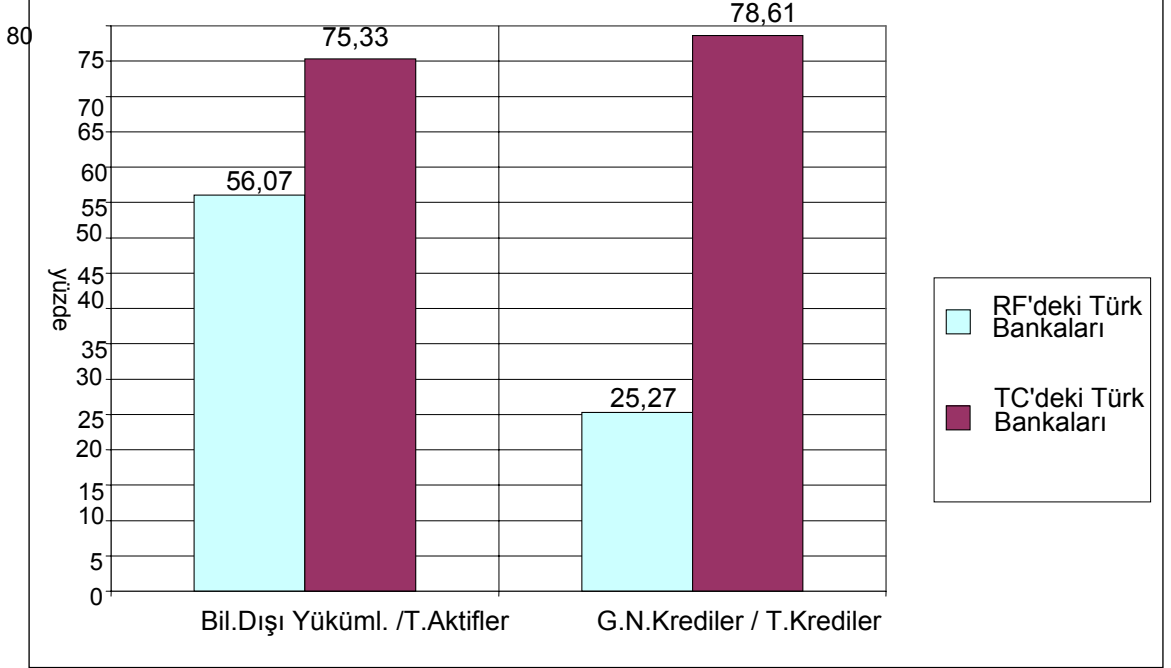
“Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı / Toplam Aktifler” rasyosunun iki grup için ortalama değerleri karşılaştırıldığında, Türkiye’deki bankaların daha yüksek bir rasyoya sahip oldukları görülmektedir. Sözkonusu rasyonun, Türkiye’deki ekonomik kriz yüzünden 2001 ve 2002 yıllarında yükselmesi Türkiye’deki ana bankalar grubunu olumsuz etkilemiştir. Rusya’da da aynı olgu yaşanmış – 1998 krizi ve sonrasında artan sorunlu kredi hacmi yüzünden karşılık artmış, fakat 2001’den sonraki istikrarla beraber bu karşılıkların hacminin azalmasının yanı sıra, bankaların aktifleri de artınca, 2001’den önceki olumsuz değerlerin etkisi de bir hayli azaltılmış oldu.

4.5.2.6. Bilânço Dışı Yükümlülükler

Rusya’daki Türk bankaları ile Türkiye’deki ana bankalarının “Bilânço Dışı Yükümlülükler / Toplam Aktifler” ve “Gayri Nakdi Krediler / Toplam Krediler” gibi bilânço dışı yükümlülükleri ile ilgili 1997–2003 yılları arasında elde ettikleri rasyo değerlerine ilişkin bulgular aşağıdaki paragraflarda açıklanmıştır.

Ayrıca, bu değerler aşağıdaki şekilde tam olarak verilmiştir.

Şekil 4.8. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının ve Onların Türkiye'deki Ana Bankalarının 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Bilanço Dışı Yükümlülükleri Rasyoları (%)*



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Bilanço Dışı Yükümlülükler / Toplam Aktifler”

Günümüzde önemi ve hacmi giderek artan bilanço dışı yükümlülüklerin aktif toplamına oranını ifade eden ortalama rasyo Türkiye'deki ana bankaları için yaklaşık % 20 daha yüksektir (%75,33'e karşı %56,07). Türkiye'deki bankalar arasında en büyük aktif ağırlığına sahip “TC Ziraat Bankası A.Ş.”nin (tüm banka grubunun aktiflerinin %46'sı) oldukça düşük “Bilanço Dışı Yükümlülükler / Toplam Aktifler” rasyosu (%28,35) olmasa, Türkiye'deki bankalar için sözkonusu rasyo daha da yüksek olacaktır. Buna rağmen, Türkiye'deki ana bankalar Rusya'daki Türk bankalarına nazaran daha iyi bir rasyoya sahiptirler.

b) “Gayri Nakdi Krediler / Toplam Krediler”

“Gayri Nakdi Krediler / Toplam Krediler” rasyosu da benzer bir durumdadır. Bu rasyo yine “TC Ziraat Bankası A.Ş.” yüzünden aşağı çekilmiş olmasına rağmen,

* Şekilde yer alan değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 129'daki dipnota

Rusya'daki Türk bankalarının aynı rasyonun ağırlıklı ortalamasından yaklaşık % 50 daha yüksektir (%78,61'e karşı %25,27). Burada dikkati çeken diğer bir nokta da, bu kategorideki her iki rasyo için banka gruplarından ikisinde de "Ziraat Banka"larının diğer bankalardan çok farklı ve düşük değerler almasıdır.

4.5.3. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının Rusya Federasyonu'ndaki Yerel Bankalar ile Karşılaştırılması

Bu bölümde Rusya'daki Türk ve yerel Rus bankalarının 1997–2003 yıllarındaki finansal tabloları ele alınarak 6 kategoriye ayrılmış 18 rasyonun hesaplaması olarak gerçekleştirilen çalışmanın analizinin bulguları yer almaktadır. Bulgular rasyo kategorilerine uygun olarak 4.5.3.1. – 4.5.3.6. alt bölümlerinde açıklanmıştır.

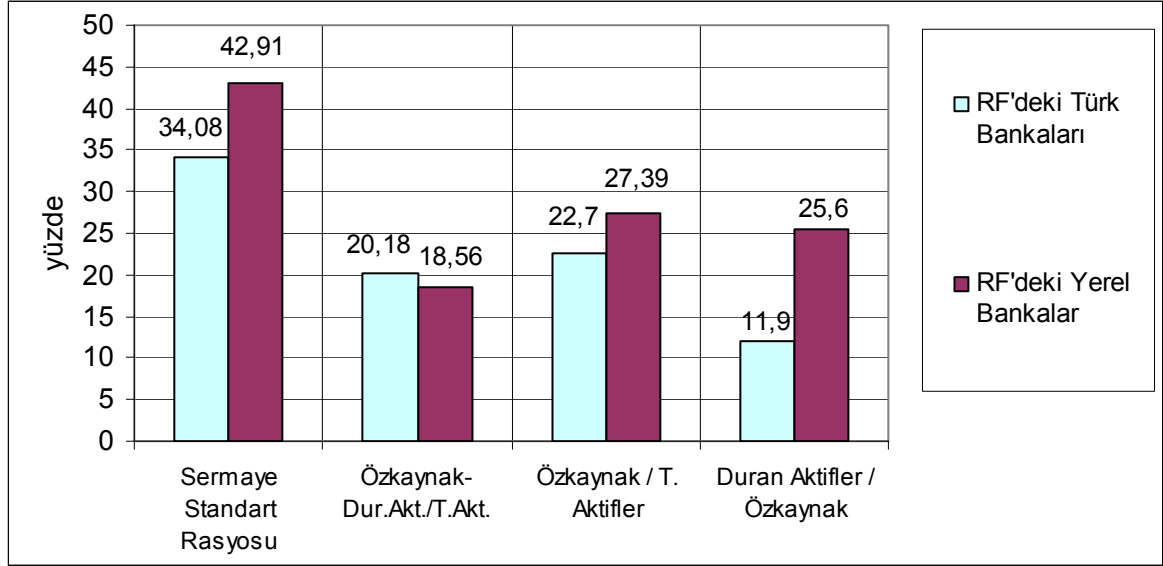
Rusya'daki Türk bankaları ile yerel Rus bankalarını karşılaştırırken, yerel bankalar arasından yukarıdaki paragraflarda belirtilen hususlar göz önünde bulundurularak bir seçim yapıldığı, dolayısı ile belli kıstaslara göre seçilen 11 yerel Rus bankası için hesaplanan ağırlıklı ortalama rasyo değerlerinin hiçbir şekilde Rusya'daki tüm yerel bankaları temsil etmeyeceği bir kez daha belirtilmelidir.

4.5.3.1. Sermaye Yeterliliği

"Sermaye Yeterliliği" kategorisi altında analiz kapsamındaki Rusya 'daki Türk ve Rus bankalarının ilgili rasyolarına ilişkin tespitler bulunmaktadır. Söz konusu rasyolar, "Sermaye Standart Rasyosu", "Özkaynaklar-Duran Aktifler / Toplam Aktifler", "Özkaynak / Toplam Aktifler" ve "Duran Aktifler / Özkaynak" rasyolarıdır.

Aşağıdaki şekilde adı geçen iki banka grubuna ait ve bu kategoriye dâhil rasyoların toplu ifadesi vardır.

Şekil 4.9. Rusya Federasyonu’ndaki Türk ve Yerel Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Yeterliliği Rasyoları (%)*



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Sermaye Standart Rasyosu”

“Sermaye Standart Rasyosu”nun her iki banka grubu için aldığı ortalama değerler karşılaştırılırken, bunun yerel Rus bankaları için daha yüksek olduğu görülmektedir. Yerel bankalar ortalama %43'lük sermaye standart rasyosuna sahip oldukları halde, Rusya'daki Türk bankaları için bu rasyo %34'e eşittir.

b) “Özkaynaklar – Duran Aktifler / Toplam Aktifler”

“Sermaye Yeterliliği” kategorisinde kullanılan ikinci rasyo olan “Özkaynaklar – Duran Aktifler / Toplam Aktifler” rasyosu Türk bankaları için daha yüksek bir değer almaktadır.

c) “Özkaynak / Toplam Aktifler”

“Özkaynak / Toplam Aktifler” rasyosuna bakıldığında ise, Türk bankalarının daha yüksek bir finansal kaldıraçla çalıştıkları görülmektedir. Türk bankaları arasında sadece “Denizbank Moskva”nın rasyo değeri Rus bankaların ortalama

* Şekilde yer alan değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 129'daki dipnota

değerinden yüksektir. Bu durum, “Denizbank Moskva”nın sadece 2003 yılında tam olarak faaliyete başlamasının ve sağlıklı bir pasif yapısını oluşturamamasının sonucudur. Ayrıca, 2003 yılında aynı bankanın önemli miktarda sermaye artırımına gittiği de bilinmektedir. Bu bankanın dışında, diğer Türk bankaları için sözkonusu rasyo değeri Rus bankalarının ortalamasına nazaran daha iyidir.

d) “Duran Aktifler / Özkaynaklar”

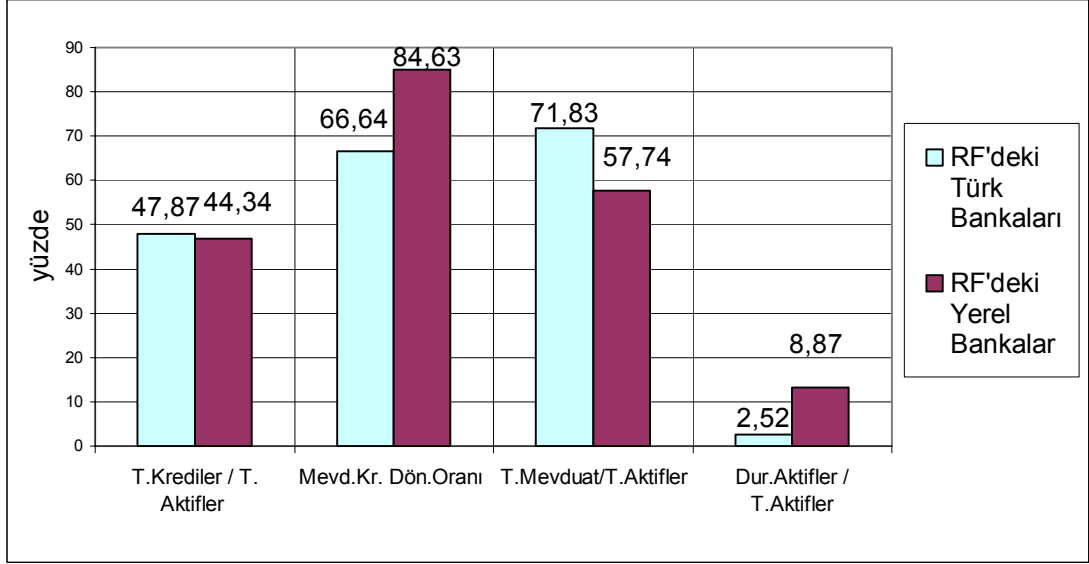
“Duran Aktifler / Özkaynaklar” rasyosu ise, payında “Duran Aktifler” bulunan herhangi bir rasyo gibi, Rusya’daki Türk bankalar için daha düşük bir değere sahiptir. Analiz kapsamındaki Rusya’daki yerel bankalar için bu rasyonun değeri objektif olarak düşük (%25,6) sayılmakla beraber yine de Rusya’daki Türk bankalarının sahip olduğu rasyo değerinden (%11,9) yüksektir.

