



Özelleştirme Öncesi Yeniden Yapılandırma: Türk Kamu İktisadi Teşebbüsleri Üzerine Bir İnceleme^{1,2}

Ismail Cagri Ozcan^a

Öz: Türkiye özelleştirme programını ilk başlatan ülkelerden biri olmasına rağmen bu programın uygulanma hızı oldukça yavaş kalmıştır. Özelleştirme programı kapsamına alınan kamu iktisadi teşebbüsleri (KİT'ler) uzun süre programda kalmaya devam etmişler, bazı KİT'ler ise hiç kapsama alınmamışlardır. Bu durum, KİT'lerin nasıl bir sıralamayla özelleştirme programı kapsamına alındıkları ve kapsama alınan KİT'lerin özelleştirilmelerine kadar geçen sürede nasıl bir yeniden yapılandırmadan geçtikleri sorularını beraberinde getirmektedir. Zira, hangi KİT'lerin özelleştirilmek üzere seçildikleri ve seçilen KİT'lerde hayata geçirilen yeniden yapılandırma faaliyetleri özelleştirmelerin başarısını doğrudan etkilemektedir. Bildiğimiz kadarıyla Türkiye üzerine bu konuda yapılmış bir araştırma bulunmamaktadır. Bu çalışma bahsedilen bu boşluğu doldurmak amacıyla, 1990-2001 döneminde hangi özellikleri taşıyan KİT'lerin özelleştirme programı kapsamına alındığı ve kapsama dahil edilen KİT'lerde ne tür bir yeniden yapılandırmaya gidildiğini analiz etmektedir. Çalışmanın sonuçları, iktidarların özelleştirilmeleri daha kolay olan KİT'leri özelleştirme programı kapsamına almayı tercih ettiklerini göstermektedir. Çalışmanın diğer bir sonucu, özelleştirme programı kapsamına alınan KİT'lerde özellikle kapsama alınmayı takip eden ilk sene içinde çeşitli yeniden yapılandırma faaliyetleri yürütülmüş olduğudur.

Anahtar Sözcükler:

Özelleştirme, Kamu-İktisadi Teşebbüsleri, Finansal Performans, Yeniden Yapılandırma

JEL: G32, G34, L32, L33

Geliş : 01 Şubat 2019

Düzeltilme : 24 Mart 2019

Kabul : 03 Nisan 2019

Tür : Araştırma

Restructuring before Privatization: An Examination of the Turkish State-Owned Enterprises

Abstract: Though Turkey is one of the initial countries that started a privatization program, the pace of the implementation of the privatization program has remained quite low. Many state-owned enterprises (SOEs) stayed for a long time in the privatization program and many others are not even included in the privatization program. This situation arises the questions such as "what are the criteria for the SOEs to be included into the privatization portfolio" and "what kind of restructuring processes are these SOEs going through before the privatization". Because the selection of the SOEs to be privatized and the associated restructuring directly affect the success of the privatizations. There is no study on this topic to our knowledge for Turkey. This study aims at filling this gap by examining which SOEs were included into the privatization portfolio and what kind of restructuring processes these SOEs underwent over the 1990-2001 period. The findings of the study suggest that Turkish governments decided to privatize the SOEs that were easier to be privatized. Another finding is that the SOEs underwent a restructuring especially in the following year of being included into the privatization portfolio.

Keywords: Privatization, State-Owned Enterprises, Financial Performance, Restructuring

JEL: G32, G34, L32, L33

Received : 01 February 2019

Revised : 24 March 2019

Accepted : 03 April 2019

Type : Research

Cite this article as: Ozcan, I. C. (2019). Özelleştirme öncesi yeniden yapılandırma: Türk kamu iktisadi teşebbüsleri üzerine bir inceleme. *Business and Economics Research Journal*, 10(3 Special Issue), 671-685.

The current issue and archive of this Journal is available at: www.berjournal.com

^a Asst. Prof., PhD., Ankara Yıldırım Beyazıt University, Faculty of Aerospace Sciences, Department of Aviation Management, Ankara, Türkiye, icozcan@ybu.edu.tr (ORCID ID: 0000-0002-3809-1847)

1. Giriş

Kamu sahipliği ve işletmeciliğinin beraberinde getirdiği şeffaflık ve vekalet sorunları ile kamu teşebbüslerinin finansal zararları, kamu iktisadi teşebbüslerine (KİT'lere) getirilen eleştirilerin giderek artmasına neden olmuştur. Yaşanan sorunlara çözüm bulmak amacıyla, bu teşebbüslerin ticarileştirilmeleri, şirketleştirilmeleri ve özelleştirilmeleri gibi çeşitli alternatifler hayata geçirilmeye çalışılmıştır. Özelleştirmeler bu önlemlerden en tartışılanı olarak öne çıkmış ve yaklaşık son 40 yıllık dönemde kendisinden oldukça sık söz ettirmiştir.

Kapsamlı bir şekilde ilk olarak Birleşik Krallık'ta başlatılan özelleştirme uygulamaları, izleyen dönemde diğer birçok ülke tarafında da benimsenmiştir. Ancak ülkelerin özelleştirme uygulamalarından beklentileri farklılık göstermektedir. Özelleştirmeler gelişmiş ülkeler için ekonominin rekabet gücünü ve verimliliğini artırmanın bir yolu olarak değerlendirilirken, gelişmekte olan ülkeler özelleştirme uygulamalarını, zarar eden KİT'lerin kamu bütçesine getirdikleri yükleri azaltma fırsatı ve finansal darboğazlardan çıkmak için bir gelir kaynağı olarak görmüştür.

Türkiye özelleştirme uygulamalarına dünyada ilk başlayan ülkelerden biri olmasına rağmen, özelleştirme programının oldukça yavaş yürütülmesi ve halen çok sayıda KİT'in özelleştirme kapsamına alınmamış olması nedeniyle, kamunun ekonomideki ağırlığı geçmişe göre azalmış da olsa devam etmektedir. Makroekonomik krizler, zayıf koalisyon hükümetlerinin yol açtığı siyasi istikrarsızlık ve yasal ve idari yapılanmaya yönelik sorunlar, özelleştirme programının planlanan şekilde yürütülmesine mani olmuştur.

Özelleştirmelere yönelik genel uygulama, özelleştirilmesine karar verilen bir kamu teşebbüsünün, yeniden yapılandırma yoluyla bazı finansal ve operasyonel parametrelerini iyileştirdikten sonra özelleştirilmesi şeklindedir. Oysa ülkemizde geçmiş uygulamalara bakıldığında, özelleştirme programı kapsamına alınan kamu teşebbüslerinin özelleştirilmeden uzun süre kapsamda kaldıkları görülmektedir³. Çarpıcı bir örnek vermek gerekirse, Türk Hava Yolları Anonim Ortaklığı 1990 yılında özelleştirme programı kapsamına alınmış olmasına rağmen, hisselerinin %50'den fazlasının özel sektöre geçişi ancak 2005 yılında sonuçlanabilmiştir. Kamu teşebbüslerinin özelleştirme programında bu kadar uzun süre bekletilmeleri, diğer ülkelerde uygulanan özelleştirme programlarında pek sık görülmeyen ve gerek ekonomik, gerekse de finansal olarak incelenmesi gereken bir durumu ortaya çıkarmaktadır⁴.

Özelleştirme literatürü geleneksel olarak, özel sektör sahipliğinin neden olduğu performans değişimlerine odaklanmıştır. Bu çalışmaların önemli bir kısmı, kamu teşebbüslerinin özelleştirme sonrası dönemde gösterdikleri finansal performansı özelleştirme öncesi dönem ile mukayese etmektedir (Megginson vd., 1994; Boubakri ve Cosset, 1998; D'souza ve Megginson, 1999; Boubakri vd., 2005; Aussenegg ve Jelic, 2007; Mathur ve Banchuenvijit, 2007). Diğer grup çalışmalar ise, özel teşebbüsler ile kamu teşebbüslerinin performanslarını karşılaştırarak, özel sektör sahipliği ile kamu sahipliği arasında performans açısından bir farklılık olup olmadığı sorusuna cevap aramaktadır (Feng vd., 2004). Literatürün yoğunlaştığı bu performans karşılaştırmalarının aksine bu çalışma özelleştirme öncesi dönemdeki performans değişimlerini ele almaktadır. Cevap aranan ilk soru, hangi finansal özelliklere sahip KİT'lerin özelleştirme programı kapsamına alındığıdır. Çalışmanın ikinci aşamasında ise, özelleştirme programına dahil edilen KİT'lerin kapsama alınmayı takip eden dönemde yeniden yapılandırmaya gidilip gitmedikleri ve bu teşebbüslerin özelleştirmeye doğru şekilde hazırlanıp hazırlanmadıkları analiz edilmektedir.

