



Atatürk Üniversitesi
Açıköğretim Fakültesi

Sermaye ve Para Piyasaları



Bu kitabın, basım, yayım ve satış hakları Atatürk Üniversitesi'ne aittir. Bireysel öğrenme yaklaşımıyla hazırlanan bu kitabın bütün hakları saklıdır. Atatürk Üniversitesi'nin izni alınmaksızın kitabın tamamı veya bir kısmı mekanik, elektronik, fotokopi, manyetik kayıt veya başka şekillerde çoğaltılamaz, basılamaz ve dağıtılamaz.

Copyright © 2013

The copyrights, publications and sales rights of this book belong to Atatürk University. All rights reserved of this book prepared with an individual learning approach. No part of this book may be reproduced, printed, or distributed in any form or by any means, technical, electronic, photocopying, magnetic recording, or otherwise, without the permission of Atatürk University.



ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
AÇIKÖĞRETİM FAKÜLTESİ

Sermaye ve Para Piyasaları

ISBN: 978-975-442-485-0

ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ AÇIKÖĞRETİM FAKÜLTESİ YAYINI

ERZURUM

İÇİNDEKİLER

1. Finansal Piyasaların Yapısı <i>Dr. Ö r. Üyesi OSMAN BERNA PEKTEN</i>	<u>4</u>
2. Para Piyasaları <i>Prof. Dr. BEK R ELMAS</i>	<u>25</u>
3. Bankalar <i>Dr. Ö r. Üyesi ÜNAL GÜLHAN</i>	<u>46</u>
4. Sermaye Piyasası <i>Prof. Dr. GÜLER ARAS</i>	<u>68</u>
5. Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar <i>Prof. Dr. GÜLÜZAR KURT GÜMÜ</i>	<u>88</u>
6. Sermaye Piyasası Araçları: Hisse Senetleri <i>Prof. Dr. TURAN ÖNDE</i>	<u>114</u>
7. Sermaye Piyasası Yatırım Araçları: Tahviller <i>Prof. Dr. GÜLÜZAR KURT GÜMÜ</i>	<u>134</u>
8. Diğer Menkul Kıymetler <i>Prof. Dr. TURAN ÖNDE</i>	<u>157</u>
9. Menkul Kıymet Analizleri <i>Prof. Dr. TURAN ÖNDE</i>	<u>178</u>
10. Menkul Kıymet De ğ erlemesi <i>Prof. Dr. TURAN ÖNDE</i>	<u>197</u>
11. Finansal Araç Kurumlar <i>Prof. Dr. GÜLER ARAS</i>	<u>221</u>
12. Borsalar <i>Doç. Dr. ABDULKAD R KAYA</i>	<u>245</u>
13. Portföy Yönetimi <i>Prof. Dr. BENER GÜNGÖR</i>	<u>274</u>
14. Davranış sal Finans <i>Prof. Dr. BEK R ELMAS</i>	<u>298</u>

Editör

Prof. Dr. BENER GÜNGÖR

FİNANSAL PİYASALARIN YAPISI



İÇİNDEKİLER

- Genel Olarak Finansal Sistem
- Finansal Piyasalar ve Unsurları
- Finansal Varlıklar
- Finansal Kurumlar
- Finansal Piyasa Türleri
- Finansal Piyasaların Ekonomi İçindeki Yeri
- Tasarruf ve Finansal Piyasaların Tasarruflar Üzerindeki Etkileri
- Yatırım ve Finansal Piyasaların Yatırımlar Üzerindeki Etkileri



HEDEFLER

- Bu üniteyi çalıştıktan sonra;
- Finansal sistem hakkında bilgi sahibi olabilecek,
- Finansal piyasaların unsurlarını tanımlayabilecek,
- Finansal varlık kavramını tanımlayıp, açıklayabilecek,
- Finansal kurumların işlevlerini ve önemini kavrayabilecek,
- Finansal piyasaların tasarruf ve yatırımlar üzerindeki etkilerini değerlendirebileceksiniz.

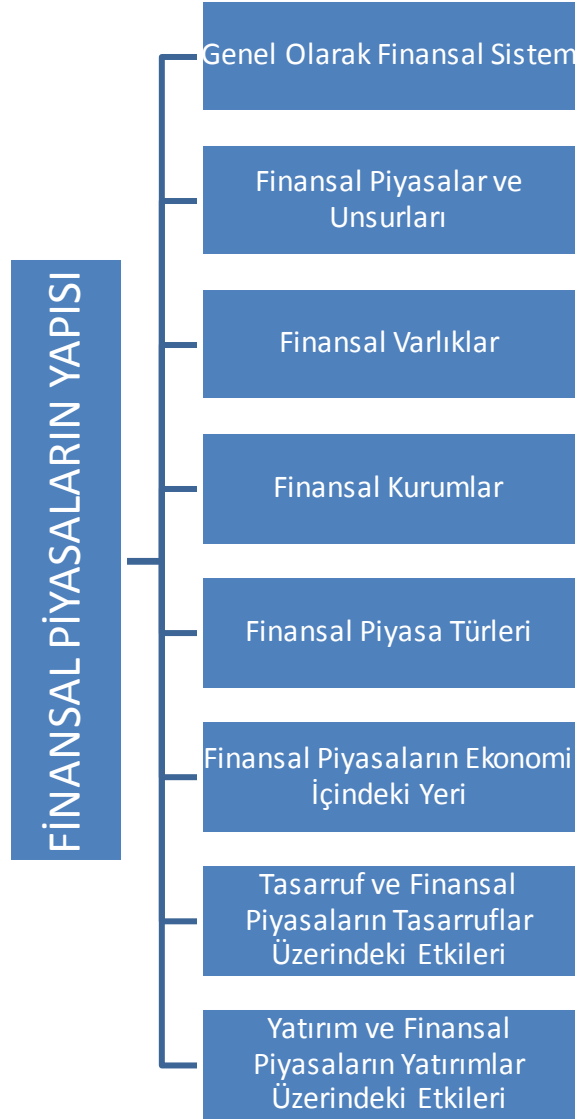


Atatürk Üniversitesi
Açıköğretim Fakültesi

SERMAYE VE PARA PİYASALARI

Dr. Öğr. Üyesi
O. Berna İPEKTEN

ÜNİTE 1



GİRİŞ

Günümüz toplumlarında kişiler, aileler, işletmeler, çeşitli kuruluşlar ve devletten oluşan ekonomik birimler için bilindiği gibi başlıca iki tür ekonomik fonksiyon söz konusudur: İlki, çeşitli faaliyetlerde bulunarak gelir sağlamak, ikincisi ise yaşamını veya faaliyetlerini devam ettirebilmek için elde ettiği gelirleri harcamak. Harcama, zorunlu ihtiyaçları gidermek için yapılan “tüketim harcaması” olabileceği gibi bir üretim ve/veya ilave bir gelir sağlamayı amaçlayan “yatırım harcaması” şeklinde de gerçekleşebilir.

Bir ekonomi, gelirleri ile harcamaları (tüketim harcaması) birbirine eşit ekonomik birimlerden oluşuyorsa, bu durumda gelirin tamamı mal ve hizmet karşılığı olarak diğer ekonomik birimlere aktarılır ancak böylesi bir durumda tasarruf yapılamayacağı için yatırım harcamalarından bahsedilemez ve tüm harcamalar tüketim harcaması şeklinde oluşur. Tarif etmeye çalıştığımız bu durumun çok da mümkün olmadığı ve kâğıt üzerinde kalacağı da aşikârdır.

Finansal piyasalar ya da daha geniş bir anlam taşıyan finansal sistem, tüketim harcamalarının üzerinde bir gelire sahip olan yani tasarruf sahipleri ya da fon arz edenler olarak nitelenebilecek kesimlerle, gelirlerinin üzerinde harcama yapan yani fon ihtiyacı bulunan veya fon talep edenler olarak nitelendirilebilecek kesimlerin var olması ile ortaya çıkan bir yapıdır. Ancak bu durumun oluşması tek başına yeterli olmamaktadır. Finansal sistemin oluşması ve işleyebilmesi için her iki kesimin buluşmasını sağlayacak ve faaliyetleri düzenleyecek çeşitli mekanizmaların da kurulması gerekmektedir. Fon transferlerinin gerçekleşmesi sağlayacak aracı kurumların, işlemlerin belirli bir düzen içinde gerçekleştirilmesi için yasal düzenlemelerin ve finansal sistem içindeki faaliyetleri denetleyecek çeşitli kurumların da bulunması sonucunda sistem işlerlik kazanacaktır.

GENEL OLARAK FİNANSAL SİSTEM

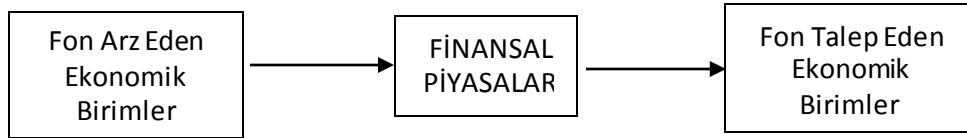
Ekonomik gelişmeye paralel olarak günümüzde bazı ekonomik birimler, tüketim harcamalarının üzerinde bir gelir elde ederlerken, bunun tam tersi olarak bazı ekonomik birimler de gelirlerinin üzerinde harcama yapmaktadırlar. Birinci gruptakiler “tasarruf sahipleri” (fon arz edenler), ikinci gruptakiler ise “yatırımcılar” (fon talep edenler) olarak ifade edilebilir. Genellikle de bu iki fonksiyon farklı ekonomik birimler tarafından yerine getirilmektedir.

Nüfus artışı, teknolojik gelişmeye paralel olarak yeni ürünlerin ortaya çıkması, insan ihtiyaçlarının artması, maliyetleri azaltıcı yeni buluşların yapılması ve gelirleri artan ve bunları harcamaya dönüştürmek arzusunda olan ekonomik birimlerin artan taleplerinin yerine getirilmesi amacıyla, daha fazla üretim yapma gereği, sermaye ihtiyacını da artırmaktadır. İhtiyaç duyulan sermayenin, yatırımcıların kendi öz kaynaklarından sağlanamadığı durumlarda, fon fazlası olanlardan yani tasarruf sahiplerinden, bu fonların talep edilmesi zorunlu hâle gelmektedir.



Geliri harcamalarından fazla olan kesimlere tasarruf sahibi, harcamaları gelirinden fazla olan kesimlere yatırımcı adı verilir.

İhtiyaç duyulan fonların büyük miktarlarda olması, yatırımcıların doğrudan doğruya tasarruf sahiplerinden fon temin etmesini zorlaştırmaktadır. Dolayısıyla fon talep edenlerle (yatırımcılar), fon arz edenler (tasarruf sahipleri) arasında fon transferinin en kısa, en düşük maliyetle ve en güvenilir biçimde gerçekleşmesini sağlayacak sistem ve mekanizmalara ihtiyaç duyulmaktadır. Bu ihtiyaçtan hareketle oluşan, *yatırımcıları, tasarruf sahiplerini ve bunlar arasındaki fon transferini sağlayan kurumları ve araçları ve tüm bu sayılanlarla ilgili düzenleme ve kuralları içine alan mekanizmalara “finansal piyasalar” veya “finansal sistem” adı verilmektedir.* Finansal sistemi basit olarak şu şekilde şemalaştırmak mümkündür.



Şekil 1.1. Finansal Piyasalarda Fon Akımı



Finansal piyasalar tasarruf sahibi ile yatırımcıların karşılaştığı bir ortamdır.

Görüldüğü gibi bir finansal sistemin oluşabilmesi için öncelikle tasarruf yeteneğine sahip ekonomik birimler olması ve bunların tasarruf etmesi ve daha sonra tasarruflarla sağlanan fonların ihtiyaç duyan ekonomik birimler tarafından talep edilmesi ve taraflar arasında köprü oluşturacak finansal piyasaların oluşmasını sağlayacak düzenleme ve uygulamaların bulunması gerekmektedir.

Ekonomik gelişmenin ilk evrelerinde fon transferleri, genellikle yakınlardan ödünç alma ya da eş dost bir araya gelerek sermaye biriktirme şeklinde olmaktadır. Ancak ekonomik gelişmeye paralel olarak, bir taraftan ölçek bakımından büyüyen firmaların sermaye ihtiyaçları artarken, diğer taraftan bireysel gelirlerde de bir artış olmuştur. Bu durum hem fon talebi hem de fon arzı yönünde bir artışı ifade etmektedir. Ortaya çıkan bu gelişmenin doğal bir sonucu olarak, finansal piyasalardaki ilişkiler de karmaşık bir hâl almaya başlamıştır. Fon talep edenler, çok sayıdaki tasarruf sahibini bir araya getirebilmenin güçlüğünü yaşarken, fon arz edenler ise tanımadıkları kişi ya da kuruluşlara birikimlerini devretmek durumunda kalmaktadırlar. Bu olumsuzlukları ortadan kaldırmak için zaman içinde tasarruf sahipleri ile yatırımcılar yanında finansal varlıklar ve finansal kurumlar ortaya çıkmıştır.

FİNANSAL PİYASALAR VE UNSURLARI

Finansal piyasaların oluşmasındaki temel hareket noktası, piyasa kavramının da gereği olarak, fon arz edenler ile fon talep edenlerin bir araya gelmelerini sağlamaktır. Ancak sadece tarafların bir araya gelmesi yeterli olmamakta, el değiştiren fonların sahiplik veya alacaklılık haklarını temsil eden belgelerin de var olması gerekmektedir. Fon talep edenlerin, tasarruf sahiplerinden elde ettikleri fonlar karşılığında verdikleri ve uygulamada finansal varlık, finansal araç, menkul kıymet vb. kavramlarla ifade edilen belgeler, fon transferlerinin gerçekleşmesi açısından, finansal sistemin vazgeçilmez unsurlarıdır.

Ayrıca işlemleri kolaylaştıracak, güven oluşturacak, aracılık faaliyetlerinde bulunacak ve uzman kadroları ile tarafların (tasarruf sahipleri ile yatırımcıların) bilgi ihtiyacını karşılayacak finansal kurumların da, piyasa mekanizması içinde yer alması gerekmektedir.

Bu kısımda önce finansal varlıklar ve finansal kurumlar hakkında genel bilgiler vermeye, daha sonra da bu bilgilere dayanarak, finansal piyasaları özellikleri ve fonksiyonları açısından daha detaylı bir biçimde ifade etmeye çalışalım.

FİNANSAL VARLIKLAR

Tasarruf sahipleri ellerindeki fonları yatırımcılara aktarırken, fonları talep edip kullanan yatırımcılardan bu transferin göstergesi olan bir belge almaktadırlar. *Fonları kullananın gerçek varlıkları üzerinde alacak, hak veya sahipliği gösteren bu belgelere "finansal varlık" denilmektedir.* Finansal varlıklar yatırımcılar tarafından düzenlenmekte ve fonların kullanımı karşılığında tasarruf sahiplerine satılmaktadır. Finansal varlıklar tasarruf sahiplerine fiziki bir fayda sağlamazlar ancak gelecekte oluşması beklenen gelirler için satın alınırlar.

Finansal varlık kullanmaksızın doğrudan doğruya fonların ödünç alma ve verme şekliyle farklı olarak, burada fonlar ile finansal araçların değişimi söz konusu olmaktadır. İşlemin sonucunda tasarruf sahibinin aktifinde nakit fonlar yerine finansal araçlar, yatırımcının aktifinde nakit para, pasifinde ise finansal borç bulunmaktadır.

Tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasındaki fon transferlerinin, fonlarla finansal araçların değişimi şeklinde doğrudan (aracısız) gerçekleşmesi, hiç kuşkusuz fon maliyetlerinin düşük olması gibi çok olumlu bir sonucu ortaya çıkarmaktadır. Ancak dolaysız finansal işlem adı verilen bu uygulama, tasarruf sahiplerinin fonlarını verecekleri yatırımcılarla ilgili bilgi sahibi olmalarındaki ve sağlıklı değerlendirmeler yapma konusundaki olanak ve yetenekten yoksun olmaları ve ayrıca yatırımcıların da kendi özel şartlarına uygun tasarruf sahiplerini tanıma ve bir araya getirmedeki güçlükler nedeniyle zaman içinde yetersiz kalmıştır. Bu nedenle, tasarruf sahipleri ile yatırımcılar arasında köprü görevi yapacak finansal kuruluşlara ve bunların ihraç edeceği yeni finansal araçlara ihtiyaç duyulmaya başlanmıştır. Böylece, yeni bir finansal ilişki ve dolayısıyla da yeni bir finansal araç doğmuştur. Bu yeni durumda tasarruf sahibi, finansal sistem içinde uzmanlaşmış bir kuruma, kurum adına çıkarılmış bir finansal araç karşılığı tasarruflarını vermektedir. Finansal kurum tarafından tasarruf sahiplerinden toplanan bu fonlar, yatırımcılara fon-finansal araç değişimi şeklinde aktarılmaktadır. Böylesi bir finansal işlemde nihai fon kullanıcısı olan yatırımcı ile tasarruf sahibinin ilişkisi doğrudan değil dolaylı bir ilişki olmaktadır. Fon sahibine karşı sorumlu olan, fonları kullanan yatırımcı değil, finansal varlıklarını satın aldığı finansal kurumdur. Fonları kullanan yatırımcının sorumluluk ve borcu ise finansal kuruma karşıdır. Bu durumun en tipik örneği, tasarruf sahiplerinden topladığı fonları (mevduatı), yatırımcılara kredi şeklinde aktaran bankalardır.



Finansal varlıklar fon transferlerinde kullanılan belgelerdir.

Özetle finansal piyasalarda iki tür finansal varlık işlem görmektedir. İlki, fonu kullanacak olan yatırımcının ihraç ettiği ve tasarruf sahiplerine satarak fon sağladığı “dolaysız finansal araçlar”, ikincisi ise, aracı finansal kurum tarafından fon toplamak amacıyla çıkarılan “dolaylı finansal araçlar”dır. Fonları bizzat kullanacak şirketlerin çıkardıkları hisse senedi ve tahvil gibi araçlar dolaysız, bankaların çıkardıkları mevduat sertifikaları ile sigorta şirketlerinin çıkardıkları sigorta poliçeleri gibi araçlar ise, dolaylı finansal araçlara örnek olarak gösterilebilir.



Dolaysız finansal işlemlerde fon maliyetleri düşük olur.

Günümüzde kullanılan finansal varlıklar çok büyük bir çeşitlilik göstermektedir. Çeşitlilik kavramı, fonların kullanım süreleri açısından kısa ve uzun vadeli finansal araçlar şeklinde ifade edilebileceği gibi fonları kullananın varlıkları üzerindeki alacıklılık, hak ve mülkiyeti göstermesi bakımından da değerlendirilebilir. Ayrıca finansal varlıklar, elde edilen gelir miktarı açısından, sabit getirili veya değişken getirili finansal varlıklar ya da risk düzeyi bakımından, düşük riskli veya yüksek riskli varlıklar şeklinde de bir çeşitlilik gösterebilirler.

FİNANSAL KURUMLAR

Finansal piyasalarda fon arzı ile fon talebini karşılaştırarak fon akımını gerçekleştirmek amacıyla kurulan ve faaliyet gösteren kuruluşlara “finansal kurumlar” denir. Finansal piyasalarda tam rekabet koşulları sağlanamadığı ya da başka bir ifade ile tasarruf sahipleri ve yatırımcılar, ihtiyaç duydukları bilgileri tam anlamıyla ve istedikleri anda elde edemedikleri için sayılan bu ve benzeri aksaklıkları gidermek ve buradan kaynaklanan sorunları çözmek amacıyla finansal kurumlar aracılık hizmetlerini gerçekleştirmektedirler.



Finansal kurumlar, tasarruf sahibi ile yatırımcı arasında köprü oluşturur.

Finansal kurumlar farklı açılardan gruplandırılabilir. Öncelikle bu kurumları mevduat kabul eden ve etmeyen finansal kurumlar olarak ayırmak mümkündür. Mevduat kabul eden kuruluşlar, ticari bankalar, tasarruf kurumları ve kredi birlikleridir. Mevduat kabul etmeyen finansal kurumlar ise, yatırım ve kalkınma bankaları, finansman şirketleri, yatırım ortaklıkları, aracı kuruluşlar, sigorta şirketleri ve emeklilik fonlarıdır.

Finansal kurumları ayrıca, komisyon temelli işlem yapanlar ve ticaret temelli (alma ve satma) işlem yapanlar şeklinde de gruplandırmak mümkündür. Fon arzı ile fon talebini karşılaştırıp komisyon karşılığı işlem yaptıktan sonra işlevi biten aracı kurumların görevi, diğerlerine göre daha basittir. Burada aracı, mal piyasalarındaki pazarlama kurumlarının yaptığına benzer bir işlev görmektedir. Yatırım bankaları, borsa bankerleri vb. kuruluşlar sadece aracılık yapan kuruluşlardır. Ancak asıl finansal aracılık işlevi, finansal kurumların finansal piyasalarda kendi çıkardıkları finansal araçları satarak fon temin etmeleri ve daha sonra fon ihtiyacı olan şirketlerin ihraç ettikleri finansal varlıkları satın alarak ellerindeki fonları onlara aktarmalarıdır.

Genelde bireysel tasarrufların küçük miktarlarda olması ve tasarruf yapan ekonomik birimin girişim yeteneği ve arzusundan yoksun oluşu, diğer taraftan fon talep eden yatırımcıların büyük miktarlarda fona ihtiyaç duymaları ve kendi

durumlarına uygun fonları bir araya getirmelerinin oldukça zor olması, finansal kurumların önemini bir kat daha artırmaktadır.

Finansal kurumlar, finansal sistem içinde fon transferinde aracılıktan başka, topladığı fonları girişimcilerin tercih ve özel şartlarına uygun hâle getirme fonksiyonunu da görürler. “**Dönüştürme fonksiyonu**” olarak ifade edilen bu fonksiyonları;

- Küçük miktarlardaki fonları biriktirip büyük fonlar hâlinde yatırımcılara aktarmak,
- Vade ayarlaması yapmak suretiyle, kısa vadeli olarak toplanan fonları uzun vadeli olarak girişimcilere aktarmak,
- Toplanan fonları çok sayıda finansal varlığa yatırarak (çeşitlendirme yaparak) riski dağıtmak şeklinde özetlemek mümkündür.

Bunların dışında finansal kurumların, fonların toplanması ve aktarılmasında maliyetleri azaltıcı bir işlevleri de vardır. Bunu çalıştırdıkları uzmanlar ve yaygın bir biçimde faaliyet gösteren organizasyonları ile sağlarlar.

Piyasa ekonomisinin geçerli olduğu ülkelerde aracılık görevi yapan finansal kurumlar ülkeden ülkeye bazı farklılıklar göstermektedirler. Ancak bütün ülkelerde ticaret bankaları, merkez bankaları, sigorta şirketleri, emeklilik fonları, kalkınma bankaları ve yatırım şirketleri, aracılık fonksiyonunu üstlenmiş kurumlar olarak görülmektedir.

FİNANSAL PİYASA TÜRLERİ

Finansal piyasalar, çeşitli dolaylı ve dolaysız finansal varlıklarla fonların değişiminin yapıldığı, karşılıklı etkileşim içinde birbirine bağlı bir pazarlar grubudur. Bu nedenle bu piyasaları çeşitli alt bölümlere ayırarak incelemek, konunun daha iyi anlaşılmasını sağlayacaktır. Yapılan ayırımda genel olarak piyasada alım-satım konu olan finansal varlıkların vadeleri, çeşitleri, yapılan işlemlerin niteliği, piyasanın örgütlenme durumu ve işlem zamanı dikkate alınmaktadır.

Fonların Vadelerine Göre Finansal Piyasalar

Finansal piyasalarla ilgili olarak yapılan en kabul görmüş ayırım, finansal işlemlere konu olan fon ve finansal varlıkların vadelerine göre yapılan ayırımdır. Bu ayırıma göre finansal piyasalar, para ve sermaye piyasaları olarak ikiye ayrılır.

Para piyasaları

Bu piyasalar, genellikle vadesi 1 yıldan az olan ve kısa vadeli olarak nitelendirilen fonlar ile finansal varlıkların el değiştirdiği piyasalardır. Para piyasalarında işlem gören finansal varlıkların vadesi kısa olduğundan likiditesi yüksektir, bu da finansal varlıkların riskinin ve veriminin düşük olması anlamına gelmektedir.

Para piyasası, kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa olması nedeniyle, geçici likidite sıkıntısı yaşayan ekonomik birimler ile, ellerindeki fonları



Yatırımcılar para piyasasına genellikle işletme sermayesi ihtiyacını karşılamak için başvururlar.

kısa vadeli olarak değerlendirme arzusunda olan tasarruf sahiplerinin ilişkide olduğu bir piyasa olma özelliği taşımaktadır. Hazine bonusu, finansman bonusu ve mevduat sertifikaları para piyasasının başlıca araçlarını oluştururlar. Günlük işlemler, senet takibi, tahakkuk ve iskonto işlemleri, çekli işlemler para piyasasının başlıca işlemleridir. Bu piyasada devlet, firmalar ve çeşitli finansal kurumlarla birlikte en önemli aktör ise bankalardır.

Sermaye piyasaları

İşlem vadesi kriterine göre sermaye piyasaları, bir yıldan uzun vadeli ve sürekli fon ve finansal araçların el değiştirdiği piyasalar şeklinde tanımlanır. Bu basit tanımın yanında, hisse senedi ve tahvillerin alım-satım işlemlerinin yapıldığı piyasa olarak yine dar bir tanımlama yapmak mümkündür. Daha geniş bir tanıma göre de sermaye piyasası, örgütlenmiş finansal sistemin bütünü olarak ifade edilebilir. Bu piyasalardan sağlanan fonlar, işletmelerin uzun vadeli yatırımlarının finansmanında kullanılır. Yeni işletmeler kurulması ile mevcut işletmelerin genişleme ve yenileme yatırımları yapmaları sırasında ihtiyaç duyulan fonlar, sermaye piyasalarından sağlanır. Bu fonlar, hisse senedi çıkarılması yoluyla toplanan öz sermaye fonları olabileceği gibi tahvil ve benzeri uzun vadeli borçlanma senetleriyle sağlanan yabancı (dış) kaynak sermayesi de olabilir.



Sermaye piyasasının temel finansal araçları hisse senedi ve tahvildir.

Sermaye piyasalarında işlem gören finansal varlıklar uzun vade taşıdıklarından, likiditeleri kısa vadeli araçlara göre düşük, riskleri ise nispi olarak yüksektir. Bunun doğal sonucu olarak, bu tip araçlara yatırım yapan tasarruf sahiplerinin verim beklentileri de yüksek olmaktadır. Sermaye piyasalarının temel finansal araçları hisse senedi ve tahvillerdir. Bunlara ilave olarak, ipotek senetleri, kâr ortaklığı belgeleri, kâr-zarar ortaklığı belgeleri vb. varlıklar da sayılabilir.

Para ve sermaye piyasalarının yukarıda değinilen özellikleri dikkate alınarak iki piyasa arasındaki farklar, derli toplu bir değerlendirme yapmak amacıyla şöyle ifade edilebilir.

- Fonksiyonları açısından, para piyasalarına geçici fon (işletme sermayesi) ihtiyacı, sermaye piyasalarına uzun vadeli ve sürekli fon (sabit sermaye) ihtiyacı için başvurulur.
- Fon kaynakları açısından para piyasalarının kaynakları likit fonlar, sermaye piyasalarının kaynakları ise gerçek tasarruflardır.
- Finansal araçlar açısından, para piyasasının araçları, para benzeri araçlar ve bonolar, sermaye piyasasının araçları hisse senedi, tahvil vb. araçlardır.
- Verim oranı ve risk açısından, para piyasasında vadenin kısa oluşuna bağlı olarak risk ve verim düşük, sermaye piyasasında uzun vadeye bağlı olarak risk ve verim yüksektir.

İşlem Niteliğine Göre Finansal Piyasalar

Bu ayırıma göre finansal piyasalar; birincil piyasalar ve ikincil piyasalar olarak ikiye ayrılmaktadır.

Birincil piyasalar

Fon talebi ile finansal varlık ihraç eden ekonomik birimle, fon arz eden tasarruf sahibinin ilk defa karşılaştığı piyasalardır. Çıkarılan finansal varlığın, ihracı yapan kuruluş tarafından bizzat satılması ya da bir pazarlamacı-aracı kurum hizmetinden yararlanılarak satılması, durumu değiştirmez. Çıkarılan finansal varlık ilk olarak alım-satıma konu oluyorsa bu bir birincil piyasa işlemidir.

Birincil piyasalar, tasarrufların ekonomiye aktarılmasını sağlayan asıl piyasalardır. Bu nedenle de sermaye birikimine katkısı olan ve reel yatırımların kaynağını oluşturan piyasalardır.

İkincil piyasalar

Daha önce birincil piyasada satışa sunulmuş finansal varlıkların, yeniden alım-satıma konu olduğu piyasalardır. İkinci el piyasa da denilen bu piyasada, önceden ihraç edilmiş finansal varlıklar, yatırımcılar arasında el değiştirmektedir.

Finansal piyasaların işlemesi ve gelişmesinde ikincil piyasaların önemi büyüktür. Bu piyasalar, yatırımcıların ellerindeki finansal araçları tekrar likit hâle dönüştürebilecekleri veya bir başka finansal araçla değiştirebilecekleri piyasalardır. Finansal sistem içinde ikincil piyasanın gelişmiş olması tasarruf sahipleri açısından son derece önemlidir. Fonlarını herhangi bir finansal varlığa bağlamış bir tasarruf sahibi dilediği anda bunu nakde dönüştürebileceğini bilirse, finansal araçlara yatırım yapma konusunda çok daha fazla istekli olacaktır. Bu durum tasarrufların yatırımlara aktarılması sürecini hızlandırıp kolaylaştırmakla kalmaz, tasarruf sahibinin likidite riskini azaltarak yatırımcılar açısından maliyetleri de düşürür.

Bu ifadelerden birincil ve ikincil piyasalar arasında fonksiyonel bir ilişki olduğu anlaşılmaktadır. Yeni ihraç edilen finansal varlıkların birincil piyasada rahatlıkla satılabilmesi, sürekli işleyen bir ikincil piyasanın varlığına bağlıdır. Finansal varlıklar ikincil piyasalar tarafından emilmedikçe birincil piyasalarda finansal varlık satışı zorlaşır.

Birincil ve ikincil piyasa ayrımı hem para hem de sermaye piyasaları için söz konusudur. İster kısa vadeli ister uzun vadeli olsun bir finansal varlığın ikincil piyasada yeniden alım-satıma konu olması, yeni ihraçlar için zemin hazırlamaktadır. Ancak bu durum, vadenin uzun olması özelliğine bağlı olarak sermaye piyasası için çok daha büyük önem taşımaktadır.

Piyasaya çıkarılmış tüm finansal varlıklar için her zaman ikincil piyasa oluşmayabilir. Genel olarak bir finansal varlık için kuvvetli bir ikincil piyasanın oluşması için başlıca üç özelliğin bulunması gerektiği söylenebilir.

- Piyasaya çıkarılmış olan finansal varlığın, tasarruf sahiplerinin büyük çoğunluğunun arzu ettiği vade yapısına, likidite ve kalite özelliklerine uygun olması gerekir.
- Finansal varlık ihraç eden kuruluş hakkında tasarruf sahiplerinin kolayca ve düşük bir maliyetle bilgi sahibi olması gerekir.



İkincil piyasalar, daha önce satışa sunulmuş finansal varlıkların yeniden alım satımının yapıldığı piyasalardır.

- Finansal varlığın değeri, küçük tasarruf sahiplerinin de satın alabileceği tutarda olmalıdır.

Örgütlü Olup Olmamasına Göre Finansal Piyasalar

Finansal piyasalarda alım-satım konu olan finansal araçlarla ilgili işlemler, organize olmuş ve kuralları belirlenmiş belli yerlerde yapılabileceği gibi serbest olarak ve örgütlenmemiş bir piyasada da yapılabilir. Bu açıdan finansal piyasalar; örgütlenmiş (resmî) finansal piyasalar ve serbest veya örgütlenmemiş (tezgâh üstü) finansal piyasalar olarak ikiye ayrılır.

Örgütlenmiş finansal piyasalar, devletin sıkı denetimi altında çalışan piyasalardır. Serbest piyasalarda ise bu denetim ve gözetim daha azdır.

Örgütlü finansal piyasalarda yapılan işlemler, belirli kurallara uygun bir şekilde ve belirli kişi ve kurumlar tarafından yapılabilmektedir. *Sermaye piyasalarının örgütlenmiş pazar yerleri menkul kıymet borsalarıdır.* Borsa İstanbul, örgütlenmiş piyasalara örnektir. Menkul kıymetler borsasında ülkeden ülkeye bazı farklılıklar gösteren özellikleri taşıyan kuruluşların finansal varlıkları kaydedilmekte (kotasyon), bu finansal varlıkların alım-satımı ise, borsadaki araçlar tarafından yapılmaktadır.

Para piyasalarının örgütlenmiş en önemli kuruluşları ise ticaret bankalarıdır.

Finansal varlıklarla ilgili işlemlerin merkezi bir yer ve teşkilat dışında ve pazarlık temeline bağlı olarak yapıldığı serbest finansal piyasalarda, genellikle borsaya kote edilmemiş finansal araçlar alınıp satılmaktadır.

İşlem Zamanına Göre Finansal Piyasalar

Bu kriterlere göre piyasaları, spot piyasa ve vadeli işlem piyasası şeklinde ikiye ayırmak mümkündür. Spot piyasalar alım satım işlemlerinin anında ve cari fiyatlardan yapıldığı piyasalardır. Menkul kıymet borsalarında işlemler spot olarak yapılmaktadır.

Ayrıca, menkul kıymetleri bugünden tespit edilmiş bir fiyattan ve belirlenmiş ileri bir tarihte alıp satmak şeklinde bir işlem yapmak da mümkündür. Batı'da daha önceleri başlamış olan bu tip uygulamalar, Ülkemizde de 2005 yılında İzmir'de kurulan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nda yapılmaktadır.

Bu ayırmalara ilave olarak finansal piyasalar pazarın genişliğine göre, yöresel finansal piyasalar, ulusal finansal piyasalar ve uluslararası finansal piyasalar şeklinde ayrılabilir.

Bir başka gruplama ise finansal araçların türüne göre hisse senedi piyasası, tahvil piyasası, devlet tahvili piyasası vb. olarak yapılabilir.

FİNANSAL PİYASALARIN EKONOMİ İÇİNDEKİ YERİ

Finansal piyasalar, bir ekonomide tasarrufları artırmak, büyük çaplı yatırımların gerçekleştirilmesini ve kaynakların verimli kullanılmasını sağlamak,



Sermaye piyasalarının örgütlenmiş Pazar yerleri menkul kıymet borsalarıdır.

likidite oluşturmak, riski dağıtmak ve mülkiyeti tabana yaymak gibi genel fonksiyonları yerine getirmektedir.

Ayrıca finansal piyasaların temel fonksiyonu, tasarruflarla yatırımları birbirine bağlayarak fonların en kısa yoldan ve en verimli yatırımlara aktarılmasını ve dolayısıyla refahın artmasını sağlamaktır. Günümüzde, yapılacak yatırım ve üretim faaliyetleri büyük fonlara ihtiyaç göstermektedir. Yatırımcılar bu fonları sadece kendi imkânlarıyla gerçekleştiremeyince dışarıdan fon sağlama yoluna gitmektedirler. İhtiyaç duyulan fonların tek kaynağı ise bilindiği gibi tasarruflardır. Bu bakımdan, finansal piyasalardan bahsedebilmek için öncelikle, bir ekonomi içinde tasarrufların oluşması ve daha sonra da bu fonları üretime dönüştürecek yatırımlar yapmaya istekli yatırımcıların bulunması gerekmektedir. Görüldüğü gibi tasarruf ve yatırım arasında çok sıkı bir ilişki bulunmaktadır. Tasarruf-yatırım ilişkisini incelemek, finansal piyasaların yapısı ve işleyişi hakkında fikir sahibi olmayı kolaylaştıracaktır.

TASARRUF VE FİNANSAL PİYASALARIN TASARRUFLAR ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Tasarruf ve Tasarrufu Etkileyen Faktörler

Tasarruf, parasal gelirin tüketim için harcanmayan bölümü olarak ifade edilebilir. Bir başka tanımlamayla tasarruf, gelirin bir kısmını, yeni bir gelir veya sermaye yaratmak için sarf etmektir. Buna göre bir ekonomik birimin geliri (Y); tüketim (C) ve tasarruf (S) olarak iki bölümden oluşmaktadır. Matematiksel olarak ifade edilirse;

$$Y = C + S \text{ olur.}$$

Tasarrufların yatırıma dönüştüğü varsayılırsa bu durumda gelir, kullanım alanına göre tüketim ve yatırım (I) harcaması olarak iki şekilde kullanılmış olur. Yukarıdaki denklem varsayımına uygun olarak;

$$Y = C + I \text{ şeklinde ifade edilebilir.}$$

Her iki denklemde de Y ve C aynı olduğundan $S = I$ eşitliği elde edilir. Yukarıda da belirtildiği gibi tasarruflar, yatırımların yegâne kaynağını oluşturmaktadır.

Bir ekonomide bir dönemde oluşan tasarrufların kaynağı ise bireysel ve kurumsal gelirlerdir. Kişilerin yanı sıra kurumların da tasarrufta buldukları göz önüne alındığında bireysel ve kurumsal tasarruf ayırımı yapılması, tasarruf yapma sebepleri incelenirken faydalı olacaktır.

Bireysel tasarruflar öncelikle tasarruf yeteneğine, ayrıca tasarruf arzusunun bulunmasına bağlıdır.

Tasarruf yeteneği bireyin tasarruf edebilme gücünü ifade eder ve gelir düzeyi ile yakından ilişkilidir. Ancak zorunlu ihtiyaçlarını karşılayacak kadar geliri olan bireyin, tasarruf arzusu olsa bile tasarruf yeteneğinin olmadığı açıktır.



Yatırımların yegâne kaynağı tasarruflardır.

Tasarruf arzusu hakkında ise genel olarak; beklenmedik bir harcama için hazırlıklı bulunma, önceden belirlenmiş ilerde yapılacak büyük bir harcama için şimdiden birikim oluşturma, bir iş kurmak için hazırlık yapma, finansal varlık satın alınması yoluyla gelir elde etme isteği, yaşlılıkta yüksek gelir sağlama isteği gibi konular etkin olmaktadır.



Kişiler birçok farklı nedenle tasarruf arzusuna sahip olurlar.

Sıralanan bu nedenler kişilerin, gelirlerinin bir kısmını tüketmeyip biriktirmesine sebep olabilir. Ancak aynı gelir düzeyine sahip tüm bireylerin aynı düşüncelerle ve aynı miktarda tasarruf yaptıklarını söylemek de doğru değildir. Kişinin yaşı, sosyal yaşamı, kültür ve eğitim düzeyi, tüketim alışkanlıkları ve benzeri değişkenler, tasarruf yapma konusunda kişilerin farklı hareket etmelerine neden olmaktadır.

Tasarruf oluşumunu ve miktarını etkileyen çeşitli faktörlerden bahsedilebilir. Bu konuda yapılan çeşitli çalışmalarda farklı görüşler yer almaktadır. *Klasik ve Neo-Klasik iktisatçılara göre tasarruf, faizin bir fonksiyonudur.*

$$S = f(i)$$

Yükselen faiz oranı tasarruf eğilimini artırarak toplam tasarruf hacmini kabartır. Faiz oranında düşme ise, tasarrufları azaltıcı rol oynar. Ancak buradan hareketle faiz oranının sıfır olması durumunda tasarrufların da sıfır olacağı gibi bir sonuç ortaya çıkar ki bu doğru değildir. Çünkü yukarıda değinildiği gibi insanlar başka nedenlerle de tasarruf yapmaktadırlar.

Modern iktisatçılar, faizin tasarruflar üzerindeki etkisini azaltan ve bazen ortadan kaldıran etkenlerin de bulunduğunu iddia etmektedirler. Faiz oranının yanı sıra kişinin sahip olduğu finansal varlıklar ve borçlar da dikkate alındığında tasarrufun yönünün ve şiddetinin değişebileceğini ileri sürmektedirler.

Tüm görüşler bir arada ele alındığında faiz fiyatının tasarrufların hacmini belirleyen tek etken olmadığı, ancak tasarruf eğiliminin yönünü değiştirdiği sonucuna ulaşılmaktadır.

Keynes ise, tasarruf düzeyini belirleyen temel etkenin faiz değil, bireyin gelir düzeyi olduğunu savunmaktadır. Keynes'in görüşüne göre tasarrufun faiz fiyatı ile ilişkisi çok zayıftır.

Özetle, tasarruf hacmini etkileyen faktörlerle ilgili olarak geliştirilmiş hipotezlerin hepsinin gerçek ve eksik yanları vardır. Bu durumda tasarrufun, birden fazla faktörün etkisi altında olduğu ve sosyo-ekonomik ve psikolojik faktörlerin de bu oluşumda etkili olduğu söylenebilir.