4.5.3.2. Aktif Kalitesi

Burada Rusya’daki Türk ve yerel Rus bankalarının 1997–2003 yıllarına ait finansal tabloları esas alınarak hesaplanan aktif kalitesi rasyolarına (“Toplam Krediler / Toplam Aktifler”, “Mevduatın Krediye Dönüşme Rasyosu”, “Toplam Mevduat / Toplam Aktifler”, “Duran Aktifler / Toplam Aktifler”) ilişkin bulgular verilmiştir.

Adı geçen rasyolara ilişkin ayrıntılı bilgiler aşağıdaki şekilde verilmiştir.

Şekil 4.10. Rusya Federasyonu’ndaki Türk ve Yerel Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Aktif Kalitesi Rasyoları (%)*



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Toplam Krediler / Toplam Aktifler”

Rusya’daki Türk ve yerel Rus bankaları “Toplam Krediler / Toplam Aktifler” rasyosuna göre karşılaştırırken, her grup için bu rasyo değerinin birbirine yakın olduğu görülmektedir. Bu değerler sırası ile %47,87 ve %44,34’tür. Türk bankaları kendi aralarında geniş bir dağılım sergilerken, analiz kapsamına alınan 11 Rus bankasının değerleri birbirlerine çok yakındır.

b) “Mevduatın Krediye Dönüşme Rasyosu”

Mevduatın krediye dönüştürülmesinde ise, yerel bankaların yaklaşık % 20’lik üstünlüğü bulunmaktadır (%85’e karşı %66). Yerel bankaların pasif yapılarında özkaynakların oransal olarak daha çok yer tutması, “Toplam Krediler / Toplam Aktifler” rasyosunda olan eşitliği “Mevduatın Krediye Dönüşme” rasyosunda yerel bankaların lehine bozmaktadır.

* Şekilde yer alan değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 129’daki dipnota

c) “Toplam Mevduat / Toplam Aktifler”

Önceki paragrafta yer alan son cümle “Toplam Mevduat / Toplam Aktifler” rasyosunun açıklanması için de kullanılabilir. Yerel bankalar için bu rasyonun değeri %57,74 iken, Rusya’daki Türk bankaları %71,83’lük bir değer almaktadırlar.

d) “Duran Aktifler / Toplam Aktifler”

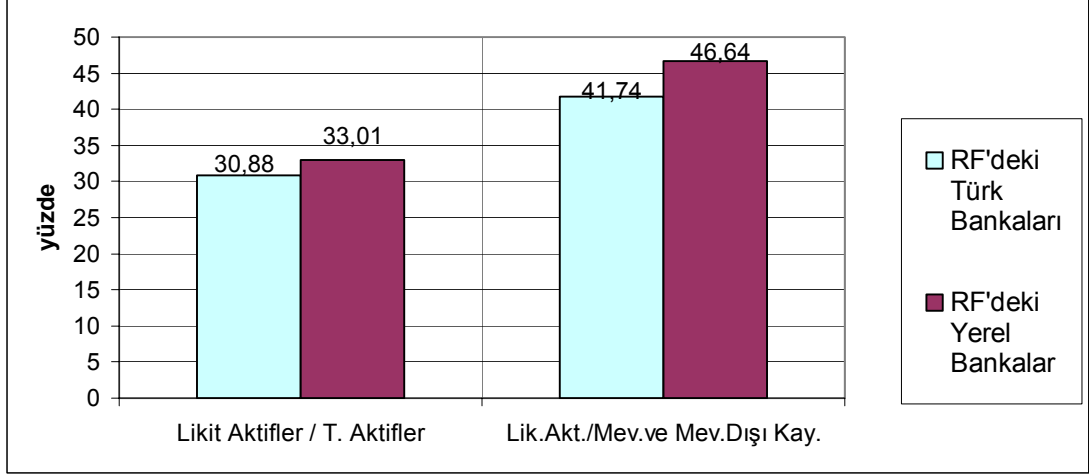
Kendi ülkesinin dışında faaliyet göstermenin doğal bir sonucu olarak, Rusya’daki Türk bankaları “Duran Aktifler / Toplam Aktifler” rasyosunda yerel bankaların bir hayli gerisinde kalmaktadırlar. Analiz için seçilen 11 Rus bankasından çoğu için bu rasyo değeri Türk bankalarına nazaran aslında pek de yüksek değildir. Ancak, örneğin, bankalardan birisi olan “Mosstroyekonombank”ın sahip olduğu %28,49’luk fevkalade yüksek bir rasyo grup ortalamasını da önemli ölçüde yukarıya çekmektedir.

4.5.3.3. Likidite

Rusya’daki Türk ve yerel Rus bankalarının 1997–2003 yılları arasındaki finansal tablolarından yararlanılarak hesaplanan likidite rasyoları (“Likit Aktifler / Toplam Aktifler”, “Likit Aktifler / Mevduat ve Mevduat Dışı Kaynaklar”) bu altbölümün konusudur.

Aşağıdaki şekil de adı geçen 2 rasyonun Rusya’daki 5 Türk ve 11 Rus bankası için aldıkları ortalama değerleri göstermektedir.

Şekil 4.11. Rusya Federasyonu’ndaki Türk ve Yerel Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Likidite Rasyoları (%)*



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Likit Aktifler / Toplam Aktifler”

“Likit Aktifler / Toplam Aktifler” rasyosu genel konjunktür ile yakından ilgili olduğu için tek bir banka bazında farklılık gösterebilmekle beraber, bankalar grup olarak ele alındığında büyük bir fark beklenilmemelidir. Rusya’daki Türk ve yerel banka grupları için bu rasyo değerleri sırası ile %30,88 ve %33,01’dir.

b) “Likit Aktifler / Mevduat ve Mevduat Dışı Kaynaklar”

Likit aktiflerin mevduat ve mevduat dışı kaynakların toplamına bölünerek elde edilen rasyo değerlerine gelince, burada yerel bankaların Türk bankalarına nazaran yükümlülüklerine göre daha yüksek oranda likit aktif bulduklarını gözlenmektedir. Bu durum, yukarıda da belirtildiği gibi, yerel bankaların daha düşük bir finansal kaldıraçla çalıştıklarından ortaya çıkmaktadır. Yani, Rus bankaları bilançonun aktif tarafının daha büyük kısmını kendi kaynaklarından finanse etmektedirler. Rusya’daki Türk bankalarından “Denizbank Moskva” için bu rasyo olağanüstü yüksektir, bunun da nedeni 2003’e kadar bu bankanın kişisel mevduat toplama iznine sahip olmamasıdır. Aynı bankanın Türk bankaları arasında en yüksek “Özkaynak / Toplam Aktifler” rasyosuna sahip olduğu da unutulmamalıdır.

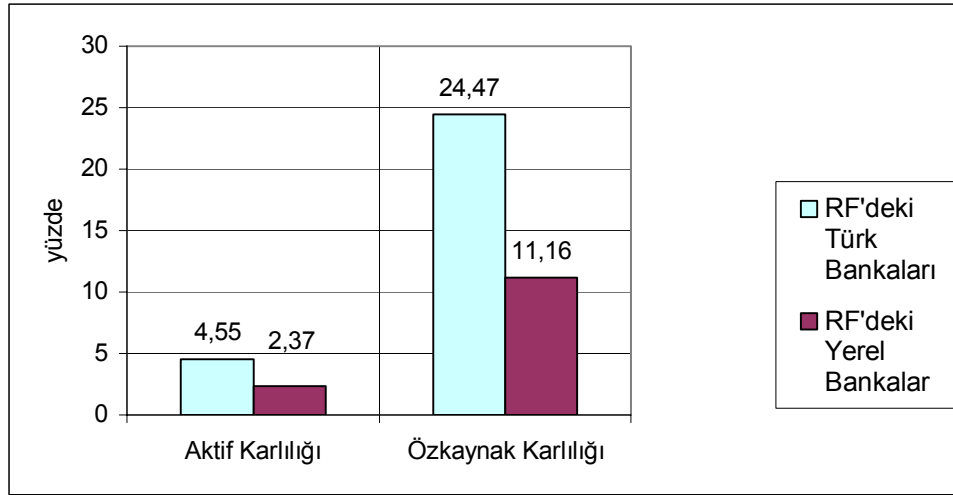
* Şekilde yer alan değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 129’deki dipnota

4.5.3.4. Karlılık

Rusya'daki Türk ve yerel Rus bankalarının sahip oldukları karlılık rasyoları (“Aktif Karlılığı” ve “Özkaynak Karlılığı”) aşağıdaki paragraflarda açıklanacaktır.

Aşağıda ise, bu rasyoların adı geçen banka grupları için aldıkları ortalama değerler gösterilmiştir.

Şekil 4.12. Rusya Federasyonu'ndaki Türk ve Yerel Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Karlılık Rasyoları (%)*



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Aktif Karlılığı”

Rusya'daki Türk bankalarının aktif karlılığı analiz kapsamındaki 11 yerel bankaya kıyasla 1,5 defadan fazladır. Ancak çoğu rasyoda görüldüğü gibi, yerel banka grubunun aktif karlılığının düşük olmasına rağmen (%2,37'ye karşı %4,55), bankalar arasında daha dengeli bir dağılım göstermektedir. Oysa, Türk bankaları arasından “Denizbank Moskva” ve “Ziraat Bank (Moskva)”nın 1997–2003 döneminde ağırlıklı aktif karlılığı negatif değer taşımaktadır. Her iki bankanın kümülatif aktif rakamlarının çok büyük olmamasından dolayı, bu husus tüm grubu pek etkilememiştir.

* Şekilde yer alan değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 129'daki dipnota

b) “Özkaynak Karlılığı”

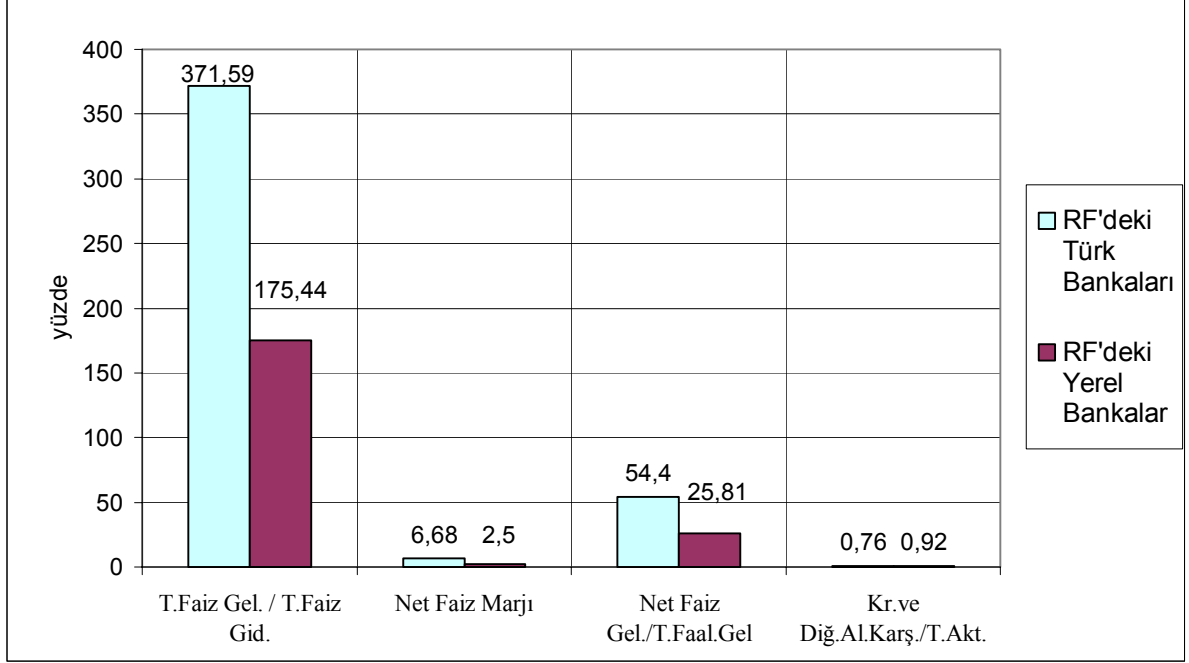
Özkaynak karlılığı hakkında da aynı şeyler söylenebilir. %24,47 olan Türk bankalarının özkaynak karlılığı, yerel Rus bankaları için sadece %11,16’dır. Yerel bankaların özkaynakları oransal olarak daha yüksek olduğu için, bu bankaların özkaynak karlılığı da aktif karlılıklarına nispeten Türk bankalarının aynı göstergelerinden daha düşüktür.

4.5.3.5. Gelir-Gider Yapısı

Rusya’daki Türk ve yerel Rus bankalarının 1997–2003 yılları arasında “Toplam Faiz Gelirleri / Toplam Faiz Giderleri”, “Net Faiz Marjı”, “Net Faiz Gelirleri / Toplam Faaliyet Gelirleri”, “Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı / Toplam Aktifler” gibi gelir-gider yapısı rasyolarına ait olarak aldıkları değerlerin analizi bu altbölümün konusudur.

Aşağıda ise, adı geçen rasyoların 2 banka grubu arasında karşılaştırmalı gösterimi vardır.