Çalışmanın sonuçları, iktidarların özelleştirilmeleri daha kolay olan KİT'leri özelleştirme programı kapsamına almayı tercih ettiklerini göstermektedir. Çalışmanın diğer bir sonucu, özelleştirme programı kapsamına alınan KİT'lerde özellikle kapsama alınmayı takip eden ilk sene içinde çeşitli yeniden yapılandırma faaliyetleri yürütülmüş olduğudur. Bu makale beş bölümden oluşmaktadır. İkinci bölümde, konuyla ilgili geçmişte yapılan çalışmaların sonuçları özetlenecektir. Üçüncü bölümde, analizlerde uygulanan metodoloji ve kullanılan veri seti izah edilmektedir. Dördüncü bölüm analiz sonuçlarına yer verirken, son bölüm sonuç ve politika tartışmalarından oluşmaktadır.

2. Literatür Taraması

Bu çalışma bir taraftan KİT'lerin nasıl bir sıralamayla özelleştirme programı kapsamına alındıkları incelenirken, diğer taraftan da kapsama alınan KİT'lerin nasıl bir yeniden yapılandırmadan geçtiklerini analiz etmektedir.

Kamu teşebbüslerinin nasıl bir sıralamayla özelleştirilmesi gerektiği ile ilgili olarak, Maciaszek-Roberts (1993) Doğu Avrupa ülkeleri üzerine yaptığı hesaplanabilir genel denge modeline dayanan çalışmasında, ara malı üreten kamu teşebbüslerinin öncelikli olarak özelleştirilmesi durumunda ekonominin genelini daha çok fayda sağlayacağını, nihai ürün üreten kamu teşebbüslerinin ilk olarak özelleştirilmesinden ise hane halkının daha çok faydalanacağını göstermiştir. Roland (1993) istihdam artışına neden olacak özelleştirmelerin bir an önce tamamlanması, sosyal açıdan gerilimlere ve işten çıkarmalara neden olacak özelleştirmelerin ise zamana yayılması gerektiğinin altını çizerek, bu durumun büyüme imkanı yüksek ve yeniden yapılandırma ihtiyacı düşük kamu teşebbüslerinin öncelikli olarak özelleştirilmelerinin nedeni olduğu belirtmektedir. Yine Roland (1994) benzer bir çalışmada en iyi performans sergileyen kamu teşebbüslerinin en önce özelleştirilmelerini önermektedir. 1987-1993 dönemi boyunca Hindistan'daki 25 kamu teşebbüsü verilerini kullanarak yaptıkları analizlerinde, Ahuj ve Majumdar (1998) verimsiz teşebbüslerin verimli teşebbüslerden önce özelleştirilmelerinin ekonomik açıdan daha uygun bir yol olduğunu göstermiştir. Gupta vd. (2008), Çek Cumhuriyetinde özelleştirilen 1121 kamu işletmesi verisi kullanarak yaptıkları analizlerde, Çek hükümetlerinin daha kârlı işletmeleri daha önce özelleştirdiklerini ortaya koymaktadır.

Literatürdeki ilgili çalışmaların büyük bir kısmı, özelleştirme süreçlerinde kamu teşebbüslerini yeniden yapılandırmanın faydalarını ortaya koymaktadır. Polonya'daki 75 kamu teşebbüsü yöneticilerinin katılımıyla uygulanan bir anket çalışmasının sonuçlarına göre, ankete katılan yöneticilerin tümü özelleştirme öncesinde yeniden yapılandırmanın gerekli olduğu görüşündedir (Pinto vd., 1993). Kikeri (1997) ihtiyaç fazlası istihdamın düşük seviyede olduğu durumlarda yeniden yapılandırmayı özelleştirme sonrası alıcıya bırakılmasının daha iyi sonuçlar vereceğini altını çizmektedir. Bös (1999) teorik çalışmasında yeniden yapılandırmanın başarılı sonuç verebilmesi için yapılandırmanın ya özelleştirme sonrası alıcı tarafından, ya da gelir maksimizasyonu hedefiyle hareket eden bir özelleştirme idaresi tarafından yürütülmesi gerektiğini ifade etmektedir. Norbäck ve Persson (2005) teorik çalışmalarında, özelleştirilecek kamu teşebbüslerinde kamu tarafından hayata geçirilecek yeniden yapılandırmaların, özelleştirme sonrasında özel sektörde yapılacak bir yeniden yapılandırmaya göre kamu tarafından ekonomik açıdan daha fazla tercih edileceğini ispatlamaya çalışmıştır. Chong ve Galdo (2007), özelleştirme öncesi dönemde icra kurulu başkanını (CEO) değiştiren telekomünikasyon şirketlerinin performanslarında iyileşme olduğunu göstermiştir. García ve Ansón (2007) İspanya'da 1985-2000 döneminde özelleştirilen 117 şirket verisi kullanarak yaptıkları çalışmalarında, özelleştirme öncesi yeniden yapılandırmaya giden kamu teşebbüslerinin özelleştirme sonrası dönemde daha yüksek performans sergilediklerini göstermişlerdir. D'Souza vd. (2007) 1961-1999 döneminde 39 ülkede özelleştirilen 161 kamu teşebbüsü verilerini kullanarak yaptıkları analizlerinde, yeniden yapılandırılan teşebbüslerin, yeniden yapılandırmaya gitmeyenlere göre daha yüksek operasyonel verimlilik artışı yakaladığını ortaya koymuştur. Literatürdeki bazı çalışmalar ise kamu teşebbüslerinin özelleştirme kapsamına alınmasalar bile yeniden yapılandırmaya gittiklerinin altını çizmiştir (Pinto vd., 1993; Estrin vd., 1994; Carlin vd., 1995; Roland ve Sekkat, 2000).

Özelleştirme öncesi yeniden yapılandırma faaliyetlerine karşı çıkan çalışmalarda altı çizilen gerekçelerden biri, sendikaların hükümetler üzerindeki etkileri sebebiyle yeniden yapılandırmanın sonuç vermeme ihtimalinin yüksek olmasıdır (López-de-Silanes ve arkadaşları, 1997). Bunun yanında, López-de-Silanes (1997) özelleştirme öncesi yapılan yeniden yapılandırmaların yüksek maliyetlerine dikkat çekerek, zaman kaybetmeden ve yeniden yapılandırmaya gitmeden özelleştirmenin daha doğru bir yol olacağını belirtmektedir. Diğer taraftan Haltiwanger ve Singh (1999) ve Rama (1999) çalışanlar bazında yapılacak bir özelleştirme öncesi yeniden yapılandırmada, kamunun daha verimli ve başarılı çalışanları işten çıkarması ihtimalini göz önüne alarak, bu işlemlerin özelleştirme sonrasında yönetimi devralacak özel girişimcilere bırakılmasının daha doğru olacağını altını çizmektedir.

3. Yöntem ve Veri Seti

Çalışmada iki farklı soruya cevap aranmaktadır:

- Hangi özellikleri taşıyan KİT'ler özelleştirme programı kapsamına alınmaktadır?
- Özelleştirme programı kapsamına alınan KİT'lerde kapsama alınmayı izleyen dönemde yeniden yapılandırmaya gidilmekte midir?