Bireysel tasarruflar dışında kalan kurumsal tasarruflar, firmalarda ve kamu kuruluşlarında oluşur. Kurumsal tasarruflara etki eden faktörler, bireysel tasarruflardan biraz farklıdır. Bir firmada tasarruf, bir dönemde elde edilen vergi sonrası net kârın dağıtılmamış kısmıdır. Bilindiği gibi firmalarda oluşan kâr, dönem sonunda ya tamamen dağıtılır ya bir kısmı dağıtılıp kalan kısım alıkonur ya da hiç dağıtılmaz firma bünyesinde tutulur. Bu konudaki karar, şüphesiz firmanın



Finansal piyasalar yatırımlar için ihtiyaç duyulan fonların sağlanmasını kolaylaştırır.

izleyeceği kâr dağıtım politikasına göre belirlenecektir. Ancak teorik olarak firmanın sağladığı veya sağlayacağı verim (R1), piyasa verim oranından (R2) büyükse, bu durumda kârın dağıtılmayıp işletme bünyesinde değerlendirilmesi daha akılcı olacaktır. Bunun tersi durumda ise kârın dağıtılması, ortaklar açısından daha rasyoneldir.

Devlet ve kamu kuruluşları ise, bir dönemde elde ettikleri vergi, resim, harç vb. gelirleri cari harcamalar için kullandıkları gibi eğer gelirler harcamalardan fazla ise, bir bölümünü de reel aktif yatırımlarının finansmanında kullanılmak üzere tasarruf ederler.

Finansal Piyasaların Tasarruflar Üzerindeki Etkileri

Finansal piyasalar, tasarrufların yatırımlara aktararak değerlendirilebileceği yatırım alanlarını çoğaltarak daha güvenli ve daha verimli finansal varlıkların piyasaya sunulmasına ortam hazırlamaktadırlar. Böylece biriktirdiği fonları âtil olarak tutan veya spekülâtif alanlara yatırım yapan tasarruf sahipleri, birikimlerini finansal araçlara yöneltmek suretiyle üretim artışı sağlayacak reel yatırımların ihtiyaç duyduğu fonları sağlamış olmaktadır.

Tasarruf sahipleri için birikimlerini bağladıkları finansal varlıkları diledikleri zaman likit hâle getirmek son derece önemlidir. Gelişmiş bir sermaye piyasasında, finansal varlıklar için sürekli bir ikincil pazar mevcut olduğundan finansal varlıklar derhal paraya çevrilebilmekte, bu durum finansal varlıklara olan talebi artırmakta ve tasarruflar ülke ekonomisi için en verimli bir biçimde değerlendirilmektedir.

Ayrıca gelişmiş bir finansal piyasada gerek finansal araçlar gerekse bu araçları ihraç eden şirketler hakkında güvenilir ve açık bilgiler kolayca ve ucuz bir biçimde temin edilebildiğinden tasarruf sahiplerinin piyasaya olan güveni artmaktadır. Özellikle, finansal sistem içinde çalışan aracı finansal kurumların yararlı danışmanlık hizmetleri bu güvenin sağlanmasında etkili olmaktadır. Tüm bu nedenlerle gelişmiş finansal piyasaların olduğu ülkelerde, gelir düzeyi aynı da kalsa, tasarruf miktarlarında bir artış olmakta ve tasarrufların ülke ekonomisinin gelişmesinde önemli bir rolü bulunmaktadır.



Finansal piyasaların gelişmediği ekonomilerde tasarruflar spekülâtif alanlara kayar.



Bireysel Etkinlik

- Tasarrufların artırılması bakımından ortaya konabilecek ekonomik ve finansal düzenlemeler neler olabilir?

YATIRIM VE FİNANSAL PİYASALARIN YATIRIMLAR ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

Yatırım ve Yatırım Yapılmasında Etkili Olan Faktörler

Sermaye birikiminin oluşmasında tasarruflar kadar bunların yatırıma dönüşmesi de son derece önemlidir. *Ekonomik anlamda yatırım, fonların mal veya hizmet üretilmesi amacıyla sermaye mallarına tahsis edilmesidir şeklinde tanımlanabilir.*

Girişim yeteneğine sahip ekonomik birimlerle, tasarruf sahibi ekonomik birimlerin çoğunlukla aynı birimler olmaması, bir ekonomide oluşan tasarrufların reel varlık yatırımlarına dönüştürülmesinde finansal piyasalara çok önemli görevler yüklemektedir. Ancak yatırım imkânı ve ortamı bulunmayan ekonomilerde tasarruflar büyük miktarlara da ulaşsa bu fonlar, üretken olmayan, ancak kişinin servetini koruyan, gayrimenkul, dayanıklı tüketim malı, kıymetli maden gibi alanlara kayacaktır.

Bir ülkede reel varlık yatırımı yapılmasını özendiren nedenlerin başında duran varlık toplamının bugünkü hacmi ile olması gereken hacmi arasındaki dengesizlik gösterilebilir. Mevcut yatırım hacminin, potansiyel yatırım hacminin altında olması, o ülkede yatırım yapılması gereğini ve arzusunu ortaya koyar. Bu dengesizliğe yatırımın gerçekleşme süresini de eklemek gerekir. Mevcut yatırımların ürettiği mal veya hizmetler, talebi karşılayamayacak düzeyde ise, yeni reel sermaye yatırımları için gerekli ortam hazır demektir. Ancak, yatırım mallarının üretim ve montajının zaman alması ve yatırım için gerekli üretim faktörlerinin bir ya da birkaçının kıt oluşu, yatırım yapmak için ortam bulunmasına karşın, o dönemde yatırım yapmayı engelleyebilir.



Finansal piyasaların gelişmiş olduğu ekonomilerde girişimciler, uygun koşullarda öz kaynak ve yabancı kaynak bulabildikleri için yatırım yapmakta istekli olmaktadır.

Ülkenin içinde bulunduğu ekonomik konjonktür, politik ortam ve sosyal nedenler de yatırım yapmayı etkileyen faktörlerdir. Ekonomik, politik ve sosyal ortamın belirsizliği, bir ülkede yatırımlara ihtiyaç duyulmasına rağmen bu yatırımları yapmaya istekli girişimcileri caydıracaktır. Çünkü girişimciler, sermayelerini belirsizliğin bulunduğu bir ortamda riske atmak istemeyeceklerdir.

Buraya kadar ifade edilen yatırım yapma nedenleri, makro açıdan ele alınmıştır. Ancak yatırımcıları yatırım kararı almaya sevk eden spesifik nedenler de vardır. Doğal olarak girişimci, yaptığı yatırım karşılığında bir verim beklemektedir. Beklediği verimi alamayacağını düşündüğü yatırıma ilgi göstermez. Buna göre kişisel veya firma düzeyinde yatırım kararının alınabilmesi için yatırımdan sağlanacağı tahmin edilen verimin, yatırımcının beklediği verime eşit ve hatta ondan yüksek olması gerekmektedir.

Ekonomistlerin “sermayenin marjinal verimliliği” olarak ifade ettikleri, finans teorisinde “iç kârlılık (verimlilik) oranı” olarak bilinen yatırım verimliliği, hiç kuşkusuz yatırım kararı alınmasında en önemli nedenlerden biridir. Yatırım verimi, yatırıma ekonominin gereksinim duyması, diğer bir ifade ile o iş kolunda bir arz-talep dengesizliği bulunması ile de yakından ilgilidir. Yatırıma ayrılacak sermayenin

maliyeti ise, finansal piyasalarda oluşan borçlanma ve öz sermaye maliyetleri ile yatırımcı firmanın özel şartlarına bağlı olarak düşük veya yüksek düzeyde oluşabilir.

Finansal Piyasaların Yatırımlar Üzerindeki Etkileri

Birincil ve ikincil piyasaların gelişmemiş olduğu bir ekonomide tasarruflar, saklı buldukları yerden çıkmayacağı için yatırım yapacak girişimciler de ihtiyaç duydukları dış kaynak fonlarını temin edemeyeceklerdir. Bunun aksine finansal piyasaların gelişmiş olduğu ekonomilerde girişimciler, bol ve ucuz dış kaynak bulabileceklerini bildikleri için kendi öz kaynaklarının çok üzerinde sermaye gerektiren yatırımları yapmakta tereddüt etmeyeceklerdir.

Gelişmiş bir finansal sistem içinde finansal araçlara yatırım yapmak cazip olduğundan toplumun tasarrufları ile yeni yatırım yapma imkânları yaratılmış olmaktadır. Bu durum, sermaye birikiminin artmasına ve dolayısıyla ekonomik gelişme düzeyinin yükselmesine neden olmaktadır.

Finansal kaynakların doğması ve yatırımlara aktarılması için aracılık yapan kurumların ve genel olarak finansal araçların bolluk derecesi, ekonomik büyümede önemli bir yere sahiptir. Gelişmiş bir finansal sistem bu süreçte faaliyet ve tahsis etkinliği olarak iki yönlü bir etkinlik göstererek ekonomik gelişmeye katkı sağlamaktadır.



Finansal piyasalarda faaliyet gösteren kurumların fon transferlerini en düşük maliyetle gerçekleştirmeleri, faaliyet etkinliği olarak tanımlanmaktadır.

Faaliyette etkinlik

Finansal piyasalarda faaliyet gösteren kurumların fon transferlerini en düşük maliyetle gerçekleştirmeleri, faaliyet etkinliği olarak tanımlanmaktadır.

Fiziki transferin, araştırma ve bilgi toplama maliyetlerinin düşük olduğu cari piyasa fiyatından büyük miktarda finansal varlığın alınabildiği piyasalar etkin piyasalar olarak kabul edilmektedir.

Fon alışverişlerinin en düşük maliyetle gerçekleştirilmesinin bir sonucu olarak finansal piyasalardan fon temin edenlerin katlanacağı maliyet ile fonlarını finansal piyasalarda değerlendirenlerin elde edeceği verim arasındaki fark, en düşük düzeye inecektir. Ancak bu farkın, fon transferinde aracılık yapan finansal kurumun faaliyetlerini sürdürmeye yetecek bir büyüklükte olması gerektiği de açıktır. Faaliyet etkinliği sağlamada en önemli koşullar, aracı kurumların uzmanlıkları ve finansal piyasalarda rekabet ortamıdır.

Tahsiste etkinlik

Finansal piyasaların belirli bir risk düzeyinde tasarrufları en yüksek verim sağlayacak yatırım alanlarına transfer etme konusundaki işlevine tahsis etkinliği denmektedir. En kârlı yatırım projelerine sahip ekonomik birimler ödünç alacakları fonlara daha fazla faiz ödemeye hazırdırlar. Bu durumda finansal piyasalara sunulan fonlar, doğal olarak en yüksek fiyatı ödeyenlere gidecektir. Fon tahsislerinin etkin olarak yapılmasında da, aracı kurum uzmanlığı ve finansal piyasalardaki rekabet önemli rol oynamaktadır.



Bireysel Etkinlik

- Birikiminiz (tasarrufunuz) varsa veya olursa nasıl değerlendirirsiniz? Konu hakkında daha fazla bilgi edinerek, alternatifleri ve sizin beklentilerinizi uyumlaştırmaya çalışınız.



Örnek

- Bir bireyin gelirin tüketim harcamalarını aşan bölümünü yani tasarrufunu, altın, döviz, arsa, arazi gibi alanlara yatırmak yerine, banka mevduatı, hisse senedi, tahvil, hazine bonosu gibi finansal araçlar ile değerlendirmesi, fon ihtiyacı duyan ekonomik birimlerin bu ihtiyaçlarını karşılayabilmesini sağlaması bakımından önemlidir ve finansal piyasaların işleyişine basit de olsa iyi bir örnektir.



Özet

• GENEL OLARAK FİNANSAL PİYASALARIN YAPISI VE ÖNEMİ

- Günümüz toplumlarında kişiler, aileler, işletmeler, çeşitli kuruluşlar ve devletten oluşan ekonomik birimler için bilindiği gibi başlıca iki tür ekonomik fonksiyon söz konusudur: İlki, çeşitli faaliyetlerde bulunarak gelir sağlamak, ikincisi ise yaşamını veya faaliyetlerini devam ettirebilmek için elde ettiği gelirleri harcamak. Harcama, zorunlu ihtiyaçları gidermek için yapılan "tüketim harcaması" olabileceği gibi bir üretim ve/veya ilave bir gelir sağlamayı amaçlayan "yatırım harcaması" şeklinde de gerçekleşebilir.
- Ekonomik gelişmeye paralel olarak günümüzde bazı ekonomik birimler, tüketim harcamalarının üzerinde bir gelir elde ederlerken, bunun tam tersi olarak bazı ekonomik birimler de gelirlerinin üzerinde harcama yapmaktadırlar. Birinci gruptakiler "tasarruf sahipleri" (fon arz edenler), ikinci gruptakiler ise "yatırımcılar" (fon talep edenler) olarak ifade edilebilir. Genellikle de bu iki fonksiyon farklı ekonomik birimler tarafından yerine getirilmektedir.
- İhtiyaç duyulan fonların büyük miktarlarda olması, yatırımcıların doğrudan doğruya tasarruf sahiplerinden fon temin etmesini zorlaştırmaktadır. Dolayısıyla fon talep edenlerle (yatırımcılar), fon arz edenler (tasarruf sahipleri) arasında fon transferinin en kısa, en düşük maliyetle ve en güvenilir biçimde gerçekleşmesini sağlayacak sistem ve mekanizmalara ihtiyaç duyulmaktadır. Bu ihtiyaçtan hareketle oluşan, yatırımcıları, tasarruf sahiplerini ve bunlar arasındaki fon transferini sağlayan kurumları ve araçları ve tüm bu sayılanlarla ilgili düzenleme ve kuralları içine alan mekanizmalara "finansal piyasalar" veya "finansal sistem" adı verilmektedir.

• FİNANSAL PİYASALARIN UNSURLARI

• Finansal Varlıklar

- Tasarruf sahipleri ellerindeki fonları yatırımcılara aktarırken, fonları talep edip kullanan yatırımcılardan bu transferin göstergesi olan bir belge almaktadırlar. Fonları kullananın gerçek varlıkları üzerinde alacak, hak veya sahipliği gösteren bu belgelere "finansal varlık" denilmektedir. Finansal varlıklar yatırımcılar tarafından düzenlenmekte ve fonların kullanımı karşılığında tasarruf sahiplerine satılmaktadır. Finansal varlıklar tasarruf sahiplerine fiziki bir fayda sağlamazlar ancak, gelecekte oluşması beklenen gelirler için satın alınırlar.

- Finansal piyasalarda iki tür finansal varlık işlem görmektedir. İlki, fonu kullanacak olan yatırımcının ihraç ettiği ve tasarruf sahiplerine satarak fon sağladığı "dolaysız finansal araçlar", ikincisi ise, aracı finansal kurum tarafından fon toplamak amacıyla çıkarılan "dolaylı finansal araçlar" dır. Fonları bizzat kullanacak şirketlerin çıkardıkları hisse senedi ve tahvil gibi araçlar dolaysız, bankaların çıkardıkları mevduat sertifikaları ile sigorta şirketlerinin çıkardıkları sigorta poliçeleri gibi araçlar ise, dolaylı finansal araçlara örnek olarak gösterilebilir.

• Finansal Kurumlar

- Finansal piyasalarda fon arzı ile fon talebini karşılaştırarak fon akımını gerçekleştirmek amacıyla kurulan ve faaliyet gösteren kuruluşlara "finansal kurumlar" denir. Finansal piyasalarda tam rekabet koşulları sağlanmadığı ya da başka bir ifade ile tasarruf sahipleri ve yatırımcılar, ihtiyaç duydukları bilgileri tam anlamıyla ve istedikleri anda elde edemedikleri için sayılan bu ve benzeri aksaklıkları gidermek ve buradan kaynaklanan sorunları çözmek amacıyla finansal kurumlar aracılık hizmetlerini gerçekleştirmektedirler.



Özet (devamı)

• FİNANSAL PİYASA TÜRLERİ

• Finansal piyasalarla ilgili olarak yapılan en kabul görmüş ayırım, finansal işlemlere konu olan fonların ve finansal varlıkların vadelerine göre yapılan ayırımdır. Bu ayırma göre finansal piyasalar, para ve sermaye piyasaları olarak ikiye ayrılır.

• Para Piyasaları

• Bu piyasalar, genellikle vadesi 1 yıldan az olan ve kısa vadeli olarak nitelendirilen fonlar ile finansal varlıkların el değiştirdiği piyasalardır. Para piyasalarında işlem gören finansal varlıkların vadesi kısa olduğundan likiditesi yüksektir, bu da finansal varlıkların riskinin ve veriminin düşük olması anlamına gelmektedir.

• Sermaye Piyasaları

• Sermaye piyasaları, bir yıldan uzun vadeli ve sürekli fon ve finansal araçların el değiştirdiği piyasalar şeklinde tanımlanır. Yeni işletmeler kurulması ile mevcut işletmelerin genişleme ve yenileme yatırımları yapmaları sırasında ihtiyaç duyulan fonlar, sermaye piyasalarından sağlanır.

• FİNANSAL PİYASALARIN EKONOMİ İÇİNDEKİ YERİ

• Finansal piyasalar, bir ekonomide tasarrufları artırmak, büyük çaplı yatırımların gerçekleştirilmesini ve kaynakların verimli kullanılmasını sağlamak, likidite oluşturmak, riski dağıtmak ve mülkiyeti tabana yaymak gibi genel fonksiyonları yerine getirmektedir. Ayrıca, finansal piyasaların temel fonksiyonu, tasarruflarla yatırımları birbirine bağlayarak, fonların en kısa yoldan ve en verimli yatırımlara aktarılmasını ve dolayısıyla refahın artmasını sağlamaktır. Günümüzde, yapılacak yatırım ve üretim faaliyetleri büyük fonlara ihtiyaç göstermektedir. Yatırımcılar bu fonları sadece kendi imkânlarıyla gerçekleştiremeyince dışarıdan fon sağlama yoluna gitmektedirler. İhtiyaç duyulan fonların tek kaynağı ise bilindiği gibi tasarruflardır. Bu bakımdan, finansal piyasalardan bahsedebilmek için öncelikle, bir ekonomi içinde tasarrufların oluşması ve daha sonra da bu fonları üretime dönüştürecek yatırımlar yapmaya istekli yatırımcıların bulunması gerekmektedir. Görüldüğü gibi tasarruf ve yatırım arasında çok sıkı bir ilişki bulunmaktadır. Tasarruf-yatırım ilişkisini incelemek, finansal piyasaların yapısı ve işleyişi hakkında fikir sahibi olmayı kolaylaştıracaktır.

DEĞERLENDİRME SORULARI

1. Aşağıdakilerden hangisi mevduat kabul etmeyen finansal kurumlardan biri değildir?
 - a) Yatırım ortaklıkları
 - b) Emeklilik fonları
 - c) Sigorta şirketleri
 - d) Tasarruf kurumları
 - e) Aracı kuruluşlar
 - I. Kısa vadeli işlemler yapılır.
 - II. Likidite yüksektir.
 - III. Risk yüksektir.
 - IV. Verim yüksektir.
2. Yukarıdakilerden hangisi veya hangileri para piyasasının genel özelliklerini ifade etmektedir?
 - a) Yalnız I
 - b) I ve II
 - c) II ve III
 - d) II ve IV
 - e) I, II, III ve IV
3. Aşağıdakilerden hangisi sermaye piyasalarında işlem gören finansal varlıklardan biridir?
 - a) Hazine bonosu
 - b) Çek
 - c) Ticari senet
 - d) Finansman bonosu
 - e) Tahvil
4. Aşağıdakilerden hangisi, ihraç eden kuruma öz sermaye sağlayan bir finansal varlıktır?
 - a) Finansman bonosu
 - b) Tahvil
 - c) Hisse senedi
 - d) Sigorta poliçesi
 - e) Hazine bonosu
5. Aşağıdakilerden hangisi, bir ekonomide gelirleri tüketim harcamalarından yüksek olan ekonomik birimleri ifade etmek için kullanılmaktadır?
 - a) Fon ihtiyacı olanlar
 - b) Fon arz edenler
 - c) Fon talep edenler
 - d) Yatırımcılar

- e) Girişimciler
6. Aşağıdakilerden hangisi finansal varlıkların genel özelliklerinden biri değildir?
- Fon arz edenlerin borç yükümlülüğünü gösterirler.
 - Yatırımcılar tarafından ihraç edilirler.
 - Gelecekte sağlayacakları gelirler için satın alınırlar.
 - Sahibine fiziki bir fayda sağlamazlar.
 - Fon transferlerinde kullanılırlar.
7. Finansal kurumların tasarruf sahiplerinden topladıkları fonları, çok sayıda finansal varlığa yatırım yaparak değerlendirme, aşağıdaki ifadelerden hangisine uygun bir faaliyettir?
- Vade uyumlaştırması
 - Miktar ayarlaması
 - Zamanlama
 - Tutarların eşleştirilmesi
 - Riskin dağıtılması
8. Firmalar sermaye piyasalarına genellikle aşağıdaki hangi amaçla başvururlar?
- İşletme sermayesi ihtiyacı için
 - Geçici fon ihtiyacı için
 - Sabit sermaye ihtiyacı için
 - Çalışma sermayesi ihtiyacı için
 - Likidite sorununu aşmak için
9. Kişilerin tasarruf arzusuna sahip olmaları konusunda aşağıdakilerden hangisinin daha etkili olduğu söylenebilir?
- Sosyal statü
 - Eğitim düzeyi
 - Yaş
 - Gelir düzeyi
 - Cinsiyet
10. Aşağıdakilerden hangisi, finansal piyasaları finansal araçlar yönünden gruplandırmakta kullanılır?
- Tahvil piyasası
 - Birincil piyasa
 - Para piyasası
 - Tezgâh üstü piyasa
 - Ulusal piyasa

Cevap Anahtarı

1.d, 2.b, 3.e, 4.c, 5.b, 6.a, 7.e, 8.c, 9.d, 10.a

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Aksoy, A. & Tanrıöven, C. (2007). *Sermaye piyasası yatırım araçları ve analizi* (3. baskı). Ankara: Baran Ofset.
- Günel, M. (2010). *Para banka ve finansal sistem* (3. baskı). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Hubard, R. G. (2002). *Money, financial system, and the economy* (4. edition). Boston: Addison Wesley.
- İpekten, O. B. (2000). *Sermaye piyasası araçlar ve kurumlar*. Ders Notları, Erzurum: Atatürk Üniversitesi İİBF Z.F. Fındıkoğlu Arş. Merkezi Yayını No: 161.
- Kargı, N. (1998). *Ekonomik kalkınma, tasarruf ve sermaye piyasası ilişkileri: Türkiye örneği*. Ankara: SPK Yayını No: 115.
- Madura, J. (2001). *Financial markets and institutions* (5. edition). Ohio: South-Western College Publishing.
- Parasız, İ. (2005). *Para banka ve finansal piyasalar* (8. baskı). Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Tunay, B. (2005). *Finansal sistem yapısı, işleyişi, yönetimi ve ekonomisi*. İstanbul: Birsen Yayınevi.

PARA PİYASALARI



İÇİNDEKİLER

- Para Piyasaları
- Para Piyasalarının Başlıca Araçları
- Para Piyasalarının Başlıca Kurumları
- Türkiye'de Para Piyasalarının Yapısı ve İşleyişi
- Para Politikalarının Amaçları
- Para Politikalarının Araçları



HEDEFLER

- Bu üniteyi çalıştıktan sonra;
- Para piyasalarının finansal piyasalar içindeki yerini ve önemini anlayacak,
- Para piyasalarında fon transferlerinde kullanılan başlıca araçlar ve fon transferlerinde aracılık görevi ifa eden başlıca kurumları tanıyacak,
- Türkiye'de para piyasalarının yapısı ve işleyişi hakkında bilgi sahibi olacak,
- Merkez bankalarının uyguladığı para politikalarının amaçları ve bu amaçları gerçekleştirmek için kullanılan araçları öğreneceksiniz.

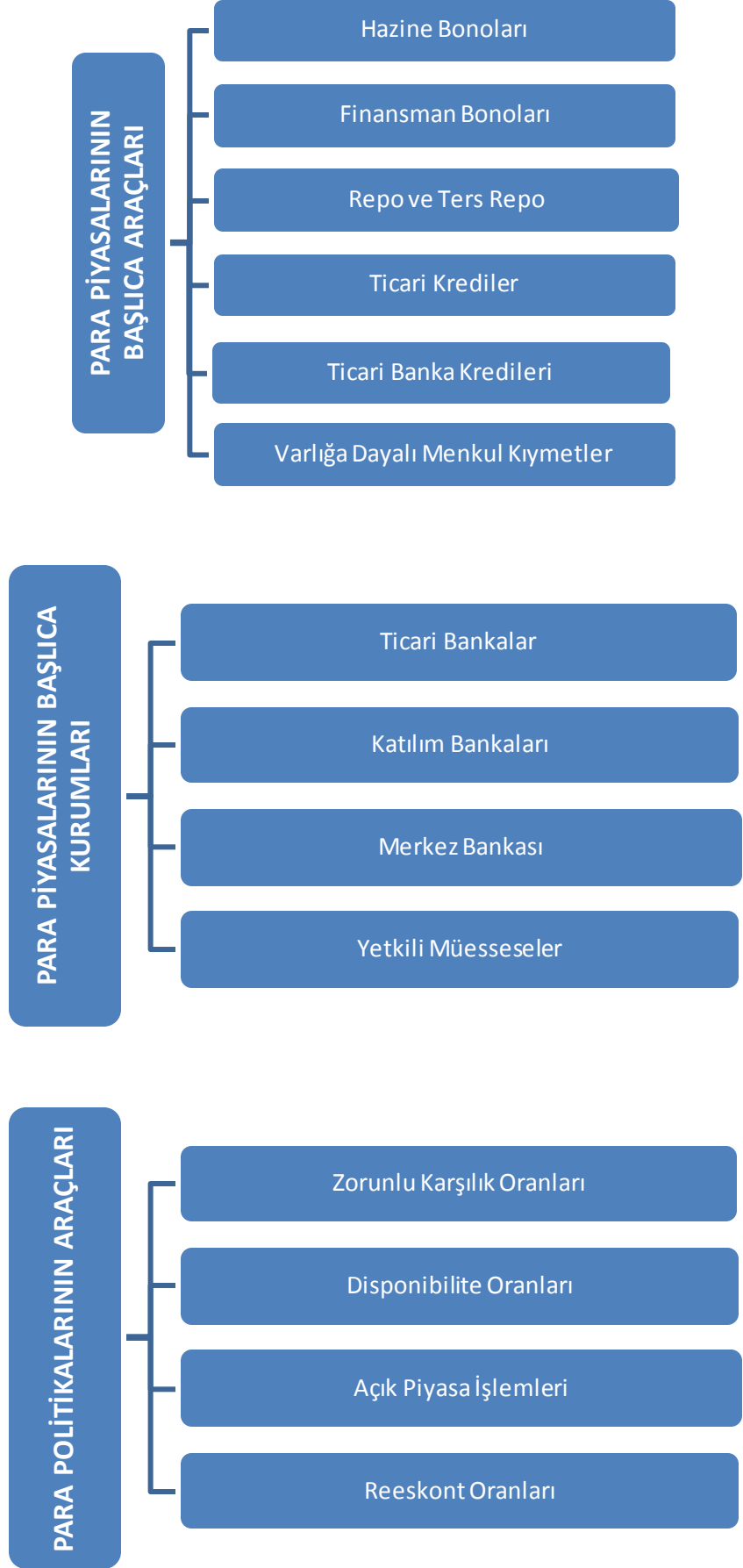


Atatürk Üniversitesi
Açıköğretim Fakültesi

SERMAYE VE PARA PİYASALARI

Prof. Dr. Bekir ELMAS

ÜNİTE 2



GİRİŞ

Ekonomik sistem içerisinde üç ekonomik birim bulunmaktadır. Bunlar bireyler (halk), şirketler ve kamu kurumlarıdır (devlet). Bu ekonomik birimler için zaman zaman gelir ve gider farklarından dolayı *fon (nakit, para)* fazlaları ve fon ihtiyaçları söz konusu olmaktadır. Ekonomik birimler arasında fon fazlası olanlardan fon ihtiyacı olanlara doğru fon akışı finansal piyasalar aracılığı ile gerçekleşmektedir.

Finansal piyasaların temel fonksiyonu ekonomik sistemde oluşan fon fazlalarının etkin bir şekilde fon ihtiyacı olan kesime aktarılmasıdır. Burada etkinlikten kasıt fonların hızlı ve düşük maliyetli aktarımın sağlanmasıdır.

Finansal piyasalarda fon aktarımları kısa veya uzun vadeli olarak gerçekleşmektedir. Kısa vadeli fon aktarımları para piyasaları, uzun vadeli fon aktarımları ise sermaye piyasaları yoluyla yapılmaktadır.

Para piyasaları genel olarak işletmeler tarafından, günlük faaliyetlerin aksatılmadan sürdürülmesi için gerekli olan çalışma sermayesi (dönen varlıklar) ihtiyaçlarını karşılamak için, devlet tarafından kamu gelirleri yılın belirli zamanlarında olmasına karşın kamu harcamaları yılın tamamında yapıldığından kısa vadeli nakit gereksinimi ortaya çıktığında bu gereksinimi karşılamak için ve tüketiciler (bireyler) tarafından tüketim mallarına olan ihtiyaçları için kullanılmaktadır.

Tabii ki ekonomik birimlerin her zaman kısa vadeli fon ihtiyaçları olmayacaktır. Değişen ekonomik şartlar içinde zaman zaman kısa vadeli fon fazlaları da ortaya çıkacaktır. İşte ortaya çıkan bu fon fazlaları da ekonomik birimler tarafından para piyasalarında değerlendirilerek kazanç elde edilmektedir.

Bu bölümde öncelikle genel hatlarıyla para piyasalarını tanıyacağız. *Daha sonra* sırasıyla para piyasalarında kullanılan başlıca araçları, başlıca para piyasası kurumlarını, örgütlü ve örgütsüz para piyasalarını ve *son olarak* para piyasalarını etkileyen para politikalarının amaçları ile araçlarını öğreneceğiz.



Finansal piyasalarda vadesi bir yıldan az olan fon transferlerinin gerçekleştiği piyasalara para piyasaları denir.

PARA PİYASALARI

Kısa vadeli yani vadesi en çok bir yıl olan fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalara para piyasaları denir. Bu piyasalarda kısa vadeli fon fazlası olan ekonomik birimlerle kısa vadeli fon ihtiyacı olan ekonomik birimler karşı karşıya gelmektedir.

Para piyasaları şirketlerin, devletin ve bireylerin kısa vadeli borç aldıkları veya kısa vadeli borç verdikleri piyasalardır. Bu piyasalarda vade en fazla 1 yıl olmasına rağmen çoğunlukla 1 ila 120 gün arasında değişmektedir.

Para piyasalarının ekonomilerdeki en önemli fonksiyonu, ekonomik birimlerin nakit pozisyonlarını zaman ve miktar yönünden ayarlamalarına katkı sağlamasıdır. Ekonomik birimlerin gelirleri ve giderlerinden fazla olduğu zaman nakit fazlası, az olduğu zaman ise nakit açığı ortaya çıkmaktadır. Nakit fazlası

olduğu zaman bu fazlalık atıl bekletmek yerine para piyasalarında değerlendirilmekte ve bir kazanç elde edilmektedir. Nakit açığı olduğu durumlarda ise sıkıntıya düşmeden bu açık para piyasalarından kapatılabilmektedir.

Para piyasalarında fonlar hazine bonosu, repo gibi yatırım ve finansman araçları vasıtasıyla el değiştirmektedir. Fonların el değiştirmesinde kullanılan araçların yatırım ve finansman araçları olarak ifade edilmesinin nedeni bu araçların fon arz eden kesimler için bir yatırım aracı iken fon talep eden kesimler için bir finansman aracı olmasıdır.

Para piyasalarının yatırım ve finansman araçları, sermaye piyasaları yatırım ve finansman araçlarına göre daha sık el değiştirir ve daha likit olma özelliği taşır. Para piyasaları finansal araçlarının fiyatları piyasada daha az dalgalanma gösterdiğinden daha az risklidir. Bu nedenle işletmeler ve bankalar ellerinde geçici olarak oluşan atıl fonları bu piyasada sıklıkla kullanırlar. Örneğin bir işletme özellikle bir banka elinde oluşan geçici atıl fonları para piyasasında repo veya ters repo işlemleriyle gecelik veya çok kısa vadeli olarak değerlendirebilir.

Böylece para piyasalarında fon transferinde kullanılan yatırım ve finansman araçlarının özellikleri üç kısımda toplanabilir. Bunlar;

- *Kısa vadeli dirler.*
- *Yatırılan fonların geri ödenmeme riskleri çok azdır.*
- *İstenildiği anda kolayca ve düşük maliyetle paraya çevrilebilir.*

Bir ekonomide para piyasalarının kapsamı bankacılık faaliyetleri tarafından belirlenir. Bu sebeple para piyasasının temel kurumları başta ticari bankalar olmak üzere o ekonomide bulunan tüm bankalardır. Bankaların yanında merkez bankaları ve yetkili müesseseler para piyasalarının diğer önemli kurumlarıdır.

PARA PİYASALARININ BAŞLICA ARAÇLARI

Para piyasalarında işlem gören finansal araçlar para piyasaları araçları olarak adlandırılır. *Para piyasası araçlarının riskleri, getirileri ve faiz oranları sermaye piyasası araçlarına göre daha düşüktür.* Başlıca para piyasası araçları;

- Hazine Bonoları
- Finansman Bonoları
- Repo ve Ters Repo
- Ticari Krediler
- Ticari Banka Kredileri ve
- Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler'dir.

Hazine Bonoları

Devletin kısa vadeli fon ihtiyacını karşılamak için döviz veya yerel para cinsinden çıkardığı iç borçlanma senetleridir. Devlet hazine bonosu çıkarmak suretiyle gelir ve giderleri arasındaki zaman ve miktar uyumsuzluğundan kaynaklanan kısa vadeli nakit açığını finanse etmektedir. Yani devlet gelirleri



Para piyasalarında işlem gören finansal araçlar para piyasaları araçları olarak adlandırılır.



Hazine bonoları; devletin kısa vadeli fon ihtiyacını karşılamak için çıkardığı iç borçlanma senetleridir.

giderlerini karşılamadığı zaman veya giderlerin ödeme zamanı gelip gelirler daha ileriki bir tarihte elde edileceği zaman bu araçları kullanmaktadır. Bu araçlar devlet güvencesi taşıdığı için risksiz olarak kabul edilir.

Genel olarak getirilerinin vergiden muaf tutulması, devlet garantisi olması, istenildiği zaman kolayca ikincil piyasada satılabilmesi bu araçların yatırımcı için cazip olmasını sağlamaktadır. *Bu etkenler hazine bonolarının hemen hemen tüm ülkelerde en büyük işlem hacmine ve en aktif ikincil piyasaya sahip para piyasası araçları olmasını sağlamıştır.*

Devlet açısından önemli bir kamu finansman aracı olan hazine bonoları 3 aylık, 6 aylık ve en fazla 1 yıllık olarak çıkartılırlar ve genellikle iskonto esasına göre satılırlar. Örnek olarak 6 ay vadeli 10.000 TL'lik bir bononun 9.000 TL'ye satılması gösterilebilir.

Finansman Bonoları

İşletmelerin kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamak için çıkardıkları teminatsız borçlanma senetleridir. Finansman bonoları genellikle büyük ve itibarlı işletmeler tarafından çıkarılmaktadır. Faiz oranları banka kredisi faiz oranından biraz düşük olup banka kredilerinin en önemli alternatifleridir. Genel olarak banka aracılığı ve banka garantisi ile çıkarılırlar. İşletmelerin bu bonolar yoluyla fon sağlarken katlanmaları gereken maliyetler son derece düşüktür.

Finansman bonolarının hazine bonoları gibi devlet güvencesinin olmaması nedeniyle uluslararası derecelendirme kuruluşlarının bonoyu çıkaran işletme için verdiği notlar son derece önemlidir. Yüksek bir kredi notuna sahip işletmenin riski daha az olacağı için bononun satışı daha kolay olacaktır. Aynı zamanda bonoya ödenen faizde de daha düşük olacaktır.

Finansman bonoları da hazine bonoları gibi genellikle iskonto esasına göre satılmaktadır. Bu bonoların ikincil piyasalarının gelişmemiş olması bono yatırımcılarının vade sonuna kadar bonoyu ellerinde tutmalarına neden olmaktadır. Finansman bonolarına yatırım yapanlar genel olarak kurumsal yatırımcılardır. Bu sebeple bu bonolar yüksek miktarda arz edilmektedir.

Türkiye'de finansman bonusu çıkarımı son derece azdır. Bu durum enflasyon oranının yüksek olmasına bağlı olarak piyasa faiz oranının yüksek olması ve yatırımcıların riske bağlı olarak hazine bonolarını tercih etmelerinin bir sonucudur. Son yıllarda enflasyon oranlarında görülen düşüş piyasa faiz oranlarının düşmesini sağlaması ve ekonominin daha istikrarlı olması işletmeler için finansman bonoları yoluyla fon sağlamanın önünü açacağı düşünülmektedir.

Repo ve Ters Repo

Repo; bono ve tahvil gibi sabit getirili bir menkul kıymetin, belirli bir süre sonunda önceden tespit edilmiş şartlarla geri alma taahhüdünde bulunarak satımıdır. Menkul kıymeti geri satmak üzere alan taraf da *ters repo* yapmış olur. Repo ve ters repo aynı işlem için söz konusudur. Sahip olduğu menkul kıymetleri



Finansman bonoları; genellikle büyük işletmelerin kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamak için çıkardıkları teminatsız borçlanma senetleridir.



Repo; sabit getirili bir menkul kıymetin geri alma taahhüdünde bulunarak satımıdır. Ters repo ise; sabit getirili bir menkul kıymetin geri satma taahhüdünde bulunarak alımıdır.

vererek kredi alan taraf için işlem repo iken, kredi talebinde bulunan taraftan menkul kıymetleri alarak kredi veren taraf için ise ters repodur.

Repo işlemi aslında ödenmesi menkul kıymetlerle garanti altına alınmış bir tür kredidir. Bu işlemde kredi verilmektedir. Normal krediden farkı şayet vade sonunda kredi alan taraf aldığı krediyi ödenmezse alınmış olan menkul kıymetler borcun yerine sayılacaktır.

Ülkemizde repo işlemleri, hazine bonosu ve devlet tahvilleri ile özel sektör borçlanma senetleri üzerinden yapılmaktadır. Getirisi sabitlenmiş olan repo işlemleri para piyasalarındaki en likit yatırım araçlarından biridir. Bu işlemler genel olarak gecelik veya birkaç günlük olarak, yani çok kısa vadelerle yapılmaktadır. Ancak piyasada 1 haftadan 6 aya kadar vade taşıyan repo işlemleri de yapılmaktadır.

Ticari Krediler

Satıcı kredileri olarak da ifade edilen ticari krediler işletmeler tarafından sıklıkla kullanılan kısa vadeli fon kaynaklarıdır. Genel olarak satıcı işletme satmış olduğu malın bedelini piyasadaki yoğun rekabet ortamından dolayı peşin olarak alamaz. *Satıcı işletme satışa konu olan mal veya hizmetin bedelini peşin istemeyip, alıcı işletmeye vade tanırca bu durumda alıcı işletme kısa vadeli bir ticari kredi sağlamış olur.* Bu şekilde satıcılar tarafından sağlanan kredilerin bir işletmenin toplam kısa vadeli borcu içindeki payı %30-%40'lara kadar çıkabilmektedir.

Ticari krediler açık hesap veya bir belge karşılığı kullandırılmaktadır. Açık hesapta; satıcı işletme ticari kredi için alıcı işletmenin piyasadaki itibarına bağlı olarak hiçbir belge istememekte, yalnız alıcı işletmeyi borçlandırmaktadır. Piyasada açık hesap yöntemi kullanılmakla birlikte çoğunlukla ticari krediler çek veya senet gibi bir belge karşılığında kullandırılmaktadır.

Ticari krediler işletmeler için önemli yararlar sağlaması yanında, peşin iskontosundan yararlanamama ve borcun vadesinde ödenememesi gibi bazı sakıncalı yönleri de bulunmaktadır.

Ticari Banka Kredileri

Bu krediler işletmeler için ticari kredilerden sonra ikinci derecede öneme sahip kısa vadeli fon kaynaklarıdır. Bankalar kredi açtıklarında risk aldıkları için müşterilerinden teminat isterler. Türkiye'de bankalar kredi talebinde bulunan müşterilerinden genellikle maddi teminatlar istemektedir. İstenen teminatlar gayrimenkul, menkul kıymet veya altın olabilir.

Ticari bankalardan alınan kısa vadeli krediler;

- Avans kredisi
- Cari hesap kredisi
- Alacak senetleri iskontosu
- Açık kredi
- Kefalet karşılığı kredi

- Akreditif kredisi ve
 - Teminat ve kefalet mektupları
- şeklinde olabilir.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK)

İşletmelerin fon ihtiyaçlarını karşılamak için alacaklarını ve sabit varlıklarını karşılık göstererek çıkardıkları menkul kıymetlere "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler" denir. Türkiye'de sadece alacaklar karşılık gösterilerek çıkarılacak VDMK'lar için düzenleme mevcut olup, sabit varlıklar karşılık gösterilerek çıkarılacak VDMK'lar için bir düzenleme yoktur. Türkiye'de VDMK'ların halka arz yoluyla satılması zorunludur.

VDMK'lara konu olabilecek başlıca alacak türleri;

- Bireysel tüketici kredileri
- Konut kredileri
- Finansal kiralama sözleşmesinden doğan alacaklar ve
- İhracat işlemlerinden doğan alacaklardır.

VDMK çıkarmaya yetkisi olan kurumlar;

- Bankalar
- Genel Finans Ortaklıkları
- Finansal Kiralama Şirketleri
- Finansman Şirketleri ve
- Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları'dır.