Şekil 4.13. Rusya Federasyonu’ndaki Türk ve Yerel Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Gelir-Gider Yapısı Rasyoları (%)*



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Toplam Faiz Gelirleri / Toplam Faiz Giderleri”

Rusya'daki Türk bankalarının “Toplam Faiz Gelirleri / Toplam Faiz Giderleri” rasyosunun ortalama değeri aynı rasyonun yerel Rus bankaları için olan değerinden yaklaşık 2 kat daha büyüktür (%371,59'a karşı %175,44).

b) “Net Faiz Marjı”

Net faiz marjı da Türk bankaları için daha yüksek bir değer almaktadır (%6,68'e karşı %2,5). Bu durum Türk bankalarının karlarının daha büyük bir kısmını faizden elde etmesinden kaynaklanmaktadır.

c) “Net Faiz Geliri / Toplam Faaliyet Gelirleri”

Bilindiği üzere, “Net Faiz Geliri / Toplam Faaliyet Gelirleri” rasyosu faaliyet gelirleri içerisinde faiz gelirlerinin ne kadarlık bir paya sahip olduğunu ölçer. Bu pay ilgili dönemde Türk bankaları için %54,4 iken, yerel bankalar için %25,81'e eşittir.

* Şekilde yer alan değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 129'daki dipnota

d) “Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı / Toplam Aktifler”

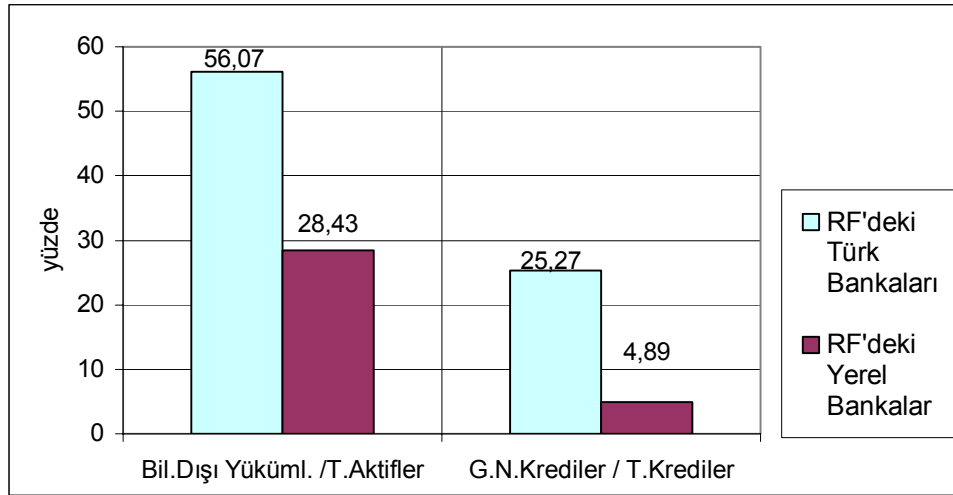
Rusya’daki Türk ve yerel Rus banka gruplarının “Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı / Toplam Aktifler” rasyosu için elde ettikleri değerler birbirlerine çok yakındır. Söz konusu rasyolar Türk bankaları için %0,76, yerel bankalar için ise %0,72’dir.

4.5.3.6. Bilânço Dışı Yükümlülükler

“Bilânço Dışı Yükümlülükler / Toplam Aktifler” ve “Gayri Nakdi Krediler / Toplam Krediler” gibi bilânço dışı kalemlerle ilgili olan rasyoların Rusya’daki Türk ve yerel Rus bankaları için değerleri bu altbölümün konusudur.

Aşağıda ise, adı geçen banka gruplarının bu rasyolar için aldıkları değerler verilmiştir.

Şekil 4.14. Rusya Federasyonu’ndaki Türk ve Yerel Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Bilânço Dışı Yükümlülükler Rasyoları (%)*



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Bilânço Dışı Yükümlülükler / Toplam Aktifler”

Son yıllarda dünya bankacılığında giderek önemli büyüklüklere ulaşan bilânço dışı kalemlerin toplam aktiflere oranı 1997–2003 döneminde Türk bankaları için

* Şekilde yer alan değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 129'daki dipnota

yerel Rus bankalarına göre daha yüksektir. Rusya'daki Türk bankaları grubu toplam aktiflerinin yaklaşık %56'sı kadar bilânço dışı yükümlülük bulundururken, yerel bankalar toplam aktiflerinin sadece yaklaşık %28'i kadar bilânço dışı yükümlülük bulundurmaktadır.

b) “Gayri Nakdi Krediler / Toplam Krediler”

Aynı şekilde, yerel Rus bankalarının dünyadaki bankacılık trendlerinin gerisinde kalmalarından dolayı, “Gayri Nakdi Krediler / Toplam Krediler” rasyosunda da oldukça düşük değerlere sahiptirler. Bu rasyo analiz kapsamındaki yerel Rus bankaları grubu için %4,89 iken, Rusya'daki Türk bankaları grubu için %25,27'dir.

4.5.4. Rusya Federasyonu'ndaki Türk Bankalarının Rusya Federasyonu'ndaki Yabancı Bankalar ile Karşılaştırılması

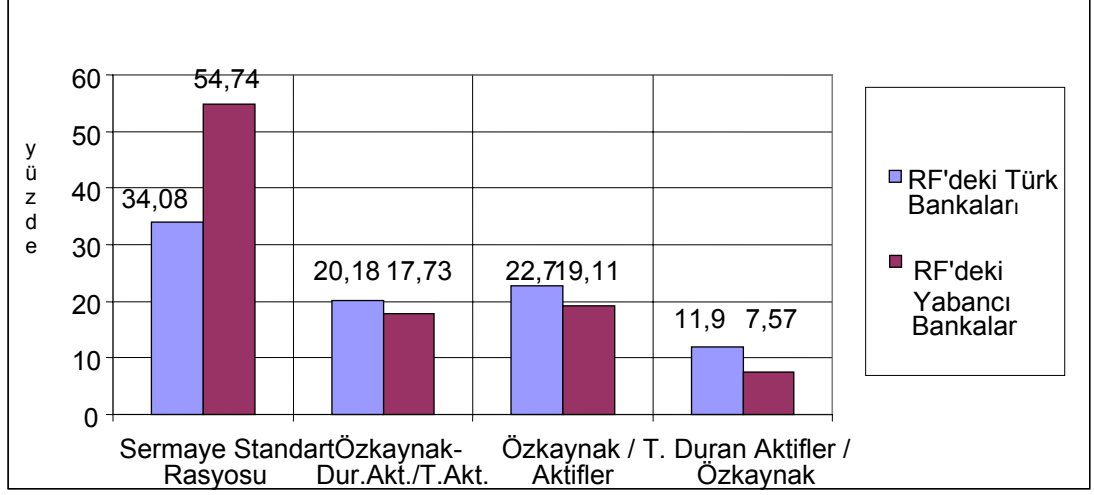
Rusya'daki Türk ve belli kıstaslar göz önüne alınarak seçilmiş yabancı bankaların 6 kategoriye ayrılmış 18 rasyo için aldıkları değerler bu bölümde incelenmiştir. Her iki gruba dâhil bankaların 1997 ile 2003 yılları arasındaki finansal tablolarından yararlanılarak elde edilen veriler çeşitli aşamalardan geçmiş ve analize hazır duruma getirilmiştir. Bundan sonra ise, bu verilerin karşılaştırmalı analizi yapılacaktır.

4.5.4.1. Sermaye Yeterliliği

Burada Rusya'daki Türk ve yabancı bankaların karşılaştırılmasında “Sermaye Standart Rasyosu”, “Özkaynaklar-Duran Aktifler / Toplam Aktifler”, “Özkaynak / Toplam Aktifler” ve “Duran Aktifler / Özkaynak” gibi rasyoları içeren “Sermaye Yeterliliği” kategorisi kullanılmıştır.

Aşağıdaki şekilde adı geçen rasyoların her iki banka grubu için verilmiştir.

Şekil 4.15. Rusya Federasyonu'ndaki Türk ve Yabancı Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Sermaye Yeterliliği Rasyoları (%)*



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Sermaye Standart Rasyosu”

Dünya bankacılığında giderek önemli hale gelen bankaların sermaye yeterliliği konusu, ilk olarak Batılı bankalarda ciddiye alınmıştır. 1988 yılından itibaren ise, bu konuda bir sektör standardı niteliğini taşıyan Basel-I ve devamı olan Basel-II “Sermaye Standart Rasyosu”nun hesaplanması için temel oluşturmaktadır.

ABD ve Avrupa ülkeleri kaynaklı ana bankaların Rusya’da faaliyette olan bankaları bu rasyo konusunda oldukça yeterli değerlere sahiptir. Analiz kapsamındaki yabancı bankalardan olan ABD’li “JP Morgan Bank International” (analiz kapsamındaki yabancı bankaların toplam aktiflerinin %30,33’ne sahiptir) yüksek miktardaki özkaynakların da etkisi ile %86 gibi oldukça yüksek ortalama “Sermaye Standart Rasyosu”na sahiptir. Genelde ise, yabancı banka grubunun söz konusu rasyo ortalaması Türk banka grubunun ortalamasından yaklaşık % 20 (%54,74’e karşı %34,08) daha yüksektir.

* Şekilde yer alan değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 129’daki dipnota

b) “Özkaynaklar-Duran Aktifler / Toplam Aktifler”

Serbest özkaynakların toplam aktiflere oranını ifade eden “Özkaynaklar-Duran Aktifler / Toplam Aktifler” rasyosu Rusya’daki hem Türk, hem de yabancı bankalar için yakın olmakla beraber, Türk bankaları grubunun yaklaşık %2,5 üstünlüğü vardır. Bu üstünlük Türk banka grubunun oransal olarak daha çok özkaynaklara sahip olmasından kaynaklanmaktadır.

c) “Özkaynaklar / Toplam Aktifler”

Yukarıda bahsi geçtiği üzere, Rusya’daki Türk bankalarının özkaynaklarının toplam aktiflerin finansmanında daha büyük ağırlığa sahip olması kendi ifadesini “Özkaynaklar / Toplam Aktifler” rasyosunda bulmaktadır. İlgili dönemde bu rasyonun değeri Rusya’daki Türk bankaları için %22,7 iken, Rusya’daki yabancı bankalar için %19,1’dir.

d) “Duran Aktifler / Özkaynak”

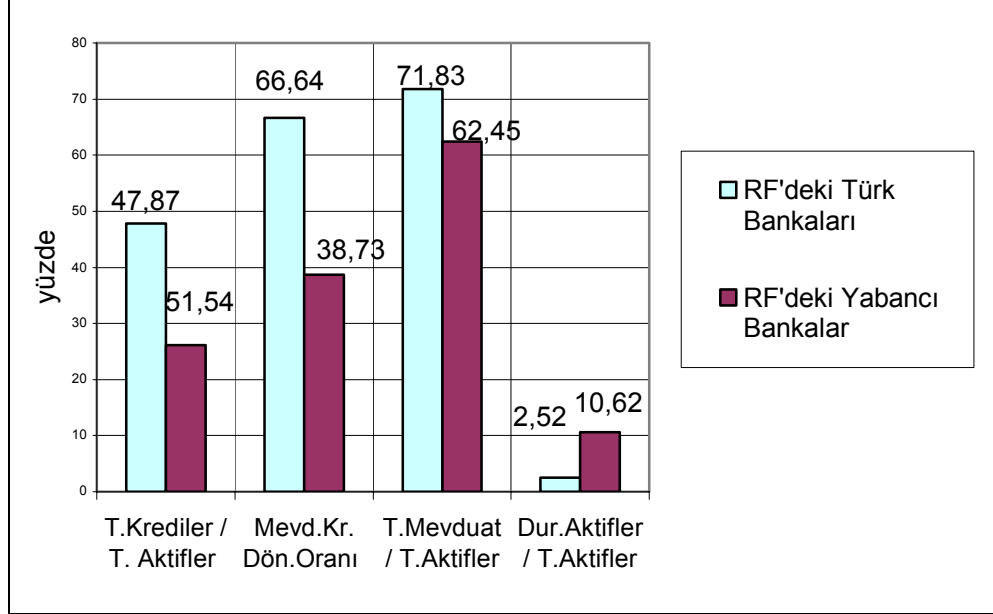
Her iki banka grubunun Rusya’da yabancı statüsünde olmasından dolayı, bunların duran aktiflerinin büyük miktarlarda olması beklenemez. Nitekim Türk bankalarının duran aktifleri özkaynaklarının sadece %11,9’unu oluştururken, bu oran yabancı bankalar için %7,57’dir.

4.5.4.2. Aktif Kalitesi

“Toplam Krediler / Toplam Aktifler”, “Mevduatın Krediye Dönüşme Rasyosu”, “Toplam Mevduat / Toplam Aktifler”, “Duran Aktifler / Toplam Aktifler” gibi rasyoları içeren “Aktif Kalitesi” kategorisi için Rusya’daki Türk ve yabancı banka gruplarının aldıkları değerler ve bunların yorumlanması aşağıdaki paragrafların konusudur.

Rusya’daki Türk ve yabancı banka gruplarının aktif kalitesi ile ilgili rasyolarının karşılaştırmalı gösterimi aşağıdaki şekilde verilmiştir.