Tablo 1. Özelleştirme Programındaki KİT'lerin Kapsama Alınma Kriterlerinin Analizinde Kullanılan Finansal ve Operasyonel Değişkenler

Kârlılık Oranları	
Satışların Kârlılığı	(Net Kâr)/(Net Satışlar)
Varlıkların Kârlılığı	(Net Kâr)/(Toplam Varlıklar)
Özsermaye Kârlılığı	(Net Kâr)/(Özsermaye)
Verimlilik Oranları	
Satış Verimliliği	(Net Satışlar)/(Çalışan Sayısı)
Gelir Verimliliği	(Net Kâr)/(Çalışan Sayısı)
Yatırım Oranları	
Yatırım Harcamalarının Satışlara Oranı	(Yatırım Harcamaları)/(Satışlar)
Yatırım Harcamalarının Varlıklara Oranı	(Yatırım Harcamaları)/(Toplam Varlıklar)
Yatırımların Gerçekleşme Oranı	(Yatırım Harcamaları)/(Yatırımlara Ayrılan Ödenek)
Reel Satış	
Reel Satışlar	(Net Satışlar)/(Enflasyon Endeksi)
İstihdam	
İstihdam	Toplam Çalışan Sayısı
Kaldıraç Oranları	
Toplam Yabancı Kaynakların Toplam Varlıklara Oranı	(Toplam Yabancı Kaynaklar)/(Toplam Varlıklar)
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Özsermayeye Oranı	(Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar)/(Özsermaye)
Nakit Akımı	
Nakit Akımı Oranı	(Net Kâr+Amortisman)/(Toplam Varlıklar)

Özelleştirme programı kapsamına alınan KİT'lerin genel özelliklerini belirlemek amacıyla, çeşitli finansal ve operasyonel performans kriterleri kullanılarak, bağımsız gruplar t-testi (unpaired t-test) metodu uygulanmıştır. Analizlerde kullanılan finansal ve operasyonel performans kriterleri, Boubakri ve Cosset (1998) ve D'Souza ve Megginson (1999) tarafından özelleştirmeler üzerine yapılan çalışmalardan derlenmiş olup, detaylı açıklamalarına Tablo 1'de yer verilmektedir.

Analiz kapsamında, hangi özellikleri taşıyan KİT'lerin özelleştirme programı kapsamına alındığını belirlemek amacıyla, iki farklı portföy oluşturulmuştur (Tablo 2). Oluşturulan 1 numaralı portföy (Portföy-1), o yıl özelleştirme programı kapsamına alınan KİT'lerden oluşmaktadır. Örnek vermek gerekirse, Tablo 2'de ikinci kolondaki Portföy-1 başlığı altında 1990 yılına karşılık gelen 2 rakamı, 1990 yılında özelleştirme programı kapsamına alınan PETLAS ve THY'yi ifade etmektedir. Portföy-2 ise, hem özelleştirme programı kapsamına alınmamış KİT'leri, hem de özelleştirme programı kapsamına alınmış KİT'lerin kapsama alınma yılı t_0 kabul edildiğinde kapsama alınmadan önceki 2. yıl (t_{-2}), kapsama alınmadan bir önceki yıl (t_{-1}), kapsama alınma yılı (t_0), kapsama alınmayı takip eden ilk yıl (t_1) ve kapsama alınmayı takip eden ikinci yıl (t_2) yıllarını kapsayan 5 yıllık dönem haricindeki verilerinden oluşmaktadır. Örneğin, 1999 yılında özelleştirme programı kapsamına alınan GERKONSAN 1999 yılı için Portföy-1'de yer alırken, 1997, 1998, 1999, 2000 ve 2001 yılları hariç diğer yıllarda Portföy-2 kapsamında yer almıştır.

Tablo 2. Oluşturulan Portföylerdeki KİT'lerin Yıllara Göre Dağılımı

Yıl	Portföy-1	Portföy-2
1990	2	40
1992	4	32
1993	7	34
1994	1	34
1997	1	41
1998	8	34
1999	1	31
2000	1	29
2001	2	36
Toplam	27	311

Bağımsız gruplar t-testi için ilk olarak, Tablo 1'de yer alan her değişken her iki portföy için de hesaplanmıştır. Sonrasında ise, hem Portföy-1, hem de Portföy-2'de yer alan değişkenlerin her biri için portföy bazında örneklem ortalamaları, örneklemelerin standart sapmaları ve ilgili t-istatistikleri hesaplanmıştır. Tablo 6, analizlerin sonuçlarını göstermektedir.

Analizlerin ikinci kısmında, özelleştirme programı kapsamına alınan KİT'lerde yeniden yapılanmaya gidilip gidilmediği incelenmiştir. Diğer ülkelerdeki geçmiş uygulamalara bakıldığında, bazı ülkelerin özelleştirilecek kamu teşebbüslerini özel sektöre devretmeden önce yeniden yapılandırdıkları, özellikle kitle özelleştirme yöntemini benimseyen ülkelerin ise KİT'leri yeniden yapılandırmadan özelleştirdikleri görülmektedir.

Yeniden yapılandırma kapsamında atılan adımlara bakıldığında, bazı hükümetlerin borç seviyeleri yüksek kamu teşebbüslerinin kamuya olan borçlarını silerek veya sermayelerini artırarak finansal kaldıraç oranlarını düşürmeye çalıştıkları görülmektedir. Bazı hükümetler ise, özelleştirme öncesi dönemde işgücü sayısını azaltarak bu kamu teşebbüslerini özel sektör açısından daha cazip hale getirmeye çalışmıştır. Özelleştirme öncesi atılan diğer bir adım da, teşebbüsün aktifinde bulunan atıl varlıkları elden çıkararak veya teşebbüsün yatırım yapması durumunda değerinin artacağı alanlarda yatırım yaparak teşebbüsün özel sektör için cazibesini artırmayı denemektir.

Özelleştirme programı kapsamına alınan KİT'lerin bu dönemde yeniden yapılandırmaya gidip gitmediklerini incelemek amacıyla oluşturulacak modelde, Tablo 3'de açıklanan çeşitli finansal ve operasyonel oranlarda kapsama alınma sonrasında nasıl bir değişiklik olduğu ve kapsama alınmayan KİT'lere göre bu oranların nasıl değişiklik gösterdiği analiz edilecektir. Tablo 3'de yer alan değişkenler, literatürde sıkça kullanılan değişkenler olup, Boubakri ve Cosset (1998) ve D'Souza ve Megginson (1999) tarafından yapılan analizlerde kullanılan değişkenler baz alınarak derlenmiştir.

Ancak bu oranlar arasından, literatürde finansal, organizasyonel ve stratejik yeniden yapılanmayı ifade eden 3 temel yeniden yapılanma kriteri üzerinde özellikle durulacaktır:

- Finansal Yeniden Yapılanma: Kaldıraç oranlarındaki değişim
- Organizasyonel Yeniden Yapılanma: Personel sayısındaki değişim
- Stratejik Yeniden Yapılanma: Yatırımlar ve toplam varlıklardaki değişim

Yapılacak analizlerde, özelleştirme kapsamına alınmayı takip eden 2 yıllık dönemde yeniden yapılandırmaya gidip gitmedikleri test edilecektir. Özelleştirme programı kapsamına alınma yılı t_0 olmak üzere, kapsama alınmayı takip eden ilk (t_1) ve ikinci yılda (t_2) t_0 yılına göre bazı performans değişkenlerinde nasıl değişimler yaşandığı araştırılacaktır. Analizlerde kullanılan parametreler Tablo 4'de gösterilmiştir. Analizlerde KİT'ler; özelleştirme programı kapsamına alınmayan KİT'ler (Grup-1) ve kapsama alınan KİT'ler (Grup-2) olmak üzere iki gruba ayrılmıştır. t_0-t_1 dönemi için Grup-1'de 287, Grup-2'de 25 gözlem bulunmakta iken, t_2-t_0 dönemi için Grup-1'de 272, Grup-2'de 22 gözlem mevcuttur (Tablo 4).