PARA PİYASALARININ BAŞLICA KURUMLARI

Para piyasalarının en önemli kurumları; ticari bankalar, katılım bankaları, merkez bankası ve yetkili müesseselerdir. Aşağıda bu kurumlar genel özellikleri itibarıyla açıklanacaktır.

Ticari Bankalar

Ticari bankalar temel para piyasası kurumu olarak çok önemli fonksiyonlara sahiptir. Ticari bankalar anonim şirket şeklinde kurulması kanunen gerekli olan bir ticari işletmedir. Bir ticari işletme olarak ticari bankalar kişi veya kurumlardan tasarruflarını mevduat adı altında toplamakta ve topladığı mevduat karşılığı mevduat sahibine kullanım ücreti olarak faiz ödemektedir. Ticari bankalar tarafından toplanan mevduat fon ihtiyacı olan kişi veya kurumlara belirli bir sözleşme çerçevesinde satılmaktadır. Toplanan mevduata verilen faiz ve kullanılan mevduattan alınan faiz arasındaki fark bankanın temel kazancıdır. Bunun yanında bankalar verdikleri çeşitli hizmetlerin karşılığı olarak komisyon ücretleri de almaktadır.

Bankalar topladıkları mevduatın hepsini kullanamaz. Toplanan mevduatın belirli bir oranı zorunlu karşılıklar (mevduat munzam karşılıklar) olarak Merkez Bankası'nın blok hesaplarında tutulur. Zorunlu karşılık oranları Merkez Bankası



Türkiye'de VDMK'ların halka arz yoluyla satılması zorunludur.



Ticari bankalar para piyasalarının en önemli kurumlarıdır.

tarafından piyasada para arzını kontrol ederek fiyat istikrarını sağlama hedefi doğrultusunda belirlenmekte ve uygulanmaktadır.



Örnek

- Haziran 2019 itibarıyla zorunlu karşılıklar 1 yıla kadar vadeli TL mevduatlar için %2, Döviz mevduatları için %15'dir.

Aynı zamanda Merkez Bankası bankaların yükümlülüklerine karşılık toplanan mevduatın belirli bir oranını kolay nakde dönüştürülebilen Devlet İç Borçlanma Senetlerinde (DİBS) tutulmasını ister.

Ticari bankalarca toplanan mevduatlar vadeli, vadesiz ve para piyasası mevduatları şeklinde olabilmektedir. Bankaların topladıkları mevduat dışında borçlanarak elde ettiği diğer başlıca fon kaynakları;

- Repo sözleşmeleri
- Bankalar arası piyasadan sağlanan fonlar
- Merkez Bankası'ndan sağlanan fonlar
- Euro-dolar piyasasından sağlanan fonlar ve
- Çıkarılmış tahvillerdir.

Ticari bankaların fon kaynaklarının yanında toplanan kaynakların bir de kullanımı söz konusudur. Zorunlu karşılıklar ve DİBS yatırımları dışında başlıca fon kullanımları;

- Krediler
- Repo sözleşmeleri
- Bankalar arası piyasaya satılan fonlar
- Portföy yatırımları ve
- Euro-dolar kredileridir.

Ticari bankalar fon toplayıp bu topladıkları bu fonları belirli bir faiz karşılığında satan kuruluşlar olup ekonomilerin sağlıklı işlemesi bu sistemin düzenli çalışmasına bağlıdır. Bu nedenle tüm ülkelerde bankaların kuruluş izinleri, sermaye yeterlilikleri ve faaliyetleri çok sıkı düzenleme ile denetim kapsamındadır.

Türkiye'de bankaların kuruluş izinleri, sermaye yeterliliklerinin belirlenmesi ve faaliyetlerinin düzenlenmesi ile denetimi Bankacılık Kanunu çerçevesince Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) tarafından yapılmaktadır.

Katılım Bankaları

Türkiye'de dışa açılma ve liberalleşme sürecinin başladığı 1980 sonrası finansal piyasalar alanında çok büyük gelişmeler yaşanmıştır. Bu süreçte yeni finansal kurumlar ve yeni finansal araçlar geliştirilmiştir. Geliştirilen finansal kurumlardan bir tanesi de 1983 yılı çıkarılan Bakanlar Kurulu kararına dayalı olarak 1985 yılında kurulmaya başlanan Katılım Bankaları'dır.

Katılım bankalarının kuruluş amacı dini inanışları sebebiyle ticari bankalardan uzak duran yurt içi ve yurt dışı (Arap ülkelerindeki) sermayeyi



Katılım bankalarının kuruluş amacı dini inanışları sebebiyle ticari bankalardan uzak duran sermayeyi piyasaya çekmektir.

piyasaya çekmektir. Katılım bankaları da ticari bankalar gibi fon fazlası olan şahıslar ve şirketlerden mevduat toplamaktadır. Ancak bu kurumlarda toplanan mevduata faiz işletilmeyip, toplanan fonların kullanılması sonucu elde edilen kar payı dağıtımı yapılmaktadır. Tabii ki fonların kullanılması sonucu her zaman kar elde edilemeyip, zaman zaman zarar da söz konusu olacaktır. Zarar durumunda hesaplara zarar dağıtımı yapılacaktır.

Bir diğer husus da *ticari bankaların mevduat sahiplerinin alacakları faiz önceden belli iken, katılım bankaları mevduat sahiplerinin kar payı alıp almayacakları veya ne kadar kar payı alacakları önceden belli değildir.*

Katılım bankalarının fon kaynaklarını toplanan mevduatlar oluşturmaktadır. Bu bankalara yatırılacak mevduat için iki hesap seçeneği vardır. Bunlar cari hesap ve katılım hesabıdır. *Cari hesap* ticari bankalardaki vadesiz mevduat hesabına benzemekte olup, bu hesap için kar veya zarara katılma durumu söz konusu değildir. *Katılım hesabı* ise ticari bankalardaki vadeli mevduat hesabına benzemekte olup, bu hesaba mevduat yatırıldığında kar veya zarara katılma söz konusudur.



Örnek

- Genel olarak faaliyetler sonucu elde edilen karın %80'i katılım hesabı sahiplerine dağıtılırken, %20'si ise katılım bankalarının sermayelerinin karşılığı olarak bankaya kalmaktadır. Zarar durumunda da aynı şekilde zararın %80'i katılım hesaplarına, %20'si bankaya yansıtılmaktadır.

Katılım bankalarının fon kullanımları ise çeşitli yöntemler yoluyla gerçekleşmektedir. Bu yöntemler;

Murabaha (finansman desteği, vadeli satış): Katılım bankalarının fon kullanımlarında en sık kullandıkları yöntemdir. Bu yöntemde müşterinin isteği üzerine bir mal veya gayrimenkul satın alınmakta ve alınan malın veya gayrimenkulün alış bedeline belirli bir kar payı eklenerek müşteriye vadeli olarak satılmaktadır.

Mudaraba (emek-sermaye ortaklığı, kar-zarar ortaklığı): Bu yöntemde bir taraf emek, tecrübe ve bilgi gibi entelektüel sermayesini diğer taraf ise parasal sermayesini koyarak birlikte iş yapmaktadırlar. Yapılan iş neticesinde ortaya çıkan kar taraflar arasında yapılan anlaşma çerçevesinde paylaşılmaktadır. Zarar ise katılım bankasına aittir.

Muşaraka (ortaklık): Bir işletmenin sermayesine katılarak onunla ortaklık kurmaktır. Mudarabadan yönteminden farkı, mudaraba yönteminde sermaye koyan taraf yönetimde etkin olmayıp sadece emeğini koyan taraf yönetimde etkindir. Ancak müşaraka yönteminde ise her iki taraf da yönetimde etkindir. Başka bir fark ise mudaraba yönteminde zarar katılım bankasına aitken, müşaraka yönteminde her iki tarafa aittir.

Finansal Kiralama: Bina veya makine gibi bir sabit varlığın katılım bankası tarafından satın alınarak müşteriye kiralanması şeklinde gerçekleşir. İki türü vardır.

Kira sözleşmesi sonunda sabit varlığın mülkiyeti kiracıya geçiyorsa buna *iktina*, geçmiyorsa buna *icar* denir. *Katılım bankaları genel olarak topladıkları fonların %90-95'i gibi çok büyük bir kısmını murabaha yöntemiyle, kalan %5-10'luk kısmını ise diğer üç yöntemle kullandırmaktadırlar.*



Katılım bankaları genel olarak topladıkları fonların %90-95'i gibi çok büyük bir kısmını murabaha yöntemiyle, kalan %5-10'luk kısmını ise diğer üç yöntemle kullandırmaktadırlar.



Bireysel Etkinlik

- Ticari Bankalarla Katılım Bankalarının fon kaynakları ve fon kullanımları birbirinden farklıdır. Acaba bu farklılaşmanın nedenleri neler olabilir.

Merkez Bankası

Türkiye'de Birinci Dünya Savaşının etkileri tam olarak atlatılmamışken 1929 yılında dünya ekonomilerini çok derinden sarsan büyük bunalım para politikalarını olumsuz etkilemiştir. Bu gelişmeler Türk Lirası'nın değerinde çok ciddi kayıpların yaşanmasına neden olduğu için hükümet tarafından Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 1567 sayılı Kanun çıkarılmıştır. Daha sonra 11.06.1930 tarih ve 1715 sayılı Kanunla "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası" unvanı altında özel hukuk tüzel kişiliğine sahip ve özel sermayenin de katıldığı bir anonim ortaklık kurulmuştur.

Dünyada Merkez Bankacılığı alanındaki gelişmeler yeni bir kanunla düzenlenmesini zorunlu kılmış ve 14.01.1970 tarih ve 1211 sayılı Kanunla T.C. Merkez Bankası hakkında yeni düzenlemeye gidilmiştir. Bu kanun uyarınca T.C. Merkez Bankasının para ve kredilerinin ayarlanmasındaki görev ve yetkileri artırılmış, T.C. Merkez Bankası statüsü dışında kalan durumlarda özel hukuk kurallarına tabi olacağı belirlenmiş ve T.C. Merkez Bankası hisselerinin en az yüzde 51'i Hazine'ye ait olup, kalan kısmı millî bankalar, yabancı bankalar ve Türk ticaret müesseseleri ve Türk vatandaşlığına haiz gerçek ve tüzel kişilerce sahip olunabileceği öngörülmüştür.

25.04.2001 tarih ve 4651 sayılı kanun ile Merkez Bankası Kanununda yeni bir değişikliğe gidilmiştir. Bu kanunla düzenlenmiş yeni şekline göre; *Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiştir.* Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler. *Banka asıl amacı olan fiyat istikrarını sağlamakla çelişmemek kaydıyla hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler.*

Bankanın temel özellikleri;



T.C. Merkez Bankası'nın temel amacı piyasada fiyat istikrarını sağlamaktır.

- Diğer bankaların aksine amacı kar sağlamak olmayıp kamu yararına hizmettir.
- Halka doğrudan kredi vermez.
- Devletin ve bankaların bankasıdır.

Bankanın temel görevleri;

- Açık piyasa işlemleri yapmak,
- Hükümetle birlikte Türk Lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemek, Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki değerinin belirlenmesi için döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile dövizlerin Türk Lirası ile değişimi ve diğer türev işlemlerini yapmak,
- Bankaların ve Bankaca uygun görülecek diğer mali kurumların yükümlülüklerini esas alarak zorunlu karşılıklar ve umumi disponibilibite ile ilgili usul ve esasları belirlemek,
- Reeskont ve avans işlemleri yapmak,
- Ülke altın ve döviz rezervlerini yönetmek,
- Türk Lirasının hacim ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmak, kurulmuş ve kurulacak sistemlerin kesintisiz işlemlerini ve denetimini sağlayacak düzenlemeleri yapmak, ödemeler için elektronik ortam da dahil olmak üzere kullanılacak yöntemleri ve araçları belirlemek,
- Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak,
- Mali piyasaları izlemek,
- Bankalardaki mevduatın vade ve türleri ile özel finans kurumlarındaki katılma hesaplarının vadelerini belirlemektir.

Bankanın temel yetkileri;

- Türkiye’de banknot ihracı imtiyazı tek elden Bankaya aittir.
- Banka, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler. Banka, para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur.
- Banka, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla bu Kanunda belirtilen para politikası araçlarını kullanmaya, uygun bulacağı diğer para politikası araçlarını da doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir.
- Banka, olağanüstü hallerde ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun kaynaklarının ihtiyacı karşılamaması durumunda, belirleyeceği usul ve esaslara göre bu Fona avans vermeye yetkilidir.
- Banka, nihai kredi mercii olarak bankalara kredi verme işlerini yürütür.
- Banka, bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını, belirleyeceği usul ve esaslara göre bankalardan istemeye yetkilidir.

- Banka, mali piyasaları izlemek amacıyla bankalar ve diğer mali kurumlardan ve bunları düzenlemek ve denetlemekle görevli kurum ve kuruluşlardan gerekli bilgileri istemeye ve istatistikî bilgi toplamaya yetkilidir.

Bankanın başlıca danışmanlık görevleri;

- Banka, Hükümetin mali ve ekonomik müşaviri, mali ajanı ve haznedarıdır. Bankanın Hükümetle ilişkisi, Başbakan aracılığı ile sağlanır.
- Banka, finansal sistemle ilgili olarak istenilecek hususlarda Hükümete görüş verir.
- Banka, bankalar ve uygun göreceği diğer mali kurumlar hakkındaki görüşlerini ve tespitlerini Başbakanlık ile bu kurum ve kuruluşları düzenleme ve denetleme yetkisine sahip kuruluşlara bildirebilir.

Danışmanlık görevleri arasında da belirtildiği gibi *Merkez Bankası ticari bankalar ve katılım bankaları dahil tüm mali kurumlardan her türlü bilgi ve belgeyi almaya yetkilidir*. TCMB mali kurumlarla ilgili olarak oluşturduğu görüşlerini Başbakanlık ile Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumuna ve bu kurumları düzenleme ve denetleme yetkisine sahip olan diğer kurum ve kuruluşlara bildirebilmektedir.



T.C. Merkez Bankası danışmanlık görevi kapsamında ticari bankalar ve katılım bankaları dahil tüm mali kurumlardan her türlü bilgi ve belgeyi almaya yetkilidir.

T.C. Merkez Bankasının Bağımsızlığı

Para politikaları ülke ekonomilerinde çok önemli bir yere sahiptir. Para politikaları bağımsız bir kurum tarafından belirlenerek uygulanmadığı takdirde siyasi otoritenin arzu ve istekleri doğrultusunda belirlenerek uygulanacaktır. Ancak siyasi otorite bir takım politik kaygılarla hareket edebileceğinden dolayı yanlış kararlar verebilecektir. Bu durum tüm ekonomiyi hiç kuşkusuz olumsuz yönde etkileyecektir. Para politikalarını siyasetten uzak tutmanın yolu bu politikaları belirleyerek uygulayan kurumunda bulunan merkez bankalarının bağımsızlığıdır.

T.C. Merkez Bankası Kanunu'nun yürürlüğe girdiği 1970 yılından 2001 yılına kadar geçen 31 yıllık süre içinde hızla değişen ekonomik koşullar, Türkiye'nin uzun yıllardan beri kronik enflasyon sorununu çözememesi ve merkez bankacılığı konusunda başta Avrupa Birliği normları olmak üzere dünyada meydana gelen gelişmeler Merkez Bankasının bağımsızlığını gündeme getirmiştir. *25.04.2001 tarihli ve 4651 sayılı kanun ile T.C. Merkez Bankası Kanunu'nda değişiklik yapılarak bağımsız bir merkez bankası oluşturulmuştur.*

Yetkili Müesseseler

Yetkili müesseseler; döviz alım satımı ve kıymetli madenlere ilişkin işlemler yapmak üzere kurulmuş anonim şirketlerdir. Yetkili müesseselerin kurulması ve faaliyete başlaması Hazine Müsteşarlığının iznine tabidir. Bu müesseseleri kurmak isteyenler istenen bilgi ve belgelerle hazine Müsteşarlığına başvurularını yaparlar. Müsteşarlıkça başvuruları uygun görülenlere önce ön izin, daha sonra da faaliyette bulunmaları uygun görülenlere "Yetkili Müessese İzin Belgesi" verilir.

Yetkili müesseselerin yapabilecekleri döviz işlemleri aşağıda belirtildiği gibidir.



Yetkili müesseseler;
Hazine Müsteşarlığının
izni ile döviz alım satımı
ve kıymetli madenlere
ilişkin işlemler yapmak
üzere kurulan anonim
şirketlerdir.

- Merkez Bankası'nca alım satım konusu yapılan efektifleri almak ve satmak.
- Efektifleri daha küçük veya daha büyük küpürlerle veya ayrı cins efektiflerle değiştirmek.
- Merkez Bankası'nca tespit edilen usul ve esaslar çerçevesinde dövizli nakit çekleri satın almak.
- Merkez Bankası bünyesinde kurulan Döviz ve Efektif Piyasalarında öngörülen şartları yerine getirmek kaydıyla, belirlenen usul ve esaslar dahilinde döviz ve efektif alım satımı yapmak.

Yetkili müesseseler döviz alımlarında "döviz alım belgesi", döviz satımlarında "döviz satım belgesi" düzenlemek zorundadırlar. Bu müesseselerde TCMB inceleme yapma hakkına sahiptir.

Türkiye'de Para Piyasalarının Yapısı ve İşleyişi

Türk para piyasaları T.C. Merkez Bankası'nın bünyesinde olup olmamasına bağlı olarak örgütlü para piyasaları ve örgütsüz (tezgâh üstü) para piyasaları olmak üzere iki kısımda incelenebilir. Örgütlü para piyasaları;

- TCMB bankalar arası para piyasası (TL interbank)
- TCMB açık piyasa işlemleri ve
- TCMB bankalar arası döviz ve efektif piyasasından (döviz interbank) oluşmaktadır.

Örgütsüz para piyasaları;

- Bankalar arası para piyasası
- Bankalar arası döviz ve efektif piyasası ile
- Serbest döviz piyasasından oluşmaktadır.

Örgütlü Para Piyasaları

TCMB bankalar arası para piyasası (TL interbank)

TCMB bankalar arası para piyasası Merkez Bankası bünyesinde kurulmuş bir piyasadır. Bu piyasanın kuruluş amacı bankalar arası rezerv hareketlerini teşvik ederek bankacılık sistemindeki kaynakların daha etkin ve verimli kullanılmasını sağlamaktır. Bu amaçla kısa vadeli nakit fazlası olan ve bunu gelir getirici varlıklarda değerlendiremeyen bankalar ile kısa vadeli nakit ihtiyacı olan bankalar bu piyasada bir araya getirilmektedir. TCMB'de ihtiyaca bağlı olarak zaman zaman bu piyasaya para sürmekte veya bu piyasadan para çekmektedir.

TCMB açık piyasa işlemleri

TCMB'ce devlet tahvili ve hazine bonusu gibi devlet iç borçlanma senetlerinin alım satım işlemleri *açık piyasa işlemleri* olarak ifade edilmektedir. TCMB'nin yaptığı repo ve ters repo işlemleri de açık piyasa işlemleri kapsamındadır.

Açık Piyasa işlemleri birçok ülkede olduğu gibi Türkiye'de de en çok kullanılan para piyasası araçlarından biridir. Ülkemizde Merkez Bankası para politikası hedefleri çerçevesinde, para arzının ve ekonominin likiditesinin etkin bir

şekilde düzenlenmesi amacıyla açık piyasa işlemleri yapmakta ve bu işlemlere aracılık etmektedir.



Açık piyasa işlemleri; TCMB'nin para politikası hedefleri çerçevesince devlet iç borçlanma senetlerinin alım satım işlemleri ve repo-ters repo işlemleridir.

TCMB açık piyasa işlemleri kapsamında piyasada likidite fazlası olduğunda kamu kağıtları satarak fazla likiditeyi çekmekte, likidite açığı olduğunda ise kamu kağıtları alarak piyasaya likidite pompalamaktadır. Bu şekilde piyasanın likidite seviyesi ayarlanmaktadır.

TCMB bankalar arası döviz ve efektif piyasası

TCMB bankalar arası döviz ve efektif piyasası bankaların döviz ihtiyaçlarının karşılandığı bir piyasadır. Bu piyasanın kuruluş amaçları;

- Bankalar arası döviz ve efektif hareketlerini düzenlemek,
- Bankacılık sektöründeki döviz ve efektif kaynaklarının daha etkin kullanımı ve
- Para politikalarına esneklik kazandırmaktır.

Örgütsüz Para Piyasaları

Bankalar arası para piyasası

Bankalar arası para piyasası başta ticari bankalar olmak üzere, katılım bankaları ve yetkili müesseselerin kendi aralarında TL cinsinden fon alışverişini yaptıkları bir piyasadır. Bu piyasa TCMB'nin TL İnterbank piyasasının ikincil piyasası konumundadır. Özel bir düzenlemesinin olmayışı, TCMB bünyesinde işlem yapmanın maliyetli olması ve TCMB'nin TL İnterbank piyasasında tanıdığı limitlerin yetersiz kalması bu piyasanın gelişmesini sağlamıştır.

Bankalar arası döviz ve efektif piyasası

Bu piyasa ticari bankaların, katılım bankalarının ve yetkili müesseselerin kendi aralarında döviz ve efektif alışverişlerini yaptıkları örgütsüz bir piyasadır. Bankalar arası döviz piyasası TCMB'nin döviz interbank piyasasının ikincil piyasası konumundadır.

Serbest döviz piyasası

Serbest Döviz Piyasasında işlemler yetkili kurumlar (ticari bankalar, katılım bankaları ve yetkili müesseseler) arasında gerçekleştirilmektedir. Bu piyasa serbest efektif piyasası olarak da isimlendirilmektedir. Fiyatlar efektif arz ve talebe göre oluşmaktadır.

Para Politikalarının Amaçları

Para politikaları; genel ekonomi politikalarında belirlenmiş hedeflere ulaşmak için merkez bankaları tarafından para arzı ve faiz oranı gibi değişkenleri yönlendirme çabasıdır. *Para politikalarının işlevi, merkez bankalarının para politikası araçları ile piyasaya nakit vermesi veya piyasadaki nakit çekmesi ile sınırlıdır.* Merkez bankaları zorunlu karşılık oranları ve açık piyasa işlemleri gibi araçlarla piyasadaki nakit miktarını ayarlamaktadır.



Merkez bankaları zorunlu karşılık oranları ve açık piyasa işlemleri gibi araçlarla piyasadaki nakit miktarını ayarlamaktadır.

Para politikalarının altı temel amacı bulunmaktadır. Bunlar;

- Fiyat istikrarı
- Tam istihdam
- İktisadi büyüme
- Faiz istikrarı
- Finansal piyasalarda istikrar ve
- Ödemeler dengesidir.

Para politikasının en temel amacı, ekonomide fiyat düzeyindeki istikrarı sağlamaktır. *Fiyat istikrarı*; iktisadi birimlerin yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük ve sürdürülebilir bir enflasyon seviyesini ifade eder. Güçlü, dengeli ve sürdürülebilir büyüme ve istihdam artışına Merkez Bankasının yaptığı ve yapacağı en büyük katkı fiyat istikrarını sağlamak ve korumaktır.



Para politikasının en temel amacı, ekonomide fiyat istikrarını sağlamaktır.

Para Politikalarının Araçları

Merkez bankalarının ekonominin ihtiyaçları doğrultusunda kullanabileceği çeşitli para politikası araçları bulunmaktadır. Bunlardan en önemlileri;

- Zorunlu karşılık oranları
- Disponibilite oranları
- Açık piyasa işlemleri ve
- Reeskont oranlarıdır.

Merkez bankalarının kullandığı para politikası araçları piyasa faiz oranları, kredi hacmi ve para arzı üzerinde etkiler yapmaktadır.

Zorunlu Karşılık Oranları

Bankalar topladıkları mevduatın hepsini kredi olarak veremezler. Toplanan mevduatın Merkez Bankası tarafından belirlenen bir oranını Merkez Bankasına yatırmaları zorunludur. Bu da tabii ki bankaların verebilecekleri kredi hacmini etkileyecektir. Toplanan mevduatın tamamının kredi olarak kullanılmayacak olması kredi maliyetlerini yükseltecektir. Bu durum bankalarca verilen kredilerin faizlerinin yükselmesine neden olacaktır.

Disponibilite Oranları

Merkez Bankaları bankaların taahhütlerine karşılık topladıkları mevduatların belirli bir oranını para veya kolay bir şekilde paraya çevrilebilen disponibil kıymetlere yatırmalarını zorunlu tutarlar. Disponibilite oranları bankalar tarafından verilebilecek kredi hacmini, kredi maliyetini ve kredilere uygulanacak faiz oranını etkileyecektir.

Açık Piyasa İşlemleri

TCMB'nin bünyesinde oluşturulmuş bulunan piyasalar kısmında da değinildiği gibi açık piyasa işlemleri merkez bankalarınca yapılan devlet tahvili ve hazine bonusu gibi devlet iç borçlanma senetlerinin alım satım işlemleri ile repo ve ters repo işlemleridir. Merkez bankaları piyasadaki kredi hacmini açık piyasa



Açık piyasa işlemleri merkez bankalarınca yapılan devlet tahvili ve hazine bonusu gibi devlet iç borçlanma senetlerinin alım satım işlemleri ile repo ve ters repo işlemleridir.

işlemleri ile belirlemektedir. Kredi hacmini kısmak istediği zaman piyasadan DİBS almakta, kredi hacmini genişletmek istediği zaman piyasada DİBS satmaktadır. Repo ve ters repo işlemleri de piyasadaki kredi hacminin belirlenmesi amacıyla kullanılmaktadır.

Reeskont Oranları

Bankalar ellerindeki ticari senetler ve tahviller gibi varlıkları merkez bankalarının belirlediği reeskont oranı üzerinden kırdırarak finansman temin edebilirler. Reeskont oranlarında yapılacak değişiklik kredi hacmini ve para arzının değişmesine neden olur. Merkez bankaları reeskont oranlarında değişikliğe giderek para piyasalarında ayarlamalar yapar.



Özet

- Kısa vadeli yani vadesi en çok bir yıl olan fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalara para piyasaları denir.
- Para piyasaları şirketlerin, devletin ve bireylerin kısa vadeli borç aldıkları veya kısa vadeli borç verdikleri piyasalardır.
- Para piyasalarının ekonomilerdeki en önemli fonksiyonu, ekonomik birimlerin nakit pozisyonlarını zaman ve miktar yönünden ayarlamalarına katkı sağlamasıdır.
- Para piyasalarında fonlar hazine bonusu, repo gibi yatırım ve finansman araçları vasıtasıyla el değiştirmektedir.
- Para piyasalarında işlem gören finansal araçlar para piyasaları araçları olarak adlandırılır. Para piyasası araçlarının riskleri, getirileri ve faiz oranları sermaye piyasası araçlarına göre daha düşüktür. Başlıca para piyasası araçları;
 - Hazine bonoları; devletin kısa vadeli fon ihtiyacını karşılamak için döviz veya yerel para cinsinden çıkardığı iç borçlanma senetleridir.
 - Finansman bonoları; işletmelerin kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamak için çıkardıkları teminatsız borçlanma senetleridir.
 - Repo ve ters repo; repo, bono ve tahvil gibi sabit getirili bir menkul kıymetin, belirli bir süre sonunda önceden tespit edilmiş şartlarla geri alma taahhüdünde bulunarak satımıdır. Menkul kıymeti geri satmak üzere alan taraf da ters repo yapmış olur.
 - Ticari krediler; satıcı işletme satışa konu olan mal veya hizmetin bedelini peşin istemeyip, alıcı işletmeye vade tanırorsa bu durumda alıcı işletme kısa vadeli bir ticari kredi sağlamış olur.
 - Ticari banka kredileri; bu krediler işletmeler için ticari kredilerden sonra ikinci derecede öneme sahip kısa vadeli fon kaynaklarıdır.
 - Varlığa dayalı menkul kıymetler; işletmelerin fon ihtiyaçlarını karşılamak için alacaklarını ve sabit varlıklarını karşılık göstererek çıkardıkları menkul kıymetlerdir.
- Para piyasalarının en önemli kurumları; ticari bankalar, katılım bankaları, merkez bankası ve yetkili müesseselerdir.
- Ticari bankalar temel para piyasası kurumu olarak çok önemli fonksiyonlara sahiptir.
- Katılım bankalarının kuruluş amacı dini inanışları sebebiyle ticari bankalardan uzak duran yurt içi ve yurt dışı (Arap ülkelerindeki) sermayeyi piyasaya çekmektir.
- Katılım bankalarının fon kullanımları ise çeşitli yöntemler yoluyla gerçekleşmektedir. Bu yöntemler; murabaha, mudaraba, muşaraka ve finansal kiralama'dır.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası 11.06.1930 tarih ve 1715 sayılı Kanunla özel hukuk tüzel kişiliğine sahip ve özel sermayenin de katıldığı bir anonim ortaklık kurulmuştur.
- Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiştir. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler. Banka asıl amacı olan fiyat istikrarını sağlamakla çelişmemek kaydıyla hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler.



Özet (devamı)

- 25.04.2001 tarihli ve 4651 sayılı kanun ile T.C. Merkez Bankası Kanunu'nda değişiklik yapılarak bağımsız bir merkez bankası oluşturulmuştur.
- Türk para piyasaları T.C. Merkez Bankası'nın bünyesinde olup olmamasına bağlı olarak örgütlü para piyasaları ve örgütsüz (tezgah üstü) para piyasaları olmak üzere iki kısımda incelenebilir.
- Örgütlü para piyasaları;
 - TCMB bankalararası para piyasası (TL interbank)
 - TCMB açık piyasa işlemleri ve
 - TCMB bankalararası döviz ve efektif piyasasından (döviz interbank) oluşmaktadır.
- Örgütsüz para piyasaları;
 - Bankalararası para piyasası
 - Bankalararası döviz ve efektif piyasası ile
 - Serbest döviz piyasasından oluşmaktadır.
- Para politikaları; genel ekonomi politikalarında belirlenmiş hedeflere ulaşmak için merkez bankaları tarafından para arzı ve faiz oranı gibi değişkenleri yönlendirme çabasıdır.
- Para politikalarının altı temel amacı bulunmaktadır. Bunlar;
 - Fiyat istikrarı
 - Tam istihdam
 - İktisadi büyüme
 - Faiz istikrarı
 - Finansal piyasalarda istikrar ve
 - Ödemeler dengesidir.
- Para politikasının en temel amacı, ekonomide fiyat düzeyindeki istikrarı sağlamaktır.
- Fiyat istikrarı; iktisadi birimlerin yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük ve sürdürülebilir bir enflasyon seviyesini ifade eder.
- Merkez bankalarının ekonominin ihtiyaçları doğrultusunda kullanabileceği çeşitli para politikası araçları bulunmaktadır. Bunlardan en önemlileri;
 - Zorunlu karşılık oranları; bankalar topladıkları mevduatın hepsini kredi olarak veremezler. Toplanan mevduatın Merkez Bankası tarafından belirlenen bir oranını Merkez Bankasına yatırmaları zorunludur.
 - Disponibilite oranları; merkez bankaları bankaların taahhütlerine karşılık topladıkları mevduatların belirli bir oranını para veya kolay bir şekilde paraya çevrilebilen disponibil kıymetlere yatırmalarını zorunlu tutarlar.
 - Açık piyasa işlemleri; merkez bankalarınca yapılan devlet tahvili ve hazine bonosu gibi devlet iç borçlanma senetlerinin alım satım işlemleri ile repo ve ters repo işlemleridir.
 - Reeskont oranları; bankalar ellerindeki ticari senetler ve tahviller gibi varlıkları merkez bankalarının belirlediği reeskont oranı üzerinden kırdırarak finansman temin edebilirler.
- Merkez bankalarının kullandığı para politikası araçları piyasa faiz oranları, kredi hacmi ve para arzı üzerinde etkiler yapmaktadır.

DEĞERLENDİRME SORULARI

1. Vadesi en çok bir yıl olan fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar aşağıdakilerden hangisidir?
 - a) Türev piyasalar
 - b) Sermaye piyasaları
 - c) Örgütlü piyasalar
 - d) Örgütsüz piyasalar
 - e) Para piyasaları
2. Aşağıdakilerden hangisi para piyasalarının araçlarından biridir?
 - a) Tahviller
 - b) Hisse senetleri
 - c) Katılma intifa senetleri
 - d) Hazine bonoları
 - e) Pay senetleri
3. Devletin kısa vadeli fon ihtiyacını karşılamak için döviz veya yerel para cinsinden çıkardığı iç borçlanma senetleri aşağıdakilerden hangisidir?
 - a) Hazine bonoları
 - b) Finansman bonoları
 - c) Ticari krediler
 - d) Ticari banka kredileri
 - e) Ticari alacaklar
4. Aşağıdakilerden hangisi VDMK çıkarmaya yetkisi olan kurumlardan biri değildir?
 - A) Bankalar
 - B) Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları
 - C) Finansal Kiralama Şirketleri
 - D) Genel Finans Ortaklıkları
 - E) Denetim Şirketleri
5. Aşağıdakilerden hangisi ticari bankaların fon kaynaklarından biri değildir?
 - a) Repo sözleşmeleri
 - b) Merkez Bankası'ndan sağlanan fonlar
 - c) Çıkarılmış tahviller
 - d) Finansal kiralama
 - e) Bankalararası piyasadan sağlanan fonlar

6. Dini inanışları sebebiyle ticari bankalardan uzak duran yurt içi ve yurt dışı (Arap ülkelerindeki) sermayeyi piyasaya çekmek amacıyla kurulan bankalar aşağıdakilerden hangisidir?
- Ticari Bankalar
 - Katılım Bankaları
 - Kalkınma Bankaları
 - Eximbank
 - Yatırım Bankaları
7. Katılım bankalarının fon kullanımlarında en sık kullandıkları yöntem aşağıdakilerden hangisidir?
- Murabaha
 - Mudaraba
 - Muşaraka
 - Finansal Kiralama
 - Münazara
8. Aşağıdakilerden hangisi T.C. Merkez Bankası'nın temel görevlerinden biri değildir?
- Açık piyasa işlemleri yapmak
 - Reeskont ve avans işlemleri yapmak
 - Ülke altın ve döviz rezervlerini yönetmek
 - İşsizlik oranını düşürmek için çalışmalar yapmak
 - Mali piyasaları izlemek
9. Aşağıdakilerden hangisi para politikasının araçlarından biri değildir?
- Zorunlu karşılık oranları
 - Açık piyasa işlemleri
 - Reeskont oranları
 - Kamu gelirleri
 - Disponibilite oranları
10. Merkez bankalarınca yapılan devlet tahvili ve hazine bonusu gibi devlet iç borçlanma senetlerinin alım satım işlemleri ile repo ve ters repo işlemlerine verilen ad aşağıdakilerden hangisidir?
- Zorunlu karşılık oranları
 - Açık piyasa işlemleri
 - Reeskont oranları
 - Kamu gelirleri
 - Disponibilite oranları

Cevap Anahtarı

1.e, 2.d, 3.a, 4. e, 5.d, 6.b, 7.a, 8.d, 9.b, 10.d.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2018). İşletmelerde finansal yönetim (16. baskı). Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Ercan, M. ve Ban, Ü. (2017). Değere dayalı işletme finansı finansal yönetim (9. baskı). Ankara: Gazi Kitapevi.
- Günel, M. (2010). Para banka ve finansal sistem (3. baskı). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Merkez bankası (2019). 20 Mayıs 2019 tarihinde www.tcmb.gov.tr adresinden erişildi.
- Okka, O. (2018). Finansal yönetim –teori ve çözümlü problemler- (7. Baskı). Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Orhan, O. Z. ve Erdoğan, S. (2003). Para politikası. İstanbul: Avcı Ofset.
- Sarıaslan, H. ve Erol, C. (2014). Finansal yönetim –kavramlar, kurumlar ve ilkeler- (2. baskı). Ankara: Siyasal Kitapevi.
- Tunay, B. (2005). Finansal sistem: yapısı, işleyişi, yönetimi ve ekonomisi. İstanbul: Birsen Yayınevi.

BANKALAR



İÇİNDEKİLER

- Banka Kavramı
- Türk Bankacılık Sektörünün Kısa Tarihçesi
- Bankaların Kuruluşu
- Bankaların Faaliyet Alanları
- Banka Türleri
- Bankacılıkta Risk
- Bankacılıkta Karşılaşılan Risk Çeşitleri



HEDEFLER

- Bu üniteyi çalıştıktan sonra;
- Banka kavramı ve bankacılık sektörünün gelişimi,
- Bankaların kuruluşu, faaliyet alanları ve türleri,
- Bankacılık sektöründe karşılaşılan risk türleri hakkında bilgi sahibi olacaksınız.

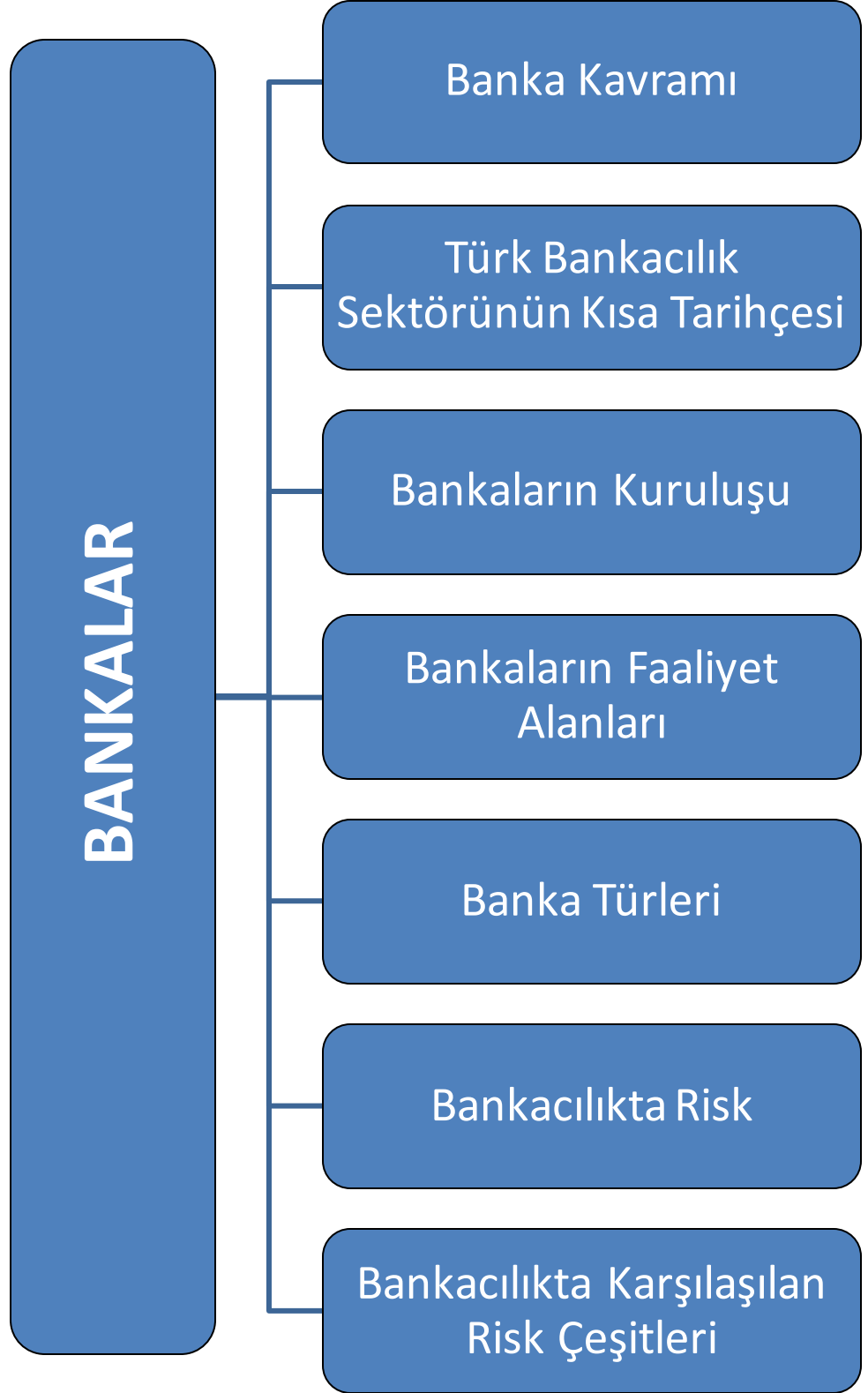


Atatürk Üniversitesi
Açıköğretim Fakültesi

SERMAYE VE PARA PİYASALARI

Dr. Öğr. Üyesi
Ünal GÜLHAN

ÜNİTE 3



GİRİŞ

Bankacılık hizmetlerinin tarihte ilk olarak eski Sümer ve Babil’de gerçekleştiği, banka sözcüğünün ise İtalyanca “banco” kelimesinden geldiği sanılmaktadır. Banka genel olarak fon toplayan ve kredi kullandıran kuruluşlardır. Bir ülkede tasarruf fazlası olanlar ile fon ihtiyacı olan kişi ve kurumların bir araya geldiği piyasalara Finansal Piyasa denilmektedir. Finansal piyasalardaki bu faaliyetleri yerine getiren kuruluşlar ise finansal kuruluşlar olarak tanımlanmaktadır.