Şekil 4.16. Rusya Federasyonu'ndaki Türk ve Yabancı Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Aktif Kalitesi Rasyoları (%)*



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Toplam Krediler / Toplam Aktifler”

Bankaların verdikleri kredilerin toplamı Rusya'daki Türk ve yabancı bankalar için toplam aktiflerinin yarısına yakındır (Türk bankaları için %47,87, yabancı bankalar için %51,54). Analiz kapsamındaki Rusya'nın yerel bankaları grubunun da “Toplam Krediler / Toplam Aktifler” rasyosunun değerinin %44,34 olduğu hatırlanacak olursa, Rusya'da faaliyette bulunan her 3 banka grubu için bu rasyonun aşağı yukarı aynı değerler aldığı görülecektir.

b) “Mevduatın Krediye Dönüşme Rasyosu”

Mevduatın krediye dönüştürülmesinde ise Rusya'daki Türk bankaları yerel bankalardan geri kaldığı gibi, Rusya'daki yabancı bankalardan da önemli ölçüde geri kalmaktadırlar. Türk bankaları için %66,64 olan “Mevduatın Krediye Dönüşme Rasyosu”, yabancı bankalar için %82,53'tür. Ancak yerel Rus bankalarında görülen ortalama %85 seviyesindeki söz konusu rasyonun nedeni mevduatın bankaların pasif

* Şekilde yer alan değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 129'daki dipnota

yapısında nispeten az yer tutması ve rasyonun paydasını düşürmesi ile açıklanabilse de, yabancı bankaların benzer durumu, onların daha büyük kredi ağırlığına sahip olmaları ile, yani payı arttırmaları ile açıklanabilir.

c) “Toplam Mevduat / Toplam Aktifler”

“Toplam Mevduat / Toplam Aktifler” rasyosunda Türk bankaları yaklaşık olarak % 10 (%71,83’e karşı %62,45) daha yüksek bir değer almaktadır. Rusya’daki yabancı bankalar için bu oranın nispeten düşük olması, onların mevduat dışı kaynaklardan daha fazla yararlandıklarını göstermektedir. Rusya’daki Türk bankaları için ise bilânçonun aktif kısmının kaynakları esas olarak mevduat ve özkaynaklardan ibarettir (ikisinin toplamının aktiflere oranı %94,5 civarındadır, oysa yabancı bankalar için bu kalemlerin toplamının aktiflere oranı %81,5 civarındadır).

d) “Duran Aktifler / Toplam Aktifler”

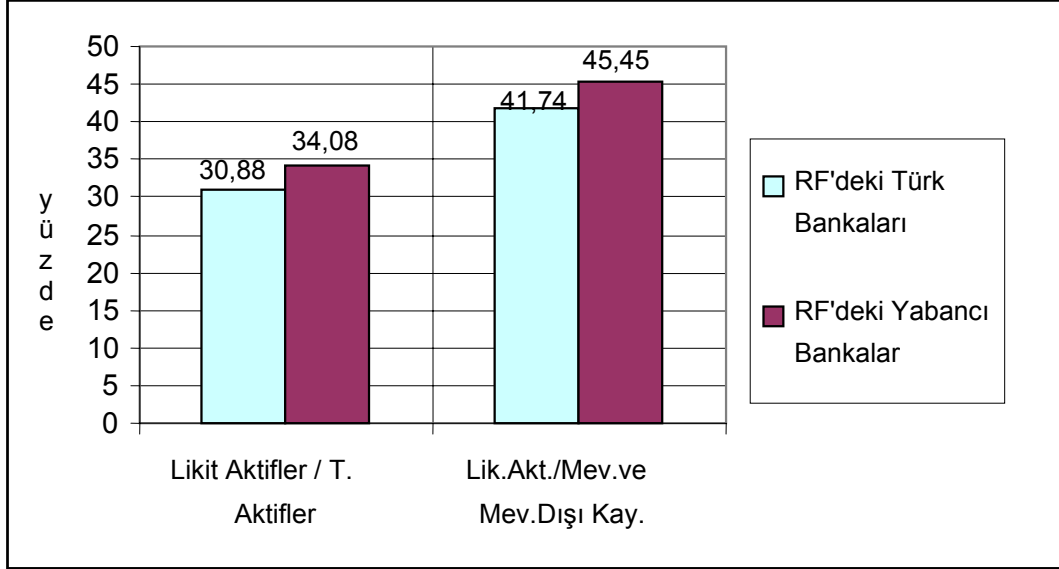
“Duran Aktifler / Toplam Aktifler” rasyosu Rusya’daki hem Türk, hem de yabancı banka grupları için düşük değerler almaktadır. Yukarıda belirtildiği gibi, her iki gruptaki bankalar yabancı bankalar olunca, bunların Rusya’da büyük tutarlarda iştirak ve bağlı değerler bulundurmaları beklenemez.

4.5.4.3. Likidite

Rusya’daki Türk ve yabancı banka gruplarının likidite rasyolarının (“Likit Aktifler / Toplam Aktifler”, “Likit Aktifler / Mevduat ve Mevduat Dışı Kaynaklar”) analizinin bulguları bu altbölümde açıklanmıştır.

Aşağıdaki şekilde adı geçen banka gruplarının sahip oldukları likidite rasyolarının değerleri karşılaştırmalı olarak verilmiştir.

Şekil 4.17. Rusya Federasyonu'ndaki Türk ve Yabancı Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Likidite Rasyoları (%)*



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Likit Aktifler / Toplam Aktifler”

Analize konu olan dönemde likit aktiflerin toplam aktiflere oranı Rusya'daki yabancı bankalarda %34 civarında iken, Rusya'daki Türk bankaları için bu oran %31 civarındadır. Yerel Rus bankalar grubunda da benzer bir rasyo değeri ortaya çıktığı hatırlanırsa, bu açıdan Rusya'daki her 3 banka grubunun aşağı yukarı aynı durumda olduğu söylenebilir. Ülke ekonomisinin istikrara kavuşması ile, ülkede bankacılık sektöründe faaliyette bulunan tüm kuruluşların aşağı yukarı aynı oranlarda likit aktif bulduurmaları normaldir.

b) Likit Aktifler / Mevduat ve Mevduat Dışı Kaynaklar”

“Likit Aktifler / Toplam Aktifler” rasyosu için söylenenler “Likit Aktifler / Mevduat ve Mevduat Dışı Kaynaklar” rasyosu için de söylenebilir. Yine yakın değerlere sahip iki yabancı banka grubu, genel konjunktürün de etkisi ile bu değerleri sabit tutma eğilimini göstermektedirler.

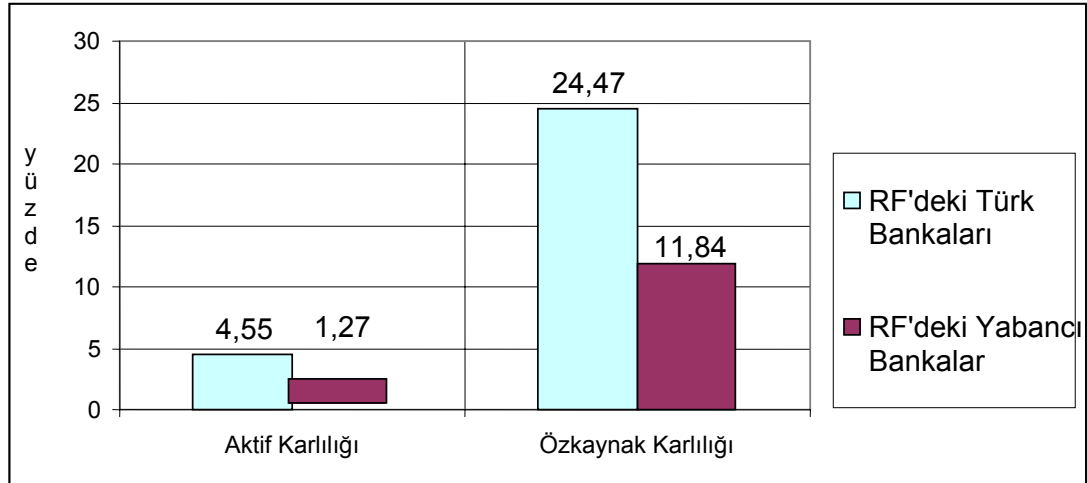
* Şekilde yer alan değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 129'daki dipnota

4.5.4.4. Karlılık

Rusya'daki Türk ve yabancı bankaların karlılıkları ile ilgili olan “Aktif Karlılığı” ve “Özkaynak Karlılığı” rasyolarına ilişkin yapılan analizin bulguları bu altbölümün konusudur.

Aşağıdaki şekilde ise adı geçen 2 rasyonun 2 banka grubu için aldıkları değerler belirtilmiştir.

Şekil 4.18. Rusya Federasyonu'ndaki Türk ve Yabancı Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Karlılık Rasyoları (%)*



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Aktif Karlılığı”

Banka gruplarının aktif karlılıklarını karşılaştırırken, Rusya'daki Türk bankalarının “Aktif Karlılığı” rasyosunun yabancı bankalara göre 3,5 defa daha iyi olduğu görülmektedir (%4,55'e karşı %1,27). Bunun nedeni, yabancı bankaların Türk bankalarına oranla daha büyük hacimlerde kambiyo işlemleri yapmaları ve bu işlemlerden, özellikle de kriz dönemlerinde, büyük ölçüde zarar etmeleridir.

* Şekilde yer alan değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 129'daki dipnota

b) “Özkaynak Karlılığı”

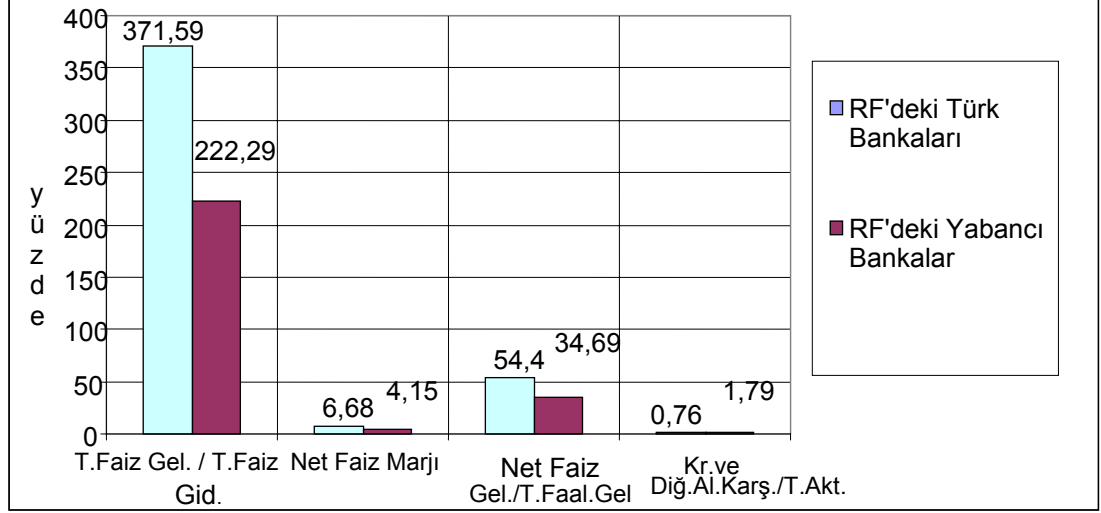
Özkaynak karlılığı değerine göre de Rusya’daki yabancı bankalar Türk bankalarından geri kalmaktadır, ancak hem yabancı bankaların toplam aktiflerinin finansmanında özkaynakların ağırlığının az olması, hem de münferit olarak “HSBC Bank”ın 1998 yılındaki dönem zararının bankanın o yıla ait özkaynaklarını negatife dönüştürmesi sonucunda söz konusu rasyonun pozitif çıkmasından dolayı, önceki rasyoda varolan fark burada yoktur.

4.5.4.5. Gelir - Gider Yapısı

Rusya’daki Türk ve yabancı bankaların gelir-gider yapısına ait rasyoları (“Toplam Faiz Gelirleri / Toplam Faiz Giderleri”, “Net Faiz Marjı”, “Net Faiz Gelirleri / Toplam Faaliyet Gelirleri”, “Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı / Toplam Aktifler”) hesaplandıktan sonra analiz edilmişlerdir. Bu altbölümde de bu analizin bulguları yer almaktadır.

Rasyoların teker teker irdelenmesine geçmeden önce, adı geçen banka grupları için söz konusu rasyoların aldıkları değerler karşılaştırmalı olarak aşağıdaki şekilde verilmiştir.