Tablo 3. Çeşitli Parametrelerin Değişimi Analizinde Kullanılan Değişkenler

Değişken	Kısaltması
$(\text{satışların maliyeti}_{1,2} - \text{satışların maliyeti}_0) / [(\text{toplam varlıklar}_0)(\% \text{ GSYİH büyümesi})]$	ΔSM
$(\text{faaliyet kâr}_{1,2} - \text{faaliyet kâr}_0) / [(\text{toplam varlıklar}_0)(\% \text{ GSYİH büyümesi})]$	ΔFK
$(\text{dönem kâr}_{1,2} - \text{dönem kâr}_0) / [(\text{toplam varlıklar}_0)(\% \text{ GSYİH büyümesi})]$	ΔDK
$(\text{dönem net kâr}_{1,2} - \text{dönem net kâr}_0) / [(\text{toplam varlıklar}_0)(\% \text{ GSYİH büyümesi})]$	ΔNDK
$(\text{toplam varlıklar}_{1,2} - \text{toplam varlıklar}_0) / [(\text{toplam varlıklar}_0)(\% \text{ GSYİH büyümesi})]$	ΔV
$(\text{özsermaye}_{1,2} - \text{özsermaye}_0) / [(\text{toplam varlıklar}_0)(\% \text{ GSYİH büyümesi})]$	$\Delta \text{Ö}$
$(\text{uzun vadeli yabancı kaynaklar}_{1,2} - \text{uzun vadeli yabancı kaynaklar}_0) / [(\text{toplam varlıklar}_0)(\% \text{ GSYİH büyümesi})]$	ΔUVYK
$(\text{çalışan sayısı}_{1,2} - \text{çalışan sayısı}_0) / (\text{çalışan sayısı}_0)$	$\Delta \text{Ç}$
$(\text{finansman giderleri}_{1,2} - \text{finansman giderleri}_0) / [(\text{toplam varlıklar}_0)(\% \text{ GSYİH büyümesi})]$	ΔFG
$(\text{yatırım}_{1,2} - \text{yatırım}_0) / [(\text{toplam varlıklar}_0)(\% \text{ GSYİH büyümesi})]$	ΔY
$(\text{yatırım gerçekleştirme oranı}_{1,2} - \text{yatırım gerçekleştirme oranı}_0) / (\text{yatırım gerçekleştirme oranı}_0)$	ΔYGO
$(\text{satış verimliliği}_{1,2} - \text{satış verimliliği}_0) / (\text{satış verimliliği}_0)$	ΔSV
$(\text{net gelir verimliliği}_{1,2} - \text{net gelir verimliliği}_0) / (\text{net gelir verimliliği}_0)$	ΔNGV
$(\text{yatırım harcamalarının satışlara oranı}_{1,2} - \text{yatırım harcamalarının satışlara oranı}_0) / (\text{yatırım harcamalarının satışlara oranı}_0)$	$\Delta (\text{Y/S})$
$(\text{yatırım harcamalarının varlıklara oranı}_{1,2} - \text{yatırım harcamalarının varlıklara oranı}_0) / (\text{yatırım harcamalarının varlıklara oranı}_0)$	$\Delta (\text{Y/V})$
$(\text{reel satışlar}_{1,2} - \text{reel satışlar}_0) / [(\text{toplam varlıklar}_0)(\% \text{ GSYİH büyümesi})]$	ΔRS
$(\text{yabancı kaynakların varlıklara oranı}_{1,2} - \text{yabancı kaynakların varlıklara oranı}_0) / (\text{yabancı kaynakların varlıklara oranı}_0)$	$\Delta (\text{YK/V})$
$(\text{uzun vadeli yabancı kaynakların özsermayeye oranı}_{1,2} - \text{uzun vadeli yabancı kaynakların özsermayeye oranı}_0) / (\text{uzun vadeli yabancı kaynakların özsermayeye oranı}_0)$	$\Delta (\text{UVYK/Ö})$

Tablo 4. Grup-1 ve Grup-2'nin Gözlem Sayıları

	Grup-1	Grup-2
t ₀ -t ₁ Dönemi	287	25
t ₀ -t ₂ Dönemi	272	22

Analizlerde ilk olarak, hem t₀-t₁ dönemi, hem de t₀-t₂ dönemi için her bir değişken bazında t-istatistikleri hesaplanmıştır. Sonrasında ise, gruplardaki parametrelerin varyanslarından yola çıkılarak ki-kare istatistikleri hesaplanmıştır. t₀-t₁ dönemi için yapılan analizlerin sonuçları Tablo 7'de, t₀-t₂ dönemi için yapılan analizlerin sonuçları ise Tablo 8'de gösterilmiştir.

Çalışmada gerekli verileri elde etmek için, Sayıştay Başkanlığı⁵ (SB) tarafından her yıl hazırlanan ve SB arşivinden ulaşılan denetim raporlarından faydalanılmıştır. Her denetim raporunun sonunda, denetlenen KİT'in o yıla ait finansal tabloları yer almakta olup, analizlerde kullanılan finansal parametreler bu finansal tablolar arasında yer alan bilanço ve gelir tablolarından derlenmiştir. Bu finansal tablolar yanında, her denetim raporunun başında, denetlenen KİT'e ait özet bir tablo yer almaktadır. Analizlerde kullanılan yatırım ve işgücü istatistikleri bu özet tablolar yardımıyla düzenlenmiştir. Analiz edilecek KİT'lerin seçiminde, Kamu Yatırım Programında yer alma kriteri baz alınmış ve 1990-2001 döneminde Kamu Yatırım Programında yer alan KİT'ler analizlere dahil edilmiştir⁶.

KİT'lerin hangi yıllar arasında özelleştirme programı kapsamında kaldıkları (özelleştirme programı kapsamına alınma ve özelleştirme tarihleri) ise, KİT'lerin internet sitelerinden, Özelleştirme İdaresi Başkanlığının internet sitesinden ve SB denetim raporlarından derlenmiştir. SB tarafından yapılan denetim sonrası hazırlanan raporları mevzuat gereği yayınlanmayan Petrol Ofisi, Boru Hatları İle Petrol Taşıma A.Ş. (BOTAŞ) ve Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı (TPAO) gibi KİT'lerin verilerine ulaşılamadığından bu KİT'ler çalışmaya dahil edilmemiştir. Diğer taraftan mali sektörde yer alan bankalara (Ziraat Bankası ve Halk Bankası gibi) ve sigorta şirketlerine (Ankara Anonim Türk Sigorta gibi) ait veriler, verilerin farklı karakterde

düzenlenmiş olması nedeniyle analiz kapsamına alınmamıştır. SB arşivlerinden denetim raporuna ulaşılan KİT'lerin yıllara göre dağılımı Tablo 5'de verilmiştir.

Tablo 5. Sayıştay Başkanlığı Denetim Raporlarına Ulaşılan KİT'lerin Yıllara Göre Dağılımı

Yıl	Özelleştirme Programı Kapsamındaki KİT Sayısı	Özelleştirme Programı Kapsamına Alınmamış KİT Sayısı	Toplam
1990	10	38	48
1991	8	38	46
1992	7	39	46
1993	18	28	46
1994	18	30	48
1995	15	28	43
1996	15	30	45
1997	21	31	52
1998	21	24	45
1999	18	25	43
2000	17	23	40
2001	20	21	41
Toplam	188	355	543

Yapılan çalışmalar neticesinde 664 adet SB raporuna ulaşılmasına rağmen, bu raporların hepsini kullanmak mümkün olamamıştır. Zira KİT'lerin özelleştirildikleri yıllar için hazırlanan denetim raporlarında bilanço ve gelir tablolarına yer verilmemiştir. Bazı KİT'ler ise yıl içerisinde yeniden yapılandırılarak birden fazla KİT'e bölünmüş olup (PTT'nin yeniden yapılanması ile kurulan Posta İşletmesi ve Türk Telekom; TEK'in yeniden yapılanması ile kurulan Türkiye Elektrik Dağıtım Anonim Şirketi (TEDAŞ) ve Türkiye Elektrik İletim Anonim Şirketi (TEAŞ) gibi), bu durumlarda hazırlanan finansal tablolar tam bir seneyi kapsamadığı için analizlere dahil edilememiştir. Bu gibi eksik veriye sahip raporlar çıkarıldıktan sonra geriye analizlerde kullanılacak 650 adet rapor kalmıştır.

4. Analizlerin Sonuçları

Özelleştirme programı kapsamına alınan KİT'lerin seçim kriterlerini belirlemek için yapılan analizlerin sonuçları Tablo 6'da gösterilmektedir.

Analizlerde Satışların Kârlılığı, Varlıkların Kârlılığı ve Özsermaye Kârlılığı olmak üzere üç adet kârlılık oranı kullanılmıştır. Tablo 6'da yer alan sonuçlara göre, özelleştirme programı kapsamına o yıl alınan KİT'lerden meydana gelen Portföy-1'in ortalama kârlılık oranları satışların kârlılığı, varlıkların kârlılığı ve özsermaye kârlılığı için sırasıyla -0,083, -0,195 ve 0,320 olarak gerçekleşirken, Portföy-2 için aynı ortalamalar sırasıyla -0,516, -0,378 ve 0,267 olarak hesaplanmıştır. Hesaplanan ilgili t-istatistikleri, iki portföyün kârlılık oranları arasında istatistiksel olarak anlamlı bir fark olmadığını göstermektedir. Satışların kârlılığı ve varlıkların kârlılığı ortalamaları negatifken özsermaye kârlılığı ortalamalarının pozitif bir değer almasının nedeni, bazı KİT'lerin negatif özsermayeye sahip olmasındadır. Tablo 6'da yer alan sonuçlar, istatistiksel olarak anlamlı olmamakla birlikte, özelleştirme programı kapsamına alınan KİT'lerin diğer KİT'lere göre daha az zarar ettiğini göstermektedir.