Bankalar, diğer finansal kuruluşlarına göre sağlam sermaye yapıları, yüksek teknolojik altyapıları ve uluslararası piyasalara entegre olmaları nedeniyle, sermaye piyasalarının ve özellikle para piyasalarının en önemli ve en etkili kuruluşlarıdır. Bankalar kısa vadede fon toplama ve kredi kullandırma faaliyeti ile para piyasasının en önemli kurumu olması yanında, uzun vadeli kredi sunma, finansal varlıklara fon aktarımı ve finansal varlıkların alım satımlarına yapmış oldukları aracılık hizmetleri ile sermaye piyasasına da katkı sağlayan kuruluşlardır.

Bankalar finansal piyasalardaki gerçekleştirdikleri faaliyetler yanında, ülke kalkınmasına katkı sağlama, girişimleri destekleme, ticareti kolaylaştırma, bireylere ve kurumlara parasal işlemleriyle ilgili hizmetlerde bulunmak gibi birçok farklı alanında faaliyet sürdürmektedirler. Bu kadar geniş bir faaliyet yelpazesi bulunan bankaların karşılaştıkları riskler de aynı ölçüde büyük olmaktadır. Bu nedenle bankalar karşılaşılabilecekleri riskleri en aza indirmek için risk yönetim i uygulamaktadırlar.

Bu ünite de, banka kavramı, Türk bankacılık sektörünün kısa tarihçesi, bankaların kuruluşu ve faaliyet alanları, banka türleri ve bankacılıkta risk konularına değinilecektir.

BANKA KAVRAMI

Bir ülkede tasarruf fazlası (fon arzı) olanlar ile fon ihtiyacı (fon talebi) olan kişi ve kurumların bir araya geldiği piyasalara *Finansal Piyasa* denilmektedir. Finansal piyasalar, fonlara uygulanan vadelere göre, *para piyasası ve sermaye piyasası* olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. *Fonlara uygulanan vadenin bir yıla kadar olduğu piyasalar para piyasası, bir yıldan uzun olduğu piyasalar ise sermaye piyasasıdır.*

Finansal piyasalarda fon arz edenler ile fon talep eden kişi ve kurumları bir araya getiren ve fonların en verimli şekilde kullanılmasına olanak sağlayan kurumlara *finansal kurumlar* denmektedir. Vadesi bir yıla kadar olan fonların kullanıldığı para piyasalarının en önemli finansal kurumu bankalardır. Bankalar genel olarak, fon arz eden kişi ve kurumlardan topladığı fonları, fon talep eden kişi ve kurumlara sunan örgütlenmiş ve belirli kanunlar çerçevesinde faaliyet gösteren kuruluşlardır.

Bankanın tanımı genel olarak şu şekilde yapılabilir; mevduat kabul eden, bu mevduatı en verimli şekilde çeşitli kredi işlemlerinde kullanmak amacını güden



Bankalar para piyasalarının en önemli finansal kurumudur.

veya kısaca, faaliyetlerinin esas konusu düzenli bir şekilde kredi almak ya da kredi vermek olan ekonomik kuruluşlardır. Günümüzdeki işlevleri dikkate alındığında yapılan tanım yetersiz kalmasına rağmen bankaların genel olarak kabul edilen iki temel fonksiyonu olarak, mevduat kabul etmek ve kredi vermek olarak sayılabilir.

Bankalar fon fazlası olan ve bu fonlarını değerlendirmek isteyen kişi ve kurumlardan fonlarını mevduat olarak kabul etmektedir. Bankada biriken bu fonları ticaret, sanayi, tarım, esnaf ve zanaatkâr gibi reel sektör kuruluşlarına, devlet ve bireylere kredi olarak sunmaktadır. Böylelikle ülke ekonomisinin gelişimine ve büyümesine katkı sağlamaktadır. Bankalar genel olarak aşağıdaki fonksiyonları yerine getirmektedirler,

- Fon transferinde, fon arz edenler ile fon talep edenler arasında güveni sağlayan kuruluştur.
- Küçük, büyük topladığı fonlarla büyük fon birikimleri oluşturur. Yüksek miktarda fona ihtiyaç duyan kişi, kurum veya devletin kredi taleplerini karşılar.
- Halkın tasarruflarını daha güvenli bir şekilde saklamalarına hizmet eder. Tasarrufların verimli bir şekilde kullanımına olanak sağlar.
- Fon arz etmek isteyenler ile fon talep edenlerin beklentilerini kolaylaştırır.
- Toplamış olduğu kısa vadeli fonları, daha uzun vadeli olarak fon talep edenlere sunabilir.



Ziraat Bankası 1888 yılında ilk millî banka olarak Osmanlı imparatorluğu döneminde kurulmuştur.

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN KISA TARİHÇESİ

Türk bankacılık sektörünün yapısı ve gelişimi, Osmanlı İmparatorluğu, Türkiye Cumhuriyeti'nin kuruluş yılları ve günümüze kadar olan süreçte, ülkenin ekonomik anlayışı, ekonominin genel yapısı ve performansı ile ulusal ve uluslararası ekonomik gelişmelerden çok fazla etkilendiği görülmektedir.

Osmanlı İmparatorluğu döneminde 1839 Tanzimat Dönemi başlarına kadar olan süreçte herhangi bir bankacılık faaliyetine rastlanılmamaktadır. *Osmanlı İmparatorluğu'nda ilk banka 1847 yılında Galata Bankerleri tarafından İstanbul Bankası adıyla kurulmuştur. 1852 yılında bankacılık açısından ilk hukuki metin Murabaha Nizamnamesi, faiz oranlarını sınırlayarak tefeciliği önlemek amacıyla çıkarılmıştır. Bu nizamname 1.1.1957 tarihinde yürürlüğe giren Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlüğe girmesiyle yürürlükten kaldırılmıştır.* 1856 yılında İngiltere'de kurulmuş olan *Osmanlı Bankası 1863 yılında padişah fermanı ile Osmanlı İmparatorluğu'nda da kurulmuş ve bedeli altın olarak ödenmek kaydı ile bankaya kâğıt para basma hakkı tanınmıştır.* Osmanlı Bankası'na ayrıca devletin hazine işlerini yürütme, yurt içinde ve yurt dışında devletin mali acentesi olarak çalışma yetkisi de verilmiştir. Mithat Paşa'nın teşebbüsüyle, tarımla uğraşanlara düşük faizle kredi vermek amacıyla bir örgüt kurulmuş ve 1863 yılında Pirok kasabasında ilk kooperatifçilik denemesi yapılmıştır. *1867 yılında ilk millî banka temelini oluşturan Memleket Sandıkları Nizamnamesi yayınlanmıştır.* Bu nizamname *1883 yılında bir takım düzeltmelerle Memleket Sandıkları Menafi Sandıkları adını almıştır. 1888 yılında ise bu sandıklar dağıtılarak Ziraat Bankası*



Osmanlı imparatorluğu döneminde kurulan ilk banka Osmanlı Bankası ve ilk kanuni metin ise Murabaha Nizamnamesidir.

kurulmuştur. Osmanlı İmparatorluğu döneminde, yabancı bankaların Türk bankacılık sistemine egemen oldukları ve “borçlanma bankacılığı” adı verilen çarpık bir bankacılık sisteminin var olduğu söylenebilir.

Cumhuriyet döneminin ilk millî bankası 1923 yılında gerçekleştirilen İzmir İktisat Kongresi sonrasında Atatürk'ün talimatıyla 26.08.1924 yılında Türkiye İş Bankası adında kurulmuştur. Cumhuriyet döneminin bankacılıkla ilgili ilk önemli kanunu 30.06.1930 tarih ve 1715 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu'dur. Kanunun çıkarılmasından sonra *Merkez Bankası 15 milyon sermaye ile 3 Ekim 1931 tarihinde faaliyetlerine başlamıştır.*



Cumhuriyet döneminde kurulan ilk millî banka Türkiye İş Bankası'dır.

II. Dünya Savaşı sonrasında ülke ekonomisinin canlanması, iş ve üretim hacmindeki artış, dış kredilerin ve ihracat gelirlerinin artması gibi sebepler, 1950'li yıllarda özel sektör banka sayısında hızlı bir artışa neden olmuştur. 1944 yılında Yapı Kredi Bankası, 1946 yılında Garanti Bankası, 1948 yılında Akbank ve 1955 yılında ise Pamukbank özel sektör tarafından, 1954 yılında ise Türkiye Vakıflar Bankası devlet tarafından kurulmuştur. Bu gelişmeleri takiben *1958 yılında 7129 sayılı Bankalar Yasası kabul edilmiş ve aynı yıl Türkiye Bankalar Birliği kurulmuştur.* Ülkede uygulanan liberal politikaların yerini karma ekonomik politikalara bırakmasıyla planlı döneme geçilmiştir.

1970'li yılların sonlarında ülkede yaşanan ödemeler dengesinde bozulma ve döviz sıkıntısı, karma ekonomik politikalar yerine dışa açık politikaların izlenmesine sebep olmuştur. 24 Ocak 1980 kararları ile birlikte sektöre yerli ve yabancı yeni banka girişine müsaade edilmiş, 1984 yılında kambiyo işlemlerinin serbestleşmesiyle bankalar döviz tutma ve döviz hesabı açma iznine sahip olmuşlardır. 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası faaliyete geçmiş (bugünkü adı Borsa İstanbul) ve 1987 yılında Merkez Bankası açık piyasa işlemleri yapmaya başlamıştır. Böylelikle yurt dışından yurt içine ve yurt içinden yurt dışına doğru sermayenin hareketliliği sağlanmıştır. Serbestleşme ve dışa açılma dönemi olarak kabul edilen *1980 ile 1994 yılları arasında uluslararası bankacılık standartları benimsenmiş, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ve İnterbank piyasası kurulmuş,* faiz oranları serbest bırakılmış, bilgisayar ve teknolojik yenilikler bankalar tarafından kullanılmaya başlanmıştır.

1994 yılında Türkiye ciddi bir ekonomik bir krizle karşılaşmış ve bankacılık sektörü bu krizden olumsuz şekilde etkilenmiştir. Fakat tasarruf mevduatına güvence getirilmesi ve alınan tedbirlerle 1995 yılı sonlarından itibaren bankacılık sektörünün yeniden gelişimine neden olmuş, 1995 ile 2000 yılları arasında 12 yeni banka ve 1733 yeni banka şubesi faaliyete geçmiştir. 1997 yılında birçok özel ve kamu bankası Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devredilmiştir. Siyasi tansiyonun yükselmesi Asya ve Körfez krizleri ve Rusya ile yaşanan ekonomik kriz nedeniyle fiyatlar ve faiz oranları tekrar yükselmeye başlamıştır. 1999 yılı sonunda IMF ile stand-by anlaşması yapılmış ve 2000 yılından itibaren sıkı bir dezenflasyon programı uygulamaya başlanmıştır.

1999 yılında bankacılık sektörünün düzenlenmesi, gözetimi ve denetlenmesi kapsamında 4389 sayılı Bankacılık Kanunu ile *Haziran 1999'da Bankacılık*

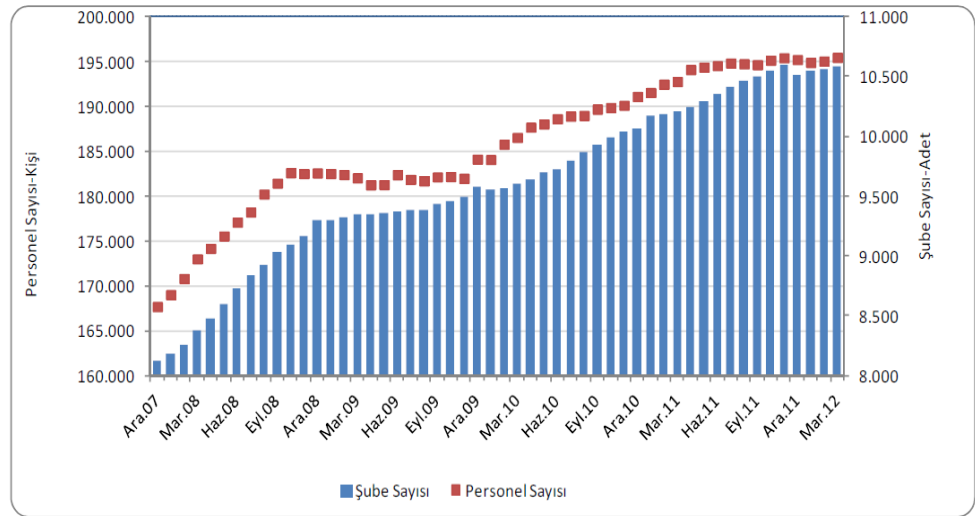
Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK) kurulmuş ve kurum Ağustos 2000'de faaliyete başlamıştır. 15 Mayıs 2001 tarihinden itibaren Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulamaya konulmuştur. Türk bankacılık sisteminin yaşadığı sorunlar hem ülkenin yaşadığı sorunlardan hem de uluslararası finans piyasalarının yaşadığı sıkıntılardan kaynaklanmaktaydı. Aktif yapıları zayıflayan ve yetersiz sermayeye sahip bankalar Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na (TMSF) devredilerek sorunları çözülmeye çalışılmış, diğer bankalara ise sermaye yapılarını güçlendirmeye yönelik önlemler almaları ve sermaye artırımında bulunmalarına istenmiştir. 19.10.2005 tarihinde 5411 sayılı kanunla yeni Bankacılık Kanunu kabul edilmiştir.

Günümüzde bankacılık sektöründeki bazı rakamlar Tablo 3.1. , Şekil 3.1. ve Tablo3.2.'de ortaya koyulmuştur.

Tablo 3.1. Türkiye'de 1960-2019 Arası Banka Sayıları

Banka Türü	1960	1970	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2011	2019
Mevduat Bankaları	51	44	40	47	56	55	61	34	31	34
- Kamusal Sermaye	14	12	12	12	8	5	4	3	3	3
- Özel Ser.	20	22	24	20	25	32	28	17	11	9
- Yabancı Sermayel	5	5	4	15	23	18	18	13	16	21
- Tas.Mev. Sig.F.Dev.	-	-	-	-	-	-	11	1	1	1
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	0	2	3	3	10	13	18	13	13	13
Toplam	51	46	43	50	66	68	79	47	44	47

Kaynak: www.bddk.org.tr



Şekil 3.1. Bankacılık sektöründe faaliyet gösteren şube ve personel sayıları

Kaynak: www.bddk.org.tr

Tablo 3.2. Türkiye’de 19 Haziran 2019 itibarıyla Banka Grupları ve Banka Listesi

- Kamu Sermayeli Bankalar	- Özel Sermayeli Bankalar	- Yabancı Sermayeli Bankalar	- Kalkınma ve Yatırım Bankaları
Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.	Adabank A.Ş.	Arap Türk Bankası A.Ş.	Aktif Yatırım Bankası A.Ş.
Türkiye Halk Bankası A.Ş.	Akbank T.A.Ş.	Bank Mellat	Bank Pozitif Kredi ve Kalkınma B. A.Ş.
Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	Alternatif Bank A.Ş.	Citibank A.Ş.	Credit Agricole Yatırım B. Türk A.Ş.
	Anadolubank A.Ş.	Denizbank A.Ş.	Diler Yatırım Bankası A.Ş.
- Katılım Bankaları	Şekerbank T.A.Ş.	Deutsche Bank A.Ş.	GSD Yatırım Bankası A.Ş.
Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	Tekstil Bankası A.Ş.	Eurobank Tekfen A.Ş.	İller Bankası A.Ş.
Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.	Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	QNB Finans Bank A.Ş.	Merrill Lynch Yatırım Bank A.Ş.
Türkiye Finans Katılım Bankası	Türkiye Garanti Bankası A.Ş.	Habib Bank Limited	Nurol Yatırım Bankası A.Ş.
Vakıf Katılım Bankası A.Ş.	Türkiye İş Bankası A.Ş.	HSBC Bank A.Ş.	Taib Yatırım Bank A.Ş.
Ziraat Katılım Bankası A.Ş.			
Tas.Mevd.Sig.F.na Devr. Bankalar	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	ING Bank A.Ş.	Türk Eximbank
Birleşik Fon Bankası A.Ş.		JP Morgan Chase Bank N.A.	Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.
		Société Générale (SA)	Türkiye Sınai Kalkınma B A.Ş.
		The Royal Bank of Scotland N.V.	
		Turkland Bank A.Ş.	
		WestLB AG	

Kaynak: www.bddk.org.tr



Tablo 3.2.’yi dikkatlice inceleyiniz.



Bireysel Etkinlik

- Türkiye'deki yerli bankalara göre yabancı banka sayısının fazla olmasının olumlu veya olumsuz yönleri nelerdir?
- Düşüncelerinizi sistemde ilgili ünite başlığı altında yer alan “tartışma forumu” bölümünde paylaşabilirsiniz.

BANKALARIN KURULUŞU

Türkiye’de banka kuruluşu ve izinleri 5411 sayılı kanunun ikinci kısım, birinci bölümünde 6-15. maddelerinde ele alınmıştır. *Türkiye’de bir bankanın kurulmasına veya yurt dışında kurulmuş bir bankanın Türkiye’deki ilk şubesinin açılmasına, 5411 sayılı kanunda öngörülen şartların yerine getirilmesi kaydıyla Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu’nun sekiz üyesinden en az beş üyesinin aynı yöndeki oyuyla alınacak kararla izin verilir.* Yurt dışında kurulu bankalar, mevduat veya katılım fonu kabul etmemek ve Kurulca belirlenecek esaslara göre faaliyet göstermek kaydıyla, Kurulun izni ile Türkiye’de temsilcilik açabilirler.

Türkiye’de bir bankanın kurulabilmesi için 5411 sayılı kanunun 7. Maddesinde sayılan aşağıdaki şartların yerine getirilmesi gerekmektedir.

- Anonim şirket şeklinde kurulması,
- Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması ve tamamının nama yazılı olması,
- Kurucularının bu Kanunda belirtilen şartları haiz olması,
- Yönetim Kurulu üyelerinin bu Kanun’un kurumsal yönetim hükümlerinde belirtilen nitelikleri ve planlanan faaliyetleri gerçekleştirebilecek meslekî tecrübeyi haiz olması,
- Öngörülen faaliyet konularının planlanan mali, yönetim ve organizasyon yapısı ile uyumlu olması,
- Nakden ve her türlü muvazaadan âri olarak ödenmiş sermayesinin en az otuz milyon Türk Lirası olması, (f)
- Ana sözleşmesinin bu Kanun hükümlerine uygun olması,
- Kurumun etkin denetimini engellemeyecek şeffaf ve açık bir ortaklık yapısı ve organizasyon şemasına sahip olması,
- Konsolide denetimini engelleyici nitelikte herhangi bir hususun bulunmaması,
- Öngörülen faaliyet konularına ait iş planlarını, kuruluşun mali yapısı ile ilgili projeksiyonlarını sermaye yeterliliğini de içerecek şekilde, ilk üç yıl için bütçe planını ve yapısal örgütlenmesini gösteren bir faaliyet programını iç kontrol, risk yönetimi ve iç denetim sistemi de dâhil olmak üzere ibraz etmesi.

Kalkınma ve yatırım bankaları için ödenmiş sermaye, birinci fıkranın (f) bendinde belirtilen tutarın üçte ikisinden az olamaz.

Türkiye’de yeni kurulacak veya Türkiye’de şube açmak isteyen yabancı bankaların kurul izninin alınması, Ticaret Siciline tescil ve ilan işlemlerinin tamamlanmasından sonra, mevduat kabul etme ve/veya bankacılık işlemlerini yapmaya başlayabilmeleri için kuruldandan ayrıca faaliyet izni almaları şarttır.

Kuruluş izni almış bankaların faaliyete geçebilmeleri için 5411 sayılı kanunun 10. maddesinde belirtilen aşağıdaki şartları yerine getirmesi gerekmektedir.

- Sermayesinin nakit olarak ödenmiş ve planlanan faaliyetleri gerçekleştirebilecek düzeyde olması,



Türkiye’de yeni bir bankanın kurulabilmesi veya yabancı bir bankanın şube açabilmesi ve faaliyet geçebilmesi için, Kurul izni ve Faaliyet izni alması gerekmektedir.

- Kurucuları tarafından 7. maddede belirtilen asgari sermayenin (300 milyon TL) 60 milyon Türk Lirası yani %20'si tutarındaki sisteme giriş payının en az dörtte birinin Fon hesabına yatırıldığına dair belgenin ibraz edilmesi,
- Faaliyetlerinin kurumsal yönetim hükümlerine uygunluğunu sağlaması ve yeterli personel ve teknik donanımına sahip olması,
- Yöneticilerinin, kurumsal yönetim hükümlerinde belirtilen nitelikleri haiz olması,
- Kurulca faaliyet konularını yürütebilecek yeterliliğe sahip bulunduğu kanaatine varılması.



Bankaların temel faaliyet alanları, mevduat toplamak, kredi açmak ve kaydi para oluşturmaktır.

BANKALARIN FAALİYET ALANLARI

Finansal piyasalar açısından bankaların faaliyetlerini fon fazlası olan kişi ve kurumlardan fon toplama ve toplanan fonları, fon ihtiyacı olan kişi ve kurumlara sunarak para piyasalarının temel kuruluşu konumundadır. Bunun yanında, sermaye piyasasında faaliyet gösteren diğer kuruluşlara göre daha sağlam sermaye yapısı ve teknolojik altyapısı ile sermaye piyasasında da etkin bir role sahiptir. Bankaların finansal piyasalardaki etkinliği göz önüne alındığında, faaliyet konularını para piyasasındaki faaliyetleri ve sermaye piyasasındaki faaliyetler olarak ayırmamız mümkündür.

Bankaların para piyasasındaki temel faaliyetlerini üç ana başlıkta toplayabilir.

- Mevduat kabul etmek,
- Kredi açmak,
- Kaydi para oluşturmak.

Kaydi para, bankaya yatırılan mevduatın kanuni karşılık tutarı düşüldükten sonra tekrar kredi olarak verilmesi sonucunda oluşur.

Bankaların sermaye piyasasındaki temel faaliyetlerini ise dört ana başlıkta toplamak mümkündür.

- Menkul kıymet ihracına aracılık etmek,
- Portföy yöneticiliği,
- Yatırım danışmanlığı,
- Menkul kıymetler yatırım fonu kurmak.



Bireysel Etkinlik

- Bankaların temel faaliyet alanları dışındaki faaliyetlerinin tamamı için internet üzerinde 5411 Sayılı Bankalar Kanunu'nun bularak 1.-26. maddelerini okuyalım.

BANKA TÜRLERİ

Banka türlerini kapsamalarına ve faaliyet alanlarına göre bankalar olmak üzere iki grup hâlinde ele almak mümkündür.

Kapsamına Göre Bankalar

Kapsamına göre bankalar özel bankacılık, perakende bankacılık, toptancı bankacılık, holding bankacılık ve kıyı bankacılığı başlıkları altında ele alınacaktır.

Özel bankacılık

Müşterilerin varlıklarının kişilerin belirlediği risk ve beklentilerine göre özel olarak yönetildiği hizmet türüdür. Banka müşterinin profilini belirleyerek, onun ihtiyaç ve yatırım tercihlerine göre kişiye özel alternatif ürünler sunmaktadır.

Müşterilere sunulan özel bankacılık hizmetlerini bankalar, bu iş için özel olarak hazırlanmış şubeler aracılığıyla verilmektedirler. Müşterilerin birikimleri, yatırım konusunda uzman müşteri temsilcileri ve portföy yönetmenlerinin yardımıyla finansal hedefler, gelir ve giderler göz önüne alınarak en doğru şekilde değerlendirilmeye çalışılmaktadır.

Perakende bankacılık

Geniş bir alana yayılmış küçük, orta ve büyük ölçekli firmaların yoğun kredi taleplerini karşılamak üzere her köşe başına bir şube anlayışıyla kurulmuş banka türüdür.

Perakendeci bankalar vadeli ve vadesiz mevduat hesapları, çek tahsilatı, akreditif, açık kredi kolaylıkları, kısa vadeli kredi, tüketici kredi kartları, kambiyo işlemleri, havale, yatırım yönetimi, müşteriler adına menkul kıymet alım satımı gibi çok geniş bir yelpazeye yayılı küçük hacimli standart işlemler yapmaktadır.

Toptancı bankacılık

Toptancı bankacılık bankaların doğrudan doğruya veya interbank aracılığı ile diğer bankalar ve mali kuruluşlar ile yaptıkları büyük hacimli işlemler olarak tanımlanabilir. Diğer bir ifadeyle bankalara da diğer finansal kurumlar arasındaki çift yönlü aktiviteleri ifade eder.

Holding bankacılığı

Bir bankanın doğrudan veya dolaylı olarak bir ya da daha fazla bankaya sahip olması, kontrol etmesi veya bir bankanın sermayesinin çoğunluğunun bir holdingin kontrolünde olması şeklindeki yapı holding bankacılığı olarak tanımlanmaktadır.

Kıyı bankacılığı

Off-shore bankacılık olarak da isimlendirilen kıyı bankacılığı, çokuluslu şirketlere ve uluslararası girişimlere hizmet veren, denetim ve vergilendirmenin en az düzeyde tutulduğu ve konvertibl paralar üzerinden işlem yapan bankalardır. Kıyı bankacılığı uygulamasının gelişimi için gerekli olan faktörler arasında, siyasi



Bankaların kendi aralarındaki faaliyetlerini sürdürdükleri piyasaya İnterbank denir.

istikrar, yeterli döviz rezervi, fazla veren ödemeler dengesi, uygun coğrafi konum, gelişmiş bir hava ulaşım şebekesi, telekomünikasyon, uygun yasal çerçeve, belirli ayrıcalıklar, vergi oranları ve nitelikli personel sayılabilir.

Kıyı bankacılığının başlıca faaliyet alanları şunlardır;

- Euro-kredi sendikasyonları,
- Yabancı tahvil ihraçları,
- Faiz ve para swapları,
- Fon yönetimi,
- Leasing,
- Factoring,
- Forfaiting,
- Altın ve döviz işlemleri.

Faaliyet Alanına Göre Bankalar

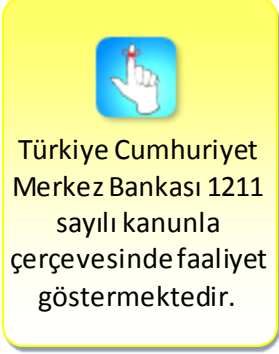
Faaliyet alanına göre bankalar merkez bankaları, mevduat bankaları, kalkınma bankaları, yatırım bankaları ve katılım bankaları başlıkları altında ele alınacaktır.

Merkez bankaları

Bir ülkenin para politikalarından sorumlu olan, temel amacı, ülkenin para piyasasını düzenlemek, para biriminin ve para arzının istikrarını sürdürmek olan, bu amacı yanında bankacılık sistemini yönetmek, faiz kontrolü sağlamak, altın ve döviz rezervlerini yönetmek gibi görevleri de yerine getiren kurumdur.

Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın görev ve yetkileri 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nun 4. maddesinde sayılmıştır. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın 4. Maddesinin I. fıkrasında sayılan bankanın görevleri şunlardır;

- Açık piyasa işlemleri yapmak,
- Hükümetle birlikte Türk Lirası'nın iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemek, Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki değerini belirlenmesi için döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile dövizlerin Türk Lirası ile değişimi ve diğer türev işlemlerini yapmak,
- Bankaların ve Bankaca uygun görülecek diğer mali kurumların yükümlülüklerini esas alarak zorunlu karşılıklar ve umumi dispoñibilite ile ilgili usul ve esasları belirlemek,
- Reeskont ve avans işlemleri yapmak,
- Ülke altın ve döviz rezervlerini yönetmek,
- Türk Lirasının hacim ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmak, kurulmuş ve kurulacak sistemlerin kesintisiz işlemlerini ve denetimini sağlayacak düzenlemeleri



yapmak, ödemeler için elektronik ortam da dâhil olmak üzere kullanılacak yöntemleri ve araçları belirlemek,

- Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak,
- Mali piyasaları izlemek,
- Bankalardaki mevduatın vade ve türleri ile özel finans kurumlarındaki katılma hesaplarının vadelerini belirlemektir.



Bireysel Etkinlik

- 1211 Sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu'nun 4. maddesinin I. ve II. fıkralarını okuyalım.

Mevduat bankaları

Ticari bankalar olarak da isimlendirilen mevduat bankaları, kendi nam ve hesabına mevduat kabul etmek ve kredi kullandırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubeleri şeklinde tanımlanmıştır.

Mevduat bankalarının özsermayeleri çok yüksek olmamasına rağmen, halktan toplamış oldukları mevduatlar bu bankaların en önemli fon kaynağını oluşturmaktadır. Daha öncede belirtildiği üzere mevduat bankalarının temel faaliyet alanlarını borç almak ve borç vermektir. Bu faaliyetleri yanında, bireylerin ve kurumların paralarını muhafaza etmek, müşterilerinin alacaklarının tahsili, müşteri senetlerinin iskonto edilmesi ve tahsil edilmesi, müşterilerine finansal konularda danışmanlık yapmak, kredi kartları, kambiyo işlemleri, havale, EFT vb. para transferlerini gerçekleştirme, ithalat ve ihracat işlemlerine aracılık etme vb. birçok alanda faaliyet göstermektedir.

Mevduat bankalarının faaliyetlerini gerçekleştirirken ihtiyaç duyduğu fonları temin ettiği temel kaynaklar şunlardır:

- Öz kaynaklar,
- Mevduatlar,
- Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK),
- Diğer menkul kıymet ihraçları,
- Döviz tevdiatları, Euro piyasalarından borçlanma, Yurt dışında şube ve temsilcilik açma,
- Sunulan hizmetler karşılığında sağlanan fonlar,
- Diğer fon kaynakları.

Mevduat bankaları tarafından bu kaynaklardan toplanan fonların kullanıldıkları temel alanlar ise şunlardır:

- Krediler,



Mevduat bankaları halka en fazla hizmet sunan banka türüdür.

- Yatırım fonları ve menkul değer plasmanlar (yatırım),
- İştirakler,
- Devlet tahvili ve hazine bonosu alımı,
- Gayrimenkul edinimi
- Alım satımı yapılacak kıymetli madenler.

Mevduat bankaları ülkeler için çok önemli sosyal ve ekonomik sorumluluklar üstlenmiş kuruluşlardır.

Kalkınma bankaları

Kalkınma bankaları, mevduat veya katılım fonu kabul etme dışında; hükümetler veya uluslararası kurumlardan elde edilen fonlarla, ülkedeki finansal fon eksikliklerini gidermek veya öncelikli bölgelere finansman sağlamak amacıyla kurulmuş bankalardır.

Kalkınma bankalarının temel fonksiyonları aşağıdaki şekilde sınıflandırılabilir;

- Yatırımlara orta ve uzun vadeli fon sağlamak,
- Sermaye piyasasını teşvik etmek,
- Girişimleri, girişimcileri desteklemek,
- Ekonomik kalkınma planlarının uygulanabilirliğine destek olmak,
- Yabancı ülke ve uluslararası kuruluşlardan fon tedarik etmek,
- Küçük işletmelerin desteklenmesini sağlamak.

Kalkınma bankalarının fon temin ettiği kurumlardan bazıları şunlardır;

- Devletten veya TCMB'den sağlanan kaynaklar,
- Sosyal güvenlik kuruluşlarından elde edilen kaynaklar,
- İç finansman,
- Dünya Bankası kredileri,
- Sendikasyon kredileri
- Avrupa Yatırım Bankası,
- İslam Kalkınma Bankası,
- Karadeniz Ticaret ve Kalkınma Bankası,
- Japon Uluslararası İşbirliği Bankası.

Yatırım bankaları

Devletin veya firmaların finansal fon ihtiyaçlarını gidermek için kullandığı yöntemlerden olan finansal varlık (hisse senedi, tahvil vb.) ihracıdır. *Finansal varlıklar piyasadaki yatırımcılara, doğrudan doğruya satılmasına doğrudan çıkarım yöntemi dolaylı olarak yani aracılar ile satılmasına ise dolaylı çıkarım yöntemi denilmektedir.*

Yatırım bankaları, dolaylı çıkarım yöntemi ile finansal varlıklarını piyasaya ihraç etmek isteyen devlet veya firmaların finansal varlıklarının ihraç edilmesine aracılık eden bankalardır. Yatırım bankaları, finansal varlıkları kendi bünyelerine satın alır ve daha sonra bu finansal varlıkları yatırımcılara satarlar.



Kalkınma Bankaları
ülke kalkınması,
sermaye piyasasının
ve girişimciliğin
gelişimi destekleyen
en önemli banka
türüdür.

Yatırım bankalarının temel fonksiyonları aşağıdaki gibi sıralanabilir;

- İhraç edilecek finansal varlıkları satın almak ve kendi nam ve hesabına yatırımcılara satmayı taahhüt etmek,
- Finansal varlık ihraç edenler ile yatırımcılar arasında aracılık etmek,
- İhraç edilen finansal varlığın yatırımcılar tarafından satın alınmayan kısmını almayı taahhüt etmek,
- Tahvil ihracı yapanların, ana para ve faiz ödemelerinin yapılacağına garantörlüğünü yaparak, tahvil ihracını kolaylaştırmak,
- Finansal varlık ihraç etmek isteyen firmalara, ihraç tutarı, satış fiyatı, satış zamanı vb. konularda danışmanlık yapmak,

Katılım bankaları

Faizsiz bankacılık veya Özel Finans Kurumları olarak da adlandırılan, bankalarla yapmış oldukları işlemler karşılığında faiz almak veya faiz ödemek istemeyen kişilerin tasarruflarının değerlendirilmesi, finansman ihtiyaçlarının karşılanması ve modern bankacılık hizmetlerinden yararlanmaları amacıyla kurulan bankalardır. Katılım bankaları, özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullanılmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlardır.

Özel cari hesap, bankaya yatırılan tasarrufların istenildiği anda kısmen veya tamamen çekilebildiği ve karşılığında hesap sahibine herhangi bir getiri sağlamayan hesap türüdür.

Katılma hesapları, bankaya yatırılan tasarrufların işletilmesi neticesinde oluşacak kâr veya zararın yatırılan tutara eklenmesi veya düşürülmesinden sonraki tutarın ödenmesini taahhüt eden, herhangi bir anapara ödemesi garanti etmeyen hesap türüdür.

Katılım bankaları özel cari hesaplar ve katılma hesapları ile toplamış oldukları fonları üretim desteği, bireysel finansman desteği, kâr zarar ortaklığı yatırımı, finansal kiralama ve mal karşılığı vesaiğin alım-satım şeklinde kullanılmaktadırlar.

Ülkemizde katılım bankalarının kurulmasına 1983 yılında Bakanlar Kurulu Kararı ile Özel Finans Kurumları adı altında izin verilmiştir. 1999 yılında yapılan düzenleme ile Özel Finans Kurumları Bankalar Kanunu kapsamında faaliyet göstermeye başlamışlardır. 2005 yılında çıkarılan yeni Bankacılık Kanunu ile Özel Finans Kurumları'nın ismi Katılım Bankaları olarak değiştirilmiştir.



Katılım Bankaları faizsiz bankacılık uygulamasıyla bireylerin tasarruflarını değerlendirmekte ve ekonomiye katkı sağlamaktadır.



Örnek

- Türkiye'de faaliyet gösteren katılım bankaları şunlardır;
- Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.
- Kuveyt Türk Katılım Bankası A.Ş.
- Türkiye Finans Katılım Bankası A.Ş.
- Vakıf Katılım Bankası A.Ş.
- Ziraat Katılım Bankası A.Ş.

BANKACILIKTA RİSK

Bankaların ulusal ve uluslararası alanda faaliyet göstermeleri, hizmet alanının oldukça geniş olması banka kârlılıklarının artmasına paralel olarak banka risklerinin de genişlemesine neden olmuştur.

Risk kavramı genel olarak bir olay veya olaylar bütünü'nün meydana gelme olasılığı olarak tanımlanabilir. Bankacılık sektörü açısından risk kavramı, planlanan ve arzu edilen başarının gerçekleşmemesi olarak ifade edilmektedir.

Bankaların karşılaşılabilecekleri risklerin temel olarak üç temel kaynağı bulunmaktadır.

- **Yetersiz Çeşitlendirme:** Öngörülemeyen risklerin ortadan kaldırılabilmesinin yollarının başında çeşitlendirme gelmektedir. Bankalar riskli faaliyetlerinde çeşitlendirme yapmadıkları takdirde karşılaşılabilecekleri riskleri azaltamayacaklardır.
- **Yetersiz Likidite:** Bankalar vadesi gelen mevduat ve diğer yükümlülükleri karşılayabilecek düzeyde nakit bulundurmamak zorundadırlar. Vadesi gelen ödemelerin bankalar tarafından yapılamaması önemli bir krize neden olacaktır.
- **Risk Alma Eğilimi:** Bankaların faaliyetleri kapsamında alacakları alternatif kararlar arasında seçim yaparken katlanabilecekleri risk düzeyleri büyük önem taşımaktadır. Risk eğilimi yüksek olan bir banka, banka için kârlılığı yüksek kararlar alacaktır. Fakat buna karşılık karşılaşılabileceği risk düzeyi de yüksek olacaktır.



Bireysel Etkinlik

- Türkiye'de bankacılık sektörünün risk yaklaşımı ve riske neden olan faktörlere duyarlılığı ne ölçüdedir?

Bankacılıkta Karşılaşılan Risk Çeşitleri

Bankacılıkta yetersiz çeşitlendirme, yetersiz likidite ve risk alma eğilimi kaynaklı olarak karşılaşılabilecek *risk çeşitlerini dört başlık altında ele almamız mümkündür.*

Likidite Riski

Bankaların vadesi gelen mevduat ve yükümlülüklerinin ödenebilmesi için gerekli olan düzeyde nakit bulundurmalıdırlar.

Bankalar temel olarak kâr elde etmek için kurulmuş kuruluşlardır. Sahip oldukları nakitleri gereğinden fazla, kâr elde etmek için farklı kaynaklara aktardıklarında yerine getirmek zorunda oldukları ödemeleri zamanında



Temel bankacılık riskleri Likidite Riski, Faiz Oranı Riski, Kredi Riski ve Kur Riski olarak dört başlıkta toplanmaktadır.

yapamayacaklardır. Bunun sonucunda bankalar ya daha yüksek maliyetle nakit girişi sağlayarak bankayı zarara uğratacak ya da ödemeyi yapamadığı için bankanın itibarını kaybetmesine ve krize neden olacaktır.

Ödemelerini yapabilecek düzeyin üzerinde nakit bulundurmaları durumunda ise bankalar, nakitlerini kâr elde edebilecek kaynaklarda değerlendirmedikleri için zarara uğramış olacaklardır.

Bankacılıkta likidite-gelir ve risk arasında üçlü bir ilişkinin varlığı söz konusudur. Diğer bir ifadeyle, likidite düzeyi arttığında emniyet düzeyi artmakta iken bankanın kazancı azalmakta, likidite düzeyi azaldıkça risk artmakta iken bankanın kazancı artmaktadır. Bankalar bu riskten kaçınmak için likidite düzeylerini en uygun seviyede tutmalıdırlar. Likidite düzeyini belirleme de kullanılan finansal teknikler mevcuttur.



Bankalar için faiz oranlarında meydana gelebilecek değişikliklerin bankanın kazancını veya zararını etkileyebilme olasılığına Faiz oranı riski denir.

Faiz Oranı Riski

Bankalar mevduatlar ve diğer kaynaklardan toplamış oldukları fonlar için faiz ödemekte iken, müşterilerine vermiş oldukları krediler ve sahip oldukları finansal varlıklardan faiz almaktadır. Hemen hemen tüm faaliyetlerini faizle yürüten bankalar için faiz oranlarında meydana gelebilecek değişiklik bankanın kazancını veya zararını etkileyecektir.

Bankanın toplamış olduğu fonların ortalama vadesi, kullandırmış olduğu fonların ortalama vadesinden düşük olduğundan, faiz oranlarındaki artış banka kazancına neden olacak, faiz oranlarındaki düşüş ise bankanın zarar etmesine neden olacaktır. Faiz riskini de üç başlık altında inceleyebiliriz.

- *Değişken Faizli İşlemler Riski:* Değişken faizli uygulama işlemlerinde faiz oranının düşmesi nedeniyle bankanın zararına neden olabilecek risk.
- *Sabit Faizli İşlemler Riski:* Sabit faiz uygulamasında, piyasa faiz oranlarında meydana gelecek değişiklik nedeniyle bankanın zarara uğrama riski.
- *Pazar Fiyatı Değişim Riski:* Özellikle menkul kıymet ihracında karşılaşılan risk türüdür. Piyasa faiz oranlarının artması durumunda, banka tarafından ihraç edilmiş menkul kıymetin piyasa fiyatı düşmesinden kaynaklanan banka zararı riskidir.

Kredi Riski

Bankaların temel gelir kaynaklarından biri vermiş olduğu kredilerden almış olduğu faizdir. Kredi riski, bankanın vermiş olduğu kredilerin geriye ödenmemesi riskidir. Banka tarafından verilen kredinin anapara ve faizinin geriye ödenmemesi durumu sadece gelir eksikliği değil aynı zamanda bankayı zarara uğratacak bir olaydır. Bu sebeple, bankalar kredi verirken sadece bu krediden elde edecekleri kazanç ile değil, aynı zamanda krediyi alan birey veya kurumun krediyi geriye ödeyebilme olasılığını da titizlikle ele almalı ve incelemelidir. Kredi verme bankaların temel faaliyet fonksiyonlarından biri olması sebebiyle, kredi riski karşılanması yüksek oranda olan bir risk türüdür.