Şekil 4.19. Rusya Federasyonu’ndaki Türk ve Yabancı Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Gelir-Gider Yapısı Rasyoları (%)*



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Toplam Faiz Gelirleri / Toplam Faiz Giderleri”

Rusya’daki yabancı bankaların karlılıklarının Türk bankalarının karlılıklarından oransal olarak daha düşük olmasının başka bir nedeni de “Toplam Faiz Gelirleri / Toplam Faiz Giderleri” rasyosunun değerlerinde saklıdır. Bu rasyo incelendiğinde, yabancı bankalar için ortalama değeri %222,29 iken, Türk bankaları için bu değer %371,59’dur.

b) “Net Faiz Marjı”

Yukarıdaki rasyoya bağlı olarak, “Net Faiz Marjı” rasyosu da Rusya’daki Türk bankaları için daha yüksek çıkmaktadır (%6,68’e karşı %4,15). Eğer her iki banka grubu için elde edilen “Toplam Faiz Gelirleri / Toplam Faiz Giderleri” rasyo değerlerinin birbirlerine oranları hesaplanırsa, 1,67 (371,59 / 222,29) gibi bir değer ortaya çıkacaktır. Aynı şekilde, her iki grubun “Net Faiz Marjı” rasyosunun değerleri de oranlanırsa, 1,61 (6,68 / 4,15) gibi bir değer ortaya çıkmaktadır. Görüldüğü gibi, birbiri ile bağlantısı bulunan iki rasyonun banka grupları için aldıkları değerlerin birbirlerine oranları “Net Faiz Marjı” rasyosu için daha az çıkmaktadır. Buradan

* Şekilde yer alan değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 129’daki dipnota

çıkarılabilecek sonuç, Rusya'daki Türk bankalarının elde ettikleri net faiz gelirlerinin toplam aktiflere göre verimliliğinin yabancı bankalara göre daha düşük olduğudur.

c) “Net Faiz Geliri / Toplam Faaliyet Gelirleri”

Yukarıdaki paragraflarda belirtildiği gibi, Rusya'daki yabancı bankalar oldukça yüksek miktarlarda kambiyo işlemleri yapmaktadır. Bunun bir kanıtı da, “Net Faiz Geliri / Toplam Faaliyet Gelirleri” rasyosudur. Bu rasyonun değeri Türk bankaları için %54,4 iken, yabancı bankalarda aynı rasyo %34,69'dur.

d) “Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı / Toplam Aktifler”

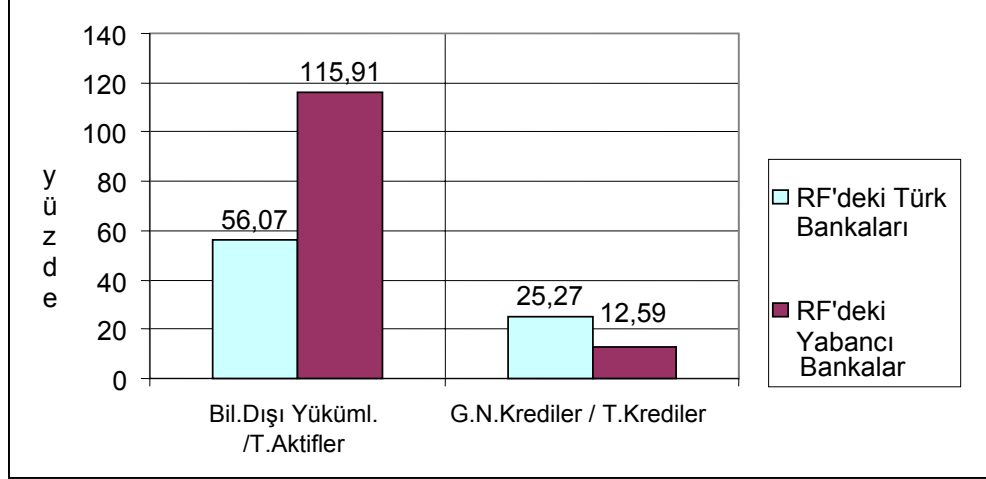
“Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı / Toplam Aktifler” rasyosuna bakıldığında ise, Rusya'daki yabancı bankalar için bu rasyo (%1,79) oldukça yüksek çıkmaktadır. Bunun ana nedeni Kazakistan bankası olan “Slavinvestbank”ın %9,35 gibi çok yüksek bir değere sahip olmasıdır. Bu banka devre dışı bırakıldığında, yabancı bankalar grubu için bu rasyonun değeri %0,40'tır ve bu değer Türk bankaları için %0,76 olan değer yarısıdır.

4.5.3.6. Bilânço Dışı Yükümlülükler

Rusya'daki Türk ve yabancı banka gruplarının bilânço dışı kalemlerinin durumlarını gösteren rasyoların (“Bilânço Dışı Yükümlülükler / Toplam Aktifler” ve “Gayri Nakdi Krediler / Toplam Krediler”) analizine ilişkin bulgular bu altbölümün konusudur.

Aşağıdaki şekilde ise adı geçen rasyoların her iki banka grubu için aldığı değerler verilmiştir.

Şekil 4.20. Rusya Federasyonu'ndaki Türk ve Yabancı Bankaların 1997–2003 Yıllarına Ait ve Aktif Büyüklükleri ile Ağırlıklandırılmış Ortalama Bilanço Dışı Yükümlülükleri Rasyoları (%)*



Kaynak: Rusya Federasyonu Merkez Bankası'nın verilerinden derlenmiştir (<http://www.cbr.ru>)

a) “Bilanço Dışı Yükümlülükler / Toplam Aktifler”

Analizin konu aldığı dönemin “Bilanço Dışı Yükümlülükler / Toplam Aktifler” rasyosuna bakıldığında, Rusya'daki yabancı bankalar için bu rasyonun ortalamasının %115,91, Türk bankaları için ise %56,07 olduğu görülmektedir. Yabancı bankalar arasında “JP Morgan International”ın 1998, 1999 ve 2000 yıllarında o yıllara ait aktiflerinin ortalama olarak 11–13 katı kadar sahip olduğu cayılamaz taahhütler hem adı geçen bankanın, hem de analiz kapsamında olan Rusya'daki yabancı banka grubunun bilanço dışı yükümlülüklerinin toplam aktiflere olan oranını çok yükseltmiştir.

b) “Gayri Nakdi Krediler / Toplam Krediler”

“Bilanço Dışı Yükümlülükler / Toplam Aktifler” rasyosunda daha yüksek değere sahip yabancı bankalar, “Gayri Nakdi Krediler / Toplam Krediler” rasyosunda Türk bankalarının yarısı kadar (%12,59'a karşı %25,27) bir değere sahiptirler. Sahip olduğu bilanço dışı yükümlülüklerin neredeyse tamamını cayılamaz taahhütler olarak bulunduran “JP Morgan International”, önceki rasyoda ortalamanın çok üstünde bir değere sahipken, bu rasyoda, aksine, ortalamayı düşürücü bir etki yaratmıştır. Şöyle

* Şekilde yer alan değerlerin hesaplanmasında uygulanan adımlar için bkz. s. 129'daki dipnota

ki, toplam kredilerinin ortalama olarak sadece %0,37'si kadar gayri nakdi kredi bulunduran banka yabancı bankalar grup ortalamasının çok altında kalmış ve “Gayri Nakdi Krediler / Toplam Krediler” rasyosunun ortalamasının düşmesine neden olmuştur.

4.5.5. Genel Değerlendirme

Rusya'daki Türk bankalarını önce kendi içerisinde yıllar itibarı ile inceledikten sonra, bu banka grubunun Türkiye'deki ana bankaları, Rusya'daki yerel Rus ve yabancı banka grupları ile karşılaştırmalı analizi ve bunun bulguları yukarıdaki paragraflarda ayrıntılı bir şekilde verilmiştir. Burada ise, yukarıdaki paragraflarda yazılanların toparlanması ve genel bir çerçevenin çizilmesi yapılacaktır.

4.5.5.1. Sermaye Yeterliliği

a) “Sermaye Standart Rasyosu”

Rusya'daki Türk bankalarının “Sermaye Standart Rasyosu”nun diğer 3 banka grubu (Türkiye'deki ana bankaları, Rusya'daki yerel Rus ve yabancı banka grupları) ile karşılaştırması yapıldığında, ilgili rasyonun Türkiye'deki ana bankalarının ortalamasından %4 yüksek olduğu, ancak Rusya'daki yerel ve yabancı banka gruplarının rasyo değerlerinden sırası ile %11 ve %20 daha düşük olduğu görülmektedir. Bunun nedeni, bazı bankalar için yüksek payda değerleri (örn., “Yapı Kredi Bank Moskva”nın sahip olduğu gayri nakdi krediler), bazı bankaların da düşük pay değerleridir (örn., Rusya'daki “Finansbank”ın özkaynakları).

b) “Özkaynak – Duran Aktifler / Toplam Aktifler”

“Özkaynak – Duran Aktifler / Toplam Aktifler” rasyosu serbest özkaynakların toplam aktiflere oranını ifade eder. Bu rasyo değeri Rusya'daki Türk bankaları için diğer 3 banka grubundan yüksektir. Türkiye'deki bankalardan yüksek olmasının esas nedeni, Türkiye'deki bankaların yüksek tutarlarda duran aktiflere sahip olmasıdır. Rusya'daki diğer 2 banka grubu ile karşılaştırıldığında ise, farkın kaynağının yabancı

bankalar için sahip oldukları düşük özkaynaklar, yerel bankalar için ise sahip oldukları yüksek duran aktif olduğu anlaşılmaktadır.

c) “Özkaynak / Toplam Aktifler”

Özkaynakların toplam aktiflerin içerisindeki payını gösteren bu rasyo incelendiğinde, Rusya’daki Türk bankaları için bu rasyonun değeri Türkiye’deki ana bankalarının 2 katı kadardır. Bu durum, Rusya’daki Türk bankalarının ana bankalarına kıyasla borç yapılarını yeterince büyütemediklerinden kaynaklanmaktadır. Bunun yanı sıra, Rusya’daki yerel bankalar için bu rasyo değeri Türk bankalarından yaklaşık %8 daha yüksektir.

d) “Duran Aktifler / Özkaynaklar”

“Duran Aktifler / Özkaynaklar” rasyosu Türkiye’deki ana bankalarının ortalamasından çok daha düşük olan Rusya’daki Türk bankaları, yine de yabancı banka grubunun ortalamasının 1,5 katına sahiptir. Rusya’daki yerel bankalar ile karşılaştırıldığında ise, Türk bankalarının rasyosu yaklaşık %25 daha düşüktür.

4.5.5.2. Aktif Kalitesi

a) “Toplam Krediler / Toplam Aktifler”

Rusya’daki Türk bankalarının esas amaçlarının oradaki Türk firmalarına hizmet götürmek olduğu hatırlanırsa, bu çerçevede bankaların bu firmalara kredi vermek için çaba harcamaları doğaldır. Bu nedenle, Türk bankalarının “Toplam Krediler / Toplam Aktifler” rasyosu Türkiye’deki ana bankalarına kıyasla daha yüksektir, ayrıca Rusya’daki yerel bankalar ile karşılaştırıldığında da, Türk bankalarının az da olsa daha yüksek rasyoya sahip oldukları görülmektedir. Rusya’daki yabancı bankalardan sadece %3,5 geride olan Rusya’daki Türk bankalarının bu rasyo için sahip oldukları ortalama değer iyi, fakat yine de yetersiz olduğu söylenebilir.

b) “Mevduatın Krediye Dönüşme Oranı” ve “Toplam Mevduat / Toplam Aktifler”

Verdikleri kredilere karşılık tüzel kişilerden mevduat toplayan Rusya’daki Türk bankalarının “Mevduatın Krediye Dönüşme Oranı”, gerçek kişilerin tasarruf mevduatlarının toplam mevduatın içerisinde ağırlığının az olması nedeni ile, Türkiye’deki ana bankalarının ortalama rasyosundan bir hayli yüksektir. Rusya’daki yerel bankalar ile karşılaştırıldığında, ilgili rasyonun düşük çıkmasının nedeni, Rusya’da mevduatların büyük bir kısmının ülkenin önde gelen bankaları olan “Sberbank” ve “Vneştorgbank”ın toplamaları (toplam mevduatın yaklaşık olarak % 45’i), dolayısı ile analiz kapsamındaki orta ve küçük ölçekli bankaların yeterli mevduat çekememeleridir. Rusya’daki yabancı bankalar da verdikleri kredi kadar mevduat toplayamayınca, bu bankaların rasyoları da Türk bankalarının rasyosundan yüksek çıkmaktadır. Sonuç olarak, Türk bankaları mevduat toplamada pek başarısız sayılmazlar. Bunun da somut ifadesi “Toplam Mevduat / Toplam Aktifler” rasyosunun aldığı ortalama değerlerde görülmektedir. Diğer 3 banka grubu ile karşılaştırıldığında, pasiflerinin içinde mevduatının en ağırlıklı konuma sahip olduğu banka grubu Rusya’daki Türk bankalarıdır. Fakat gerçek kişilerin tasarruflarını çekmede istenilen hacmi yakalayamamış gözükmektedirler.

c) “Duran Aktifler / Toplam Aktifler”

Rusya’daki Türk bankalarının “Duran Aktifler / Toplam Aktifler” rasyosunun değerinin %2,52 olması bankaların yabancı olmasından ve Rusya’da duran varlığa pek sahip olmamasından kaynaklanmaktadır. Aynı şekilde, Rusya’daki yabancı bankalar grubunun ortalama rasyosu da düşüktür. Buna karşılık, Türkiye’deki ve Rusya’daki yerel bankalara ait rasyoların değerleri, önceki 2 grubun (Rusya’daki Türk ve yabancı banka grupları) değerlerinden yaklaşık 5–6 kat daha yüksektir. Ayrıca, Rusya’daki Türk bankalarından “Ziraat Bank (Moskva)”nın ortalama olarak %17,22 gibi yüksek duran aktifler oranına sahip olması, bankanın 90’lı yılların ortasına kadar bir Rus bankası ile ortak olarak çalışmasından, daha sonra bu bankanın paylarını satın almasından kaynaklanmaktadır.

4.5.5.3. Likidite

a) “*Likit Aktifler / Toplam Aktifler*”

Analiz kapsamındaki tüm 4 banka grubunun “Likit Aktifler / Toplam Aktifler” rasyosunun ortalama değerleri %28–34 aralığında olmuştur. Rusya’daki Türk bankalarının aktif yapısında %30,88’lik paya sahip likit aktifler, ayrı ayrı bankalar bazında da birbirlerine yakın değerler almaktadır. Rusya krizi yıllarında artan bu rasyo, 2001’den itibaren de kendi ortalamasına yakın değerler almaya başlamıştır.

b) “*Likit Aktifler / Mevduat ve Mevduat Dışı Kaynaklar*”

Bankaların likiditesini ölçmede daha gerçekçi olduğu kabul edilen “Likit Aktifler / Mevduat ve Mevduat Dışı Kaynaklar” rasyosunun Rusya’daki Türk bankaları için aldığı ortalama değer, Rusya’da faaliyet gösteren diğer 2 banka grubunun (yerel Rus ve yabancı) aldıkları değerlere çok yakındır ve her üç grubun değerleri %42–47 arasında değişmektedir. “Likit Aktifler / Toplam Aktifler” rasyosundaki banka grupları arasındaki ilişki burada da devam etmektedir. Sadece, Türkiye’deki ana bankalar için mevduat ve mevduat dışı kaynakların pasif yapılarında diğer gruplara göre daha ağırlıklı yer tutmalarından dolayı, “Likit Aktifler / Mevduat ve Mevduat Dışı Kaynaklar” rasyosu daha düşük çıkmaktadır.