Verimlilik oranları açısından bakıldığında, özelleştirme programı kapsamına alınan KİT'ler kontrol portföydeki KİT'lere göre daha yüksek gelir verimliliği oranına sahipken, bu KİT'lerin satış verimliliği oranları nispeten daha düşüktür. t-testi sonuçlarına göre her iki portföy arasındaki fark istatistiksel olarak anlamlı değildir.

Tablo 6. Özelleştirme Programı Kapsamına Alınan KİT'lerin Seçim Kriterlerinin Analizinde Kullanılan Finansal ve Operasyonel Oranlar

Yıl	1990		1992		1993		1994		1997		1998	
	Portföy-1	Portföy-2	Portföy-1	Portföy-2	Portföy-1	Portföy-2	Portföy-1	Portföy-2	Portföy-1	Portföy-2	Portföy-1	Portföy-2
Gözlem Sayısı	2	40	4	32	7	34	1	34	1	41	8	34
Satışların Kârlılığı	-0,035	-0,262	-0,182	-0,982	-0,356	-1,003	3,330	3,330	-0,615	-0,662	-0,101	-0,110
Varlıkların Kârlılığı	-0,066	-0,0068	-0,445	-0,246	-0,205	-0,317	0,443	-1,456	-0,397	-0,397	-0,018	-0,369
Özsermaye Kârlılığı	-0,107	-0,052	-0,529	2,106	5,217	-0,120	0,539	-0,102	-0,566	0,285	-0,235	0,768
Satış Verimliliği	721,309	972,984	981,720	982,703	3623,730	922,918	1180,550	1067,580	682,942	1584,340	1273,010	1186,660
Gelir Verimliliği	-811,016	-35,510	-194,210	-270,977	-90,179	-319,235	3931,540	-93,804	-136,787	5,000	28,078	54,273
Yatırım Harcamalarının Satışlara Oranı	0,032	0,144	0,013	0,122	0,036	0,095	0,032	0,049	0,027	0,056	0,030	0,080
Yatırım Harcamalarının Varlıklara Oranı	0,072	0,055	0,030	0,068	0,039	0,045	0,004	0,028	0,039	0,037	0,030	0,048
Yatırımların Gerçekleşme Oranı (%)	64,900	78,195	54,750	70,142	51,043	73,494	92,500	110,872	82,000	58,692	41,938	57,682
Reel Satışlar	6241486	7,225,051	3670680	10884726	2114005	9755165	708329	9525564	5,218,363	8,173,086	1,591,593	9,106,386
Toplam İstihdam	4525	14,347	3711	16616	2945	15326	600	13865	7,641	9,833	1,769	10,659
Toplam Yabancı Kaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,435	0,558	-4,618	0,774	0,745	0,933	0,179	1,342	0,495	1,150	0,332	0,710
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Özsermayeye Oranı	0,398	0,455	0,100	0,243	-0,566	0,585	0,018	1,525	0,007	0,088	0,046	0,066
Nakit Akımı	0,156	0,269	-0,122	0,078	0,446	-0,002	0,604	-1,138	0,765	0,124	0,586	-0,026

Tablo 6. (Devam)

Yıl	1999		2000		2001		Tüm Yılların Ortalaması		t-istatistiği
	Portföy-1	Portföy-2	Portföy-1	Portföy-2	Portföy-1	Portföy-2	Portföy-1	Portföy-2	
Gözlem Sayısı	1	31	1	34	2	36			
Satışların Kârlılığı	-2,066	-0,463	-2,066	-0,110	-1,074	-0,347	-0,083	-0,516	-0,88
Varlıkların Kârlılığı	-0,295	-0,232	-0,295	-0,369	-0,851	-0,145	-0,195	-0,378	-1,00
Özsermaye Kârlılığı	-2,023	-0,606	-2,023	0,768	0,702	-0,402	0,320	0,267	-0,07
Satış Verimliliği	87,108	1068,150	87,108	1186,660	480,516	1811,870	1114,770	1280,210	0,46
Gelir Verimliliği	-179,977	8,352	-179,977	54,273	-540,239	-1,857	215,756	-68,394	-0,6
Yatırım Harcamalarının Satışlara Oranı	0,034	0,069	0,034	0,080	0,036	0,061	0,030	0,082	4,58***
Yatırım Harcamalarının Varlıklara Oranı	0,005	0,060	0,005	0,048	0,011	0,060	0,028	0,049	2,68***
Yatırımların Gerçekleşme Oranı (%)	22,000	49,042	22,000	57,682	43,500	58,247	60,626	67,589	0,67
Reel Satışlar	20,122	10,563,018	20,122	9,106,386	87,63,844	100,164,00	5,394,379	9,816,167	2,05**
Toplam İstihdam	231	11,613	231	10,659	18,946	7,541	6,727	12,376	2,08**
Toplam Yabancı Kaynakların Toplam Varlıklara Oranı	0,854	0,638	0,854	0,710	2,267	0,582	0,152	0,811	1,04
Uzun Vadeli Yabancı Kaynakların Özsermayeye Oranı	0,000	0,153	0,000	0,066	-0,377	0,409	0,041	0,406	1,83*
Nakit Akımı	1,638	0,170	1,638	-0,026	-0,731	0,327	0,221	0,004	-0,95

Yatırım performansı kapsamında yatırım harcamalarının satışlara oranı, yatırım harcamalarının varlıklara oranı ve yatırımların gerçekleşme oranı olmak üzere üç adet parametre kullanılmıştır. Yapılan hesaplamalar sonucunda, kontrol portföyünde yer alan KİT'lerin yatırım harcamalarının satışlara oranı ve yatırım harcamalarının varlıklara oranı, özelleştirme programı kapsamına alınan KİT'lerden oluşturulan portföy ortalamalarına göre daha yüksek olup, aradaki fark istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu sonucu, yatırım ihtiyaçları nispeten daha düşük KİT'lerin özelleştirme programı kapsamına alındığı şeklinde yorumlamak mümkündür. Bu sonuca paralel bir şekilde, özelleştirme programı kapsamına alınan KİT'lerde yatırım gerçekleşme oranının (%60,63) kontrol portföye (%67,59) göre daha düşük olmakla birlikte, bu sonuç istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır.

Analizlerde KİT ölçeğini ölçmek amacıyla reel satışlar ve toplam istihdam istatistikleri kullanılmıştır. Portföy-1'in ortalama reel satışı 9.816.167 TL olarak gerçekleşirken, Portföy-2'de yer alan KİT'lerin ortalama reel satışı 5.394.379 TL olarak gerçekleşmiştir. Aradaki fark istatistiksel olarak anlamlıdır. Benzer bir şekilde, Portföy-1 kapsamındaki KİT'lerin ortalama istihdam sayısı (6.727), Portföy-2'ye (12.376) göre daha yüksektir ve aradaki fark istatistiksel olarak anlamlıdır. Buna göre, özelleştirme kapsamına alınan KİT'ler istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde daha düşük satış ve istihdam rakamlarına, dolayısıyla da daha düşük bir ölçeğe sahiptir.

KİT'lerin borçluluk seviyelerini ölçmek amacıyla iki adet finansal kaldıraç oranı kullanılmıştır. Buna göre, özelleştirme programı kapsamına alınan KİT'lerin borçluluk seviyelerinin diğer KİT'lere göre daha düşük seviyelerde olduğu görülmektedir. Kapsama alınan KİT'lerin yabancı kaynaklarının toplam varlıklarına oranı 0,152, uzun vadeli yabancı kaynaklarının öz sermayelerine oranı 0,041 olarak hesaplanırken bu oranlar diğer KİT'ler için sırasıyla 0,811 ve 0,406 olarak hesaplanmıştır. Toplam yabancı kaynakların toplam varlıklara oranı açısından bakıldığında iki portföy arasındaki fark istatistiksel olarak anlamlı çıkmazken, her iki portföy arasındaki fark uzun vadeli yabancı kaynakların öz sermayeye oranı açısından istatistiksel olarak anlamlıdır.