Kur Riski

Bankanın döviz cinsinden sahip olduğu varlıkları ile kaynaklarının eşit düzeyde olmaması durumunda, döviz kurunda meydana gelebilecek değişiklikler nedeniyle bankanın zarara uğrama riski söz konusudur. Diğer bir ifadeyle, bankaların döviz cinsinden sahip oldukları varlık ve kaynaklarının TL cinsinden değerlerinde, kur değişiminden dolayı meydana gelecek zarar etme riskidir.

Bankaların varlıklarındaki döviz miktarının, kaynaklarındaki döviz miktarından fazla olması "Pozisyon Fazlası" olarak, aksi durum ise "Pozisyon Açığı" olarak isimlendirilmektedir.

Döviz kurunun düşmesi veya TL'nin değer kazanması durumunda, pozisyon fazlası olan banka zarar edecek fakat pozisyon açığı olan banka ise kazanç elde edecektir.

Bankaların döviz bulundurmalarından dolayı karşılaştıkları risk sadece TL cinsinden döviz kurunda meydana gelebilecek değişiklikten değil aynı zamanda farklı döviz cinsleri bulundurmaları durumunda paritelerdeki (çapraz kur) değişikliklerden dolayı karşılaşılabileceği zarar etme riski de mevcuttur.



Bankaların varlıklarındaki döviz miktarının, kaynaklarındaki döviz miktarından fazla olması "Pozisyon Fazlası" olarak, aksi durum ise "Pozisyon Açığı" olarak isimlendirilmektedir.



Bireysel Etkinlik

- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu tarafından yayınlanan "Kurs Riski Değerlendirme Raporunu" inceleyiniz.



Özet

- Banka genel olarak fon toplayan ve kredi kullandıran kuruluşlardır. Bir ülkede tasarruf fazlası olanlar ile fon ihtiyacı olan kişi ve kurumların araya geldiği piyasalara Finansal Piyasa denilmektedir. Finansal piyasalardaki bu faaliyetleri yerine getiren kuruluşlar ise finansal kuruluşlar olarak tanımlanmaktadır.
- Bankalar, diğer finansal kuruluşlarına göre sağlam sermaye yapıları, yüksek teknolojik altyapıları ve uluslararası piyasalara entegre olmaları nedeniyle, sermaye piyasalarının ve özellikle para piyasalarının en önemli ve en etkili kuruluşlarıdır.
- Bankalar kısa vadede fon toplama ve kredi kullandırma faaliyeti ile para piyasasının en önemli kurumu olması yanında, uzun vadeli kredi sunma, finansal varlıklara fon aktarımı ve finansal varlıkların alım satımlarına yapmış oldukları aracılık hizmetleri ile sermaye piyasasına da katkı sağlayan kuruluşlardır.
- Bankalar finansal piyasalardaki gerçekleştirdikleri faaliyetler yanında, ülke kalkınmasına katkı sağlama, girişimleri destekleme, ticareti kolaylaştırma, bireylere ve kurumlara parasal işlemleriyle ilgili hizmetlerde bulunmak gibi birçok farklı alanında faaliyet sürdürmektedirler.
- Bu kadar geniş bir faaliyet yelpazesi bulunan bankaların karşılaştıkları risklerde aynı ölçüde büyük olmaktadır. Bu nedenle bankalar karşılaşılabilecekleri riskleri en aza indirmek için risk yönetimi uygulamaktadırlar.
- Bu üniteye yukarıda gele olarak anlattığımız banka ve fonksiyonları dışında banka türleri ve bankacılıkta risk ve çeşitleri konuları ele alınmıştır.
- Bankalar kapsamına göre ve faaliyet alanlarına göre iki başlık altında incelenmiştir.
- **Kapsamına Göre Bankalar**
 - **Özel bankacılık:** Müşterilerin varlıklarının kişilerin belirlediği risk ve beklentilerine göre özel olarak yönetildiği hizmet türüdür. Banka müşterinin profilini belirleyerek, onun ihtiyaç ve yatırım tercihlerine göre kişiye özel alternatif ürünler sunmaktadır.
 - **Perakende bankacılık:** Geniş bir alana yayılmış küçük, orta ve büyük ölçekli firmaların yoğun kredi taleplerini karşılamak üzere her köşe başına bir şube anlayışıyla kurulmuş banka türüdür..
 - **Toptancı bankacılık:** Toptancı bankacılık bankaların doğrudan doğruya veya interbank aracılığı ile diğer bankalar ve mali kuruluşlar ile yaptıkları büyük hacimli işlemler olarak tanımlanabilir. Diğer bir ifadeyle bankalar ya da diğer finansal kurumlar arasındaki çift yönlü aktiviteleri ifade eder.



Özet (devamı)

- **Holding bankacılığı:** Bir bankanın doğrudan veya dolaylı olarak bir ya da daha fazla bankaya sahip olması, kontrol etmesi veya bir bankanın sermayesinin çoğunluğunun bir holdingin kontrolünde olması şeklindeki yapı holding bankacılığı olarak tanımlanmaktadır.
- **Kıyı bankacılığı:** Off-shore bankacılık olarak da isimlendirilen kıyı bankacılığı, çokuluslu şirketlere ve uluslararası girişimlere hizmet veren, denetim ve vergilendirmenin en az düzeyde tutulduğu ve konvertibl paralar üzerinden işlem yapan bankalardır.
- **Faaliyet Alanına Göre Bankalar**
 - **Merkez bankaları:** Bir ülkenin para politikalarından sorumlu olan, temel amacı, ülkenin para piyasasını düzenlemek, para biriminin ve para arzının istikrarını sürdürmek olan, bu amacı yanında bankacılık sistemini yönetmek, faiz kontrolü sağlamak, altın ve döviz rezervlerini yönetmek gibi görevleri de yerine getiren kurumdur.
 - **Mevduat bankaları:** Ticari bankalar olarak da isimlendirilen mevduat bankaları, kendi nam ve hesabına mevduat kabul etmek ve kredi kullanırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubeleri şeklinde tanımlanmıştır.
 - **Kalkınma bankaları:** Kalkınma bankaları, mevduat veya katılım fonu kabul etme dışında; hükümetler veya uluslararası kurumlardan elde edilen fonlarla, ülkedeki finansal fon eksikliklerini gidermek veya öncelikli bölgelere finansman sağlamak amacıyla kurulmuş bankalardır.
 - **Yatırım bankaları:** *Finansal varlıklar piyasadaki yatırımcılara, doğrudan doğruya satılmasına doğrudan çıkarım yöntemi dolaylı olarak yani araçlar ile satılmasına ise dolaylı çıkarım yöntemi denilmektedir.*
 - **Katılım bankaları:** Faizsiz bankacılık veya Özel Finans Kurumları olarak da adlandırılan, bankalarla yapmış oldukları işlemler karşılığında faiz almak veya faiz ödemek istemeyen kişilerin tasarruflarının değerlendirilmesi, finansman ihtiyaçlarının karşılanması ve modern bankacılık hizmetlerinden yararlanmaları amacıyla kurulan bankalardır.
- Risk kavramı genel olarak bir olay veya olaylar bütününe meydana gelme olasılığı olarak tanımlanabilir. Bankacılık sektörü açısından risk kavramı, planlanan ve arzu edilen başarının gerçekleşmemesi olarak ifade edilmektedir.
- Temel bankacılık riskleri Likidite Riski, Faiz Oranı Riski, Kredi Riski ve Kur Riski olarak dört başlıkta toplanmaktadır.

DEĞERLENDİRME SORULARI

- Aşağıdakilerden hangisi vadesi bir yıla kadar olan fon arz ve talep edenlerin bir araya geldiği piyasa türüdür?
 - Sermaye piyasası
 - Banka piyasası
 - Para piyasası
 - Finansal piyasa
 - Kredi piyasası
- Faaliyetlerinin esas konusu düzenli bir şekilde kredi almak ya da kredi vermek olan ekonomik kuruluş aşağıdakilerden hangisidir?
 - Merkez Bankası
 - Banka
 - Borsa
 - Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
 - Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
- Türk bankacılık sektörü tarihinde hazırlanan ilk kanuni metin aşağıdakilerden hangisidir?
 - Murabaha Nizamnamesi
 - Bankalar Yasası
 - Memleket Sandıkları Nizamnamesi
 - Menafi Sandıkları Nizamnamesi
 - T.C. Merkez Bankası Kanunu
- Türk Bankacılık sektörü ile ilgili aşağıdaki ifadelerden hangisi yanlıştır?
 - Cumhuriyet döneminde kurulan ilk millî banka Türkiye İş Bankası'dır.
 - Türk bankacılık sektöründe kurulan ilk millî banka Ziraat Bankası'dır.
 - Türk bankacılık sektöründe kurulan ilk banka Osmanlı Bankası'dır.
 - Yürürlükte olan Bankalar Kanunu 5411 sayılı Bankalar Kanunu'dur.
 - Türkiye'de bankacılık sektörünün denetimi Tasarruf Mevduatı ve Sigorta Fonu tarafından yapılmaktadır.
- Bankacılık sektörünün düzenlenmesi ve etkin bir şekilde denetlenmesini sağlamak amacıyla kurulmuş kuruluş aşağıdakilerden hangisidir?
 - Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
 - Merkez Bankası
 - Hazine Müsteşarlığı
 - Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
 - Türkiye Bankalar Birliği

6. Türkiye’de bir bankanın kurulması için gerekli olan kuruluş izni Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu’nun en az aşağıdakilerden kaç üyenin olumlu oyu ile alınmaktadır?
- 4
 - 5
 - 6
 - 7
7. AŞağıdakilerden hangisi bankaların para piyasasındaki temel faaliyet konularından biri değildir?
- Mevduat toplamak
 - Kredi kullandırmak
 - Kaydi para yaratmak
 - Kredi açmak
 - Yatırım danışmanlığı
8. AŞağıdakilerden hangisi bankaların sermaye piyasasına yönelik faaliyetlerinden biri değildir?
- Kredi kullandırmak
 - Menkul kıymet ihracına aracılık etmek
 - Portföy yöneticiliği
 - Yatırım danışmanlığı
 - Menkul kıymetler yatırım fonu kurmak
9. Bir bankanın doğrudan veya dolaylı olarak bir ya da daha fazla bankaya sahip olması veya kontrol etmesi aşağıdaki hangi bankacılık türüne girmektedir?
- Perakende bankacılık
 - Toptan bankacılık
 - Kıyı bankacılığı
 - Holding bankacılığı
 - Özel Bankacılık
10. AŞağıdakilerden hangisi bankacılıkta karşılaşılan risk türlerinden biri değildir?
- Likidite riski
 - Kur riski
 - Rekabet riski
 - Faiz oranı risk
 - Kredi riski

Cevap Anahtarı

1.c, 2.b, 3.a, 4.e, 5.d, 6.b, 7.e, 8.a, 9.d, 10.c

YARARLANILAN KAYNAKLAR

1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu

5411 sayılı Bankalar Kanunu

Akgüç, Ö. (1975). *Cumhuriyet Döneminde Bankacılık Alanında Gelişmeler*, Ankara: Türkiye Bankalar Birliği Yayınları, No:71,.

Babuşcu, Ş. (1997). *Bankacılıkta Risk Derecelendirmesi (Rating) ve Türk Bankacılık Sektörüne Uygulanması*, Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayın No:94.

Coşkun M.N. vd.(2012). *Türkiye’de Bankacılık Sektörü Piyasa Yapısı, Firma Davranışları ve Rekabet Analizi*, İstanbul: Türkiye Bankalar Birliği.

Coşkun, M. (2008). *Sermaye Piyasaları SPK Lisanslama ve Meslek Sınavlarına Yardımcı*, Eskişehir: Genç Copy Center.

Göçmen Yağcılar, G. (2011). *Türk Bankacılık Sektörünün Rekabet Yapısının Analizi*, Ankara: BDDK kitapları, Yayın No:10.

Günel, M. (2010). *Para Banka ve Finansal Sistem*, 3. Baskı, Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.

Parasız, İ. (2000). *Modern Bankacılık Teori ve Uygulama*, Bursa: Ezgi Yayınları.

Takan, M. ve Acar Boyacıoğlu, M.(2011). *Bankacılık Teori, Uygulama ve Yöntem*, 3. Baskı, Ankara: Nobel Akademik Yayıncılık.

www.bddk.org.tr

www.tuketicifinansman.net

Yıldırım, O. (2012). *Türkiye’de Bankacılık Sektörü (Tarihsel Gelişim, Temel Sorunlar, Mali Riskler ve Yeniden Yapılandırma)*,
www.cu.edu.tr/insanlar/.../bankacılık%20sektorü-tarihi%20gelişim.doc,
(Erişim Tarihi: 10.07.2012.)

SERMAYE PİYASASI



İÇİNDEKİLER

- Sermaye Piyasasının Sınıflandırılması
- Sermaye Piyasası Araçları
- Sermaye Piyasası Faaliyetleri
- Sermaye Piyasası Kurumlar



HEDEFLER

- Bu üniteyi çalıştıktan sonra;
- Örgütlenmiş ve örgütlenmemiş sermaye piyasası ile birincil ve ikincil sermaye piyasaları hakkında bilgi sahibi olacak,
- Paylar ve pay benzeri menkul kıymetler ile borçlanma araçları arasındaki farklılıkları bilecek,
- Sermaye piyasası faaliyetleri hakkında bilgi sahibi olacak,
- Sermaye piyasası kurumlarını
 - öğreneceksiniz.

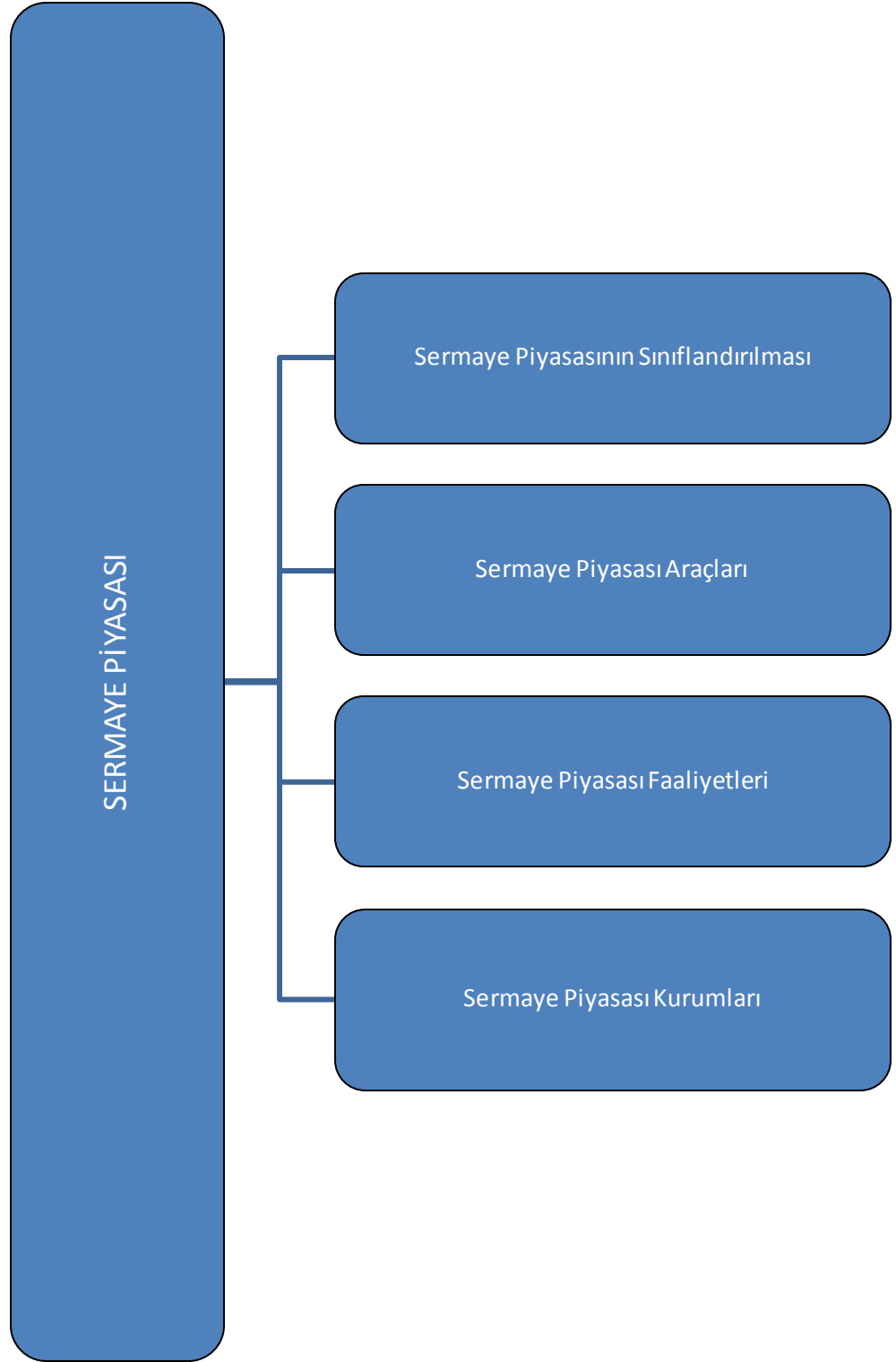


Atatürk Üniversitesi
Açıköğretim Fakültesi

SERMAYE VE PARA PİYASALARI Prof. Dr. Güler ARAS

ÜNİTE

4



GİRİŞ

Sermaye Piyasası; orta, uzun veya sonsuz vadeli fonların arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. *Hisse senedi, tahvil ve benzeri pazarlanabilir menkul kıymetlerin alınıp satıldığı örgütlenmiş ve uzmanlaşmış finansal piyasalardır.* Sermaye piyasasının bir ülke için önemi, tasarrufların menkul kıymetler aracılığı ile işletmelere ve ekonomiye aktarılmasını sağlamasıdır. Sermaye piyasası, sermayenin tabana yayılmasını sağlayarak, bir başka ifadeyle geniş halk topluluklarının küçük tasarruflarını bir araya getirerek, hızlı bir kalkınma sağlamak amacıyla gerekli sermaye birikimini oluşturmayı hedefler.

Finansal piyasalara bilgi ve likidite sağlayarak, organize olmuş borsalarda fiyat oluşum mekanizmasının etkin ve etkili bir şekilde işlemesine de katkıda bulunmaktadır.

Sermaye Piyasası, 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu gerekçesinde ise “Orta ve uzun vadeli ödünç verilebilir fonların menkul kıymetlerin alım satımı suretiyle tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarılmasını sağlayan ortamın; başka bir ifade ile yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasındaki fon akımını sağlayan aracı kurum ve bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlardan oluşan modern finansman sisteminin adıdır” şeklinde tanımlanmaktadır.

Alıcı ve satıcıyı belli bir fiziksel alanda buluşturan ve finansal işlemlerin gerçekleşmesi için belli kural ve düzenlemeler içeren sermaye piyasaları, örgütlenmiş sermaye piyasası olarak tanımlanır.

Kısa vadeli fonların işlem gördükleri piyasalara para piyasası, uzun vadeli fonların işlem gördükleri piyasalara ise sermaye piyasaları adı verilir.

Bu ünite de, sermaye piyasasının sınıflandırılması anlatılarak, sermaye piyasası araçlarının özellikleri, menkul kıymet tanımı, paylar ve pay benzeri menkul kıymet, borçlanma araçları, türev araçlar ve varantlar tanıtılacaktır. Ayrıca, sermaye piyasası kurumları hakkında bilgiler verilmiştir.

SERMAYE PİYASASININ SINIFLANDIRILMASI

Sermaye Piyasası kavramı, para piyasası kavramından daha geniş ve çoğu kez para piyasasını da içine alacak şekilde genişletilmektedir. Para piyasalarında olduğu gibi, sermaye piyasası da örgütlenme durumu dikkate alındığında; örgütlenmiş ve örgütlenmemiş sermaye piyasaları olarak ikiye ayrılabilir. Sermaye piyasası, finansal araçların el değiştirme şekline göre de birincil ve ikincil piyasalar olarak da ikiye ayrılabilir.

Örgütlenmiş ve Örgütlenmemiş Sermaye Piyasaları

Alıcı ve satıcıyı belli bir fiziksel alanda buluşturan ve finansal işlemlerin gerçekleşmesi için belli kural ve düzenlemeler içeren sermaye piyasaları, örgütlenmiş sermaye piyasası olarak tanımlanır. Bu piyasaların fiziksel alt yapısı, mevzuatı ve kuralları vardır. *Organize piyasalara en iyi örnek olarak menkul kıymet*



Örgütlenmiş sermaye piyasalarının en önemli fonksiyonu, menkul kıymetlerin alım satımı için sürekli bir pazar oluşturmalarıdır.

borsaları verilebilir. Bu piyasanın en önemli fonksiyonu, menkul kıymetlerin alım satımı için sürekli bir pazar oluşturmaktır. Alım satım işlemi, aracılar aracılığıyla ve açık artırma ile yapılır.



Örnek

- T.C. Merkez Bankası Piyasaları (Açık Piyasa İşlemleri, Para Piyasası, Döviz Piyasası) ve Borsa İstanbul (BİST) Piyasaları, Takasbank Piyasaları, Bankalar arası TL Piyasası, organize piyasaya örnektir.

Türkiye’de organize olmuş piyasaya örnek olarak, T.C. Merkez Bankası Piyasaları (Açık Piyasa İşlemleri, Para Piyasası, Döviz Piyasası), Borsa İstanbul (BİST) Piyasaları, Takasbank Piyasaları, Bankalar arası TL Piyasası, Bankalar arası Repo Piyasası verilebilir. BİST’de işlemler Sermaye Piyasası Kanunu ve Kurul tebliğlerinde öngörülen düzenleme, mevzuat ve ilgili borsa tarafından hazırlanan yönetmelikler ile gerçekleştirilir.

Örgütlenmemiş sermaye piyasaları ise, belirli bir kanuna ya da düzenlemeye bağlı olmayan, fiziksel bir mekânı olmayan piyasalardır. Bu tür piyasalar daha çok gelişmekte olan ülkelerde görülmektedir. Borsaya kote edilmemiş menkul kıymetlerin alım satımı “tezgâh üstü piyasalarda” over-the-counter (OTC) gerçekleştirilir. Türkiye’de organize olmayan piyasaya örnek olarak Bankalar arası Tahvil Piyasası, Bankalar arası Döviz Piyasası, Serbest Döviz Piyasası ve Serbest Altın Piyasası verilebilir.



Örnek

- Bankalar arası Tahvil Piyasası, Bankalar arası Döviz Piyasası, Serbest Döviz Piyasası ve Serbest Altın Piyasası, organize olmayan piyasaya örnektir.

Birincil ve İkincil Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasaları konusunda yapılan diğer bir sınıflama da menkul değerlerin ihraç durumuna göre yapılan sınıflandırmadır. Bu sınıflandırma, birincil ve ikincil sermaye piyasaları şeklinde yapılmaktadır. *Birincil sermaye piyasası, menkul kıymetlerin ilk kez alınıp satıldığı piyasalardır.* Bu piyasada, menkul kıymet ihraç edenler ve tasarruf sahipleri yer alır. Menkul kıymetler, ilk defa bu piyasalarda işlem görürler ve ikincil, üçüncül piyasalara transfer edilirler. Birincil piyasada uzun vadeli fonların tasarruf sahiplerinden firmalara aktarımı söz konusudur. Ekonomideki tasarrufların firmaların ve devletin finansmanı amacıyla dağıtımın yapıldığı bir yer olarak kabul edilen birincil piyasaların en önemli fonksiyonu; menkul kıymetlerin satışı sonucunda ihraççı kuruluşların bünyelerine

taze para olarak *yeni sermaye girişi* sağlamalarıdır.

Birincil sermaye piyasasında aracı kurumların hizmetlerinden yararlanılarak işlem yapılıyorsa, dolaylı çıkarım söz konusudur.

İkincil sermaye piyasaları ise, daha önceden alım satıma konu olmuş menkul kıymetlerin el değiştirdiği piyasalardır. Bu piyasalarda, sermaye piyasasına yeni menkul kıymetler arz edilmez, daha önce arz edilmiş menkul kıymetler el değiştirir. Birinci piyasada, bir menkul kıymet bir kez el değiştirirken, ikinci piyasadaki alım satımların bir sınırı yoktur. Satış gelirleri, yatırımcıdan yatırımcıya aktarılır. Menkul kıymetler piyasası bilinciyle çalışan ikinci ya da ikinci el piyasalar, birincil piyasalarda satılmış olan menkul kıymetlerin alınıp, satıldığı bir piyasa olduğu için bu piyasada menkul kıymetlerin satışıyla sağlanan fonlar bunları ihraç eden kuruluşa değil menkul kıymet sahibine gitmektedir. Bu yüzden, birincil piyasaların aksine, ikinci piyasalarda ekonomideki tasarrufların firmaların ve devletin finansmanı amacıyla dağıtım söz konusu olmamaktadır. İkinci piyasalarda el değiştiren menkul kıymetlerden sağlanan fonlarla bunları yaratan şirketlere kaynak yaratılır.



Dördüncül piyasalar; finansal varlığın aracısız alınıp satılmasıyla oluşan piyasadır.

Birincil ve ikinci piyasa arasında çift yönlü bir ilişki mevcuttur. İyi işleyen ve likit ikinci piyasalar, birincil piyasada menkul kıymet ihraçlarını kolaylaştırmakta, tasarruf sahibinin bu kıymetleri kolaylıkla almasını sağlamaktır. Birincil ve ikinci piyasalara ek olarak, üçüncül ve dördüncül sermaye piyasasından da söz edilebilir. *Üçüncül piyasalar, borsaya kote edilmiş finansal varlıkların borsa dışında alınıp satılmasıyla oluşan piyasadır.* Bu piyasaların yapısı, organize olmamış sermaye piyasasının yapısına benzemektedir. *Dördüncül piyasalar ise, finansal varlığın arada herhangi bir finansal aracı olmadan alınıp satıldığı piyasalardır.* Bu piyasalarda alım satımlar blok şeklinde yapıldığında alım satım maliyetleri daha düşük olmaktadır. Dördüncül piyasalar da yapılan işlemlerin kaydı tutulmadığından, bu piyasalar hakkında yeterli bilgi mevcut değildir. Bu piyasalarda faaliyet göstermenin nedenleri arasında daha iyi bir fiyat sağlama, komisyondan tasarruf, işlemlerin hızlı sonuçlandırılması ve işletme adının saklı tutulması gelebilir.

Bir ülkede sermaye piyasasının gelişebilmesi için aşağıda yer alan koşulların oluşması gerekmektedir;

- Ekonomide tasarrufların artış eğilimi göstermesi
- Menkul değerlere yatırım yapılmasına uygun ortamın oluşması
- Çok sayıda halka açık anonim ortaklığın olması
- Sermaye piyasasında aracılık faaliyetlerinin etkin ve etkili bir biçimde işlemesi
- Özel ya da kamu işletmelerinin uzun süreli fonlara ihtiyaç duyması
- Halka açıklanacak bilgileri izleyecek, onaylayacak, yatırım analizleri yapabilecek kişi ve kurumların olması
- Sermaye piyasasının güven ortamında çalışabilmesi için gerekli yasal düzenlemelerin olması gibi koşullar sayılabilir.

Para ve Sermaye Piyasaları Arasındaki İlişkiler

Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasaya **para piyasası** denir. Para piyasasının temel özelliği kısa vadeli fonlardan oluşması ve vadenin genellikle bir yılı aşmamasıdır. Para piyasalarında kısa vadeli likidite açığı olanlar ile kısa vadeli likidite fazlası olanlar bir araya gelir. Likidite fazlası olanlar tasarrufları karşılığında faiz talep ederler, likidite açığı olanlar ise tasarruf açığını belli bir bedel yani faiz ödeyerek karşılarlar.

Para piyasası araçları,

- Hazine Bonosu
- Finansman Bonosu
- Banka Bonoları
- Banka Garantili Bonolar
- Repo/Ters Repo'dur.

Repo: Finansal bir kurumun kurumsal veya bireysel yatırımcıya hazine bonosu, devlet tahvili gibi sabit getirili bir menkul kıymeti satması ve bu menkul kıymeti önceden belirlenen bir fiyattan ileri bir tarihte geri satın almak üzere anlaşma yapmasıdır.

Ters repo: Ters repo yapan taraf, parayı kullandıran taraf olmakta ve geri satım taahhüdü ile menkul kıymetin alımı yapılmaktadır. Düz repoda, menkul kıymetin geri alınmak üzere satılması söz konusu iken; ters repoda, repoya konu olan sermaye piyasası aracının geri satmak üzere satın alınması söz konusu olmaktadır.

Sermaye piyasası kavramı, para piyasasından daha geniş ve çoğu kez para piyasasını da içine alacak şekilde genişletilmektedir.

Para ve sermaye piyasaları arasındaki ilişkiler aşağıdaki şekilde sıralanabilir;

- Kredi arzı ve kredi talebi para piyasasından sermaye piyasasına ya da sermaye piyasasından para piyasasına kolayca kayabilir.
- İki piyasa arasındaki fon akımını ayarlayan düzenleyici, **faiz haddi'dir.**
- Fonlar genellikle düşük faiz haddi olandan yükseğe doğru kayarlar.
- Para piyasasında meydana gelen bir faiz artışı sermaye piyasasını da etkiler.
- Bazı aracı kurumlar (bankalar) hem para hem de sermaye piyasası işlemleri yapabilirler ve her iki piyasada da çalışabilirler.
- Fon talep edenler ihtiyaç duydukları kredinin türüne göre her iki piyasadan borçlanabilirler.
- Fon arz edenler yatırım politikaları ve risk-gelir beklentilerine göre karar verirler ve her iki piyasadan aynı anda yararlanabilirler.



Sermaye Piyasası Kanunu'nda sermaye piyasası araçları; menkul kıymetler, diğer sermaye piyasası araçları ve türev araçlar olarak ayrılmaktadır.

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda (SPKn/Kanun), Avrupa Birliği (AB) Direktiflerine uyum amaçlı oluşturulan Sermaye Piyasası Araçları aşağıdaki şekilde sınıflandırılmıştır.

- Menkul Kıymetler
- Diğer Sermaye Piyasası Araçları
- Türev Araçlar

Menkul Kıymetler

SPKn'nın 3. maddesinin (o) bendinde menkul kıymetler;

- Para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere; paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını,
- Borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikaları olarak tanımlanmıştır.

Paylar ve pay benzeri menkul kıymetler

SPK tarafından yapılan düzenlemede;

Pay: Ortaklığın sermayesini temsil eden ve sahibine ortaklık hakkı veren menkul kıymeti,

Pay benzeri menkul kıymetler: Sermayede temsil edilmesi zorunlu olmayan, sabit bir getiri taahhüdü barındırmayan, pay sahipliği haklarından birini ya da bir kısmını veren ve bu nitelikte olduğu SPK tarafından belirlenen menkul kıymetler olarak tanımlanmaktadır.

Pay sahipleri temel olarak **sermaye kazancı ve kâr payı (temettü)** geliri olmak üzere iki tip getiri elde ederler. Payın satış fiyatı ile alış fiyatı arasında oluşan fark olumlu ise sermaye kazancı söz konusudur. Ayrıca pay sahipleri, sahip oldukları pay bir şirkette ortaklığı temsil ettiği için, şirket faaliyetleri sonucunda elde edilen kazanç üzerinden pay sahibine katkısı oranında sağlanan kazanç tutarı olarak kâr payı (temettü) geliri de elde ederler. **Payın beklenen geliri**, beklenen kâr payı ve payın gelecekteki fiyat artışından sağlanacak kazancın toplamıdır.

Payı, elinden bulunduran sahibi, çeşitli haklara ve aynı zamanda yükümlülüklerle sahiptir.

Pay sahipliğinin sağladığı haklar, mali haklar, idari haklar ve dava hakları olmak üzere aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.



Rüçhan hakkı, şirket ortağının şirketin mevcut sermayesindeki payı oranında, artırım yapılan sermaye tutarından öncelikli olarak pay alma hakkıdır.

Tablo 4.1. Pay Sahipliğinin Sağladığı Haklar

Mali Haklar	İdari Haklar	Dava Hakları
Kâr payı alma hakkı	Genel kurulu toplantıya çağırma hakkı	Butlan davası
Hazırlık dönemi faizi alma hakkı	Genel kurula davet ve katılma hakkı	İptal davası
Tasfiye payı alma hakkı	Oy Hakkı	Denkleştirme akçesinin tespiti davası açma hakkı
Geri alma hakkı	Genel kurulun ertelenmesini isteme hakkı	Hakimiyet ilişkilerine dair davalar
Bedelsiz pay alma hakkı	Yönetim kurulunda temsil edilme hakkı	Organlardaki eksikliğin giderilmesi davası
Rüçhan (yeni pay alma) hakkı	Bilgi Alma ve İnceleme Hakkı	Sorumluluk davaları
Ortaklıktan çıkma (ayrılma) hakkı	Özel denetim isteme hakkı	İbranın kaldırılması davası
Ortaklıktan çıkarma hakkı		Bilgi alma ve inceleme davası
Sermayenin korunmasını isteme hakkı		Özel denetim isteme davası
		Ortaklığın feshi davası
		Pay sahiplerinin temsili konusunda iptal davası



Menkul kıymetlerin ihraç değerinin, nominal değerinin altında olması "iskontolu satış" denir.

Yukarıdaki tabloda ifade edilen haklar her bir pay sahibi tarafından kullanılırken, bazı haklar halka açık anonim ortaklıklarda %5, halka kapalı anonim ortaklıklarda %10 paya sahip pay sahipleri tarafından kullanılabilir. Bu oranlar ve üzerinde pay sahibi olan ortaklar azınlık pay sahibi olarak tanımlanır. *Azınlık pay sahipleri*, daha düşük oranda pay sahibi olan ortaklara göre daha fazla yetki ile donatılmıştır. Denetçinin yerine denetçi atanması, haklı sebeplerle fesih davası açma, genel kurulun ertelenmesini isteme hakkı gibi ek hakları vardır.

Pay sahiplerinin yükümlülüklerini aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür:

- Sermaye koyma borcu
- Sermaye koyma borcu dışında kimi şirketlerde mevcut ikincil borçlar
- Sadakat borcu
- Sır Saklama Borcu

Borçlanma Araçları

Borçlanma araçları, ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyerek ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarıdır. Bu araçlar aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- Tahviller
- Paya Dönüştürülebilir Tahviller
- Değiştirilebilir Tahviller
- Finansman Bonoları

- Kıymetli Maden Bonoları

Tahviller

Tahvil, ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyip sattığı ve nominal değerinin vade tarihinde veya vade tarihin kadar taksitler hâlinde yatırımcıya geri ödenmesi taahhüdünü içeren, vadesi 365 gün veya daha uzun olan borçlanma aracıdır.

Tahvil yatırımcısı, faiz karşılığında ödünç verirken, ihraççı da faiz karşılığında borçlanma gerçekleştirilmektedir. Tahvil aracılığıyla kaynak sağlayan taraf devlet, şirket ve yerel yönetimler olabilmektedir.

TTK md. 420'ye göre *anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetlerine tahvil denir*. Kanunda; tahvil, alacaklılık hakkı sağlayan, belirli bir meblağı temsil eden, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri hâlinde çıkarılan ve ibareleri aynı olan bir borçlanma senedi olarak tanımlanmaktadır.

- Tahvil hamilinin bir şirkete kullandığı sermaye yabancı sermayedir.
- Tahvil hamili, tahvili çıkaran kuruluşun uzun vadeli alacaklısıdır.
- Tahvil hamili şirketin aktifi üzerinde alacağından başka hiçbir hakka sahip değildir.
- Şirketin yönetimine katılamaz.
- Buna karşılık şirketin brüt kârından önce tahvil sahiplerinin faizleri ödenir. Tahvil sahipleri alacaklarını aldıktan sonra şirketin mal varlığı üzerinde hiçbir hak iddia edemezler.

Riskten kaçınan yatırımcılar teorik olarak risksiz olduğu kabul edilen devlet tahvillerine yatırım tercih ederler. Devlet tahvilleri risksiz tahviller olduğu için getirileri de özel sektör tahvillerine göre düşüktür.

Klasik tahvil türlerine örnek olarak;

- Devlet tahvilleri – özel sektör tahvilleri
- Primli tahviller- başa baş tahviller – iskontolu tahviller
- İkramiyeli tahviller
- Emre ve hamiline tahviller
- Paraya çevrilme kolaylığı olan tahviller
- Garantili ve garantisiz tahviller
- Sabit ve değişken faizli tahviller
- İndeksli tahviller

Primli tahviller- başa baş tahviller – iskontolu tahviller: Tahvilin ihraç fiyatı ile üzerinde yazılı olan nominal değer ilişkilendirilerek tanımlanır. *Başa baş tahvil*; tahvilin üzerinde yazılı değer (nominal değer) ile satış fiyatı aynı ise başa baş tahvidir. *Primli tahvil*; tahvilin üzerinde yazılı değerden (nominal değer) daha yüksek bir fiyata satılması durumuna denir. *İskontolu tahvil* ise tahvilin üzerinde yazılı değerden daha düşük bir fiyata satılması durumudur.

Paylar, imtiyazlı paya ve tahvile göre daha riskli bir yatırım aracıdır.



Tahviller, geri ödeme süresi bir yıldan uzun olan borç senetleridir.

İşletmenin kâr elde etmemesi veya karlarını dağıtmaması durumunda pay sahibi için gelir söz konusu olmaz. Tahvil sahibi için ise işletmenin kâr elde etmemesinin bir anlamı yoktur. Çünkü işletme kâr elde etse de etmese de tahvil sahiplerine ana para ve faiz ödemelerini yapmak zorundadır. Tahviller ve hisse senetleri arasındaki farklılıklar aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

Tablo 4.2. Tahviller ile Hisse Senetleri Arasındaki Farklılıklar

	TAHVİLLER	HİSSE SENETLERİ
1)	Tahvil bir borç senedir .	Hisse senedi ise, bir mülkiyet senedir .
2)	Tahvil sahibi, tahvil çıkaran kuruluşun uzun vadeli alacaklısıdır .	Hisse senedi sahibi, hisse senedini çıkaran kuruluşun ortağıdır .
3)	Tahvil sahibinin bir şirkete sağladığı sermaye yabancı sermaye dir.	Hisse senedi sahibi, şirkete belli bir oranda sahiptir. Kullandığı sermaye öz sermaye dir.
4)	Tahvil sahibi, şirketin aktifi üzerindeki alacağından başka hiçbir hakka sahip değildir. Şirketin yönetimine katılamaz. Buna karşılık, şirketin brüt kârından, önce tahvil sahiplerine faiz ödenir. Bundan sonra, bilanço kâr gösterirse, hisse senetlerine temettü ödenir. Tahvil sahipleri alacaklarını aldıktan sonra, şirketin mal varlığı üzerinde hiçbir hak iddia edemezler.	Hisse senedi satın alarak şirketin ortağı olan hak sahipleri, kendilerine tanınan tüm ortaklık haklarından yararlanabilirler.
5)	Tahvil de kesin bir vade vardır, bu vade Sonunda tahvil sahibi ile şirket arasındaki hukuki ilişki sona erer .	Hisse senedinde vade olmadığı gibi, hisse senedi sahibi ile şirket arasındaki ilişki ebedîdir , sadece hisse senedinin sahibi değişebilir.
6)	Tahvilin getirisi belli ve sabittir . (Değişken faizli tahvillerde faiz oranları ancak iktisadi şartlar değiştiğinde mevzuat değişikliği ile değişebilir.)	Hisse senedinin getirisi, hisse senedi değerinde meydana gelen artış ve şirketin dağıtacağı kâr payıdır. Ancak senet sahibinin hangi yıl ne kadar gelir elde edeceği, hatta gelir elde edemeyeceği belli değildir .
7)	Şirketlerin çıkarabilecekleri tahvil miktarı sınırlıdır .	Bir şirketin çıkarabileceği hisse senedi sayısı (halka açık şirketlerde SPK izni hariç) hiçbir kayda tabi değildir.

8)		Tahviller, mevzuatta itibari değerinin altında bir değerle (iskontolu olarak) ihraç edilebilir.	Hisse senetleri, itibari değer in altında bir fiyatla satılamazlar.
9)		Tahvil çıkaran şirket, tahvillerinin bedellerini tamamen tahsil etmedikçe ikinci tertip tahvil çıkaramaz. (TTK md 421)	Oysa, bir tertip hisse senedinden henüz ödenmemiş apeller kalsa bile, ikinci bir tertip hisse senedi ihraç edilebilir.
10)		Tahviller, şirketler dışında devlet ve belediyeler gibi tüzel kişiliğe sahip kamu kuruluşları tarafından da çıkarılabilir.	Birer katılma payını ifade eden hisse senetleri anonim şirketler, anonim şirket statüsündeki kuruluşlar ve özel kanunlarla kurulan kuruluşlar tarafından ihraç edilebilirler.
11)		Tahviller, bir itfa planı dahilinde itfa edilir.	Hisse senetlerinde prensip itibarıyla itfa söz konusu değildir. Ancak isteğe bağlı olarak, hisse senetlerinin bir bölümü itfa edilebilir ki, bunun anlamı sermaye azaltımıdır. Hisse senetlerinin tamamen itfası ise, şirketin tasfiyesi demektir.

Paya dönüştürülebilir tahviller

Paya dönüştürülebilir tahvil, ihraççı ortaklığın sermaye artırımını suretiyle çıkaracağı paylara veya ihraç belgesinde belirtilen esasla çerçevesinde temin edilen ihraççı paylarına dönüştürme hakkı veren borçlanma araçlarıdır. Bu tahvillerin vadesi 365 günden az olamaz ve paya dönüştürülmesi nominal değeri üzerinden gerçekleştirilir.