4.5.5.4. Karlılık

a) “*Aktif Karlılığı*”

Rusya’daki Türk bankalarının aktif karlılığı rasyosu diğer 3 grubun (Türkiye’deki ana bankalar, Rusya’daki yerel Rus ve yabancı bankalar) rasyosundan üstündür. Türkiye’deki ana bankalarının ortalama rasyosundan 5,4 defa daha iyi olan bu rasyo, analiz kapsamındaki diğer banka gruplarından da en az 1,5 defa üstündür. Rusya’daki Türk bankalarının tüm rasyo değerleri aktif büyüklüklerine göre ağırlıklandırıldıklarından, ağırlıklı ortalama aktif karlılığının hesaplanmasında negatif aktif karlılığına sahip “Denizbank Moskva” ve “Ziraat Bank (Moskva)”nın etkileri pek olmamıştır. Bu iki banka dışındaki diğer 3 Türk bankasının aktif

karlılıkları oldukça iyidir (örn., “Garanti Bank – Moskva” için bu rasyonun değeri %6,88’dir).

b) “Özkaynak Karlılığı”

Aktif karlılığında olduğu gibi, özkaynak karlılığında da Rusya’daki Türk bankalarının ortalama rasyo değeri analiz edilen diğer gruplara kıyasla en yüksek olanıdır. Burada sadece olarak gruplar arasındaki niceliksel farklar değişmektedir. Diğer bir deyişle, aktiflerin finansmanında özkaynakların payı az olan banka grubu diğerlerine oranla daha yüksek “Özkaynak Karlılığı” rasyosu elde etmektedir. Aktif karlılığında olduğu gibi, Rusya’daki Türk bankaları arasında 2 banka (“Denizbank Moskva” ve “Ziraat Bank (Moskva)”) 1997–2003 dönemi için ortalama olarak negatif özkaynak karlılığına sahiptir. Diğerlerinin, özellikle de “Yapı Kredi Moskva”nın, “Özkaynak Karlılığı” rasyosunun (%31,86) değerleri oldukça yüksektir.

4.5.5.5. Gelir – Gider Yapısı

a) “Toplam Faiz Gelirleri / Toplam Faiz Giderleri”

Analiz edilen gruplar için “Toplam Faiz Gelirleri / Toplam Faiz Giderleri” rasyosu incelendiğinde, en yüksek değere sahip banka grubu Rusya’daki Türk bankalarıdır. Yıllar bazında da sürekli yükselen söz konusu rasyonun itici gücünü kredilerden alınan faiz gelirleri oluşturmaktadır. Rusya’da faaliyette bulunan diğer 2 banka grubuna (yerel Rus ve yabancı) kıyasla oransal olarak daha az mevduata sahip olmalarından dolayı, Türk bankaları daha az mevduat faizi giderine maruz kalmaktadır. Bunun dışında, Türkiye’de mevcut yüksek reel mevduat faizleri önemli bir faiz gideri kalemini oluşturmakta, bu da rasyonun paydasını arttırarak, Türkiye’deki ana bankaların aldığı değeri düşürmektedir.

b) “Net Faiz Marjı”

Önceki rasyo ile bağlantısı bulunan “Net Faiz Marjı” rasyosunda da Rusya’daki Türk bankalarının Rusya’daki diğer 2 gruba (yerel Rus ve yabancı) üstünlüğü

bulunmaktadır. Türkiye'deki ana bankaların işlem hacimlerinin diğer gruplardaki (Rusya'daki Türk, yerel ve yabancı) bankalara kıyasla çok daha büyük olduğu için, bu rasyonun payı da daha büyük olmakta, bu da sonuçta rasyonun yükselmesine yol açmaktadır. Anlatılan nedenden dolayı, Türkiye'deki ana bankalar için "Net Faiz Marjı" rasyosu Rusya'daki Türk bankalarının rasyosundan daha yüksektir.

c) "Net Faiz Gelirleri / Toplam Faaliyet Gelirleri"

Net faiz gelirlerinin toplam faaliyet gelirlerinin içerisindeki payını ölçen rasyo incelendiğinde, burada da, Rusya'daki Türk bankaları Rusya'da faaliyet gösteren diğer 2 banka grubundan (yerel ve yabancı) daha yüksek bir orana sahiptir. Buna göre, Türk bankaları faaliyet gelirlerinin, ortalama olarak, yarısından fazlasını net olarak faizden elde etmişlerdir. Türkiye'deki ana bankalar için bu oran daha da yüksektir. Rusya'daki diğer 2 banka grubu (yerel ve yabancı) için ise, faaliyet gelirlerinin içerisinde net faiz geliri esas rol oynamamaktadır. Hatta analiz kapsamındaki yerel bankaların faaliyet gelirlerinin sadece %20'sine yakını net faiz gelirden ibarettir. Rusya'daki yerel ve yabancı bankaların faaliyet gelirlerini oluşturan esas kalemler ise, kambiyo karları ve diğer faaliyet gelirleridir.

d) "Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı / Toplam Aktifler"

"Kredi ve Diğer Alacaklar Karşılığı / Toplam Aktifler" rasyosunda ise, Rusya'daki Türk bankaları Rusya'daki yerel bankalar ile neredeyse aynı rasyo değerlerine sahiptirler. Rusya'daki Türk bankaları için 1999 ve 2000 yıllarında normalden daha yüksek çıkan bu rasyo (1999'da %3,67, 2000'de %6,07), o yıllardaki Rusya krizi sonrası tedirginliğin sonucu idi. Türkiye'deki ana bankaların ve Rusya'daki yabancı bankaların rasyoları ise, Rusya'daki Türk bankalarının rasyolarından daha yüksektir.

4.5.5.6. Bilânço Dışı Yükümlülükler

a) “Bilânço Dışı Yükümlülükler / Toplam Aktifler”

Bilânço dışı yükümlülüklerin toplam aktiflere oranını ifade eden bu rasyonun değerleri incelendiğinde, Rusya’daki Türk bankaları için söz konusu rasyonun ortalama değeri Türkiye’deki ana bankaların değerinden ve Rusya’daki yabancı bankaların değerinden geri kalmaktadır. Rusya’daki yabancı bankalar, kendi ülkelerindeki ana bankaları gibi, büyük miktarlarda bilânço dışı yükümlülüklerle sahiptirler. Rusya’daki Türk bankalarına bakıldığında ise, “Ziraat Bank (Moskva)”nın rasyo değerinin ortalama rasyo değerinin çok altında olduğu, aynı özelliğin bankanın Türkiye’deki ana bankasında da olduğu görülmektedir.

b) “Gayri Nakdi Krediler / Toplam Krediler”

“Gayri Nakdi Krediler / Toplam Krediler” rasyosunun 4 banka grubu arasında karşılaştırması yapıldığında, Rusya’daki Türk bankalarının sahip oldukları rasyonun Türkiye’deki ana bankalarının ortalama rasyosunun 1/3’ü kadar olduğu görülmektedir. Bu durum, Rusya’daki Türk bankalarının bilânço dışı yükümlülüklerinde ağırlıklı olarak “Cayılamaz Taahhütler” kalemini buldurmalarından kaynaklanmaktadır. Aynı tespit Rusya’daki yabancı bankalar için de yapılabilir. Sonuç olarak, Rusya’daki 3 banka grubu (Türk, yerel ve yabancı) arasında değerlendirme yapılırsa, toplam kredilere karşı en çok gayri nakdi kredi bulduran banka grubu Türk bankalarıdır.

4.5.5.7. Toplu Bakış

Bu bölümün başından itibaren bahsedilen hususları toplamak gerekirse, Rusya’daki Türk bankalarının sermaye standart rasyosu Rusya’daki diğer bankalara (yerel ve yabancı) nazaran daha düşük, fakat Türkiye’deki ana bankalarının rasyosundan daha yüksektir.

Bunun dışında, serbest özkaynakların toplam aktiflerin içerisinde payı en yüksek olan banka grubunun Rusya’daki Türk bankalarının olduğu saptanmıştır.

Ayrıca, Türk bankalarının Rusya'da yabancı statüsünde bulunmalarından dolayı duran aktifleri oldukça düşüktür.

Türk bankalarının esas faaliyet alanlarından birisinin Rusya'daki Türk girişimcilere kredi kullanırmak olduğunu verilen kredilerin toplam aktiflerin nerede ise yarısına denk gelmesinden anlaşılmaktadır. Mevduatta ise, ağırlık tüzel kişilerin mevduatındadır. Gerçek kişilerden toplanan mevduatın payı önceki yıllarda düşük olmasına karşın, son yıllarda artış göstermektedir. Bu da, Rusya'daki Türk bankalarının artık yerel bireysel müşterilere de hizmet vermeye başlamalarının bir sonucudur.

Rusya'daki Türk bankalarının aktif ve özkaynak karlılıkları da oldukça yüksektir. Bu bankaların karlarının esas kaynağı olan net faiz gelirleri, faaliyet gelirlerinin yarısından fazlasını oluşturmaktadır. Bu da, analiz kapsamındaki Rusya'daki 3 banka grubu (Türk, yerel ve yabancı) arasında açık ara en yüksek orandır.

Rusya'daki Türk bankalarının bilânço dışı yükümlülüklerinin hacmi de ortalama olarak toplam aktiflerin yarısını aşmaktadır. Buna rağmen, bu tür yükümlülüklerin tutarı yetersiz kabul edilmektedir.

Genel olarak bakıldığında da, birkaç kalem dışında (bireysel mevduat, bilânço dışı yükümlülükler ve s.) Rusya'daki Türk bankalarının durumu Rus bankacılık sektöründe faaliyet gösteren ve kendi çaplarında bulunan yerel ve yabancı bankalara nazaran daha iyidir.

SONUÇ

Dünya ekonomisinde son 10–15 yıl içerisinde gerçekleşen değişimler işletmeleri stratejik politikalarını gözden geçirmeye zorlamıştır. Hızlı yenileme ve değişim trendine ayak uyduramayan işletmeler bugünkü rekabet ortamında var olamazlar. Firmalar çeşitli maliyet, hammadde, yerleşim, işgücü ve s. avantajlarını kullanarak büyüme, piyasada rakiplerinin önüne geçme, daha iyi hizmet sunma, markalaşma ve benzeri amaçlarını hayata geçirmeye çalışmaktadırlar. Tüm bu amaçlara ulaşmak için sadece yarandığı ülkede üretmek yeterli olmayabilmekte, hatta giderek daha az yeterli olabilmektedir.

Uluslar arasılaşma olarak da adlandırılabilen firmaların amaçlarına ulaşmak için yurtdışına çıkmaları 1960’lı yılların başında çok uluslu şirketler ile başlamıştır, ancak günümüzde yurtdışına açılan şirketlerin ortalama büyüklüğü hayli düşmüştür.

Firmalar ana ülke dışına çıkarken kullandıkları yollardan birisi de doğrudan sermaye yatırımdır (veya literatürdeki adı ile “Doğrudan Yabancı Yatırım”, DYY). Bugün DYY’nin büyük bir kısmının hala gelişmiş ülkeler arasında cereyan etmesine rağmen, Türkiye ve Rusya gibi gelişmekte olan ülkeler de kendilerine bu pastadan pay kapma uğraşı vermektedirler.

Sovyetler Birliği’nin dağılmasından sonra piyasa ekonomisine geçişi bir hayli sancılı olan Rusya’nın durumu giderek düzelmekte, bu da – şimdilik yetersiz ve enerji hammaddesi ağırlıklı biçimde – DYY ihraç eden şirketler ve ülkelerin dikkatlerini çekmektedir.

Rusya’nın arazisi ve nüfus yapısı dikkate alındığında, ülkeye çok büyük miktarlarda DYY girişi olmalıdır. Yapılan araştırmalar bu girişin çok yetersiz ve dengesiz olduğunu ortaya koymuştur. Rus devleti yaptığı ekonomik, sosyal, politik, hukuksal, altyapı reform ve yenilikleri ile ülkenin yatırım ortamının düzeltilmesi için yoğun kaynak ve çaba harcamaktadır.

Rusya gibi gelişmekte olan ülkeler kategorisinde bulunan Türkiye de DYY ihtiyacı duymaktadır. Türkiye'ye DYY girişinin önünde duran vergi mevzuatı, emeğin maliyeti gibi etkenler, ülkeye DYY girişini yavaşlatmakla beraber, ülkedeki yerli girişimciyi de yurtdışına yöneltmektedir. Günümüzde bir ülkenin salt olarak yatırım çeken veya yatırım ihraç eden olarak düşünölemeyeceği gerçeği göz önünde bulundurulursa, Türkiye'nin kendisinin DYY ihtiyacı duymasına rağmen, yurtdışına sermaye ihraç etmesi normal karşılanmalıdır.

Çalışmanın ana konusu olan, Türkiye'nin Rusya'ya DYY ihracı gerçekleştirmesi yukarıdaki paragrafta anlatılan nedenlerden dolayı gerçekleşmektedir. Özellikle, Rusya'nın çok büyük ve atıl durumdaki sanayi kapasitesi, 140 milyonu aşan ve tüketim eğilimi yüksek nüfusu, zengin doğal kaynakları, ucuz ve nitelikli işgücü, çevresindeki BDT ülkeleri için bir merkez konumunda olması Türk girişimcilerini Rusya'ya çeken ana faktörlerdir.

Rusya'ya yatırım yapan Türk şirketlerinin profilleri incelendiğinde, bunların çoğunun Türkiye'de belli bir büyüklüğe geldikten sonra, daha da büyömek ve bölgesel bir şirket olma arzusu ile yatırım yapanlar olduğu dikkat çekmektedir. Tabii ki, bu faktörü destekleyen pazar potansiyeli, emeğin maliyeti ve diğer faktörler de göz ardı edilmemelidir.