Tablo 7. t₀-t₁ Döneminde KİT'lerin Çeşitli Parametrelerindeki Değişim

Değişken	Grup-1		Grup-2		Test istatistikleri	
	Ortalama	Medyan	Ortalama	Medyan	t-istatistiği	Ki-kare
ΔSM	0,082	0,016	0,010	0,004	1,33	0,59
ΔFK	-0,036	0	-0,017	-0,009	-0,74	3,68*
ΔDK	-0,002	-0,002	-0,129	-0,014	1,20	1,63
ΔNDK	-0,002	-0,002	-0,127	-0,010	1,18	1,55
ΔV	0,059	0,040	0,010	-0,054	1,12	6,59**
ΔÖ	0,062	0,008	-0,090	-0,034	1,22	3,44*
ΔUVYK	-0,001	0	-0,001	0	-0,07	0,54
ΔÇ	0,058	-0,036	-0,114	-0,091	2,28**	2,3
ΔFG	0,013	0	0,005	0,002	0,50	0,19
ΔY	0	0	0,001	0	0,05	1,91
ΔYGO	1,410	-0,020	13,809	-0,079	-0,94	0,06
ΔSV	0,171	-0,009	0,122	-0,008	0,25	0
ΔNGV	3,647	-0,189	-0,043	0,024	0,93	0,47
Δ(Y/S)	9916,550	-0,162	0,743	-0,386	1,04	1,47
Δ(Y/V)	8989,950	-0,159	0,599	-0,392	1,06	1,11
ΔRS	0,080	0	-0,032	-0,003	1,78*	3,50*
Δ(YK/V)	0,148	0,003	0,163	-0,146	-0,05	4,00**
Δ(UVYK/Ö)	155,900	-0,175	46,245	-0,461	1,05	1,51

***, **, * t-istatistiği ile ki-kare istatistiğinin sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyelerinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Tablo 8. t₀-t₂ Döneminde KİT'lerin Çeşitli Parametrelerindeki Değişim

Değişken	Grup-1		Grup-2		Test istatistikleri	
	Ortalama	Medyan	Ortalama	Medyan	t-istatistiği	Ki-kare
ΔSM	0,045	0,025	0,028	0,023	0,32	0,07
ΔFK	-0,010	0,001	0,014	0,005	-1,95*	2,36
ΔDK	0,017	0,001	0,157	-0,004	-1,13	0,85
ΔNDK	0,016	0,001	0,154	-0,003	-1,12	0,53
ΔV	0,051	0,067	0,017	0,055	0,90	0,25
ΔÖ	0,007	0,016	0,232	0,036	-1,59	2,42
Δ UVYK	0,023	0	0,007	0	0,68	0,10
ΔÇ	0,043	-0,077	-0,068	0,97	-0,86	2,36
Δ FG	0	0	-0,151	0	1,23	0,50
ΔY	0	0	0,001	0	-1,78*	0,55
ΔYGO	2,759	-0,107	-0,148	-0,371	1,37	6,14**
ΔSV	0,174	-0,026	0,049	-0,083	0,69	0,13
ΔNGV	7,908	-0,257	28,692	0,337	-0,74	1,10
Δ(Y/S)	4761,480	-0,238	-0,234	-0,688	1,07	6,97***
Δ(Y/V)	5983,370	-0,248	0,649	-0,621	1,07	4,22**
ΔRS	0,067	0	0,077	0	-0,11	0,54
Δ(YK/V)	0,222	-0,034	0,370	-0,140	-0,42	1,01
Δ(UVYK/Ö)	269,688	-0,419	1,632	-0,647	1,92*	0,95

***, **, * t-istatistiği ile ki-kare istatistiğinin sırasıyla %1, %5 ve %10 seviyelerinde anlamlı olduğunu göstermektedir.

Son olarak her iki portföyün nakit akımları mukayese edilmiş olup, Portföy-2'nin nakit akımları, Portföy-1'e göre yüksek olmasına rağmen aradaki fark istatistiksel olarak anlamlı çıkmamıştır.

Analizlerin ikinci kısmında, özelleştirme programı kapsamına alınan KİT'lerde kapsama alınmayı izleyen dönemde yeniden yapılandırmaya gidilip gidilmediği test edilecektir. Tablo 7 t₀-t₁ döneminde bazı parametrelerde yaşanan değişimleri göstermektedir. Buna göre, kârlılık açısından bakıldığında, t₀-t₁ döneminde özelleştirme programı kapsamına alınmayı takip eden ilk yıldaki KİT'lerden oluşan Grup-2'nin faaliyet kârlılığı düşerken kontrol grubunun (Grup-1) faaliyet kârlılığı değişmemiştir.

Tablo 7'de istatistiksel olarak anlamlı çıkan sonuçlara (t-istatistiği açısından) bakıldığında, kapsama alınan KİT'lerin takip eden ilk yılda çalışan sayısında azaltmaya gittiği, buna karşın kontrol gruptaki KİT'lerin aynı dönemde az da olsa istihdam artışına gittikleri görülmektedir. Bu mukayeseden, kapsama alınan KİT'lerin çalışan sayılarını azaltarak bir yeniden yapılandırmaya gittiklerini söylemek mümkündür. Benzer bir şekilde, Grup-2'de yer alan KİT'lerin satış rakamları düşerken, kontrol gruptaki KİT'lerin satışları artmıştır ve bu fark istatistiksel olarak anlamlıdır. Bu sonucu ise, çalışan sayısındaki azalma düşünüldüğünde beklenebilir olarak tanımlamak mümkündür. Zira çalışan sayısındaki azalmanın kapsama alınan KİT'lerin satışlarını olumsuz etkilemesi olağandır.

Tablo 7'deki Ki-Kare istatistiklerine bakıldığında, faaliyet kârlılığındaki, toplam varlıklardaki, öz sermayedeki, reel satışların toplam varlıklara oranındaki ve yabancı kaynakların varlıklara oranındaki değişimler her iki grup için farklılık göstermektedir. Buna göre, kapsama alınan KİT'ler kapsama alınmayı takip eden ilk yıl içinde Grup-1'de yer alan KİT'lere göre daha az bir faaliyet kârlılığı düşüşü yaşamışlar, varlıklarını daha az artırmışlar, öz sermayelerini düşürmüşler, satışlarında düşüş yaşamışlar ve kaldıraç oranlarını artırmışlardır. Bu değişimlerden finansal kaldıraçtaki görece daha yüksek artışı hariç tutarsak, diğer parametrelerdeki değişim literatürde incelenen temel yeniden yapılandırma girişimleri ile paralellik göstermektedir.

Tablo 8 t_0-t_2 döneminde bir takım finansal ve operasyonel değişkenlerdeki değişimleri göstermektedir. Analizlerde istatistiksel olarak anlamlı çıkan sonuçlardan ilki (t-istatistiği açısından), faaliyet kârlılığıdır. Kapsama alınmayı izleyen ikinci yılda, bir önceki yıldaki görece daha iyi karlılık performansı devam etmektedir. Buna göre, kapsama alınan KİT'lerin faaliyet kârlılığı iki yıllık dönemde 0,014 oranında artarken diğer KİT'lerin faaliyet kârlılığı aynı dönemde 0,01 oranında düşmüştür. Benzer bir şekilde kapsama alınan KİT'lerde, kapsama alınmayı izleyen iki yıllık dönemde yatırımların toplam varlıklar oranı 0,001 oranında artış gösterirken kontrol grubu oluşturan KİT'lerde bu oran iki yıllık dönemde herhangi bir değişiklik göstermemiştir. Finansal kaldıraç açısından bakıldığında, kapsama alınan KİT'lerin izleyen iki yıllık dönemde borçluluk oranlarını, kontrol grupta yer alan KİT'lere göre çok daha düşük bir oranda artırdıkları görülmektedir. Tablo 8'de yer alan Ki-kare istatistiklerine bakıldığında, kapsama alınan KİT'lerde öngörülen yatırımların istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde hayata geçirilmediği görülmektedir. Bu sonuçla uyumlu bir şekilde, yatırımların satışlara oranında istatistiksel olarak anlamlı bir düşüş yaşanmıştır. Son olarak da, yatırımların varlıklara oranında, kapsama alınan KİT'lerde kontrol grupta yer alan KİT'lere göre daha düşük bir artış yaşanmış olup, bu sonuç da yine istatistiksel olarak anlamlıdır. Yatırımlarla ilgili bu parametrelere bakıldığında, özelleştirme programı kapsamına alınan KİT'lerde kapsama alınmayı takip eden ilk iki yıllık dönemde yatırımların frenlendiği görülmektedir. Bu sonuç, devletin özelleşecek KİT'lere daha fazla para harcamak istememesi şeklinde yorumlanabileceği gibi, yatırım kararlarını özelleştirme sonrasına bırakarak yeni sahiplere stratejik kararlarda hareket imkanı sağlanması yönünde bir yorum getirmek de mümkündür.