Paya dönüştürülebilir tahvillerin halka arz edilerek satılacak olması durumunda, ihraççının

- Paylarının borsada işlem görmesi
- Kayıtlı sermaye sisteminde olması ve
- Ortaklık yönetim kurulunun pay sahiplerinin yeni pay alma haklarının sınırlandırılması konusunda esas sözleşme ile yetkili kılınmış olması zorunludur.

Bu zorunluluklar ile paya dönüştürülebilir tahvillerin sermaye artırımını suretiyle paya dönüştürülmesi sırasındaki sürecin hızlanması hedeflenmiştir.

Değiştirilebilir tahviller

Değiştirilebilir tahviller, dönüştürülebilir tahvillerden farklıdır. Dönüştürülebilir tahviller, tahvili satın alan yatırımcıya tahvili çıkaran firmanın dönüştürme hakkını verirken, değiştirilebilir tahviller ise başka bir firmanın

paylarına dönüştürme hakkı verir.

Kısacası, bu tahviller ihraççı tarafından çıkarılan ve payları borsada işlem gören diğer ortaklıklara ait paylarla değiştirme hakkını veren borçlanma araçlarıdır. Bu tahvillerin vadesi 365 günden az olamaz ve paylarla değiştirilmesi vade başlangıç tarihinden en erken 365 gün sonra yapılabilir.

İhraç edilmiş değiştirilebilir tahvillere ilişkin değiştirme işlemleri, ihraççının ve mevcut ortakların hak ve menfaat kaybına neden olacak şekilde gerçekleştirilemez.

Değiştirilebilir tahvillerin vade tarihinden önce,

- Bir itfa planına bağlı olarak,
- İhraççının talebine bağlı olarak
- Değiştirilebilir tahvil sahibinin talebine bağlı olarak paylarla değiştirilmesi mümkündür.

Finansman bonoları

Finansman bonoları, ihraççıların SPK düzenlemeleri çerçevesinde borçlu sıfatıyla düzenleyip kısa vadeli borç temin etmek amacıyla, iskonto olarak ihraç ettikleri borçlanma senetleridir. Finansman bonolarının vadesi 1 yılda fazla olamaz. Finansman bonoları, ihraççı tarafından belirlenen vadeye uygun iskonto oranları ile iskonto edilerek bulunan fiyat üzerinden satılır. Halka arz edilmek suretiyle satışa sunulan finansman bonolarının satışında uygulanacak vadeye uygun iskonto oranları yıllık bazda hesaplanarak, satışın yapılacağı yerlerde satış süresi içerisinde ihraççı tarafından duyurulur.

Kıymetli maden bonoları

Altın, gümüş ve platin bonoları, İstanbul Altın Borsası üyesi bankalar ile kıymetli maden aracı kurumlarının belli miktarda kıymetli maden cinsinden ihraç ederek iskonto veya iskontosuz olarak sattıkları menkul kıymettir.

Kıymetli maden bonolarının satış bedeli, Türk Lirası, döviz veya kıymetli maden olarak tahsil edilir.

Bonoların vadesi 30 günden az 364 günden fazla olmamak üzere belirlenir. Halka arz edilmek suretiyle ve iskonto esasına göre satışa sunulan altın, gümüş ve platin bonolarının satışında uygulanacak vadeye uygun iskonto oranları yıllık bazda hesaplanarak, satışın yapılacağı yerlerde satış süresi içerisinde ihraççı tarafından duyurulur.

Türev Araçlar

Türev Araçlar, dayanak varlığın getirisine bağlı olarak getiri elde edilmesini sağlayan bir finansal araçtır. Türev araçların fiyatı, bir başka menkul kıymetin fiyatına bağlı olarak belirlenir. Bir türev aracın performansı, dayanak varlığın performansına bağlıdır. Başka bir varlığın getiri ya da fiyat değişikliğine bağlı olarak düzenlenen bir sözleşme ile oluşturulmakta olup, bu sözleşmeyle ilgili türev aracın

türüne bağlı olarak (vadeli işlem, opsiyon, vb.) türev araç sözleşmesi denir.

Türev araçlar, vadeli satım sözleşmeleri (forward contracts), vadeli işlem sözleşmeleri (futures contracts), opsiyon işlemleri ve swap işlemleridir.

Vadeli satım sözleşmeleri, iki taraf arasında yapılan taraflardan birinin (alıcı), diğer taraftan (satıcı) dayanak varlığı gelecekteki bir tarihte başlangıçta belirlenen bir fiyattan satın almaya razı olduğu işlemi düzenleyen sözleşmelerdir.

Vadeli işlem sözleşmeleri ise iki taraf arasında yapılan taraflardan birinin (alıcı), diğer taraftan (satıcı) dayanak varlığı gelecekteki bir tarihte başlangıçta belirlenen bir fiyattan satın almaya razı olduğu, sözleşmeye konu malın cinsi, büyüklüğü, ödeme ve teslim tarihi, nakdi uzlaşmanın mümkün olup olmadığı, vb. sözleşme unsurlarının borsa tarafından standart bir şekilde belirlendiği sözleşmelerdir. Forward sözleşmelerin aksine, vadeli işlem sözleşmeleri isteğe ve ihtiyaca göre düzenlenmemekte, bu sözleşmeler kendilerine özgü borsa veya piyasalarda işlem görmekte, bu sözleşmelerin koşulları da işlem gördükleri borsa ve piyasalarda belirlenmektedir.

Opsiyon sözleşmeleri, opsiyon satıcısı veya yazıcısı ve opsiyon alıcısı arasında, satıcının aldığı opsiyon primi karşılığında alıcıya miktarı, vadesi, teslim şartları önceden belirlenmiş olan bir malı belirli bir fiyattan satın alma ya da satma hakkı verdiği sözleşmelerdir.

Swap sözleşmeleri ise, alıcı ve satıcı arasında yapılan faiz veya anapara ödemelerinin, koşullarını önceden belirleyerek, değişimi sağlayana bir sözleşme olarak tanımlanabilir.

Varantlar

Diğer bir sermaye piyasası aracı olan *varant ise; elinde bulunduran kişiye dayanak varlığı ya da göstergeyi, önceden belirlenen bir fiyattan, belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydı teslimat ya da nakit uzlaşma ile kullanıldığı menkul kıymet niteliğinde bir araç* olarak tanımlanmaktadır.

- Varant, belli bir varlığı, önceden belirlenmiş fiyat üzerinden, belirlenmiş bir tarihte veya öncesinde, alma veya satma hakkı (zorunluluğu değil) veren bir opsiyondur.
- Varantlar, borsada kote olan finansal araçlar olup, hisse senedi gibi kolayca alınıp satılabilmektedir.
- Varantların dayanak varlığı hisse senedi, endeks, döviz, emtia vb. olabilmektedir.

Bir opsiyon olan varantların; avantajları olduğu kadar dezavantajları da vardır. Ekonomik dalgalanmaların yarattığı risklerin ortadan kaldırılması ya da azaltılmasını sağlayarak riskten korunma ve riski yönetme imkânları sunar. Ayrıca, finansal işleme konu olan zarar edilecek miktar, varanta ödenen ücret ile sınırlıdır. Varantlar, yükselen piyasalarda kazanç elde etme olanağı sunarken, aynı zamanda düşen piyasalarda da kazanç elde etme olanağı sunar. Finansal varantlar, şirket varantlarına nazaran daha likit sermaye piyasası araçlarıdır.



Varantların avantajları olduğu kadar dezavantajları da vardır.

Sermaye Piyasaları Kurulu düzenlemeleri uyarınca yatırım kuruluşu varantlarına dayanak teşkil eden varlık ya da göstergelere örnek olarak emtia, konvertibl döviz, kıymetli maden, BİST-30 endeksinde yer alan pay verilebilir.



:Örnek

- Emtia
- Konvertibl döviz
- Kıymetli maden; yatırım kuruluşu varantlarına dayanak teşkil eden göstergelere örnektir.

Varantların dezavantajları olarak; uygun dayanak varlık seçimine rağmen zarar riski, ihraççının yükümlülüğünü yerine getirmeme riski ve geçerlilik süresinin sınırlı olması gibi özellikleri sayılabilir. Yatırım Kuruluşu Varantları, SPK ve BİST düzenlemeleri uyarınca piyasa yapıcı üyesi olmaksızın borsada işlem göremeyen sermaye piyasası araçlarıdır.

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ İHRACI

Sermaye Piyasası araçlarının ihracı, söz konusu araçların ihraççılar tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışını ifade etmektedir. Bu doğrultuda ihraççı ise, Sermaye Piyasası araçlarını ihraç eden, ihraç etmek üzere Sermaye Piyasası Kurulu'na başvuruda bulunan veya sermaye piyasası araçları halka arz edilen tüzel kişileri ve kanuna tabi yatırım fonlarını kapsamaktadır. Sermaye piyasası araçlarının türlerine göre ihraç kuralları değişebilmektedir.

Sermaye piyasası araçlarını ihraç ederek halka satmanın temel amacı, finansman sağlamaktır. İhraççı kamudan da olsa, özel kesimden de olsa hangi sermaye piyasası aracını piyasaya sürerse sürsün, bunu yapmasındaki başlıca neden, piyasadan fon toplamaktır.

SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun üçüncü kısmının birinci bölümünde, sermaye piyasası faaliyetleri belirtilmiştir. Bu faaliyetler aşağıdaki şekilde sıralanabilir;

- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı,
- Yatırım danışmanlığı,
- Portföy yöneticiliği,
- Sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması ve yönetimi ile portföy saklanması
- Kurula belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunması

Yatırım kuruluşları ve portföy yönetim şirketlerinin yapabilecekleri yatırım hizmetlerine ek olarak sunulan yan hizmetler ise şu şekildedir:

- Sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmetleri sunulması
- Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ile sınırlı olarak kredi ya da ödünç verilmesi ve döviz hizmetleri sunulması
- Sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerle ilgili yatırım araştırması ve finansal analiz yapılması veya genel tavsiyede bulunulması
- Aracılık yükleniminin yürütülmesi ile ilgili hizmetlerin sunulması
- Borçlanan veya başka yollardan finansman sağlanmasında aracılık hizmeti sunulması
- Servet yönetimi ve finansal planlama yapılması
- Kurulca belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunulması

Yukarıda sayılan yatırım hizmetleri ve buna ilişkin ek olarak düzenlenen yan hizmetler için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almak zorunludur. Yatırım hizmetleri ve faaliyetleri ancak yatırım kuruluşları tarafından yerine getirilebilir. Yatırım ortaklıkları ile portföy yönetim şirketlerine ve borsalara ilişkin hükümler saklıdır.

Sermaye Piyasası Kurulu, vermiş olduğu yetki belgesi ve faaliyet izinlerini bazı hallerde iptal edebilir. Bu durumlar aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

- Faaliyette bulunma yetkisinden açıkça feragat edilmesi veya faaliyet izninin verildiği tarihten itibaren iki yıl süreyle izin kapsamında herhangi bir faaliyette bulunulmaması
- Faaliyet izninin yanlış veya yanıltıcı beyanlarda bulunularak ya da hukuka aykırı diğer yollarla alınmış olması,
- Faaliyet izninin alınması sırasında aranan şartların kaybedildiğinin Kurulca tespitinden itibaren üç ay içinde bu şartların yeniden sağlanamaması

Faaliyet izinlerinin tamamı iptal edilenlerin, sona erme karar almaları veya en geç 3 ay içinde esas sözleşmelerindeki ticaret unvanı ile amaç ve faaliyet konuları da dahil olmak üzere ilgili hükümleri yatırım hizmetleri ve faaliyetleri kapsamayacak şekilde değiştirmeleri zorunludur.

SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 35.maddesine göre Türk sermaye piyasasında faaliyette bulunabilecek "Sermaye Piyasası Kurumları" aşağıda yer almaktadır.

- Yatırım Kuruluşları
- Kolektif Yatırım Kuruluşları,
- Sermaye piyasasında faaliyette bulunacak bağımsız denetim, derecelendirme ve derecelendirme kuruluşları
- Portföy yönetim şirketleri
- İpotek finansmanı kuruluşları



Yatırım kuruluşları; aracı kurumlar, bankalar ve sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlardır.

- Konut finansmanı ve varlık finansmanı fonları
- Varlık kiralama şirketleri
- Merkezi takas kuruluşları
- Veri depolama kuruluşları
- Kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları

Yatırım Kuruluşları; aracı kurumlar, bankalar ve yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları SPK tarafından belirlenen diğer sermaye piyasası kurumlarını kapsar. Bu kurumların yatırım hizmet ve faaliyetleri aşağıdaki şekildedir:

- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi
- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi
- Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi
- Sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunacak kurumların, Kuruldan izin almaları zorunludur. Faaliyet ve aracılık türleri itibarıyla başvuru ve izin esasları Kurulca düzenlenir.

Yukarıda sayılan finansal kurumların dışında, sermaye piyasası faaliyetlerini düzenlemek ve denetlemek, sermaye piyasası faaliyetlerinin etkin bir şekilde çalışmasını sağlamak amacıyla ilgili kanunlarla kendilerine verilen görevleri yerine getiren diğer sermaye piyasası kurumları;

- Sermaye Piyasası Kurulu,
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)
- Tasarruf Mevduatı ve Sigorta Fonu (TMSF)



Özet

- Bir önceki ünite de anlatılan para piyasasından farklı olarak; sermaye piyasası; orta, uzun veya sonsuz vadeli fonların arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Finansal sistemin işleyişinde, para ve sermaye piyasası arasındaki ilişkiler ve etkileşim son derece önemlidir. Sermaye Piyasası Kanunu'nda sermaye piyasası araçları; menkul kıymetler, diğer sermaye piyasası araçları ve türev araçlardır. Hisse senedi ve tahvil, en çok kullanılan sermaye piyasası araçlarıdır. Sermaye piyasası faaliyetleri, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda belirtilmiştir.
- Bu ünite de, para ve sermaye piyasası arasındaki ilişkilerden bahsedilerek; sermaye piyasasının sınıflandırılması anlatılmış, sermaye piyasası araçlarının neler olduğu ve sermaye piyasası kurumları hakkında bilgiler verilmiştir.
- Sermaye Piyasası; orta, uzun veya sonsuz vadeli fonların arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Hisse senedi, tahvil ve benzeri pazarlanabilir menkul kıymetlerin alınıp satıldığı örgütlenmiş ve uzmanlaşmış finansal piyasalardır.
- Sermaye piyasasının bir ülke için önemi, tasarrufların menkul kıymetler aracılığı ile işletmelere ve ekonomiye aktarılmasını sağlamasıdır. Sermaye piyasası, sermayenin tabana yayılmasını sağlayarak, bir başka ifadeyle geniş halk topluluklarının küçük tasarruflarını bir araya getirerek, hızlı bir kalkınma sağlamak amacıyla gerekli sermaye birikimini oluşturmayı hedefler.
- Finansal piyasalara bilgi ve likidite sağlayarak, organize olmuş borsalarda fiyat oluşum mekanizmasının etkin ve etkili bir şekilde işlemesine de katkıda bulunmaktadır.
- Alıcı ve satıcıyı belli bir fiziksel alanda buluşturan ve finansal işlemlerin gerçekleşmesi için belli kural ve düzenlemeler içeren sermaye piyasaları, örgütlenmiş sermaye piyasası olarak tanımlanır. Bu piyasaların fiziksel alt yapısı, mevzuatı ve kuralları vardır. Organize piyasalara en iyi örnek olarak menkul kıymet borsaları verilebilir. Bu piyasanın en önemli fonksiyonu, menkul kıymetlerin alım satımı için sürekli bir pazar oluşturmasıdır. Alım satım işlemi, aracılar aracılığıyla ve açık artırma ile yapılır. Türkiye'de organize olmuş piyasaya örnek olarak, T.C. Merkez Bankası Piyasaları (Açık Piyasa İşlemleri, Para Piyasası, Döviz Piyasası), Borsa İstanbul (BİST) Piyasaları, Takasbank Piyasaları, Bankalar arası TL Piyasası, Bankalar arası Repo Piyasası verilebilir. BİST'de işlemler Sermaye Piyasası Kanunu ve Kurul tebliğlerinde öngörülen düzenleme, mevzuat ve ilgili borsa tarafından hazırlanan yönetmelikler ile gerçekleştirilir.
- Örgütlenmemiş sermaye piyasaları ise, belirli bir kanuna ya da düzenlemeye bağlı olmayan, fiziksel bir mekânı olmayan piyasalardır.
- Sermaye piyasaları konusunda yapılan diğer bir sınıflama da menkul değerlerin ihraç durumuna göre yapılan sınıflandırmadır. Bu sınıflandırmaya, birincil ve ikincil sermaye piyasaları şeklinde yapılmaktadır. Birincil sermaye piyasası, menkul kıymetlerin ilk kez alınıp satıldığı piyasalardır. Bu piyasada, menkul kıymet ihraç edenler ve tasarruf sahipleri yer alır. Menkul kıymetler, ilk defa bu piyasalarda işlem görürler ve ikincil, üçüncül piyasalara transfer edilirler. Birincil piyasada uzun vadeli fonların tasarruf sahiplerinden firmalara aktarımı söz konusudur.
- Ekonomideki tasarrufların firmaların ve devletin finansmanı amacıyla dağıtımın yapıldığı bir yer olarak kabul edilen birincil piyasaların en önemli fonksiyonu; menkul kıymetlerin satışı sonucunda ihraççı kuruluşların bünyelerine taze para olarak yeni sermaye girişi sağlamalarıdır.

DEĞERLENDİRME SORULARI

1. Aşağıdakilerden hangisi, hisse senedinin sahibine tanıdığı haklardan biri değildir?
 - a) Kâr payı alma hakkı
 - b) Rüçhan hakkı
 - c) Şirket alacaklarını tahsil hakkı
 - d) Oy hakkı
 - e) Şirket yönetimine katılma hakkı

2. Aşağıdakilerden hangisi sermaye piyasası faaliyetlerinden biri değildir?
 - a) Yatırım danışmanlığı
 - b) Pay sahiplerinin aleyhine olabilecek kararların uygulanmasının önlenmesi
 - c) Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı,
 - d) Portföy yöneticiliği
 - e) Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi,

3. Tahvillerin ihraç değerinin, nominal değerinin altında olması durumu aşağıdakilerden hangisidir?
 - a) Primli satış
 - b) Kârına satış
 - c) Başa baş satış
 - d) Zararına satış
 - e) İskontolu satış

4. Sermaye Piyasası Mevzuatına uygun olarak çıkarılan tahvillerle ilgili aşağıdaki ifadelerden hangisi yanlıştır?
 - a) Tahvil sahibi, tahvil çıkaran kuruluşun uzun vadeli alacaklısıdır.
 - b) Tahviller, itibari değerinin altında bir fiyatla satılamazlar.
 - c) Tahvil sahibinin bir şirkete sağladığı sermaye yabancı sermayedir.
 - d) Tahviller, bir itfa planı dahilinde itfa edilir.
 - e) Şirketlerin çıkarabilecekleri tahvil miktarı sınırlıdır.

5. Aşağıdakilerden hangisi menkul kıymet değildir?
 - a) Tahvil
 - b) Kâr ve zarar ortaklığı belgeleri
 - c) Poliçe
 - d) Finansman bonosu
 - e) Hisse senedi

6. Halka arz işleminin borsada yapıldığı piyasa, aşağıdakilerden hangisidir?
- Birincil piyasa
 - İkincil ulusal pazar
 - Toptan satışlar pazarı
 - Ulusal pazar
 - İkincil piyasa
7. Finansal varlığın arada herhangi bir finansal aracı olmadan alınıp satıldığı piyasalar, aşağıdakilerden hangisidir?
- Birincil piyasalar
 - Spot piyasalar
 - Vadeli piyasalar
 - Dördüncül piyasalar
 - İkincil piyasalar
8. Sermaye Piyasası Mevzuatı'na göre, hisse senetleri ile ilgili aşağıdaki ifadelerden hangisi yanlıştır?
- Hisse senetleri, itibari değerinin altında bir değerle ihraç edilebilir.
 - Hisse senedi, bir mülkiyet senedir.
 - Hisse senedi sahibi, şirkete belli bir oranda sahiptir.
 - Hisse senedinde vade yoktur.
 - Hisse senedi sahibi, hisse senedini çıkaran kuruluşun ortağıdır.
9. Sermayede temsil edilmesi zorunlu olmayan, sabit bir getiri taahhüdü barındırmayan, pay sahipliği haklarından birini ya da bir kısmını veren ve bu nitelikte olduğu SPK tarafından belirlenen menkul kıymetleri tanımlayan kavram aşağıdakilerden hangisidir?
- Kayıtlı Sermaye
 - Borçlanma Araçları
 - Türev Araçlar
 - Paylar
 - Pay Benzeri Menkul Kıymetler
10. Aşağıdakilerden hangisi organize piyasalardan biridir?
- Bankalar arası Tahvil Piyasası
 - Serbest Döviz Piyasası
 - Borsa İstanbul Pay Piyasası
 - Serbest Altın Piyasası
 - Bankalar arası Döviz Piyasası

Cevap Anahtarı

1.c, 2.b, 3.e, 4.b, 5.c, 6.a, 7.d, 8.d, 9.e, 10.c

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Aydın, N., Başar, M. ve Coşkun, M. (2018). Finansal Yönetim. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Bolak, M. (2001). Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi (4. Baskı). İstanbul: Beta Yayınevi.
- Fabozzi, F., Modigliani, F., Ferri, M. (2009). Foundations of Financial Markets and Institutions, Prentice-Hall, Inc., Int., Edt., New Jersey.
- Gündoğdu, A. (2018). Sermaye Piyasası Hukuku (3. Baskı). İstanbul: Seçkin Yayınevi
- Karabiyik, L. ve Anbar, A. (2010). Sermaye Piyasası ve Yatırım Analizi. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Korkmaz, T. ve Ceylan, A. (2017). Sermaye Piyasası: Temel Konular. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Mishkin, F. (2009). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, Edt. Harper Collins Collage Publisher, New York.
- Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi Notları (2018). Sermaye Piyasası Araçları, İstanbul.
- Sermaye Piyasası Kanunu.
- Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği Yayınları (2018). Türkiye Sermaye Piyasası Sektör Raporu, İstanbul.

DÜZENLEYİCİ VE DENETLEYİCİ KURUMLAR



İÇİNDEKİLER

- Sermaye Piyasası Kurulu
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
- Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
- Hazine Müsteşarlığı



HEDEFLER

- Bu üniteyi çalıştıktan sonra;
- Düzenleyici ve denetleyici kurumları tanıyacak
- Sermaye Piyasası Kurulu'nun görevleri, organizasyon yapısı ve faaliyetleri hakkında bilgi edinecek,
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu'nun görevleri, organizasyon yapısı ve faaliyetlerini öğrenecek,
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın görevleri ve organizasyon yapısını bilecek,
- Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun görevleri ve organizasyon yapısını anlayacak,
- Hazine Müsteşarlığının görevleri ve organizasyon yapısı hakkında bilgi sahibi olacaksınız.

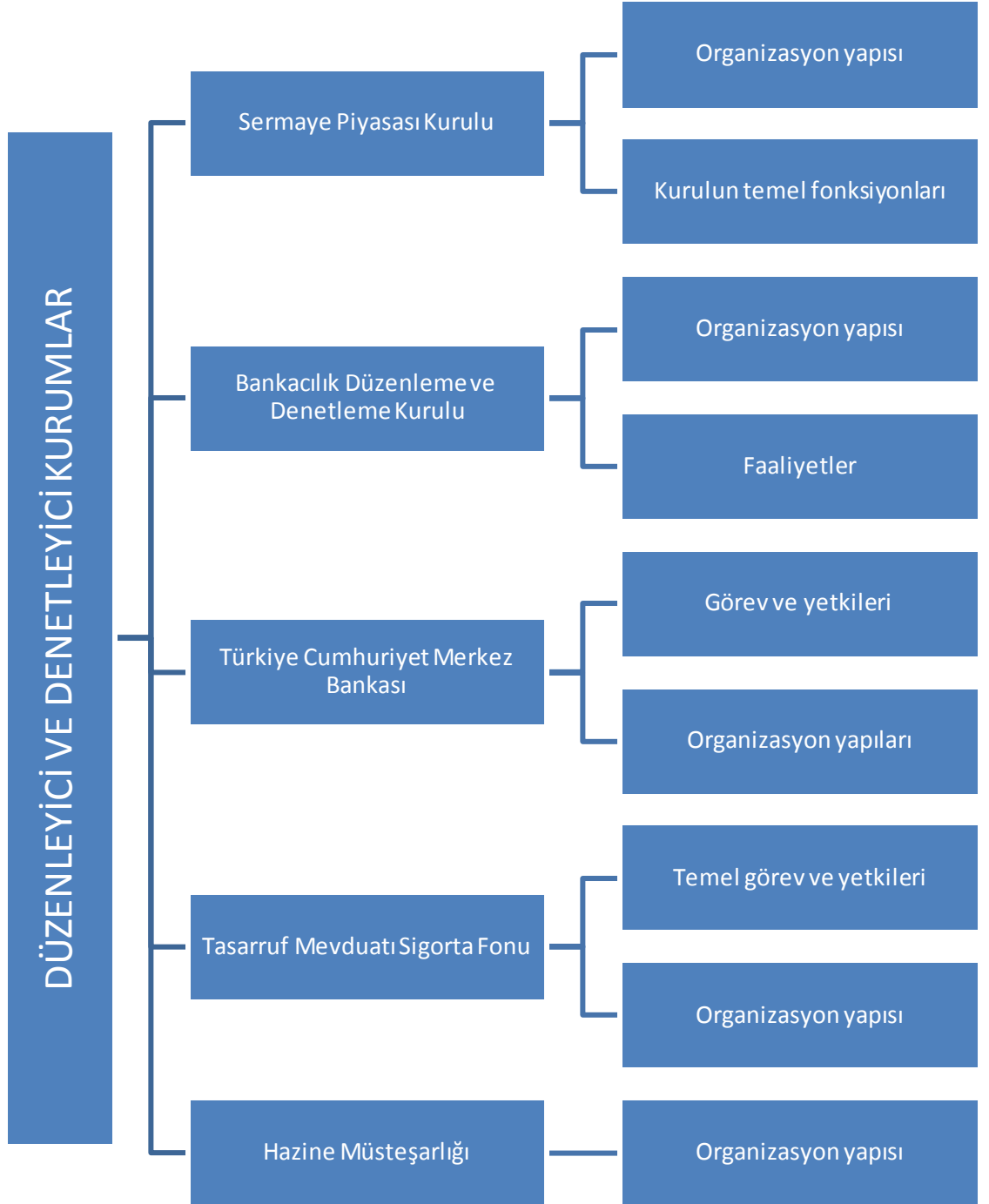


Atatürk Üniversitesi
Açıköğretim Fakültesi

SERMAYE VE PARA PİYASALARI

**Prof. Dr. Gülüzar
KURT GÜMÜŞ**

ÜNİTE 5



GİRİŞ

Düzenleyici ve denetleyici kurumlar, piyasaların etkin şekilde işlemlerini sağlamak ve işleyiş güvence altına almak amacıyla kurulmuşlardır. *Literatürde “bağımsız idari otoriteler”, “üst kurullar” veya “özerk kurumlar” olarak da adlandırılmaktadırlar.* Düzenleyici ve denetleyici kurumların temel fonksiyonları; faaliyet gösterdikleri alanlara ilişkin düzenleme yapmak, piyasa oyuncularının kurallara uygun şekilde faaliyet gösterip göstermediklerini kontrol etmek, olumsuz bir durum tespit ettiklerinde yaptırım uygulamak, piyasa aktörleri arasında oluşacak uyuşmazlıkların çözümünde arabuluculuk veya hakemlik yapmak ve de araştırma, geliştirme, danışmanlık hizmetleri sunmak. Özel kanunlarında kendilerine verilen yetki ve görevler çerçevesinde kamusal ve özel faaliyetlerin düzenlenmesi, izlenmesi, denetlenmesi ve gerektiğinde yaptırım uygulanabilmesi bu kurumları hukuk ve idarenin içine katmakta, soyut olmaktan çıkarıp somutlaştırarak yaşamın içine sokmaktadır.

Tarihsel gelişmelerine bakıldığında, bu idarelerin ilk olarak Amerika Birleşik Devletleri’nde 1880’li yıllarda kurulduğu görülmektedir. Avrupa’da ise II. Dünya Savaşı sonrasında ortaya çıkmaya başlamış, 1980’li yıllarda da esas yoğunlaşma meydana gelmiştir. 1980’lerde yaşanan bu değişimin temel nedeni devlete biçilen görevin II. Dünya Savaşı sonrasında değişmesidir. Gelişmiş ülkelerin çoğunda 1950-1980 arasındaki dönemde ithal ikameci bir ikameci sanayi stratejisi uygulanmış ve bu stratejinin bir gereği olarak devlet, refahı artırmak ve tabana yaymak, büyümeyi ve kalkınmayı hızlandırmak amacıyla sektörel veya firma bazında doğrudan müdahalelerde bulunan müdahaleci anlayışını sürdürmüştür. Devletin müdahaleci ve korumacı politikaları uzun yıllar devam etmiştir. Fakat yaşanan gelişmeler zamanla kamu yönetimi ve kamu hizmeti anlayışının değişmesine yol açmıştır ve düzenleyici devlet anlayışı hâkim olmaya başlamıştır. Bunun sonucunda devlet, piyasanın gözetimini doğrudan ve tek başına siyasal kadro ve mekanizmalarınca değil, piyasanın asli oyuncusu olan özel sektör temsilcileriyle beraber gerçekleştirmeye başlamıştır. Yönetişim olarak adlandırılan bu ortak yönetim ile devletin planlama, karar verme, kaynak oluşturma ve yürütme gibi yetkileri bürokrasi, sivil toplum ve şirketlerin temsilcilerinden oluşan yapıya bırakılmıştır.

Düzenleyici ve denetleyici kurumların ülkemizdeki gelişimleri ise Dünya Bankası ve IMF ile yapılan görüşmeler sonucunda hız kazanmıştır. Ekonomide verimliliği, yönetim anlayışını ve dolayısıyla büyüme hızını düzeltecek yapısal reformlar çerçevesinde bağımsız düzenleyici kurumlar öne çıkmıştır. Bu kapsamda, IMF’ye verilen niyet mektuplarında mali sektörün yeniden yapılandırılması çerçevesinde bankacılık alanında, ekonomide rekabetin ve etkinliğin artırılması kapsamında şeker, tütün, enerji ve telekomünikasyon sektörlerinde bağımsız düzenleyici kurumların kurulması taahhüt edilmiş ve bu konularda gereken yasal düzenlemeler yapılarak bu kurumlar faaliyete geçirilmiştir. (DDK, 2010).



Düzenleyici ve denetleyici kurumların ülkemizdeki gelişimler, Dünya Bankası ve IMF ile yapılan görüşmeler sonucunda hız kazanmıştır.



Sermaye Piyasası Kurulu, sermaye piyasasının temel kurumlarından birisidir ve diğer sermaye piyasası kurumlarını denetler ve onlara ilişkin düzenlemeler yapar.

Bu kurumların hukuk düzeni içerisinde varlıkları belirgindir. Kanunlarında kendilerine verilen yetki ve görevler çerçevesinde düzenleme ve denetleme yapabilir, uyuşmazlıkların çözümünde arabuluculuk, danışmanlık veya hakemlik yapabilirler. Bunun yanı sıra idari ve icrai karar alma yetkileri de bulunmaktadır. Tüm bunlarla beraber idari yönetimin denetimine bağlı değildirler. Ancak kararları yargı denetimine açık bulunmakta ve denetimleri Sayıştay tarafından yapılmaktadır.

Bir bütün olarak sermaye piyasalarını düzenleyen ve denetleyen kurumların başlıcaları Sermaye Piyasası Kurulu, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ve Hazine Müsteşarlığı'dır.

SERMAYE PİYASASI KURULU

Bağımsız düzenleyici kurumların ilki olan Sermaye Piyasası Kurulu, 1981 yılında çıkarılan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile kurulmuştur. Tasarrufların menkul kıymetlere yatırılması yoluyla; halkın ekonomik kalkınmaya geniş bir katılımı destek vermesini sağlamak ve sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını gerçekleştirmek, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemek amacıyla kurulmuştur. Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kamu tüzel kişiliğine sahiptir. İdari ve mali özerkliği bulunmaktadır.

SPK, Türk sermaye piyasasının temel kurumlarından birisidir. Diğer sermaye piyasası kurumlarını denetler ve söz konusu kurumlara ilişkin düzenlemeler yapar. Kurulun düzenleme ve denetlemelerine tabi olan sermaye piyasası kurumları şunlardır: Borsa İstanbul, Aracı Kurumlar ve Yetkili Bankalar, Bağımsız Denetim Kuruluşları, Portföy Yönetim Şirketleri, Gayrimenkul Değerleme Şirketleri, Derecelendirme Kuruluşları, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, İMKB Takas ve Saklama Bankası, Merkezi Kayıt Kuruluşu, Yatırım Fonları, Yatırım Ortaklıkları, Portföy Saklama Şirketleri, Varlık Finansmanı Fonları, Konut Finansmanı Fonları, İpotek Finansmanı Kuruluşları, Varlık Yönetim Şirketleri, Borsada İşlem Gören Şirketler ve Diğer Halka Açık Şirketler.

Kurulun misyonu; sermaye piyasasının güvenli, adil, şeffaf ve etkin işlemlerini sağlamak için, uluslararası norm ve gelişmelere paralel, değişen piyasa ihtiyaçlarını karşılayan, objektif, sade ve anlaşılabilir yaklaşımlarla, hesap verilebilir düzenleme ve denetleme yapmaktır.

Kurulun vizyonu; ulusal ve uluslararası alanda öncü, dinamik ve saygın bir kurum olmaktır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun temel görevleri:

- Sermaye piyasalarının işleyiş kurallarını belirlemek,
- Kanun kapsamına giren sermaye piyasalarını ve kuruluşlarını düzenlemek/denetlemek,

- Sermaye piyasasına yatırım yapan tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumak,
- Piyasaların adil ve etkin çalışmasını sağlamaktır.

SPK hizmetleri, alanında uzman meslek personeli ile idari personel tarafından yerine getirilmektedir.

Organizasyon Yapısı

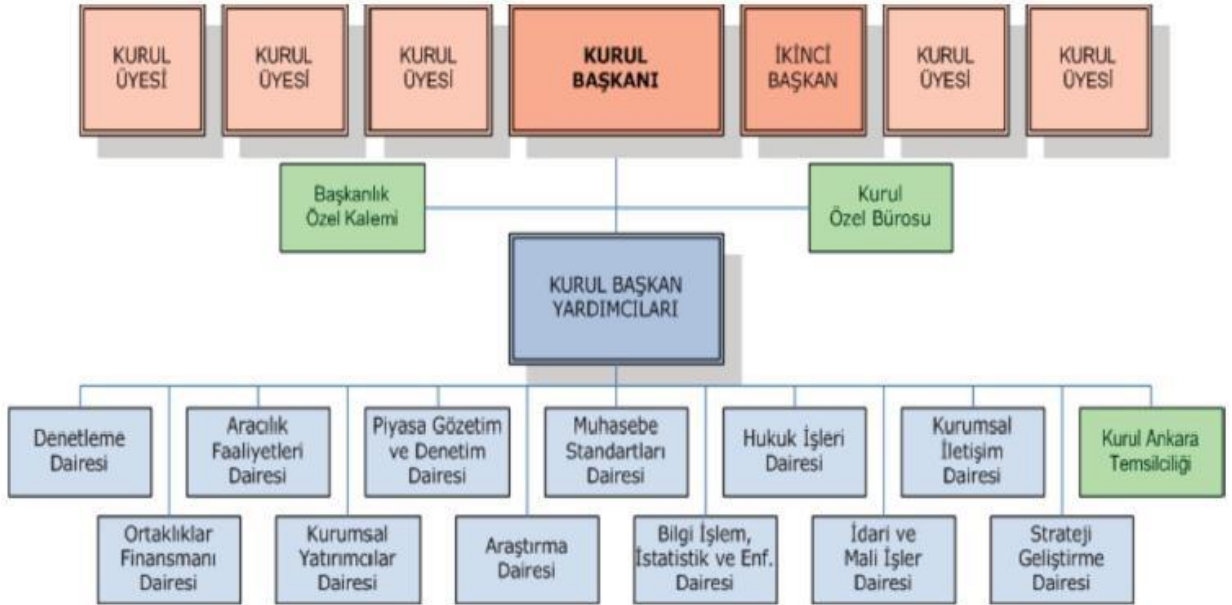
SPK, Karar Organı ile Kurul Başkanına bağlı olarak faaliyetlerini yürüten hizmet birimlerinden oluşmaktadır. Karar Organı, kanunlarla görev ve yetkisine verilmiş konularda en üst düzey görüşme ve karar alma yetkisine sahiptir.

Adaylardan birini Başkan olarak atamaktadır. Başkan hem Karar Organının hem de yürütmenin başıdır ve Kurulun genelyönetim ve temsilinden sorumludur.

Kurul, Başkanın teklifi ile üyelere birini ikinci başkan olarak seçmektedir.

SPK hizmet birimleri; Denetleme Dairesi, Ortaklıklar Finansmanı Dairesi, Aracılık Faaliyetleri Dairesi, Kurumsal Yatırımcılar Dairesi, Piyasa Gözetim ve Denetim Dairesi, Araştırma Dairesi, Muhasebe Standartları Dairesi, Bilgi İşlem İstatistik ve Enformasyon Dairesi, Hukuk İşleri Dairesi, Kurumsal İletişim Dairesi, Strateji Geliştirme Dairesi ve İdari ve Mali İşler Dairesi başkanlıklarıdır. Ayrıca, söz konusu birimlere bağlı olarak çalışan daire başkan yardımcılıkları, grup başkanlıkları, müdürlükler ve müdürlükler bünyesindeki servisleri bulunmaktadır.

Kurul Başkan Yardımcıları hizmet birimleri arasında iş birliği ve koordinasyonu sağlamaktadır. Kurulun organizasyon şeması **Şekil 5.1.**'de verilmiştir



Şekil 5.1. Sermaye Piyasası Kurulu Organizasyon Şeması

Kurulun Temel Fonksiyonları

Düzenleme

SPK, kanunun kendisine verdiği yetki kapsamında sermaye piyasası kurumlarına, araçlarına, piyasaya ve yatırımcıları korumaya yönelik düzenlemeler yapar. Kanunda SPK'nın yetkilerini, düzenleyici işlemler oluşturarak ve özel nitelikli kararlar olarak kullanacağı belirtilmektedir. Düzenleyici işlem özelliği taşıyan yönetmelik ve tebliğler, Resmî Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmektedir. Özel nitelikli kararlardan kamuoyunu ilgilendirenler, SPK'nın haftalık bültenleri aracılığıyla ilgili kişi ve kuruluşlara duyurulmaktadır.

Kayda alma

Kanun kapsamında, ihraç ve halka arz olunacak sermaye piyasası araçlarının Kurula kaydedilmesi zorunludur. Kayda alma sisteminde, kamuyu aydınlatma esastır. Sermaye piyasası aracı ihracı için yapılan başvurular, öncelikle izahname ve sirkülerlerin ortaklık ve halka arz olunacak sermaye piyasası aracına ilişkin, mevzuatın gerekli gördüğü bilgileri içerip içermediği hususu dikkate alınarak, kamunun aydınlatılması kapsamında incelenmektedir. İnceleme, hukuki ve mali boyutların dikkate alınması suretiyle de gerçekleştirilmektedir. SPK, kayda alınması amacıyla başvurusu yapılan hisse senetlerini, borçlanma araçlarını, katılma belgelerini ve diğer çeşitli sermaye piyasası araçlarını değerlendirilmektedir.



Örnek

- Yenilik A.Ş. hisse senetlerini halka arz etmeyi planlamaktadır. Hangi kuruma başvurmalıdır? Neden?
- Ülkemizde sermaye piyasalarını ilgilendiren işlemlerde izin mercii Sermaye Piyasası Kurulu'dur. Bu nedenle, kurula başvurulmalıdır. Kurul bu başvuruyu, kayda alma fonksiyonu çerçevesinde değerlendirecek ve işlemleri gerçekleştirecektir.



SPK'nın derecelendirme faaliyeti; kredi derecelendirmesi ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi faaliyetlerini kapsamaktadır.

İzin verme

Aracı kuruluşlara yönelik izinler

Aracı kuruluşların faaliyetleri SPK iznine tabidir. Bu kapsamda; *aracı kurum ve bankalar, sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak, merkez dışı örgüt açmak, ortaklık yapılarını değiştirmek, esas sözleşmelerinde değişiklik yapmak istediklerinde SPK iznine tabi olmaktadır.*

Kolektif yatırım kuruluşlarına ilişkin izinler

Kolektif yatırım kuruluşları da SPK iznine tabidirler. Yatırım fonları, yatırım ortaklıkları ve portföy yönetim şirketleri bu çatı altında yer almaktadır. Amaç; söz konusu kuruluşların kamuyu aydınlatma esaslarını daha sağlıklı ve şeffaf bir şekilde yerine getirmelerini sağlamaktır. Yatırım fonları; kuruluş, iç tüzük, kurucu

ve tür değişiklikleri, birleşme ve tasfiye konularında SPK iznine tabidir. Menkul kıymet/gayrimenkul yatırım ortaklıkları ise kuruluş veya dönüşüm, esas sözleşme değişikliği, kayıtlı sermaye sistemi tavan artırımı ve portföy işletmeciliği yetki belgesi alımı konularında SPK'dan izin almak zorundadır. Portföy yönetim şirketleri ise kuruluş, faaliyet, portföy işletmeciliği ve yatırım danışmanlığı yetki belgesi almaları ve de çeşitli kuruluşlarla acentelik oluşturulması konularında SPK iznine tabi olmaktadır.