Türkiye'den Rusya'ya sermaye ihracı gerçekleştiren Türk yatırımcılarının peşinden, onlara hizmet vermek amacı ile Türk bankacılık sektörü yatırımları da gitmiştir. Rusya'da faaliyette bulunan 5 Türk bankasının Rusya'da bulunmalarının temel nedeni oradaki Türk girişimlerine kredi, para transferi vs. gibi konularda hizmet sunmaktır. Fakat zamanla bu neden önemini yitirmeye başlamıştır ve günümüzde Rusya'daki Türk bankalarının portföylerinde artık yerel müşteriler de önemli yer tutmaktadırlar.

Rusya'daki Türk bankaları ortalama olarak 10 yıla yakın bir süredir faaliyette olmalarına rağmen, büyüklükleri hala istenilen seviyede değildir.

Rusya'daki Türk bankalarının yıllar itibarı ile kendi aralarında ve Rus bankacılık sektöründe faaliyet gösteren yerel ve yabancı bankalarla, ayrıca Rusya'daki Türk bankalarının Türkiye'deki ana bankaları ile karşılaştırması amaç edinilerek rasyo analizi yöntemi ile bir inceleme yapılmıştır.

İncelemenin sonuçlarına göre, Rusya'daki Türk bankalarının sermaye standart rasyosu Rusya'daki diğer bankalara nazaran daha düşük, fakat Türkiye'deki ana bankalarının rasyosundan daha yüksektir.

Bunun dışında, serbest özkaynakların toplam aktiflerin içerisinde payı en yüksek olan banka grubunun Rusya'daki Türk bankalarının olduğu saptanmıştır.

Ayrıca, Türk bankalarının Rusya'da yabancı statüsünde bulunmalarından dolayı duran aktifleri oldukça düşüktür.

Türk bankalarının esas faaliyet alanlarından birisinin Rusya'daki Türk girişimcilere kredi kullanırmak olduğunu verilen kredilerin toplam aktiflerin neredeyse yarısına denk gelmesinden anlaşılmaktadır. Mevduatta ise, ağırlık bankalar arası mevduatta ve tüzel kişilerin mevduatındadır. Gerçek kişilerden toplanan mevduatın payı önceki yıllarda düşük olmasına karşın, son yıllarda artış göstermektedir. Bu da, Türk bankalarının artık yerel bireysel müşterilere de hizmet vermeye başladıkları içindir.

Rusya'daki Türk bankalarının aktif ve özkaynak karlılıkları da oldukça yüksektir. Bu bankaların karlarının esas kaynağı olan net faiz gelirleri, faaliyet gelirlerinin yarısından fazlasını oluşturmaktadır. Bu da, analiz kapsamındaki Rusya'daki 3 banka grubu arasında açık ara en yüksek orandır.

Rusya'daki Türk bankalarının bilanço dışı yükümlülüklerinin hacmi de ortalama olarak toplam aktiflerin yarısını aşmaktadır. Buna rağmen, bu tür yükümlülüklerin tutarı yetersiz kabul edilmektedir.

Genel olarak bakıldığında, birkaç kalem dışında (bireysel mevduat, bilanço dışı yükümlülükler ve s.) Rusya'daki Türk bankalarının durumu Rus bankacılık

sektöründe faaliyet gösteren ve kendi çaplarında bulunan yerel ve yabancı bankalara nazaran daha iyidir.

Sonuç itibarı ile Rusya'daki gerek imalat, gerek perakende, gerekse de hizmet ve diğer sektörlerde faaliyet gösteren Türk girişimcileri iyi bir iş hacmine ve büyüme hızına sahiptirler. Türkiye'deki büyümelerine paralel olarak, Rusya'da da büyüyen bu firmalar, zamanla bu ülkenin merkezi bir konumda olmasından faydalanarak komşu ülkelere de yatırım atılımı yapabilecekler.

KAYNAKÇA

- Akan, M.: “Bankacılık Sektöründe Yönetim Değişikliklerinin Karlılığa Etkisi (1975–1997)”, **7.Ulusal Yönetim ve Organizasyon Kongresi**, İstanbul Bilgi Üniversitesi, s.2–11
- Broadman, Harry G., Recanatini, Francesca: “Where Has All The Foreign Investment Gone In Russia?”, Washington, The World Bank, 2002
- Çankaya, Mehmet: “Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarını Etkileyen Faktörler ve Bu Faktörlerin Türkiye Açısından Değerlendirilmesi”, **Vergi Dünyası**, yıl 23, sayı 270, Şubat 2004, s.91–99
- Erdikler, Şaban: “Yabancı Sermaye Yatırımları Bakımından Türkiye'nin Mevcut Yeri / 2”, (Çevrimiçi) <http://www.erdikler.com/turkiye2.asp>, 5 Mayıs 2005
- Erdikler, Şaban: “Yabancı Sermaye Yatırımları Bakımından Türkiye'nin Mevcut Yeri / 3”, (Çevrimiçi) <http://www.erdikler.com/turkiye3.asp>, 5 Mayıs 2005
- Ergül, Nuray: “Ülkemizde Doğrudan Yabancı Yatırımların Durumu”, **Vergi Dünyası**, yıl 23, sayı 270, Şubat 2004, s 146-151
- Fischer, Paul: **Foreign Direct Investment in Russia: A Strategy for Industrial Recovery**, New York, Palgrave Publishers, 2000, (Çevrimiçi) <http://site.ebrary.com/lib/bilgi/Doc?id=2003028>, 5 Mayıs 2004
- Fisher, Paul: **Privleçenie Pryamih İnostrannix İvestitsiy v Rossiyu: 5 Şagov k Uspehu**, Moskova, Flinta Nauka, 2004
- Jones, Alan vd.: “Obstacles to Foreign Direct Investment in Russia”, “**European Business Review**”, C.12, sayı 4, 2000, s.187-197
- Kaya Türker, Y.: “**Türk Bankacılık Sektöründe CAMELS Analizi**”, y.y., Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, MSPD Çalışma Raporları No:2001/6, Eylül 2001, (Çevrimiçi) <http://www.bddk.org.tr/turkce/yayinlarveraporlar/rapor/bddk/ara>

- [stirma/2001-6.pdf](#), 13 Haziran 2005
- Knickerbocker, Frederick T.: **Oligopolistic reaction and multinational enterprise**, Boston, Harvard University Press, 1973
- Lane, David: **“Russian Banks and the Soviet Legacy”**, University of Cambridge, 2001, (Çevrimiçi) www.jims.cam.ac.uk/research/working_papers/abstract_01/wp0109.pdf, 9 Temmuz 2005
- Malkoç, S: **“Cumhuriyetin 75.Yılında Dünya Ekonomik Krizlerinin Türkiye’ye Yansımaları ve Bir Örnek: Rusya Krizi”**, (Çevrimiçi) <http://www.foreigntrade.gov.tr/ead/DTDERGI/ekim98/dunyaeko.htm> , 18 Haziran 2004
- Nonnemberg, Marcelo Braga, de Mendonça, Mario Jorge Cardoso: **“The Determinants of Foreign Direct Investment in Developing Countries”**, (Çevrimiçi) www.anpec.org.br/encontro2004/artigos/A04A061.pdf, 4 Ocak 2005
- Oktay Fırat, S. Ü., Demirhan, A.: **“Ticaret Bankalarının 1999 ve 2000 Yıllarındaki Finansal Performanslarının Faktör Analizi ve Diskriminant Analizi Kullanılarak Karşılaştırılması”**, **İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi**, C:32, S:2, Kasım 2003, s.9–27
- Oktay Fırat, S. Ü., Demirhan, A.: **“Fona Devredilen Ticaret Bankalarının Finansal Performansları Açısından Diğerleri ile Karşılaştırılması”**, **“İktisat, İşletme ve Finans”**, Yıl:17, Sayı 199, s.87–99
- Potemkin, A.İ.: **“Razvitiye Finansovogo Rınka Kak Vajneyşiy Faktor Formirovaniya Investitsionnogo Klimata v Rossii”**, (Çevrimiçi) www.micex.ru/off-line/commentsdocs/comments_2638.pdf, 7 Temmuz 2005
- Sathye, Milind: **“Privatization, Performance, and Efficiency: A Study of Indian Banks”**, **Vikalpa**, Vol: 30, No 1, January-March 2003, s. 7–16
- Seyidoğlu, Halil: **Uluslar arası İktisat: Teori, Politika ve Uygulama**, 13. baskı, İstanbul, Güzem Yayınları, 1999

- Seyidoğlu, Halil: **Uluslar arası Finans**, Genişletilmiş 3. baskı, İstanbul, Güzem Yayınları, 2001
- Smirnova, V.S.: **"Pryamie İnostrannie İinvestitsii v Rossii: Strategiya Vozrozhdeniya Promishlennosti"**, (Çevrimiçi) <http://www.5ballov.ru/referats/download1.shtml?id=14093>, 10 Nisan 2004
- Tuncer, Selahattin: "Doğrudan Yabancı Yatırımlar Kanunu", **Vergi Dünyası**, yıl 22, sayı 264, Ağustos 2003, s. 2-6
- Vernon, Raymond: "International Investment and International Trade in the Product Cycle", **Quarterly Journal of Economics**, Vol. 80, May, 1966, s. 190-207
- **Ansiklopedik Ekonomi Sözlüğü**, "Yabancı Sermaye" maddesi, İstanbul, Dünya Yayıncılık, Genişletilmiş 7. baskı, Ekim 2000, s. 463
- **"Top 300 Bankov po Likvidnim Aktivam za 4 Mesyatsa 2005 Goda"**, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/21/1071874>, 10 Temmuz 2005
- **"Yeniden Yapılandırma Süreci: Banka Bilânço Analizi"**, haz. Ü.Gülsün Özyurt, (Çevrimiçi) <http://www.tbb.org.tr/turkce/konferans/basinegitimi/11052004.ppt>, 17 Haziran 2005
- "Arçelik Rusya'ya 50.8 Milyon Euro yatırım Yapacak", **İnteraktif Yayıncılık – Güncel Projeler ve Yatırımlar**, 27 Ocak 2005
- **"Avrupa Yatırım ve Kalkınma Bankası'ndan Efes Moskova Bira Fabrikası'na 17 Milyon Dolar Kredi"**, basın bülteni, 14 Haziran 2001,(Çevrimiçi)<http://www.anadolugroup.com/turkce/bulten12.htm>, 8 Haziran 2005
- **"Bankamız Hakkında"**, (Çevrimiçi) <http://www.ziraatbank.ru/tr/index.html?id=89>, 7 Haziran 2005
- **"Banki"**, (Çevrimiçi)

- <http://rating.rbc.ru/article.shtml?2005/07/11/1098460>, 12
Temmuz 2005
- “Bu Türkler de çok olmaya başladı”, **Hedef**, Sayı 135, Mart-
Nisan 2005
- “**Byulleten Bankovskoy Statistiki**”, RF MB, Sayı 6(145),
Moskova, 2005, (Çevrimiçi) <http://www.cbr.ru> 6 Temmuz 2005
- “**Country Fact Sheet: Russia Federation**”, UNCTAD, 2004
- “**Çin, Rusya, Romanya: Üç Ülkenin Ayrıntılı Ekonomik
Analizi**”, Ekonomist Yayınevi, 2004
- **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları: Özel İhtisas
Komisyonu Raporu**, Ankara, Sekizinci Beş Yıllık Kalkınma
Planı, DPT-2514 – ÖİK:532, Mayıs 2000, s.1, (Çevrimiçi)
<http://ekutup.dpt.gov.tr/yabancis/oik532.pdf>, 24 Şubat 2005
- “**Dinamika Rınka**”, (Çevrimiçi) [http://www.insur-
info.ru/statistics/](http://www.insur-info.ru/statistics/), 8 Temmuz 2005
- **Dünyada ve Türkiye’de Yabancı Sermaye Yatırımları ve
Stratejileri**, haz.Hayrettin Demircan, Ankara, Hazine
Müstearlığı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Mart
2003
- “**Economy of Russia**”, (Çevrimiçi)
http://en.wikipedia.org/wiki/Economy_of_Russia, 1 Ekim 2004
- “Faktoring”, **Ekspert Dergisi**, Sayı 15, 2005, (Çevrimiçi)
http://www.raexpert.ru/researches/credit_org/factoring_article1/,
8 Temmuz 2005
- “**FDI Confidence Index: The Global Business Policy
Council**”, AT Kearney, C.7, y.y., Ekim 2004
- “**Federalnyy Zakon “Ob İnostrannih İvestitsiyah v
Rossiyskoy Federatsii**”, (Çevrimiçi)
<http://www.adelanta.ru/rus/go/n/3/2/5>, 5 Mart 2005
- “**Foreign Trade of Russia**”, (Çevrimiçi)
<http://www.users.globalnet.co.uk/~chegeo/index2.htm>, 12