5. Sonuç ve Değerlendirme

Bu çalışmada, 1990-2001 döneminde hangi özellikleri taşıyan KİT'lerin özelleştirme programı kapsamına alındıkları ve kapsama alınmayı takip eden dönemde herhangi bir yeniden yapılandırmaya gidilip gidilmediği analiz edilmiştir. Bu çalışma özelleştirmede yeniden yapılandırma konusunu çeşitli finansal ve operasyonel performans kriterleri kullanılarak, bağımsız gruplar t-testi (unpaired t-test) metodu ile analiz etmesi açısından orijinallik taşımaktadır.

İstatistiksel olarak anlamlı sonuçlara bakıldığında, özelleştirme programı kapsamına alınan KİT'lerin diğer KİT'lere göre daha düşük yatırım harcamalarının satışlara oranına ve yatırım harcamalarının varlıklara oranına sahip oldukları görülmektedir. Bu sonucu, yatırım ihtiyaçları daha düşük seviyede olan KİT'lerin öncelikli olarak özelleştirme programı kapsamına alındığı şeklinde yorumlamak mümkündür.

Diğer taraftan kapsama alınan KİT'lerin ölçeklerini gösteren reel satışlar ve toplam istihdam istatistikleri incelendiğinde, özelleştirilmesine karar verilen KİT'lerin daha düşük reel satışlara ve istihdam seviyelerine sahip olduğu görülmekte olup, bu sonuç istatistiksel olarak anlamlıdır. İstatistiksel olarak anlamlı çıkan diğer bir fark, finansal kaldıraçla ilgilidir. Buna göre kapsama alınan KİT'ler istatistiksel olarak anlamlı bir şekilde daha düşük borç seviyelerine sahiptir.

Kapsama alınan KİT'lerden meydana gelen portföyün ortalama kârlılık ve verimlilik oranları kontrol portföyüne göre daha yüksek çıkmış olmasına rağmen bu sonuç istatistiksel olarak anlamlı değildir. Kârlı KİT'lerin öncelikli olarak özelleştirme programı kapsamına alınmaları ise, KİT'lerdeki düşük operasyonel ve finansal verimliliği özelleştirme yoluyla iyileştirme amacını ikinci plana iterek, kolaylıkla özelleştirilebilecek kârlı KİT'lere öncelik verildiğini ve özelleştirmelerdeki temel amacın özelleştirme geliri elde etmek olduğunu ortaya koymaktadır. Bu değerlendirme, ülkemizdeki özelleştirme politikalarına yöneltilen ve özelleştirme uygulamalarının gelir elde etme amacına odaklandığı yönündeki genel eleştirileri destekler niteliktedir. İstatistiksel olarak desteklenmemekle birlikte, daha verimli ve kârlı KİT'lerin daha önce özelleştirme programı kapsamına alınması, Saygılı ve Taymaz'ın (2001) Türk çimento fabrikalarının özelleştirilmelerine yönelik yaptıkları ve özelleştirmede önceliğin en verimli çalışan fabrikalara verildiğini ortaya koyan çalışmayı destekler niteliktedir.

Analizlerin sonuçları, yatırım ihtiyaçları, reel satışları, personel sayıları ve kaldıraç oranları nispeten daha düşük seviyede olan KİT'lerin özelleştirme programı kapsamına diğer KİT'lere göre daha önce alındığını göstermektedir. Bu sonucu hükümetlerin, yatırım ihtiyaçları ve kaldıraç oranları düşük olması nedeniyle özel sektörün özelleştirme ihalelerinde daha fazla ilgi göstermesi muhtemel KİT'leri öncelikli olarak özelleştirme

programı kapsamına dahil ettiği şeklinde yorumlamak mümkündür. Nitekim bu sonuç, Biglaiser ve Brown'un (2003) bulgularıyla da paralellik göstermektedir. Biglaiser ve Brown (2003) Latin Amerika ülkeleri verilerini kullanarak yaptıkları analizlerinde, kamu teşebbüslerinin borç stoklarının yüksek olduğu durumlarda daha az özelleştirme yapılmasını, özel sektörün borçlu kamu teşebbüslerini satın almak istememelerine bağlamaktadır. Bu özellikteki KİT'lerin öncelikli olarak özelleştirilmeleri, özelleştirme ihalelerinde sonuç alınması ve özelleştirme programının sağlıklı olarak devam edebilmesi açısından da önemlidir. Personel sayısı düşük olan KİT'lerin öncelikli olarak kapsama alınmaları, bu KİT'lerin özelleştirilmesinin siyasi maliyetlerinin personel sayıları ile orantılı şekilde nispeten daha düşük olması nedeniyle anlamlıdır. Siyasi otorite, işten çıkarmalar nedeniyle gelebilecek eleştirilerin şiddetini azaltabilmek için, özelleştirme programı kapsamına ilk aşamada daha küçük ölçekli KİT'leri almayı tercih etmiştir ve bu sonuç literatürle de uyumaktadır. Diğer taraftan daha kârlı KİT'lerin özelleştirme programı kapsamına alınmasının olası başka bir nedeni, bu tür KİT'lerin halka arz yoluyla özelleştirilmelerinin daha kolay olmasıdır. Zira halka arz yoluyla özelleştirmeler Özelleştirme Ana Planında ifade edilen amaçlardan 4. öncelikli amaç olan "halka açık şirketlerin teşvik edilmesi" ve 5. sırada yer alan "sermaye piyasalarının geliştirilmesinin hızlandırılması" amaçlarıyla uyumludur.

Yeniden yapılandırma açısından bakıldığında ise, özelleştirme programı kapsamına alınan KİT'lerin kapsama alındıktan sonraki ilk yılda ciddi bir yeniden yapılandırmaya gittiği, ancak bu yeniden yapılandırma çabalarının bir sonraki yıl etkisini kaybettiği görülmektedir. Kapsama alınan KİT'ler, kapsama alınmayı izleyen ilk yılda çalışan sayısında ve toplam varlıklarda azalmaya gitmişler, yabancı kaynakların varlıklara oranını düşürmüşlerdir. Bu açıdan bakıldığında, kapsama alınan KİT'lerin kendilerini hızla özelleştirmeye hazırlamışlardır. Ancak aynı dönemde dikkat çekici diğer bir sonuç özsermayede ve reel satışlarda azalış yaşanmasıdır. Muhtemelen KİT'lerin atıl veya verimsiz durumdaki varlıklarını elden çıkarmaları reel satışları da olumsuz etkilemiştir. Tespit edilen ilginç bir sonuç, yatırımların satışlara ve varlıklara oranlarında azalış görülürken yatırımın bizzat kendisinde çok küçük de olsa bir artış gözlenmesidir. Bu durum, satışların ve varlıkların, yatırımlara göre daha hızlı azaldığını göstermektedir.

Yeniden yapılandırmaların KİT'lerin özelleştirme değerleri ve özelleştirme sonrası uzun vadeli performansları üzerindeki etkisi bu çalışmayı tamamlayacak bir araştırma konusu olacaktır.