Halka açık anonim ortaklıklara ilişkin izinler

Borsada işlem gören hisse senetleri ve diğer halka açık anonim ortaklıklar; kayıtlı sermaye sistemine geçiş ve kayıtlı sermaye tavanının yükseltilmesi, birleşme, devir ve bölünmeler, esas sözleşme değişiklikleri, çağrı yoluyla hisse senedi veya vekalet toplanması, çağrıda bulunmadan muafiyet talepleri, ortaklıklar tarafından ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının Kurul kaydına alınması, ortaklıkların Kurul kaydından çıkarılmaları konularında SPK iznine tabi bulunmaktadır.

Bağımsız denetim kuruluşlarına ilişkin izinler

Sermaye piyasasında bağımsız denetim faaliyetini gerçekleştirmek isteyen kuruluşların başvuruları SPK tarafından değerlendirilir, *gereklilikleri taşıyan bağımsız denetim şirketleri Sermaye Piyasasında Bağımsız Denetime Yetkili Kuruluşlar Listesi'ne alınır.*

Bağımsız denetim kuruluşları; kamuya açıklanacak veya Kurul tarafından istenecek finansal tabloların, genel kabul görmüş muhasebe ilkelerine ve standartlarına uygunluğunun ve kamuya açıklanacak mali bilgilerin doğruluğunun inceleme ve tespiti yapmakla yükümlüdürler. Bağımsız denetim işlemi, bağımsız denetçiler aracılığıyla bağımsız denetim ilke ve kuralları doğrultusunda, mevcut bilgi, belge ve dokümanlar üzerinden yapılmaktadır.

Derecelendirme kuruluşlarına ilişkin izinler

Derecelendirme; kredi derecelendirmesi ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi faaliyetlerinden oluşmaktadır. Kredi derecelendirmesi, "işletmelerin risk durumları ve ödeyebilirliklerinin veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilirliğinin derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti" dir. Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesi de, *"işletmelerin Kurulca yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine uyumlarının derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti"* olarak tanımlanmaktadır. Derecelendirme, SPK tarafından yetkilendirilen derecelendirme kuruluşlarınca yapılmaktadır.



Bireysel Etkinlik

- Sermaye Piyasası Kurulu tarafından, bağımsız denetim yapmak üzere yetkilendirilmiş olan firmalar hangileridir? İnceleyiniz.



Derecelendirme faaliyeti, SPK tarafından yetkilendirilen derecelendirme kuruluşlarınca yerine getirilmektedir.

Gayrimenkul değerlendirme şirketlerine ilişkin izinler

SPK ilgili tebliğler aracılığıyla gayrimenkul değerlemesi yapabilecek kurumlardan sermaye piyasasında faaliyette bulunacak olanlara ilişkin şartları belirlemektedir. Söz konusu şirketlerin kuruluş izinleri SPK tarafından verilmektedir.

Gözetim:

SPK, sermaye piyasalarında gözetim faaliyetlerini, yatırımcıların korunması, piyasaların adil, etkin ve şeffaf bir biçimde işlemesinin güvence altına alınması ve sistemik riskin azaltılması amacıyla yürütmektedir.

Gözetim faaliyeti:

- Halka açık anonim ortaklıklar, kurumlar ve sermaye piyasasında gerçekleştirilen işlemler izlenerek, yasal düzenlemelere aykırı fiiller ve olası riskler tespit edilerek ve düzenlemeler çerçevesinde işleme tabi tutularak,
- Yapılan tespitler ve uygulama esnasında karşılaşılan sorunlar çerçevesinde mevzuatta gerek duyulan düzenlemeler yapılarak gerçekleştirilmektedir.

SPK, gözetim fonksiyonu bünyesinde Kanuna tabi sermaye piyasası kurumlarının mali yapıları ve kaynaklarının kullanımı ile ilgili standart oranları genel olarak ya da faaliyet alanları veya kurum türleri açısından belirleyebilir. Kanun hükümleri çerçevesinde elde ettiği veya kendisine bildirimde bulunulan mali tablo ve raporlar ile diğer belgeleri inceler, değerlendirir, Kanunda belirtilen gerekli önlemleri alır. Sermaye piyasası ile ilişkili her türlü yayın, duyuru ve reklamları izler, yanıltıcı ilan ve reklamları yasaklar, gereğinin yapılması amacıyla ilgili kuruluşlara bildirir.

Denetim

SPK denetiminin amacı; sermaye piyasalarının güven ve açıklık içerisinde çalışmasını sağlamak, ilgili tarafların hak ve yararlarının korunmasına engel teşkil eden ihmal, ihlal, suiistimal ve benzeri yasa dışı fiil ve eylemleri önlemektir. Bu amaçla halka açık şirketler, aracı kuruluşlar, yatırım fonları, emeklilik yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, portföy yönetim şirketleri, bağımsız denetim şirketleri, derecelendirme kuruluşları, borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalar ile sermaye piyasasında faaliyet gösteren kurumların faaliyetleri Kanun ve ilgili

mevzuat uyarınca denetlenmektedir. Kurulun temel ilkeleri doğrultusunda sermaye piyasalarının etkin, dürüst ve güvenilir işleyişini bozucu her tür usulsüz fiil ve işlemler denetlenmekte, piyasaların düzgün bir şekilde ve disiplin içerisinde çalışması sağlanmaktadır. Denetimlerde yol gösterici ve yapıcı bir tutum izlenmektedir. Fakat cezai yaptırım gerektiren işlemler de ilgili mercilere iletilmektedir.

SPK denetimleri sonucunda; uyarı verilebilmekte veya idari para cezası, adli para cezası, hapis cezası yaptırımları uygulanabilmektedir.

Muhasebe ve bağımsız denetim standartları

SPK tarafından, Avrupa Birliği düzenlemeleri ve uluslararası muhasebe ve finansal raporlama standartları ile uyumlu şekilde, sermaye piyasasında finansal raporlamaya yönelik esaslar belirlenmiştir. Aynı şekilde, uluslararası bağımsız denetim standartları ile tam olarak uyumlu şekilde sermaye piyasasında bağımsız denetim standartları oluşturulmuştur. Bu alandaki uluslararası gelişmelere paralel olarak uyumlaştırma ve güncelleme çalışmaları devam etmektedir.

Lisanslama faaliyetleri

SPK tarafından düzenlenen lisanslama sınavları ile sermaye piyasası alanında ihtisas personeli, yönetici, türev araçlar personeli, gayrimenkul değerlendirme uzmanı, konut değerlendirme uzmanı, kredi derecelendirme uzmanı, kurumsal yönetim derecelendirme uzmanı, bağımsız denetçi ve yönetici olarak çalışanların mesleki yeterlilikleri, bilgi ve tecrübe düzeyleri tespit edilerek, lisans belgeleri verilmektedir.

Eğitim faaliyetleri

Sermaye piyasalarının eğitim ve tanıtım yoluyla geliştirilmesi amacıyla, *“Sermaye Piyasalarında Yatırımcı Profilinin Nitelik ve Nicelik Olarak Geliştirilmesi”* projesi SPK ve ilgili kuruluşlar tarafından yürütülmektedir. Finansal okuryazarlığın artırılması hedefi kapsamında, belirlenmiş farklı hedef kitlelere yönelik, ihtiyaçlar ve donanımlar göz önünde bulundurularak, uygun iletişim kanalları yoluyla eğitim, tanıtım ve bilgilendirme faaliyetleri ile oyun, yarışma, reklam, afiş vb. uygulamalar aracılığıyla farkındalığın artırılmasına yönelik faaliyetler yapılmaktadır. SPK yatırımcılara yönelik olarak, internet kullanımının yaygınlaşmasının da yardımıyla, piyasalar hakkında bilgi desteği sağlamak amacıyla www.yatirimyapiyorum.gov.tr internet sitesini kullanıma açmıştır. Ayrıca, üniversitelerin SPK tarafından kabul edilen fakülte ve bölümlerinin ikinci, üçüncü ve dördüncü sınıflarında okuyan öğrencileri ile yeni mezunlarına staj imkânı sunulmaktadır.

BANKACILIK DÜZENLEME VE DENETLEME KURUMU

1999 yılında, bankacılık sektörüne ilişkin tek bir bağımsız denetleyici ve düzenleyici kurumun kurulması kararlaştırılmıştır. Amaç; düzenleme ve denetimin etkinliğini artırmak, bağımsız bir karar alma mekanizması oluşturmak, sektörün



BDDK idari ve mali özerkliğe sahip bir kamu kurumudur.



BDDK'nın misyonu; finansal piyasalarda güven ve istikrarı sağlamaktır.

düzenleme ve denetimdeki parçalı yapıyı ortadan kaldırmaktır. Bu amaç doğrultusunda, 4389 sayılı Bankacılık Kanunu ile Haziran 1999'da Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) kurulmasına karar verilmiştir. BDDK, Ağustos 2000'de faaliyetlerine başlamıştır. Kredi sistemini etkin bir şekilde çalıştırmak ve tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini korumaktır.

BDDK, idari ve mali özerkliğe sahip bir kamu kurumudur. Kurum, düzenleme ve denetim alanında, kurum içi yönetim alanında ve mali kaynakların kullanımında özerk hareket edebilme yetkisine sahiptir.

BDDK; bankaların, yabancı banka temsilciliklerinin, banka dışı mali kuruluşlar olarak tanımlanan faktoring, finansal kiralama ve finansman şirketlerinin, finansal holding şirketlerinin ve varlık yönetim şirketlerinin kuruluş ve faaliyet izinlerini vermek ve bu kuruluşların düzenlenmesini ve denetlenmesini sağlamakla yükümlüdür. Ayrıca, bankalara veya finansal holding şirketlerine hizmet sağlamak isteyen bağımsız denetim, derecelendirme, değerlendirme ve destek hizmeti şirketlerinin yetkilendirilmesi de kurum tarafından yapılmaktadır.

Misyonu; finansal piyasalarda güven ve istikrarı sağlamak, finansal sisteme rekabet gücü kazandırıcı ortamı hazırlamak, kredi sisteminin etkin bir şekilde çalışmasını sağlamak, tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini korumak, denetime tabi kuruluşların piyasa disiplini içerisinde, sağlıklı, düzenli ve emin bir şekilde çalışması için gerekli önlemleri almaktır.

Vizyonu; finansal piyasalarda iyi düzenleme ve etkili denetimi, etkin risk yönetimini, uluslararası ölçekte rekabetçiliği ve etkinliği, Avrupa Birliği'ne yönelişi, yenilikçiliği, profesyonelliği ve mükemmelliği esas alan, güven duyulan ve organizasyonel uyumluluğa sahip dünya standartlarında bir idari otorite olmaktır.

BDDK'nın görev ve yetkileri aşağıda belirtilmiştir:

- Düzenlemek ve denetlemekle görevli olduğu sektör veya alanla ilgili uluslararası ilke ve standartlarla uyumlu ikincil düzenlemeleri yapmak ve kararlar almak
- Kurumun stratejik planını, performans ölçütlerini, amaç ve hedeflerini, hizmet kalite standartlarını belirlemek, insan kaynakları ve çalışma politikalarını oluşturmak, Kurumun hizmet birimleri ve bunların görevleri hakkında öneride bulunmak
- Kurumun stratejik planı ile amaç ve hedeflerine uygun olarak hazırlanan bütçe teklifini görüşmek ve karara bağlamak
- Kurumun performansını ve mali durumunu gösteren raporları onaylamak
- Başkanın önerisi üzerine, başkan yardımcıları ve daire başkanlarını atamak
- Taşınmaz alımı, satımı, kiralanması konularındaki önerileri görüşüp karara bağlamak
- Kanunlarla verilen diğer görevleri yapmak

5411 sayılı Bankacılık Kanununda BDDK'nın görevleri, aşağıdaki şekilde düzenlenmiştir:

- Tasarruf sahiplerinin haklarını korumak ve kredi sisteminin etkin bir şekilde çalışmasını sağlamak üzere gerekli karar ve tedbirleri almak ve uygulamak
- Bankalar ve finansal holding şirketleri ile diğer kanunlarda ve ilgili mevzuatta yer alan hükümler saklı kalmak kaydıyla finansal kiralama, faktoring ve finansman şirketlerinin; kuruluş ve faaliyetlerini, yönetim ve teşkilat yapısını, birleşme, bölünme, hisse değişimini ve tasfiyelerini düzenlemek, uygulamak, uygulanmasını sağlamak, uygulamayı izlemek ve denetlemek
- Yurt içi ve yurt dışı muadil kurumların katıldığı uluslararası mali, iktisadi ve mesleki teşekküllere üye olmak, görev alanına giren hususlarda yabancı ülkelerin yetkili mercileri ile mutabakat zaptı imzalamak
- Kanunla verilen diğer görevleri yapmak

Organizasyon Yapısı

Kurum, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (Kurul) ile Başkanlık Teşkilatından oluşmaktadır. Kurul, BDDK'nın karar organıdır. Kurumun en üst yöneticisi olan Başkan, Kurumun genel yönetim ve temsilinden sorumludur.

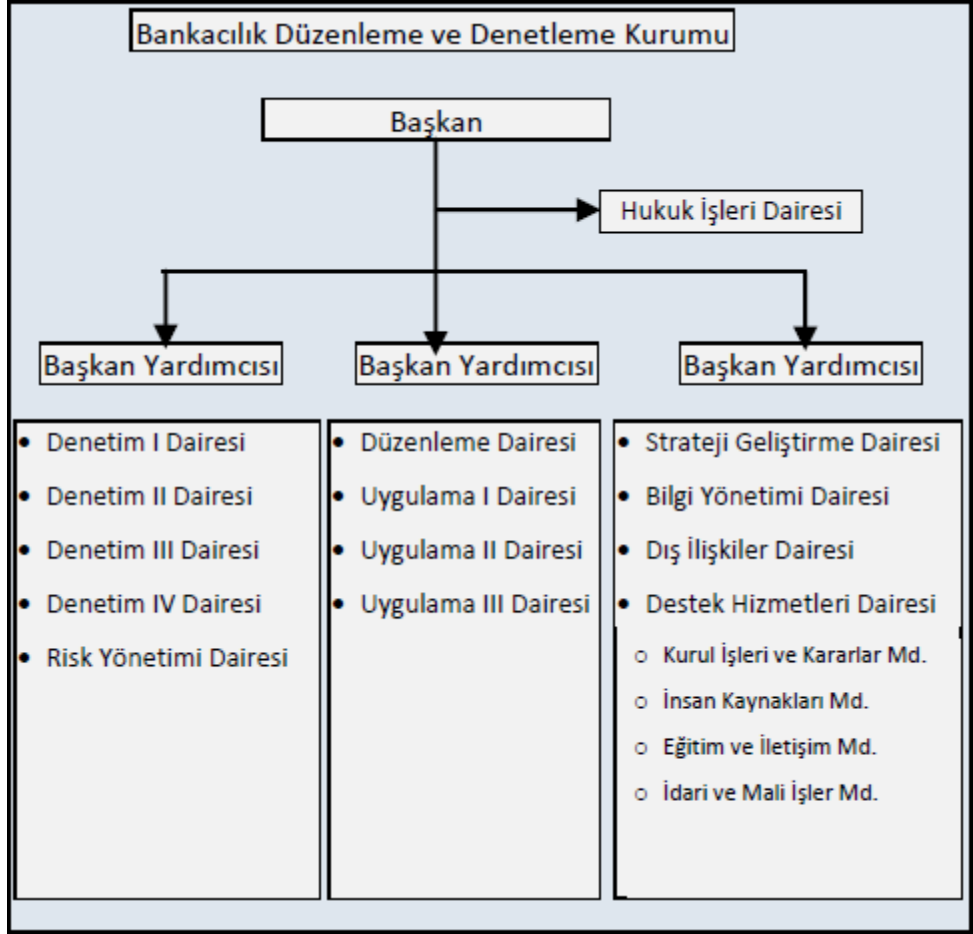
Başkanlık Teşkilatı; Başkan, üç Başkan Yardımcısı ve hizmet birimlerinden oluşmaktadır. *BDDK hizmet birimleri, ana hizmet, danışma ve yardımcı hizmet birimleri olarak sınıflandırılmış daire başkanlıklarından oluşmaktadır.*

Kurul, kurumun karar organıdır. *Kurul; biri başkan, biri ikinci başkan olmak üzere yedi üyeden oluşmaktadır.* Kurul Başkanı Kurumun da başkanıdır. Kurul üyeleri, yükseköğrenim sonrası en az on yıl deneyim sahibi veya belirli öğrenim dallarında en az on yıl öğretim üyeliği yapan kişiler arasından atanmaktadır. Kurul üyelerinden birisi başkan, birisi de ikinci başkan olarak görevlendirilmektedir.



BDDK; Bankacılık
Düzenleme ve
Denetleme
Kurulu (Kurul) ile
Başkanlık
Teşkilatından
oluşmaktadır.

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu organizasyon şeması aşağıdadır (**Şekil 5.2.**)



Şekil 5.2. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu Organizasyon Şeması

Faaliyetler

Düzenleme faaliyetleri

5411 sayılı Kanun'un 93. maddesinde Kurumun, bu Kanun ve ilgili diğer mevzuat hükümleri çerçevesinde kendisine verilen yetkilerini, Kurulca tesis edilecek düzenleyici işlemler veya alınacak özel nitelikli kararlar ile kullanacağı ve Kurul kararıyla bu Kanun'un uygulanmasına ilişkin yönetmelikler ve tebliğler çıkarmaya yetkili olduğu hüküm altına alınmıştır.

Düzenleme faaliyetlerinin temel amaçlarından biri ulusal düzenlemelerin, Avrupa Birliği Direktifleri, Basel-II ve Uluslararası Muhasebe Standartları başta olmak üzere uluslararası standart ve en iyi uygulamalarla uyumlulaştırılmasıdır.

Düzenleme fonksiyonu çerçevesinde, bankacılığa ilişkin yönetmelik ve tebliğlerin hazırlanması, uygulamada ortaya çıkan ihtiyaçlar doğrultusunda mevzuatta değişiklik yapılması ve bahse konu düzenlemelere ilişkin oluşabilecek tereddütler hakkında görüş verilmesi faaliyetleri yürütülmektedir.



Bankalar ve banka dışı mali kurumların, kuruluş ve faaliyette bulunma izinleri için Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'na başvurması zorunludur.

Denetim faaliyetleri

Denetim faaliyetleri, denetime tabi kuruluşlarca yürütülen faaliyetlerin, Bankacılık Kanunu ile diğer Kanunlarda yer alan ilgili hükümlere uygunluğunun sağlanması ve söz konusu kuruluşların finansal durumları ile bankacılık faaliyetlerinde bilgi sistemlerinin kullanımından kaynaklanan risklerin kontrolüne ve izlenmesine yönelik tesis edilen yapıların etkinliğinin ve yeterliliğinin belirlenmesi amacıyla yürütülmektedir. Denetim faaliyetleri, yerinde denetim ve gözetim olmak üzere birbirini tamamlayan iki temel süreçten oluşmaktadır.

BDDK, denetim faaliyetlerinde etkinliğin, sürekliliğin, yeterliliğin ve denetim kaynaklarının etkin kullanımının sağlanması amacıyla Risk Odaklı Denetim yaklaşımını benimsemiştir. Risk Odaklı Denetim Yaklaşımı, denetimin şeklinin, kapsamının, zamanının, yoğunluğunun, denetim kaynaklarının tahsisinin ve denetim faaliyetlerinin, her bir bankanın risk profili ile iç denetim ve risk yönetim sistemlerinin mevcudiyeti ve bunların yeterliliği baz alınarak şekillendirilmesini ifade etmektedir.

Yerinde denetimler, bankalar yeminli murakıpları ile bankacılık, bilişim ve hukuk uzmanlarından oluşan denetim ekipleri tarafından yerine getirilmektedir.

Diğer taraftan, bankaların bilgi sistemlerine yönelik ayrı denetimler de gerçekleştirilmektedir.



Örnek

- Güven Bank, 2018 yılı sonunda hazırladığı finansal tablolarda zarar ettiğini beyan etmiştir. Çok karlı bir yıl geçirdiği düşünülen bankanın zarar açıklaması, hisse senedi yatırımcılarını şüphelendirmişti. Bankanın kanunlara uygun şekilde faaliyet gösterip göstermediği konusunda endişelenmektedirler. Bu nedenle hisse senetlerini elden çıkarmayı düşünmektedirler. Yatırımcıların verdiği karar doğru bir karar olur mu?
- Ülkemizde bankalar ve banka dışı finansal kurumlar BDDK denetimine tabidir. BDDK denetim faaliyetleri kapsamında, denetim ekipleri ile denetimler yapmakta ve kanunda belirtilen faaliyetlere uygun bir şekilde faaliyet gösterilip gösterilmediği kontrol etmektedir. Yatırımcılar, BDDK tarafından düzenli olarak yayınlanan kurul kararlarına kurulun web sitesinden ulaşabilirler. Kaygıları nedeniyle ortaya çıkan satım kararlarını, söz konusu kurul kararlarını okuduktan sonra vermelidirler.

Yetkilendirme ve Uygulama Faaliyetleri

Bankalar ve banka dışı mali kurumların kuruluş ve faaliyette bulunma izinleri için BDDK'ya başvuruları gerekmektedir. Yapılan başvurulardan durumu uygun bulunanlara gerekli izinler verilir. Diğer taraftan, birleşme, bölünme, hisse devri, şube ve temsilcilik açılması, üst yönetime yapılacak atamalar ve faaliyet konularının genişletilmesi gibi konular da Bankacılık Kanunu hükümleri gereği BDDK'nın iznine bağlanmıştır.

Ayrıca, yapılan denetimler sonucu gerekli görülmesi hâlinde BDDK ilgili kuruluştan uygun göreceği tedbirleri almasını isteyebilir. Bu tür uygulama faaliyetlerinin, ilgili kuruluşun işlem, eylem ve uygulamalarında Bankacılık Kanunu ve ilgili diğer mevzuat hükümlerine aykırılık tespit edilmesi hâlinde özel bir önemi bulunmaktadır.

Araştırma ve Strateji Geliştirme Faaliyetleri

BDDK'nın temel stratejik hedef ve öncelikleri Kurum Stratejik Planında yer almaktadır. *BDDK'nın strateji geliştirme faaliyetlerinin iki boyutu bulunmaktadır.*

İlk boyut, Kurumun denetimine tabi kuruluşlara yönelik hedeflerinin ortaya konulduğu sektörel boyuttur. İkincisi, kurumsal kapasite ve etkinliğin artırılmasına yönelik olarak kalite yönetimi ve performans değerlendirme sisteminin tesisi gibi hedefleri de içeren kurumsal boyuttur.

Sektörel stratejilerin geliştirilmesinde BDDK diğer ilgili kamu kurum ve kuruluşları ile görüş alışverişi ve iş birliğinde bulunmaktadır. Bu kapsamda, finansal piyasalardaki güven ve istikrar ile gelişmeyi temin etmek üzere, bilgi teatisini, kurumlar arası iş birliği ve koordinasyonu sağlamak, ortak politika önerilerinde bulunmak ve finans sektörünün geleceğini ilgilendiren konulara ilişkin görüş bildirmek üzere Kurum, TCMB, Hazine Müsteşarlığı, SPK, TMSF ve Rekabet Kurumundan temsilcilerin katılımıyla Finansal Sektör Komisyonu oluşturulmuştur.

BDDK çeşitli konularda araştırma ve analiz faaliyetleri yürütmekte, araştırma raporları ve bilgi notları ile çeşitli raporlar yayımlamakta, seminer ve konferanslar düzenlemektedir. Ayrıca, küresel ekonomik ve finansal gelişmeler izlenmekte ve bu husustaki değerlendirme ve analizler üçer ayda bir yayımlanan raporlarda kamuoyu ile paylaşılmaktadır.

Bilgi Yönetimi Faaliyetleri

Denetim ve uygulama faaliyetleri yürütülürken denetlenen kuruluşlardan alınan çok çeşitli ve fazla sayıda veri kullanılmaktadır. Günlük, aylık, üç aylık ve yıllık verilerin bulunduğu veri tabanları geliştirilen raporlama sistemleri, analiz araçları ve çeşitli bilgi teknolojileri uygulamaları ile yönetilmektedir. Ayrıca web uygulamaları (internet, intranet), ağ sistemleri ve bilgi teknolojileri güvenliğinin sağlanması diğer önemli faaliyetler arasında yer almaktadır.



Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası'nın organları: Genel Kurul, Banka Meclisi, Para Politikası Kurulu, Denetleme Kurulu, Başkanlık (Governörlük), ve Yönetim Komitesi'dir.



Umumi Disponibilite: Emre hazır olma, rahatça kullanılabilme. Disponibilite yükümlülüklerini n amacı, bankaların yükümlülüklerine karşı yeterli likidite ile çalışmalarını temin etmektir.



Bireysel Etkinlik

- Son yayınlanan Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu kararlarını inceleyiniz.

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

14 Ocak 1970 yılında 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu kabul edilmiştir. Amaç, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra ortaya çıkan değişikliklere uyum sağlamak ve Merkez Bankasının etkinliğini artırmaktır. Böylece Merkez Bankası'nın tarihinde yeni bir dönem başlamıştır. Merkez Bankası, dönemin ekonomik ve merkez bankacılığı alanındaki yenilikleri yansıtan bir yapıya sahip olmuştur. Söz konusu Kanun ile Bankanın yasal statüsünde, organizasyon yapısında, yetki ve görevlerinde önemli değişiklikler gerçekleştirilmiştir. Anonim şirket statüsü korunmuştur. Bankanın doğrudan ve dolaylı para politikası araçları üzerindeki kontrolü artırılmıştır. Bankaya para arzını ve likiditeyi düzenlemek amacıyla açık piyasa işlemleri yapma yetkisi de verilmiştir. Diğer yandan, hükümetin para ve krediye ilişkin tedbirleri alırken Bankanın görüşünü alması hükmü getirilmiştir. Bankaya reeskont işlemleri ile yatırımları ve ekonomik kalkınmayı desteklemek amacıyla orta vadeli kredi verme olanağı sağlanmıştır.

25 Nisan 2001 tarihinde Merkez Bankası Kanunu'nda yeni bir değişiklik daha yapılmıştır. Öncelikle Merkez Bankasının temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu açık bir şekilde belirtilmiştir. Bu çerçevede, Merkez Bankasının uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisinin belirleyeceği hükme bağlanmış ve böylelikle Banka araç bağımsızlığına kavuşmuştur.

Görev ve Yetkileri

Merkez Bankası'nın temel görev ve yetkileri şunlardır: Bankanın temel görevleri:

- Açık piyasa işlemleri yapmak,
- Türk Lirasının değerini korumak amacıyla gerekli olan tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki değerini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemek,
- Türk Lirasının yabancı para birimleri karşısındaki değerinin belirlenmesi için döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile dövizlerin Türk Lirası ile değişimini ve diğer türev işlemlerini yapmak,
- Bankaların ve Merkez Bankası tarafından uygun görülecek diğer mali kurumların yükümlülüklerini esas alarak zorunlu karşılıklar ve umumi disponibilite ile

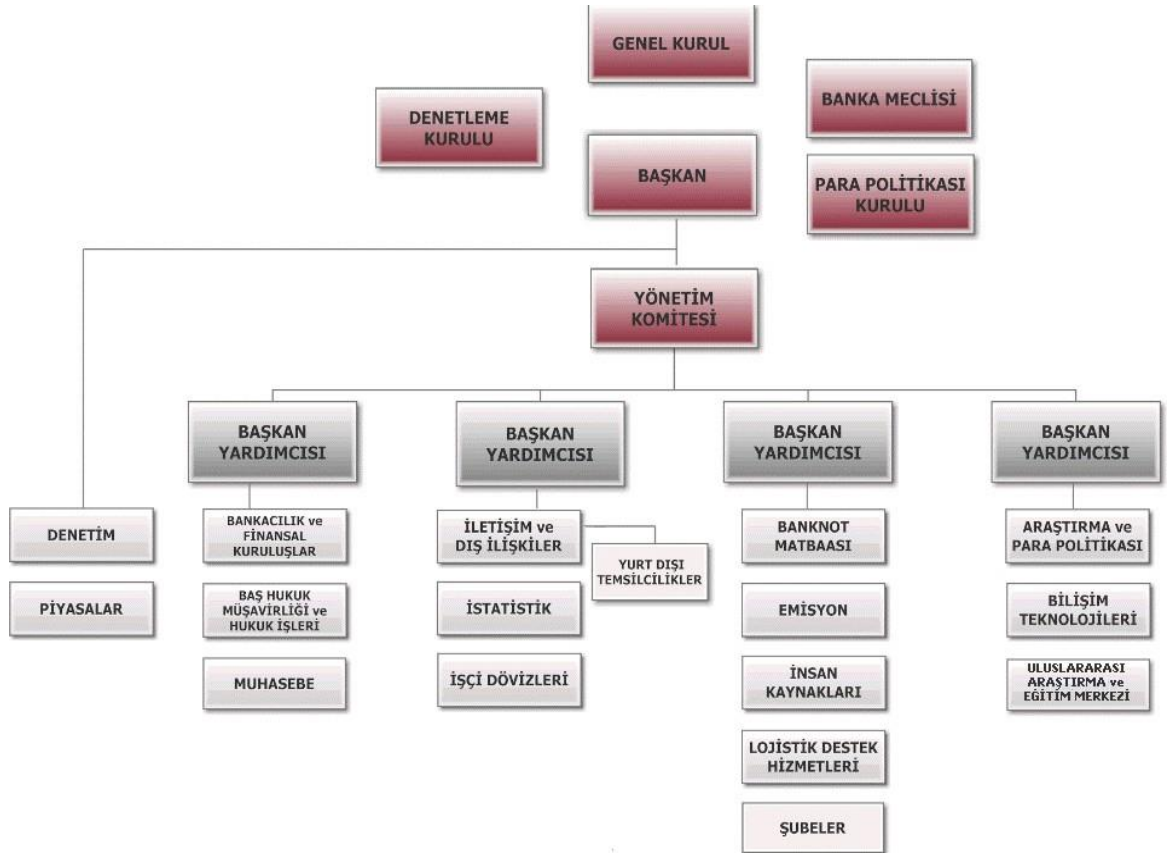
- ilgili usul ve esasları belirlemek,
- Reeskont ve avans işlemleri yapmak,
 - Ülkemizin altın ve döviz rezervlerini yönetmek,
 - Türk Lirasının hacim ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmak, kurulmuş ve kurulacak sistemlerin kesintisiz işlemesini ve denetimini sağlayacak düzenlemeleri yapmak, ödemeler için elektronik ortam da dahil olmak üzere kullanılacak yöntemleri ve araçları belirlemek,
 - Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak,
 - Mali piyasaları izlemek,
 - Bankalardaki mevduatın vade ve türleri ile özel finans kurumlarındaki katılma hesaplarının vadelerini belirlemektir.

Bankanın temel yetkileri

- Türkiye’de banknot ihracı imtiyazı tek elden Bankaya aittir.
- Banka, Hükûmetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler. Banka, para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur.
- Banka, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla bu Kanunda belirtilen para politikası araçlarını kullanmaya, uygun bulacağı diğer para politikası araçlarını da doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir.
- Banka, olağanüstü hâllerde ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonunun kaynaklarının ihtiyacı karşılamaması durumunda, belirleyeceği usul ve esaslara göre bu Fona avans vermeye yetkilidir.
- Banka, nihai kredi mercii olarak bankalara kredi verme işlerini yürütür.
- Banka, bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını, belirleyeceği usul ve esaslara göre bankalardan istemeye yetkilidir.
- Banka, mali piyasaları izlemek amacıyla bankalar ve diğer mali kurumlardan ve bunları düzenlemek ve denetlemekle görevli kurum ve kuruluşlardan gerekli bilgileri istemeye ve istatistiki bilgi toplamaya yetkilidir.

Organizasyon Yapısı

Bankanın organları: Genel Kurul, Banka Meclisi, Para Politikası Kurulu, Denetleme Kurulu, Başkanlık (Guvernörlük), ve Yönetim Komitesi’dir. Genel Kurula Başkan (Guvernör) başkanlık eder.



Şekil 5.3. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Organizasyon Yapısı



Bireysel Etkinlik

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nde düzenli olarak yayınlanan verileri inceleyiniz.

TASARRUF MEVDUATI SİGORTA FONU

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF), 5411 sayılı Kanun ve ilgili diğer mevzuat ile kendisine verilen yetkiler çerçevesinde tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması amacıyla kurulmuştur. Mevduatın ve katılım fonlarının sigorta edilmesi, TMSF'ye devredilen bankalarının yönetilmesi, mali yapılarının güçlendirilmesi, yeniden yapılandırılması, devri, birleştirilmesi, satışı, tasfiyesi, TMSF alacaklarının takip ve tahsili işlemlerinin yürütülmesi ve sonuçlandırılması, TMSF varlık ve kaynaklarının idare edilmesi ve Kanun'la verilen diğer görevleri yerine getirmektedir. TMSF, kamu tüzel kişiliğine sahiptir. İdari ve mali özerkliği bulunmaktadır.

Temel Görev ve Yetkileri



Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, kamu tüzel kişiliğine, idari ve mali özerkliğe sahip bir kuruluştur.

- *Kredi kuruluşları, nezdindeki tasarruf mevduatı ve gerçek kişilere ait katılım fonlarını sigorta etmek,*
- Sigortaya tabi olacak tasarruf mevduatı ve gerçek kişilere ait katılım fonlarının kapsamını ve tutarını, Merkez Bankası, Kurul ve Hazine Müsteşarlığının olumlu görüşünü almak suretiyle belirlemek,
- Risk esaslı sigorta priminin tarifesini, tahsil zamanını, şeklini ve diğer hususları BDDK'nın görüşünü almak suretiyle belirlemek,
- *Faaliyet izni kaldırılan kredi kuruluşları nezdinde bulunan ve doğruluğu hiçbir şüpheye yer vermeyecek şekilde kanıtlanan mevduat ve katılım fonunun sigorta kapsamındaki kısmını doğrudan veya ilan edeceği başka bir banka aracılığı ile kaynaklarından ödemek,*
- Denetlemeler sonucunda; kredi kuruluşunun temettü hariç ortaklık hakları ile yönetim ve denetiminin BDDK tarafından Fona devrini müteakip, zararın mevcut ortakların sermayesinden indirilmesi kaydıyla, kısmen veya tamamen devir, satış veya birleştirilmesi işlemlerini gerçekleştirmek,
- Denetlemeler sonucunda; BDDK tarafından bankanın faaliyet izninin kaldırılmasını müteakip, bankanın yönetim ve denetimini devralarak iflas ve tasfiye işlemlerini gerçekleştirmek,
- Fonun menfaatlerini koruyucu anlaşmazlıkları önleyici hukuki tedbirleri zamanında almak, ayrıca Fona ilişkin her türlü uyumsuzluğun adli ve idari merciler ile icra dairelerinde takibi, savunulması ve çözümlenmesi amacıyla gerekli işlemleri yapmak,
- Finansal sistemin bütününe sirayet edebilecek ölçüde olumsuz gelişmelerin BDDK'nın koordinasyonunda, diğer kamu kurumları ile birlikte tespitine yönelik çalışmaları yapmak ve bu çerçevede Bakanlar Kurulu tarafından belirlenen olağanüstü tedbirleri derhal uygulamak,
- Para, kredi ve bankacılık politikalarının yürütülmesiyle ilgili konularda, ilgili kamu kurumları ile karşılıklı mütalaa ve bilgi teatisinde bulunmak,
- BDDK ve Merkez Bankası ile veri tabanlarında yer alan ve üzerinde uzlaşılan bilgileri gizlilik hükümleri çerçevesinde paylaşmak,
- Bir bankanın 5411 sayılı Bankacılık Kanunu hükümlerine göre faaliyet izninin kaldırılması hâlinde yönetim ve denetimini devralmak.

Organizasyon Yapısı

TMSF, Başkan ve üyelerden oluşan Kurul ile Başkana bağlı olarak faaliyetlerini yürüten Başkanlık teşkilatından oluşmaktadır.

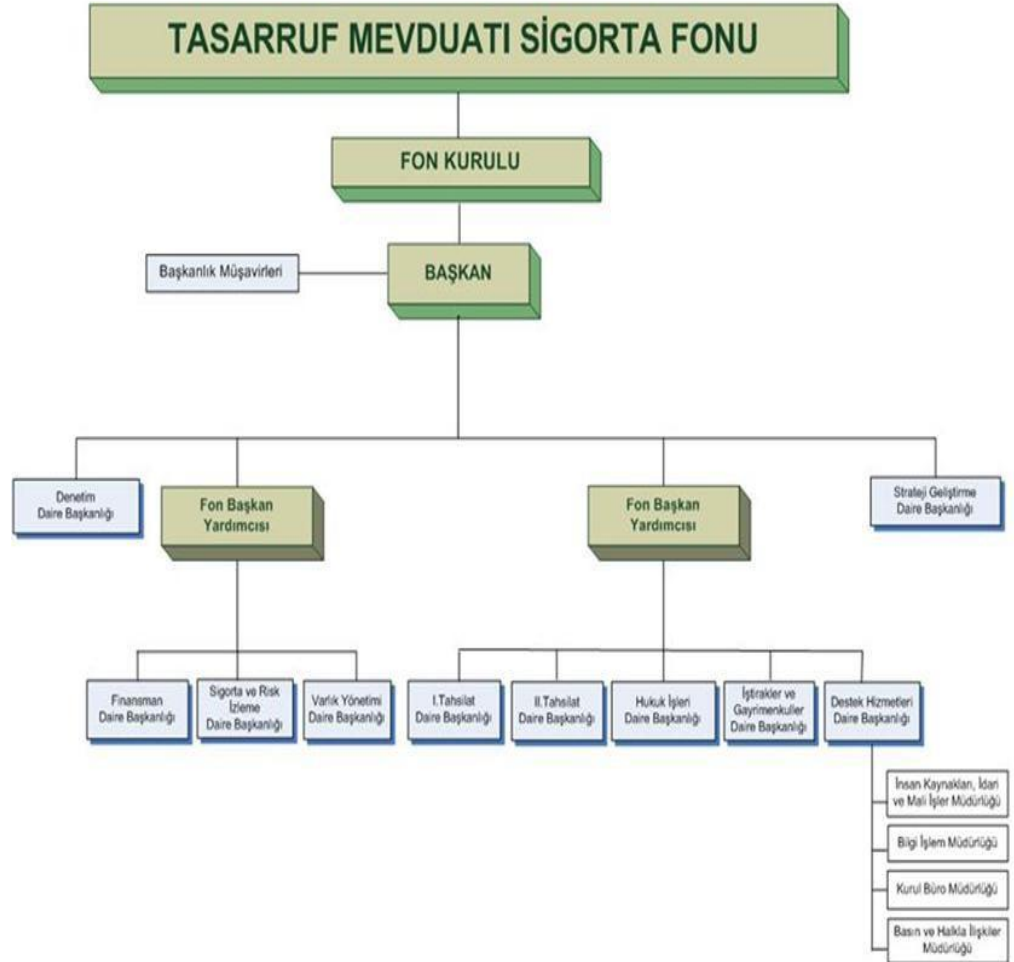
TMSF'nin ana hizmet birimleri: Finansman Daire Başkanlığı, Hukuk İşleri Daire Başkanlığı, İştirakler ve Gayrimenkuller Daire Başkanlığı, Sigorta ve Risk İzleme Daire Başkanlığı, Strateji Geliştirme Daire Başkanlığı, Tahsilat Daire

Başkanlığı, Tahsilat Daire Başkanlığı, Varlık Yönetimi Daire Başkanlığı ve Denetim Daire Başkanlığı'dır. Yardımcı hizmet birimi ise Destek Hizmetleri Daire Başkanlığı'dır.



Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, Başkan ve üyelerden müteşekkil Kurul ile Başkana bağlı olarak faaliyetlerini yürüten Başkanlık teşkilatından oluşur.

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun organizasyon şeması aşağıdaki gibidir (Şekil 5.4.):



Şekil 5.4. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu Organizasyon Şeması

HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI

Hazine Müsteşarlığı, *ekonomi politikalarının tespitine yardımcı olmak ve bu politikalar çerçevesinde hazine işlemleri, kamu finansmanı, Kamu Sermayeli*

Kuruluş ve işletmeler ve devlet iştirakleri, ikili ve çok taraflı dış ekonomik ilişkiler, uluslararası ve bölgesel ekonomik ve mali kuruluşlarla ilişkiler, yabancı ülke ve kuruluşlardan borç ve hibe alınması ve verilmesi, ülkenin finansman politikaları çerçevesinde sermaye akımlarına ilişkin düzenleme ve işlemlerin yapılması, sigorta sektörü ve kambiyo rejimine ilişkin faaliyetleri düzenlemek, uygulamak, uygulamanın izlenmesi ve geliştirilmesine ilişkin esasları tespit etmek



Hazine Müsteşarlığı; merkez, taşra ve yurt dışı teşkilatı ile bağlı kuruluşlardan oluşur.

amacıyla kurulmuştur.