Ekim 2004

- **“Godovoy Otçet za 2003 God”**, (Çevrimiçi)
<http://www.rts.ru/?tid=40&mtid=10000>, 7 Temmuz 2005
- **“Hollanda’ya Yatırım Yağıyor”**, **Kobi Finans Dergisi**, Aralık 2004
- **“Investment Overview: Investment Climate”**, **Russia Review 2003**, y.y.,t.y.,s.77-85
- **“İnformatsiya O Kreditnikh Organizatsiyakh S Uçastiyem Nerezidentov Na 1 Yanvayra 2005 Goda”**, Rusya Federasyonu Merkez Bankası, (Çevrimiçi) <http://www.cbr.ru> , 2 Nisan 2005
- **“İngiliz Ekonomisi ve Türkiye - İngiltere Ekonomik İlişkileri”**, DEİK, Kasım 2000, (Çevrimiçi)
http://www.webklavuzu.com/PazarYeri/CountryReports/İngiltere_Kasim2000.pdf, 10 Mayıs 2005
- **“İnvestitsionnie proyektı IFC v Rossiyskoy Federatsii (vıboroçno)”**, (Çevrimiçi)
http://www.ifc.org/ifcext/eca.nsf/Content/RussianFederationInvestmentProjects_russian, 8 Haziran 2005
- **İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Resmi Internet sayfası**,
<http://www.imkb.gov.tr>
- **“İşte Rusya İçin Yeni Plan”**, **Aktüel Para**, 23 Şubat 2004
- **“İyun: Kolodets i Mayatnik”**, Aylık Piyasa Yorumu, Alfa-Bank, Moskova, 9 Haziran 2005, (Çevrimiçi)
<http://www.alfabank.ru>, 5 Temmuz 2005
- **“Kazakistan Ekonomisi ve Türkiye ile İlişkileri”**, DEİK, Ekim 2001
- **“Luçşiyе Banki v 1 Kvartale 2005 Goda”**, (Çevrimiçi)
<http://rating.rbc.ru/article.shtml?2005/06/20/1069707>, 10 Temmuz 2005
- **“Mahy Atlas Mira”**, Moskova, Oniks, 2003
- **Moskova Bankalar Arası Döviz Borsası (MICEX) Resmi**

- Internet Sayfası, <http://www.micex.ru>**
- “Moskova'daki Kiracılar ENKA'yı Zirveye Taşdı”, **Referans Gazetesi**, 2 Şubat 2005
- “**O FSFR Rossii**”, (Çevrimiçi) http://www.fesm.ru/catalog.asp?ob_no=3535, 8 Temmuz 2005
- “**Ob İnostrannıx İvestitsiyah v Rossiyu**”, yay. haz. M. G. Dzedziçek, Moskova, BEA, Ocak 2004
- “**Obyem Torgov na MMVB**”, (Çevrimiçi) <http://www.micex.ru>, 7 Temmuz 2005
- “**Obzor Bankovskogo Sektora Rossiyskoy Federatsii**”, RF MB, Sayı 32, Moskova, Haziran 2005, (Çevrimiçi) <http://www.cbr.ru> 30 Haziran 2005
- “**Obzor Rossiyskoy Ekonomiki**”, OECD, y.y., 2004, (Çevrimiçi) <http://www.oecd.org>, 5 Temmuz 2005
- “**OESR : Obzori İvestitsionnoy Politiki : Rossiyskaya Federatsiya**”, OECD, Ağustos 2004
- “**Pravovoy Status**”, (Çevrimiçi) http://www.cbr.ru/today/status_functions/, 8 Temmuz 2005
- “**Pravovoy Status**”, (Çevrimiçi) http://www.cbr.ru/today/status_functions/, 8 Temmuz 2005
- **Prospects for Foreign Direct Investment and the Strategies of Transnational Corporations: 2004-2007**, United Nations, New York and Geneva, 2004
- “**RBC Rating**” Şirketinin Resmi Internet Sayfası, <http://rating.rbc.ru/>
- “**Rınok Ukrainı i Rossii: Dinamiçnoye Razvitiye V Teni Shem i Sravneniya**”, (Çevrimiçi) <http://forinsurer.com/public/05/03/16/1804>, 8 Temmuz 2005
- “**Rossiyskiy Rınok Lizinga v 2004 Godu**”, Ekspert RA, s.7, (Çevrimiçi) http://www.raexpert.ru/researches/credit_org/leasing2004

- [/leasing.pdf](#), 8 Temmuz 2005
- **RTS Menkul Kıymet Borsası Resmi Internet Sayfası**,
<http://www.rts.ru>
- **“Russian Banking System – the Current State and the Prospects for the Future Developments”**, (Çevrimiçi)
<http://www.worldbank.org>, 8 Temmuz 2005
- **“Rusya “Vestel” ile Tanıştı”**, (Çevrimiçi)
<http://www.rtibnet.com/contents.php?cid=57>, 8 Aralık 2004
- **Rusya Federasyonu Devlet İstatistik Federal Servisi / Goskomstat Resmi Internet Sayfası**, <http://www.gks.ru>
- **“Rusya Federasyonu Ekonomisi ve Türkiye-Rusya Ticari ve Ekonomik İlişkileri Hakkında Özet Not”**, T.C. Moskova Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, y.y.,t.y.
- **“Rusya Federasyonu Genel Ekonomik Durumu ve Türkiye ile Ekonomik ve Ticari İlişkileri”**, Türkiye Cumhuriyeti Moskova Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, y.y., Ağustos 2004
- **Rusya Federasyonu Merkez Bankası Resmi Internet Sayfası**,
<http://www.cbr.ru>,
- **“Rusya Federasyonu Yabancı Yatırımların Bölgesel Dağılımı”**, T.C. Moskova Büyükelçiliği Ticaret Müşavirliği, y.y., Mart 2005
- **“Rusya Federasyonu’ndaki Yabancı Yatırımlar ve Türk Yatırımları”**, haz. Cihangir Gürkan Şen, y.y., DEİK
- **“Rusya ile Sıcak Dönem”**, **Halka ve Olaylara Tercüman**, 29 Kasım 2004,(Çevrimiçi)http://www.tercuman.com.tr/v1/arsiv_yeni/arsiv.asp, 1 Aralık 2004
- **“Rusya Ülke Bülteni”**, İstanbul, DEİK, Ağustos 2004
- **“Rusya Ülke Kimliği”**, (Çevrimiçi) <http://www.rusyaofisi.com> , 5 Mart 2005
- **“Rusya, Efes İçin Vazgeçilmez Pazar”**, **Referans Gazetesi**, 25

Ocak 2005

- **“Rusya: Ekonomik Göstergeler”**, (Çevrimiçi)
<http://www.rusyaofisi.com>, 5 Mart 2005
- **“Rusya”**, Garanti Bankası Bülteni, (Çevrimiçi)
<http://www.garanti.com.tr/bankacilik/disticaret/rusya.html>, 7
Temmuz 2005
- **“Sberbank Rossii v Reytinge 1000 Krupneyşih Bankov
Mira”**, (Çevrimiçi)
http://www.sbrf.ru/ruswin/press.htm#050708_2, 9 Temmuz 2005
- **“Sberbank Segodnya”**, (Çevrimiçi) <http://www.sbrf.ru/ruswin/today/today.htm>, 9 Temmuz 2005
- **“Sermaye ihracı “hatırı sayılır” düzeyde”**, Anadolu Ajansı
Ekonomi Haberleri, 20 Şubat 2005
- **“The Russian Economy: Demonetization, Reform and
Poverty”**, (Çevrimiçi)
<http://www.rand.org/publications/MR/MR1442/MR1442.ch3.pdp>, 10 Ekim 2004
- **“Top 300 Krupneyşih Bankov za 4 Mesyatsa 2005 Goda”**,
<http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/21/1071827>,
(Çevrimiçi) 9 Temmuz 2005
- **“Top 300 Bankov po Depozitnomu Portfelyu za 4 Mesyatsa
2005 Goda”**, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/27/1077961>, 10 Temmuz 2005
- **“Top 300 Bankov po Kreditnomu Portfelyu za 4 Mesyatsa
2005 Goda”**, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/24/1076054>, 10 Temmuz 2005
- **“Top 300 Bankov po Likvidnım Aktivam za 4 Mesyatsa 2005
Goda”**, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/21/1071874>, 10 Temmuz 2005
- **“Top 300 Bankov po Sobstvennomu Kapitalu za 4 Mesyatsa
2005 Goda”**, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/21/1071874>

- [2005/06/21/1071891](http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/21/1071891), 10 Temmuz 2005
- **“Top 300 Bankov po Sobstvennomu Kapitalu za 4 Mesyatsa 2005 Goda”**, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/21/1071891>, 10 Temmuz 2005
- **“Top 300 Krupneyşih Bankov za 4 Mesyatsa 2005 Goda”**, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/21/1071827>, 10 Temmuz 2005
- **“Top 300 Potrebitelskih Bankov za 4 Mesyatsa 2005 Goda”**, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/24/1076248>, 10 Temmuz 2005
- **“Top 300 Pribılınh Bankov v 1 Kvartale 2005 Goda”**, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/graphs/full.shtml?2005/06/15/1065197>, 10 Temmuz 2005
- **“Trends and Recent Developments on Foreign Direct Investments”**, OECD, Haziran 2004, y.y.,
- **“Turkish Business in the BSEC Region: Direct Investments, Contracting Services, Prospects for Cooperation”**, DEİK, İstanbul, Şubat 2005
- **Türkiye Bankalar Birliği Resmi Internet sayfası**, <http://www.tbb.org.tr>
- **Türkiye Cumhuriyeti Başbakanlık Dış Ticaret Müsteşarlığı Resmi Internet Sayfası**, <http://www.dtm.gov.tr>
- **Türkiye Cumhuriyeti Maliye Bakanlığı’nın Gelirler Genel Müdürlüğü Resmi Internet Sayfası** <http://www.gelirler.gov.tr>
- **Türkiye’den Yurtdışına Doğrudan Sermaye Yatırımları ve Türk Yatırımcıları**, , yay. haz. İlkey Çapraz, İpek Demircioğlu, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası, Yayın No: 2003-14, 2004
- **“Türkiye yabancı sermaye beklerken, sermaye ihracatçısı oldu”**, ANKA Haber Ajansı Günlük Bülteni, 4 Şubat 2005
- **“Türkiye - Almanya Ticari ve Ekonomik İlişikleri”**, DEİK,

Mart 2005

- **Using Tax Incentives to Compete for Foreign Investment**, FIAS, 2001
- **“Ukreplenie Doveriya, Razvitiye Finansovogo Sektora v Rossii”**, Dünya Bankası, Mart 2002, (Çevrimiçi) <http://www.worldbank.org.ru>, 4 Temmuz 2005
- **“V Tısyacı Krupneyşih Bankov Mira Voşli 22 Rossiyskih”**, (Çevrimiçi) <http://rating.rbc.ru/news.shtml?2005/07/05/1092785>, 10 Temmuz 2005
- **“Vestel” Rusya’da Buzdolabı Üretecek**, (Çevrimiçi) <http://www.sabah.com.tr/2004/10/25/eko110.html>, 8 Aralık 2004
- **Working Papers on International Investment**, OECD, Number 2000/2
- **“World FDI Flows Grew an Estimated 6% in 2004, Ending Downturn”**, UNCTAD, Press Release, 11.01.2005, (Çevrimiçi) <http://www.unctad.org>, 5 Mart 2005
- **“World Investment Report 1998: Trends and Determinants”**, UNCTAD , UN: New York and Geneva, 1998
- **“World Investment Report 2003: FDI Policies for Development: National and International Perspectives”**, UNCTAD, New York ve Geneva, 2004
- **“World Investment Report 2004: The Shift Towards Services”**, UNCTAD, 2004, New York ve Geneva
- **“Yabancı sermaye gelsin derken yerlisi de gidiyor”**, **Referans Gazetesi**, 1 Şubat 2005
- **“Yabancıyı beklerken yerli sermaye de dışarı kaçıyor”**, **Dünya Gazetesi**, 4 Nisan 2005
- **“Yatırım Danışma Konseyi toplantısı“**, **Referans Gazetesi**, 3 Mayıs 2005, (Çevrimiçi) http://www.referansgazetesi.com/haber.aspx?HBR_KOD=8751&YZR_KOD=95 , 5 Mayıs 2005

- “Yatırımcıyı tutamadık”, **Radikal**, 21 Şubat 2005
- “Yeniden Yapılandırma Süreci: Banka Bilânço Analizi”, haz.
Ü.Gülsün Özyurt, (Çevrimiçi) [http://www.tbb.org.tr/turkce/
konferans/basinegitimi/11052004.ppt](http://www.tbb.org.tr/turkce/konferans/basinegitimi/11052004.ppt), 17 Haziran 2005
- (Çevrimiçi) <http://www.steklosouz.ru/news/show&id=177>, 9
Haziran 2005
- (Çevrimiçi) <http://www.banks-rate.ru>, 4 Temmuz 2005
- (Çevrimiçi) <http://www.denizbank.ru>, 7 Haziran 2005
- (Çevrimiçi) <http://www.fibaholding.com.tr/finansal.html>, 7
Haziran 2005
- (Çevrimiçi) [http://www.finansbank.ru/index.php?topic=ru/about/
shareholders](http://www.finansbank.ru/index.php?topic=ru/about/shareholders), 7 Haziran 2005
- (Çevrimiçi) <http://www.gbm.ru/russian/about>, 7 Haziran 2005
- (Çevrimiçi) <http://www.gbm.ru/russian/corporate>, 7 Haziran
2005
- (Çevrimiçi) <http://www.ramstore.ru>, 8 Haziran 2005
- (Çevrimiçi) <http://www.regnum.ru/allnews/232663.html>, 9
Haziran 2005
- (Çevrimiçi) <http://www.retail.ru/prensa/050317-2.asp>, 8 Haziran
2005
- (Çevrimiçi) <http://www.rusyaofisi.com/rfyabser.htm>, 8 Haziran
2005
- (Çevrimiçi) http://www.ykb.ru/detail.php?item_id=30, 7 Haziran
2005
- (Çevrimiçi) [http://www.ifc.org/ifcext/eca.nsf/Content
/RussianFederationInvestmentProjects_russian](http://www.ifc.org/ifcext/eca.nsf/Content/RussianFederationInvestmentProjects_russian), 9 Haziran 2005