Son Notlar

1. Bu makale yazarın "Özelleştirmeye Hazırlanan Kamu İktisadi Teşebbüslerinin Analizi" başlıklı doktora tezinden üretilmiştir.
2. Bu çalışma, 28-29-30 Kasım 2018 tarihlerinde düzenlenen "IV. International Conference on Applied Economics and Finance & Extended with Social Sciences (ICOAEF'18)" kongresinde sözlü olarak sunulmuş ve öz kısmı Bildiri Özetleri Kitabında yayınlanmıştır.
3. Literatürde, ülkelerin özelleştirme hızlarını mukayese eden genel bir çalışma mevcut olmamasına rağmen, Polonya (Błaszczak vd., 1999) ve Romanya'nın (Tache, 2008) özelleştirme tecrübelerine bakıldığında, bu ülkelerin özelleştirme uygulamalarında Türkiye'ye göre daha hızlı ilerlediği görülmektedir. Romanya'nın Türkiye'ye göre daha hızlı ilerleyen özelleştirme programı, yavaş ilerlediği gerekçesiyle başka bir çalışmanın da konusu olmuştur (McCollum ve Schoening, 2002).
4. Türkiye'de özelleştirmelerde yaşanan gecikmenin bir sebebi de uygulanan özelleştirme yöntemleri ile ilgilidir. Ülkemizde en sık tercih edilen özelleştirme yöntemi olan doğrudan satışlar, daha yüksek özelleştirme geliri elde edilmesine yardımcı olmasına rağmen, nispeten daha yavaş ilerleyen bir yöntemdir (Schusselbauer, 1999).
5. Geçmişte Yüksek Denetleme Kurulu tarafından yerine getirilmekte olan KİT denetim faaliyetleri, 19.12.2010 tarih ve 6085 sayılı Kanun kapsamında Yüksek Denetleme Kurulunun Sayıştay Başkanlığı ile birleştirilmesi sonucunda Sayıştay Başkanlığı uhdesine geçmiştir.
6. Çalışmanın yapıldığı tarihte en güncel veriler 1990-2001 dönemine aittir.

Kaynaklar

- Ahuja, G., & Majumdar, S. K. (1998). On the sequencing of privatization in transition economies. *Industrial and Corporate Change*, 7(1), 109-151.
- Aussenegg, W., & Jelic, R. (2007). The operating performance of newly privatised firms in Central European transition economies. *European Financial Management*, 13(5), 853-879.
- Biglaiser, G., & Brown, D. S. (2003). The determinants of privatization in Latin America. *Political Research Quarterly*, 56(1), 77-89.
- Blaszczyk, B., Górzynski, M., Kamiński, T., Maliszewski, W., & Woodward, R. (1999). Privatization and company restructuring in Poland.
- Boubakri, N., & Cosset, J. C. (1998). The financial and operating performance of newly privatized firms: Evidence from developing countries. *The Journal of Finance*, 53(3), 1081-1110.
- Boubakri, N., Cosset, J. C., & Guedhami, O. (2005). Liberalization, corporate governance and the performance of privatized firms in developing countries. *Journal of Corporate Finance*, 11(5), 767-790.
- Bös, D. (1999). Privatization and restructuring: An incomplete-contract approach. *Journal of Institutional and Theoretical Economics (JITE)/Zeitschrift für die gesamte Staatswissenschaft*, 362-382.
- Carlin, W., Reenen, J. V., & Wolfe, T. (1995). Enterprise restructuring in early transition: the case study evidence from Central and Eastern Europe 1. *Economics of Transition*, 3(4), 427-458.
- Chong, A., & López-De-Silanes, F. (2004) Privatization in Latin America: What Does the Evidence Say?, *Economía*, 4, 37-111.
- Chong, A., & Galdo, V. (2007). Should state-owned firms change CEOs before privatization? Some evidence from the telecommunications industry. *Applied Economics*, 14, 591-595.
- D'souza, J., & Megginson, W. L. (1999). The financial and operating performance of privatized firms during the 1990s. *The Journal of Finance*, 54(4), 1397-1438.
- D'souza, J., Megginson, W., & Nash, R. (2007) The effects of changes in corporate governance and restructurings on operating performance: Evidence from privatizations. *Global Finance Journal*, 18, 157-184.
- Estrin, S., Gelb, A., & Singh, I. (1994). Restructuring, viability and privatization: A comparative study of enterprise adjustment in transition. Paper presented at the World Bank Workshop on Enterprise Adjustment in Eastern Europe, September 22nd-23rd, Washington DC.
- Feng, F., Sun, Q., & Tong, W. H. (2004). Do government-linked companies underperform? *Journal of Banking & Finance*, 28(10), 2461-2492.
- García, L. C., & Ansón, S. G. (2007). The Spanish privatisation process: Implications on the performance of divested firms. *International Review of Financial Analysis*, 16(4), 390-409.
- Gupta, N., Ham, J. C., & Svejnar, J. (2008). Priorities and sequencing in privatization: Evidence from Czech firm panel data. *European Economic Review*, 52(2), 183-208.
- Haltiwanger, J., & Singh, M. (1999). Cross-Country Evidence on Public Sector Retrenchment. *The World Bank Economic Review*, 23-66.
- Kikeri S. Privatization and Labor: What Happens to Workers when Governments Divest?, *Worldbank Technical Paper* No.396, 1997.
- López-de-Silanes, F. (1997). Determinants of privatization prices. *The Quarterly Journal of Economics*, 112(4), 965-1025.
- López-de-Silanes, F., Shleifer, A., & Vishny, R. W. (1997). Privatization in the United States. *RAND Journal of Economics*, 28(3), 447-471.
- Maciaszek-Roberts, B. (1993). Transition in eastern Europe: Does the sequence of privatization matter? *Journal of International Development*, 5(2), 113-121.
- Mathur, I., & Banchuenvijit, W. (2007). The effects of privatization on the performance of newly privatized firms in emerging markets. *Emerging Markets Review*, 8(2), 134-146.
- McCollum, J. K., & Schoening, N. C. (2002). Romania: A case study in delayed privatization. *International Journal of Public Administration*, 25(9-10), 1221-1234.
- Megginson, W. L., Nash, R. C., & Van Randenborgh, M. (1994). The financial and operating performance of newly privatized firms: An international empirical analysis. *The Journal of Finance*, 49(2), 403-452.
- Norbäck, P. J., & Persson, L. (2005). Privatization and restructuring in concentrated markets.

- Pinto, B., Belka, M. & Krajewski, S. (1993). Transforming State Enterprises in Poland: Evidence on adjustment by manufacturing firms. *Brooking Papers on Economic Activity*, 24, 213-270.
- Pinto, B., & van Wijnbergen, S. (1995). Ownership and corporate control in Poland: Why state firms defied the odds (No. 1273), CEPR Discussion Papers.
- Rama, M. (1999). Efficient public sector downsizing. The World Bank.
- Roland, G. (1993). The political economy of restructuring and privatization in Eastern Europe. *European Economic Review*, 37(2-3), 533-540.
- Roland, G. (1994). On the speed and sequencing of privatisation and restructuring. *The Economic Journal*, 104(426), 1158-1168.
- Roland, G., & Sekkat, K. (2000). Managerial career concerns, privatization and restructuring in transition economies. *European Economic Review*, 44(10), 1857-1872.
- Saygılı, Ş., & Taymaz, E. (2001). Privatization, ownership and technical efficiency-A study of the Turkish Cement Industry. *Annals of Public and Cooperative Economics*, 72, 581-605.
- Schusselbauer, G. (1999). Privatisation and restructuring in economies in transition: Theory and evidence revisited. *Europe-Asia Studies*, 51(1), 65-83.
- Tache, I. (2008). The mass privatization process in Romania: A case of failed Anglo-Saxon capitalism. Article presented at the 10th bi-annual Conference of the EACES (European Association of Comparative Economic Studies), Moscow, 28-30.

Ek 1. Verilerine Ulaşılan Özelleştirme Kapsamındaki KİT'ler

Adana Torba Sanayii T.A.Ş.
ALPET
Asil Çelik
ÇİNKUR
ÇİTOSAN
Deniz Nakliyat
DİTAŞ
Et ve Balık Kurumu
Gemi Sanayii
Gerkonsan
Hamitabat
HAVAŞ
İGSAŞ
İSDEMİR
KBİ
KEMERKÖY
NİĞDE ÇİMENTO
ORÜS
PETKİM
PETLAS
SEK
SEKA
Sivas Demir Çelik
Soma Elektrik
Sümer Holding
Sümerbank Holding
T. Gemi Sanayii
TAKSAN
TDÇİ
TDİ
TEKEL
TESTAŞ
THT
THY
TÜGSAŞ
TÜMOSAN
TÜPRAŞ
TURBAN
TZDK
YARPET
YEM SANAYİİ
YENİKÖY

This Page Intentionally Left Blank