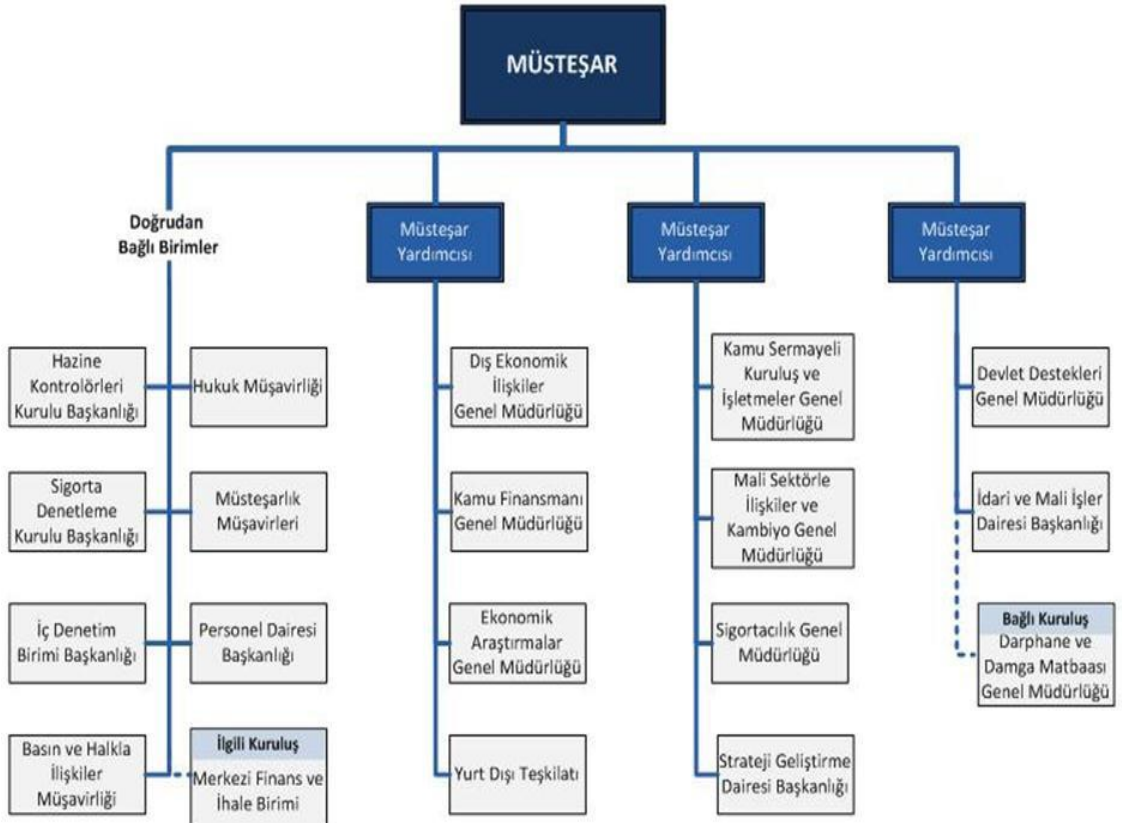
Müsteşarlık, merkez, taşra ve yurt dışı teşkilatı ile bağlı kuruluşlardan oluşur. Hazine Müsteşarlığının misyonu; ülkemizin kalkınmasına katkıda bulunmak amacıyla, ekonominin tüm aktörleriyle iş birliği içerisinde, şeffaf, hesap verebilir ve etkin bir şekilde; kamu mali varlık ve yükümlülüklerini yönetmek, ekonomik, finansal ve sektörel politikalar ile düzenlemeleri oluşturmak, uygulamak, denetlemek ve uluslararası ekonomik ilişkilerin koordinasyonunu sağlamaktır. *Hazine Müsteşarlığı'nın vizyonu; Ekonomik kalkınmanın sağlanmasında öncü ve kurumsal yönetim de model olarak kabul edilen bir kurum olmaktadır.*



Hazine Müsteşarlığı'nda yedi genel müdürlük bulunmaktadır.

Organizasyon Yapısı

Hazine Müsteşarlığının *ana hizmet birimleri, Kamu Finansmanı, Kamu Sermayeli Kuruluş ve İşletmeler, Dış Ekonomik İlişkiler, Mali Sektörle İlişkiler ve Kambiyo, Sigortacılık, Ekonomik Araştırmalar ile Devlet Destekleri Genel Müdürlüklerinden* oluşmak üzere yedi Genel Müdürlükten meydana gelmektedir.



Şekil 5.5. Hazine Müsteşarlığı Organizasyon Şeması



Özet

- Düzenleyici ve denetleyici kurumların esas fonksiyonu, faaliyet gösterdiği alanlarda düzenleme yapmak, piyasa aktörlerinin piyasa kurallarına uygun faaliyette bulunup bulunmadıklarını kontrol etmek, uygun olmayan bir durumla karşılaşıldığında yaptırımlar uygulamak, uyuşmazlıkların çözümünde ise arabuluculuk ve hakemlik yapmak, araştırma, geliştirme ve danışmanlık hizmetleri sunmaktır.
- Sermaye Piyasası Kurulu, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ve Hazine Müsteşarlığı sermaye piyasalarını düzenleyen ve denetleyen kurumların başlıcalarıdır. Sermaye Piyasası Kurulu, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak ve sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemek amacıyla kurulmuştur. Kamu tüzel kişisi olan kurul, idari ve mali özerkliğe sahiptir.
- 1981 yılında çıkarılan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak ve sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemek amacıyla kurulmuştur. Kamu tüzel kişisi olan kurul, idari ve mali özerkliğe sahiptir.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, düzenleme ve denetimin etkinliğinin artırılması, bağımsız bir karar alma mekanizmasının oluşturulması, bankacılık sektörünün düzenlenmesi ve denetlenmesindeki parçalı yapının ortadan kaldırılması ve sektöre ilişkin tek bir bağımsız denetleyici ve düzenleyici kurumun oluşturulması amacıyla kurulmuştur.
- Merkez Bankası, 1970 yılında ilgili kanunda yapılan değişiklikle açık piyasa işlemleri yapma, Hükümetle birlikte Türk Lirası'nın iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri alma, zorunlu karşılıklar ve umumi dispoñibilite ile ilgili usul ve esasları belirleme, reeskont ve avans işlemleri yapma, ülkenin altın ve döviz rezervlerini yönetme ve Türk Lirası'nın hacim ve tedavülünü düzenleme konularında yetkilendirilmiştir.
- Kamu tüzel kişiliğine, idari ve mali özerkliğe sahip bir kuruluş olan Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması amacıyla, mevduatın ve katılım fonlarının sigorta edilmesi, Fon bankalarının yönetilmesi, mali bünyelerinin güçlendirilmesi, yeniden yapılandırılması, devri, birleştirilmesi, satışı, tasfiyesi, Fon alacaklarının takip ve tahsili işlemlerinin yürütülmesi ve sonuçlandırılması, Fon varlık ve kaynaklarının idare edilmesi amacıyla kurulmuştur.
- Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun temel görevi; kredi kuruluşları, nezdindeki tasarruf mevduatı ve gerçek kişilere ait katılım fonlarını sigorta etmektir.



Özet (devamı)

- Hazine Müsteşarlığı, ekonomi politikalarının tespitine yardımcı olma, kamu finansmanı, ikili ve çok taraflı dış ekonomik ilişkiler, yabancı ülke ve kuruluşlardan borç ve hibe alınması ve verilmesi ve ülkenin finansman politikaları çerçevesinde sermaye akımlarına ilişkin düzenleme ve işlemlerin yapılması amacıyla kurulmuştur.
- Hazine Müsteşarlığının ana hizmet birimleri, Kamu Finansmanı, Kamu Sermayeli Kuruluş ve İşletmeler, Dış Ekonomik İlişkiler, Mali Sektörle İlişkiler ve Kambiyo, Sigortacılık, Ekonomik Araştırmalar ile Devlet Destekleri Genel Müdürlüklerinden oluşmak üzere yedi Genel Müdürlükten meydana gelmektedir.

DEĞERLENDİRME SORULARI

1. Aşağıdakilerden hangisi ülkemizde sermaye piyasalarını düzenleyen ve denetleyen kurumlardan değildir?
 - a) Sermaye Piyasası Kurulu
 - b) Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
 - c) Rekabet Kurulu
 - d) Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
 - e) Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası

2. Aşağıdakilerden hangisi Sermaye Piyasası Kurulu'nun temel görevleri arasında yer almaz?
 - a) Sermaye piyasalarının işleyiş kurallarını belirlemek
 - b) Kredi kuruluşları bünyesindeki tasarruf mevduatı ve katılım fonlarını sigorta etmek
 - c) Kanun kapsamına giren sermaye piyasalarını ve kuruluşlarını düzenlemek/denetlemek
 - d) Sermaye piyasasına yatırım yapan tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korumak
 - e) Piyasaların adil ve etkin çalışmasını sağlamak

3. Aşağıdakilerden hangisi Sermaye Piyasası Kurulu'nun organizasyon yapısı içerisinde yer almaz?
 - a) Denetleme Dairesi
 - b) Ortaklıklar Finansmanı Dairesi
 - c) Aracılık Faaliyetleri Dairesi
 - d) Kurumsal Yatırımcılar Dairesi
 - e) Yatırım Finansmanı Dairesi

4. Aşağıdakilerden hangisi Hazine Müsteşarlığı'nın kuruluş amaçları arasında yer almaz?
 - a) Ekonomi politikalarının tespitine yardımcı olmak
 - b) Sigorta sektörü ve kambiyo rejimine ilişkin faaliyetleri düzenlemek
 - c) Ülkenin finansman politikaları çerçevesinde sermaye akımlarına ilişkin düzenleme ve işlemleri yapmak
 - d) Yabancı ülke ve kuruluşlardan borç ve hibe alınması ve verilmesine ilişkin düzenlemeleri yapmak
 - e) Bankalar arası para piyasasını düzenlemek

5. Aşağıdakilerden hangisi Hazine Müsteşarlığı'na bağlı teşkilatlardan değildir?
- Merkez
 - Taşra
 - Yurt dışı teşkilatı
 - İlçe
 - Bağlı kuruluşlar
- I. Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamaktır.
II. Merkez Bankası, uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler.
III. Merkez Bankası araç bağımsızlığına sahiptir.
6. Merkez Bankası ile ilgili yukarıdaki ifadelerden hangisi ya da hangileri doğrudur?
- I
 - II
 - III
 - I ve III
 - I, II ve III
- I. BDDK tarafından faaliyet izni kaldırılan bankanın yönetim ve denetimini devralarak iflas ve tasfiye işlemlerini gerçekleştirmek
II. Açık piyasa işlemlerini yapmak
III. Faaliyet izni kaldırılan kredi kuruluşlarında bulunan mevduat ve katılım fonunun sigorta kapsamındaki kısmını doğrudan veya ilan edeceği başka bir banka aracılığı ile kaynaklarından ödemek
7. Yukarıdakilerden hangisi veya hangileri Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'nun görevleri arasında yer alır?
- II
 - III
 - I-II
 - I-III
 - I-II-III
8. Aşağıdakilerden hangisi BDDK'nın faaliyetleri arasında yer almaz?
- Düzenleme Faaliyetleri
 - Denetleme Faaliyetleri
 - Yetkilendirme ve Uygulama Faaliyetleri
 - Bilgi Yönetimi Faaliyetleri
 - Para Basma Faaliyetleri

9. BDDK aşağıdakilerden hangisinde faaliyete başlamıştır?
- a) 1970
 - b) 2001
 - c) 2000
 - d) 1981
 - e) 2003
- I. Hukuk İşleri Dairesi
II. Strateji Geliştirme Dairesi
III. Dış İlişkiler Dairesi
10. Yukarıdakilerden hangisi veya hangileri Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun organizasyon yapısı içerisinde yer alır?
- a) Yalnız II
 - b) Yalnız III
 - c) I-II
 - d) I-III
 - e) I-II-III

Cevap Anahtarı

1.c, 2.b, 3.e, 4.e, 5.d, 6.e, 7.d, 8.e, 9.c, 10.b

YARARLANILAN KAYNAKLAR

Altıntaş, M. A. (2006). Bankacılıkta Risk Yönetimi ve Sermaye Yeterliliği. Ankara: Turhan Kitabevi.

Devlet Denetleme Kurulu. (2010). Araştırma Raporu: Düzenleyici ve Denetleyici Kurumların Oluşumu, Teşkilatı, Yetki ve Görevleri, Denetlenmeleri ve Kurul Üyeleri ile Çalışanlarının Statüsüne İlişkin Hususların İrdelenmesi. S: 2010/11.

Erkan, A. (2011). Bağımsız Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar: Türkiye Uygulaması. Bütçe Dünyası Dergisi, S: 35/1, ss.166-187.

Hazine Müsteşarlığının Teşkilat ve Görevleri Hakkında Kanun Sermaye Piyasası Kanunu

Tunçkaşık, H. (2011). AB Üyesi Ülkeler ile ABD Anayasalarında Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar. Türkiye Büyük Millet Meclisi Araştırma Merkezi. Ekim.

www.hazine.gov.tr

www.spk.gov.tr

www.tcmb.gov.tr

www.tmsf.org.tr

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI: HİSSE SENETLERİ



İÇİNDEKİLER

- Sermaye Piyasası Araçları
 - Hisse Senetleri
 - Hisse Senetlerinin Özellikleri
 - Hisse Senetlerinin Türleri
 - Hisse Senetlerinin Getirileri
 - Öz sermaye ile Finanslamanın Üstün ve Sakıncalı Yönleri



HEDEFLER

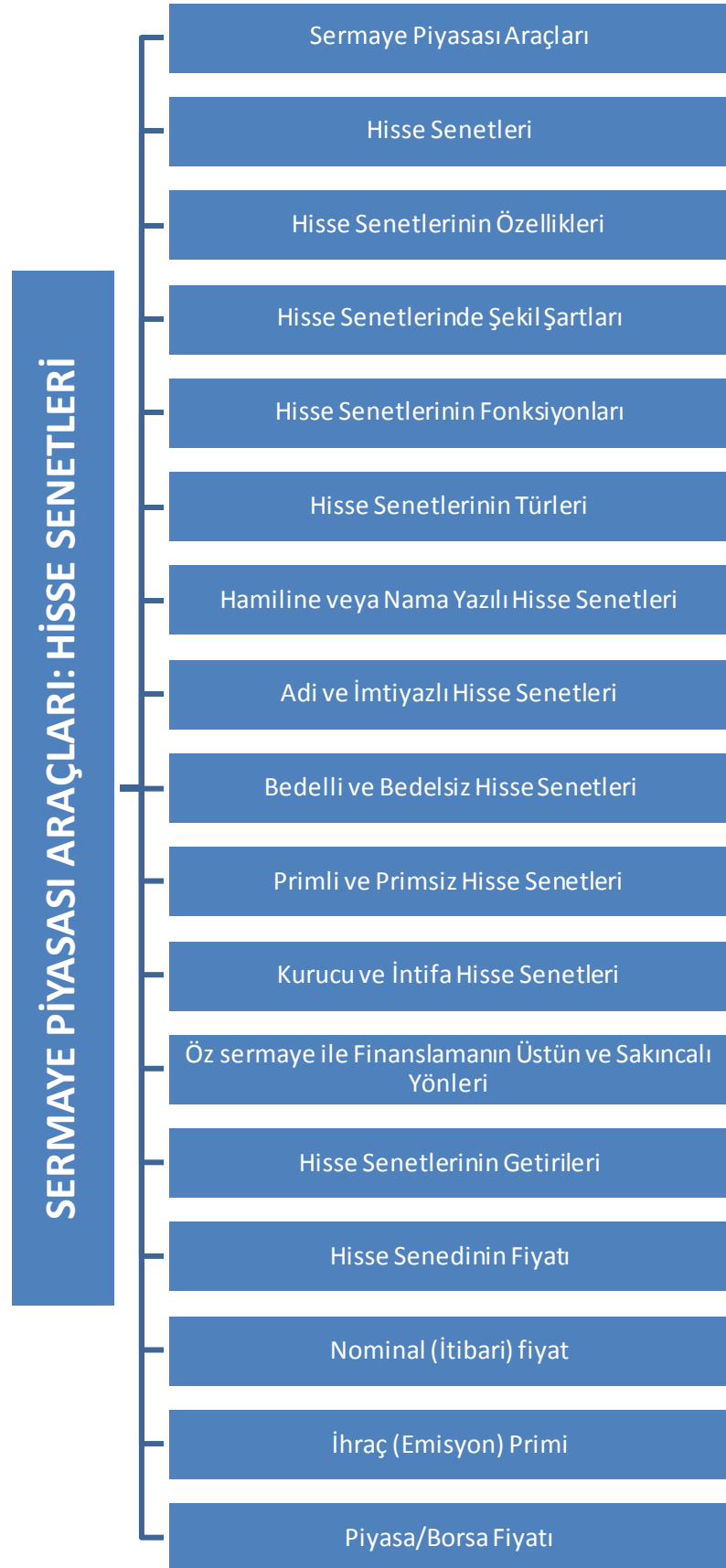
- Bu üniteyi çalıştıktan sonra;
- Sermaye piyasasında işlem gören araçlar,
- Menkul kıymet çeşitleri,
 - Hisse senetleri sahibine sağladığı faydaları,
 - Hisse senetlerinin özellikleri
 - Hisse senetlerinin türleri
 - Hisse senetlerinin getirileri hakkında bilgi sahibi olacaksınız.



Atatürk Üniversitesi
Açıköğretim Fakültesi

SERMAYE VE PARA PİYASALARI Prof. Dr. Turan ÖNDEŞ

ÜNİTE 6



GİRİŞ

Sermaye piyasası araçları, ülkelerin ekonomik gelişmişliği ile ortaya çıkmıştır. Gelirlerden harcama tutarı düştükten sonra kalan tasarrufları güvenli ortamda değerlendirmek, diğer yandan da sermayeye ihtiyaç gösteren firmalara bu tasarrufların gelmesini sağlamak amaçlanmaktadır. Sermaye piyasası aracı çoğaltılabilir ve bölünebilir olmalıdır. Sermaye piyasası aracı daima likit/nakit olmalı, aracın nakde dönüşebilir özelliği bulunmalıdır. Sermaye piyasası aracı ilave bir satın alma gücü kazandırmalıdır.

Menkul kıymetler çeşit olarak şöyle sıralanmıştır; hisse senetleri, tahviller, hazine bonoları, katılma intifa senetleri, kâr ve zarar ortaklığı belgeleri, banka bonoları, banka garantili bonolar, finansman bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler, gelir ortaklığı senetleri.



Sermaye piyasasında işlem gören bir finansal araç, her zaman için likit olmalı, bunun paraya dönüşme hızı olmalıdır.

Anonim şirketler, sermayesi paylara bölünmüş şirketler ve özel kanunlarla kurulmuş olan kamu kuruluşları tarafından şekil şartları yasaya uygun olarak düzenlenen ve sahibine ortaklık hakkı veren senetlere hisse senedi denir. Nama veya hamiline yazılı olarak çıkarılır. Hisse senetlerinin muhakkak nominal değeri olması gerekir. Hisse senetlerinin nominal değeri, en az 1 kuruş ve katları şeklinde olmalıdır. Hisse senetleri, şirket sermayesinden bir parçayı temsil eder. Bu açıdan sahibine ortaklık hakkı verir.

Ortaklıktan doğan hakları şöyle sıralayalım: Şirket kârından pay alma, şirket yönetimine katılma, oy kullanma, rüçhan, tasfiyeden pay alma ve şirketlerin faaliyetleri hakkında bilgi edinme haklarıdır. Öz kaynaklar, işletmenin kuruluşunda ve faaliyet dönemi sırasında işletme sahip ya da ortakları tarafından sağlanmaktadır.

Öz sermaye işletme sahip ya da ortakları tarafından işletmeye sınırsız ve süresiz olarak kullanıma sunulmaktadır. Ayrıca öz sermaye ile finansman, işletmenin kuruluşu sırasında gerçekleştirilebileceği gibi faaliyeti sırasında mevcut öz sermayenin arttırılmasıyla yoluyla da gerçekleştirilebilir.

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

Bir ülkedeki sermaye piyasası araçları, o ülkenin ekonomik işlerliği, yatırımcıya sağladığı güven, ekonomik istikrarı doğrultusunda gelişme gösterecektir. *Toplumda gerek gerçek kişilerin gerek tüzel kişilerin elde ettikleri gelirlerinden, harcadıkları tutar düştükten sonra kalan tasarruflarını güvenli ortamda değerlendirmek isteyeceklerdir.*

Ekonomik gelişim doğrultusunda işletmesini büyütmek isteyen şirketler, bu büyüme hamlesinde gerekli yatırım yapabilmeleri için kendi sermayeleri yanında ilave sermayeye ihtiyaç gösterirler. İşte sermaye piyasası araçları, sermayeye ihtiyaç gösteren firmalara bu tasarrufların yönelmesini sağlamak amacıyla geliştirilmişlerdir. Sermaye piyasasının bazı özellikleri aşağıda sıralanmıştır:



Sermaye piyasasında işlem gören finansal araçları, menkul kıymetler ve diğer menkul kıymetler şeklinde iki ana başlığa ayırabiliriz.

- Sermaye piyasasında işlem yapan gerçek ve tüzel kişiler sahip oldukları tasarruflarının satın alma gücünde azalma olmasını istemezler.
- *Sermaye piyasası aracı çoğaltılabilir ve bölünebilir olmalıdır.* Yatırım tutarı çok büyük olabilir. Öyle ki kişilerin ona tek başına sahip olması mümkün olmayabilir. Bu durumda yatırım aracı, çoğaltılması ya da daha küçük parçalara bölünmesi halinde bu aracın özellikleri devam etmesi gerekir.
- *Sermaye piyasası aracı daima likit/nakit olmalı, yatırım yapılan aracın nakde dönüşebilir özelliğinin olması gerekir.* Likit/nakit olma özelliği, yatırım yapanlara güven verir. Likit olma özelliği, eldeki menkul kıymetin istenildiğinde süratle nakde dönüşebilmesi ve aynı zamanda eldeki tasarruf ile istenildiği an bu araçların satın alınabilmesini ifade eder. Yatırımcı, yatırımının likit olması ile olası bazı risklerden korunduğunu düşünerek, yatırımına güven duyar.
- *Sermaye piyasası aracı, yatırımcısına kazanç gücü vermelidir.* Yatırımcı için de temel amaç yatırımdan kazanç elde etmektir. Bu kazanç ya faiz geliri elde etmek ya da sermaye kazancı yanında kâr payı elde etmektir. Diğer ifadeyle gerçek ve tüzel kişiler borsada finansal yatırım yaptıklarında, bu yatırımları karşılığında bir getiri elde etmeyi umarlar.

Sermaye piyasasında işlem gören finansal araçları; menkul kıymetler ve diğer menkul kıymetler şeklinde iki ana başlığa ayırabiliriz.

- *Menkul kıymetler*, yatırımcısına ya ortaklık hakkı ya da alacaklılık hakkı sağlayan, belli bir tutarda olup, yatırım aracı özelliğinde işlem gören, dönemsel olarak kazanç sunan menkul kıymetlerdir.
- *Diğer menkul kıymetler*, sermaye piyasası araçlarından diğer menkuller ise yukarıda ifade edilen menkul kıymetlerin dışında kalan ve şartları Sermaye Piyasası Kurumunca belirlenen diğer menkul kıymetlerdir.



Örnek

- Sermaye piyasasında işlem gören finansal araçları kaçça ayrılırlar?
- İkiye ayrılırlar
- Menkul kıymetler
- Diğer menkul kıymetler

Sermaye piyasasında işlem gören menkul kıymetler, çeşitlilik açısından şöyle sıralanabilir:

- Hisse senetleri
- Tahviller
- Hazine bonoları
- Katılma intifa senetleri
- Kâr ve zarar ortaklığı belgeleri
- Banka bonoları, banka garantili bonolar, finansman bonoları



Hisse senetleri, ilk çıkarılırken nominal değerden düşük bir değerle satılamaz.

- Varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK)
- Gelir ortaklığı senetleri

HİSSE SENETLERİ

Bu ünite de sermaye piyasasındaki araçlardan hisse senetleri konusu işlenecektir.

Anonim şirketlerin, sermayesi paylara bölünmüş şirketler komandit şirketlerin ve özel kanunlarla kurulmuş olan kamu kuruluşlarının; şekil şartları kanuna uygun olarak düzenlenmiş ve alıcısına ortaklık hakkı veren menkul kıymetlere hisse senedi denir. Hisse senetleri alıcının adının yazıldığı nama veya isimsiz olarak taşıyıcısı olan hamiline yazılı olarak çıkarılır.

Hisse senetlerinde şekil şartlarının nasıl olacağı Sermaye Piyasası Kurumu tarafından belirlenmiştir. Hisse senetlerinin üzerinde, şirketin adı, esas sermaye tutarı, hisse senedi toplam sayısı, bir hisseye ait nominal değer, onaylanma tarihi, nama veya hamiline ait olduğu, hangi tür ve serisi olduğunun yazılması gerekir.

Nominal değeri olmayan hisse senedi olmaz. Hisse senetlerinin nominal değeri, en az 1 kuruş ve katları şeklinde olmalıdır. İlk çıkarılırken nominal değerden düşük bir değerle satılamaz, fakat ilerleyen zaman içinde şirketin performansına bağlı olarak nominal değerden yukarıda veya aşağıda alım-satım olabilir. Yani bir firma nominal değeri 50 kuruştan hisse senedi çıkarmış olsun. İlk çıkarımda bunların tanesini 50 kuruştan satışa sunar. İleride borsada bu fiyat 80 kuruşa da çıkabilir, 35 kuruşa da inebilir. Buna göre elde kaç tane hissensiz varsa ona göre de kâr ya da zarar etmiş olursunuz. Aşağıda şekil 6.1.'de kupürlü hisse senedi örneği görülmektedir. Günümüzde şirketlerin çıkardığı hisse senetlerinden halka arz edilenler borsa aracılığıyla takasbank'a teslim edilmekte olup, hisse senedi alıcılarına hisse senetlerinin orijinali teslim edilmemektedir. Bunun yerine hisse senedi yatırımcısının bu hisse alış ya da satış işlemleri dijital olarak kayda alınmaktadır.



Şekil 6. 1. Bir firmaya ait kupürlü hisse senedi örneği

HİSSE SENETLERİNİN ÖZELLİKLERİ

Hisse senetlerinin özelliklerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

Hisse senetleri, şirket sermayesi toplamından bir parçayı ifade eder. Bu açıdan hisse senedi alıcısına ortaklık hakkı verir.

Bir gerçek ya da tüzel kişinin, bir şirketten *hisse senedi alıp ortak olması ile elde edeceği hakları* şöyle sıralayabiliriz:

- Ortaklık sıfatı ile şirket kârından pay alma hakkı elde eder.
- Ortaklık sıfatı ile şirket yönetimine katılma hakkı elde eder.
- Ortaklık sıfatı ile oy kullanma hakkı elde eder.
- Ortaklık sıfatı ile rüçhan hakkı elde eder.
- Ortaklık sıfatı ile tasfiyeden pay alma hakkı elde eder.



İmtiyazlı hisseler, kârdan özel temettüsü olan, rüçhan hakkı kullanımında, oy hakkı, tasfiye sonucu veya tesislerden yararlanma hakkı olan hisselerdir.

- Ortaklık sıfatı ile şirketlerin faaliyetleri hakkında bilgi edinme hakkı elde eder.
- Hisse senetleri, borç senedi değildir. Bir ortaklık senedir.
- Hisse senetleri, öz kaynak finansmanı sağlayan bir araçtır.
- Hisse senetlerinin satılması halinde, üzerinde yazılı değer ve buna bağlı hakları da alıcısına devredilmiş olur.
- Bir ortağın vefatı halinde buna ait hisse, varislere geçer. Bun durumda bir birden fazla sahibi olursa, aralarında seçecekleri ortak bir temsilci ile işlemlerini sürdürürler.
- TTK'ya göre, her bir hisse senedinin üzerinde yazılı nominal değeri olmalıdır, tanesi en az bir kuruş ve bir kuruşun katları değerinde olması gerekir.

HİSSE SENEDİ TÜRLERİ

Sermaye piyasasında çeşitli hisse senetlerinin işlem gördüğü bilinmektedir. Hisse senetlerinin türleri, aşağıdaki gibi sınıflandırılmaktadır.

Hamiline veya Nama Yazılı Hisse Senetleri

Hisse senetleri ya nama yazılıdır, yani üzerinde sahibin adı yazılıdır. Ya da hamiline yazılır, hamiline olursa kimin elindeyse, sahibi de odur. Böyle bir ayırım yapılmasının özelliğini hisse senetlerinin devir işlemlerinde görülür. Hamiline yazılı olan hisse senetlerinde devir işlemi oldukça kolay şekilde sadece satılan hisse senedinin alıcısına teslimiyle gerçekleşmiş olur. Oysa nama yazılı hisse senetlerinin devir işleminde önce o hisse senedinin arkası, satıcısı tarafında imzalanıp, ciro edilerek şirket yönetimine başvurulur. Arka tarafı imzalanıp, ciro edilmiş hisse senedinin devir alana teslimi ve yeni sahibinin adının, hisse payının şirketin ortaklık/pay defterine yazılması ile gerçekleşir.

Senedi elinde bulunduran yani, senedin hamili kim ise, onun hak sahibi sayılacağı hisse senetleri hamiline yazılı hisse senetleridir.

Şirketler hisse senedi ihracında nama yazılı olarak çıkarabilecekleri gibi hamiline yazılı olarak da çıkarabilmektedirler. Hamiline yazılı olmanın ne gibi yararları var?

Hamiline yazılı hisse senetlerinin faydaları şöyle sıralanabilir;

- O hisse senedinin anonim olma özelliği,
- O hisse senedinde devir kolaylığı,
- Hisse senedi ile finansal varlığa ait mülkiyetin yaygınlaşmasını kolaylaştırması,
- O hisse senedinin tasarruf sahibi açısından adını yazdırmadan, gizlilik sunması

Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri



Şirketin esas sözleşmesinde farklı bir karar yazılı değilse, normalde hisse senetleri, sahiplerine eşit haklar sunar.

Şirketin esas sözleşmesinde farklı bir karar yazılı değilse, normalde hisse senetleri, sahiplerine eşit haklar sunar. Bu tip hisse senetlerine, adi hisse senetleri denir. Yani adi hisse senetleri, normal ortaklık hakkı veren hisse türü olup en genel olanıdır. Bu hisse senetlerine, adi hisse senedi denmesinin nedeni; sade, sadece anlamında olup, ayrıca ek özelliği olmayan hisse senedi demektir.

Bazı hisse senetleri ise, ana sözleşmeyle sahiplerine imtiyazlı haklar vermiştir. Adi hisse senetlerine göre kârdan pay almada ve genel kurulda oy kullanmada imtiyazlı hakları olan hisse senetleri imtiyazlı, ya da diğer ifadeyle öncelikli hisse senetleridir.

İmtiyazlı Hisse Senetlerinin Ayrıcalıkları aşağıda belirtilmiştir.

- Şirket ana sözleşmesinde belirtilmek üzere, imtiyazlı hisselerine kârdan belli oranda özel kâr payı dağıtımını verilebilir.
- Şirketin gelecekte yeni hisse senedi çıkarması halinde rüçhan hakkı kullanımında ayrıcalık tanınmış olabilir.
- Genel kurul toplantısında yapılan oylamada ayrıcalık verilmiş olabilir.
- Şirketin iflası halinde tasfiye işlemi sonucu şirket varlıklarının likidite edilmesi ile tasfiye sonucuna katılmada önceliği
- Şirket tesislerinden yararlanmada ayrıcalık tanınmış olabilir.

Böylesi hisse senetleri, imtiyazlı (öncelikli) hisse senetleri olup, çoğunlukla şirket kurucu ortaklarının hisse senetleridir.



Örnek

- İmtiyazlı hisse senetlerinin özellikleri nelerdir?
- Ana sözleşme ile imtiyazlı hisselerine kârdan belli oranda özel kâr payı dağıtımını öngörülmüş olabilir ya da rüçhan hakkı kullanımında, oy hakkında, tasfiye sonucuna katılmada veya tesislerden yararlanmada ayrıcalık tanınmış olabilir.

Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri

Bir şirketin yatırım finansmanı için şirket dışından bir nakit girişi sağlanmak amacıyla sermaye artışı yaparsa, şirket ortakları ve halka arz yoluyla yeni ortaklarca satın alınan hisse senetlerine bedelli hisse senetleri denir. Diğer ifadeyle, şirket yeni hisse senedi çıkarıp satmış ve bu işlemi ile finansman elde etmiş olmasına bedelli hisse senedi çıkarmak denir. Bu işlemde şirkete dışarıdan bir nakit para girişi olmaktadır.



İntifa hisse senetleri, sermaye payını temsil etmeyen, oy hakkı olmayan hisse senetleridir.

Bedelsiz hisse senetleri, adı üzerinde bu hisse senetleri karşılığında şirket finansman elde etmeyerek, var olan ortakların yeni çıkardığı hisse senetlerini dağıtmasıdır. Bu işlemi bir şirket neden yapar? Şirkette yıllarca kârdan alıkonulan yedek akçeler, dağıtılmamış kârlar, yeniden değerlendirme artış fonu veya iştirak şirketteki değer artışlarını şirket öz sermayesine eklemek gerektiğinde, sermaye alt hesaplarında biriken tutarlar miktarınca yeni hisse senedi bastırılıp, bir yandan ortaklara payları oranında bedelsiz, ücretsiz dağıtılırken, diğer yandan da bu işlemi sermaye hesabına eklemesi yapılır. Bu işlemde şirkete dışarıdan bir nakit para girişi olmamaktadır.

Primli ve Primsiz Hisse Senetleri

Nominal değer, bir menkul varlığın üzerinde yazılı olan değeridir. *Bir hisse senedi eğer nominal değerle ihraç edilip satılıyorsa, bu hisse senetlerine primsiz hisse senedi denir. Eğer nominal değerinden yüksek bir bedelle ihraç ediliyorsa bu tür hisse senetlerine primli hisse senetleri denir.*

Hemen vurgulayalım ki; bir şirketin, nominal değerinden aşağı bir bedelle hisse senedi ihraç etmesine TTK izin vermemektedir. Primli hisse senedi ihracı için ya ana sözleşmede bir kayıt olması ya da genel kurulca karar alınmış olması gerekmektedir. Kayıtlı sermaye sisteminde ise, ana sözleşmede yetki belirtilmiş olması şartıyla, yönetim kurulu, ana sözleşmeden aldığı yetki ile gerek gördüğünde primli hisse ihraç edebilir.

Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri

Kurucu hisse senetleri, belli bir sermaye karşılığı olmayan ve şirketin yönetimine katılma hakkı olmayan hisse senedi türüdür. *Bu kurucu hisse senetleri, bir şirketin kuruluşu aşamasındaki hizmeti karşılığı olmak üzere ana sözleşme hükümleri gereğince, şirket kârının bir kısmından yararlanma hakkı olan ve hisse senetlerinde kurucuların adları yazılı olarak bedelsiz şekilde ihraç edilip bu kuruluş hizmetindeki ortaklara verilen hisse senetleridir.* Bu tür senetlerin genel kurulda oy hakkı yoktur, ellerindeki hisse senetlerinin şirket sermayesinde pay olarak karşılığı yoktur. Sadece elde edilen kârın ana sözleşmede belirtilmiş olan kısmından yararlanabilirler.

İntifa hisse senetleri, şirket genel kurulu kararıyla çıkarılırlar. İntifa hisse senetleri, bazı kimselere çeşitli hizmetleri karşılığında ya da alacakları karşılığında verilmekte ve o şirket sermayesinde pay karşılığı olmayan, şirket genel kurulunda oy hakkı olmayan hisse senetleri türüdür.

Bir şirket bir dönem boyunca elde ettiği kârı, dönem sonunda dağıtacağı vakit, öncelikle ilgili yasa gereği şirket kârından yasal yedek akçeler ayrılmalıdır. Daha sonra ortaklara, kendi hisseleri oranında ödenmiş sermayenin %5'i oranında yasal birinci temettü ödenmelidir. Bu aşamada ne imtiyazlı hisse senetlerine ne de intifa hisse senetlerine özel temettü ödenemez. Yasa gereği imtiyazlı hisse senetlerine ve intifa hisse senetlerine ödenecek miktar, kalan kârın %10'undan

fazla olmaması gerekir.

Hisse Senetlerinde Şekil Şartları

TTK' ya göre nama ve hamiline yazılı hisse senetlerinin üzerinde bazı bilgilerin yer alması zorunludur. Bir hisse senedi basımında aşağıda sıralanan maddelerin, hisse senetleri üzerinde yazılması gerekmektedir. Bunlar;

- Şirketin unvanı
- Esas sermaye miktarı
- Şirketin tescil tarihi
- Senedin türü (nama, hamiline, adî, kurucu vs.)
- Senedin nominal değeri

Burada yasal zorunluluk olarak sıralanan bu şekil şartları yanında, şirketlerin isteğine göre aşağıdaki şu bilgiler de hisse senedinde yer almaktadır. Bu şirket isteğine bağlı olan bilgiler şunlardır:

- Senedin çıkarım tarihi
- Esas sözleşmenin ilgili maddeleri
- Senedin kapsadığı pay sayısı
- Önceki sermaye artırımına ait bilgiler
- Kuruluşu ve sermaye artırımını onaylayan mahkeme kararının tarih ve numarası
- Hisse senetlerinin tertip adı, grup adı ve seri adı yazılabilir. Örneğin A serisi hisse senedi, C serisi hisse senedi gibi. Hisse Senetlerinin Fonksiyonları

Hisse senetleri, ekonomik olarak ne tür işlev yerine getirir? Tüm menkul kıymetlerin ekonomik bir fonksiyonu bulunmaktadır. Hisse senetlerinin bu fonksiyonlarını şöyle sıralayabiliriz:

- Hisse senetleri, gerçek ya da tüzel kişilerin küçük ya da büyük tasarruflarını, borsada işlem gören halka açılmış şirketlerin sermayesine ortak olarak ekonomide hızlı kalkınma için gerek görülen sermaye birikimine neden olur.
- Hisse senetleri, gerçek ya da tüzel kişilerin küçük ya da büyük tasarruflarının, şirket üretim araçlarının ve iktisadi mülkiyetin halka yayılmasına, tabana dağılmasına fırsat vererek, ekonomik refahın daha geniş bir alana yayılmasına ve dengeli bir gelir dağılımına fırsat verir.
- Hisse senetleri gerçek ya da tüzel kişilerin küçük ya da büyük tasarruflarını enflasyondan olumsuz etkilenmeden, devamlı değerlenen, değeri artan bir yatırım şeklinde ek gelir sağlayarak hem yatırımın hem de gelirin değerini enflasyona karşı korumuş olur.

HİSSE SENETLERİNİN GETİRİLERİ

Hisse senetlerini alan yatırımcılar, bu hisse senedinden dolayı bazı haklar ve getiriler elde etmektedirler.



Hisse senetleri hem yatırımın hem de gelirin değerini enflasyona karşı korur.

Getiri açısından; hisse senedini elinde bulunduran yatırımcılar aşağıda sıralanan kazançları elde ederler;

Kâr Payı (Temettü) Geliri

Temettü, bir dönem boyunca çalışıp kâr elde eden şirketin, yılsonunda elde ettiği bu kârın dağıtılması esnasında hisse sahibinin aldığı kâr payıdır, gelirdir. Hisse senetleri borsada işlem görmeyen halka açık şirketler, dağıtılabilir kârdan belirlenecek birinci temettüyü nakit dağıtmak zorundadır. Hisse senetleri borsada işlem gören şirketler kârı dağıtıp, dağıtmamaya, ne kadarını dağıtacağına genel kurulda karar verilir. Kârın ne kadarının dağıtılacağına ortaklar genel kurulu yetkili olup, bu kurul yasalara uygun ve ana sözleşmeye uygun karar almak zorundadır. Alınan bu kararı yönetim kurulu uygular. Ortaklar genel kurulunda kâr dağıtım kararı alan şirketler, 1. Temettüden sonra ortaklarına ne kadar kâr dağıtılacağına ve bunun nakit olarak mı yoksa hisse senedi olarak mı bu dağıtımın gerçekleştirilmesine de karar almaları gerekir.



Kârın ne kadarının dağıtılacağına ortaklar genel kurulu yetkilidir.

Sermaye Kazancı

Borsadaki fiyat artışlarından elde edilen kazançtır. Zaman içinde hisse senedinin borsadaki alım-satım değerinde bazı artışlar ya da azalışlar olabilir. *Borsada alım fiyatı ile satış fiyatı arasında meydana gelen artıştan elde edilen kazanç sermaye kazancı denir.*

Rüçhan Hakkı

Rüçhan hakkı, bir şirkette sermaye artırımını yapıyorsa, bir ortağın elindeki hisse oranı kadar, yeni çıkarılan hisse senetlerinden alma hakkıdır. TTK' da bu konu ortağın ortaklık payının korunması amacıyla belirtilmiş ve yasal korumaya alınmıştır. Şirketteki sermayeye katılma oranını korumak isteyen ortaklara, rüçhan hakkı verilmiş ve böyle bir hak tanınmıştır. Rüçhan hakkı, yeni çıkarılacak olan hisse senetlerinden eski ortakların kendi hisseleri oranınca yeni hisselerden satın almasına imkân veren bir uygulamadır. Rüçhan hakkından dolayı ortaklar isterlerse yeni hisse senetlerinden piyasaya sürülmeden önce alabilmektedirler. Rüçhan hakkını kullanmak zorunlu değildir. İsteyen ortak yeni hisse sendi alır, istemeyen ortak almayabilir. Bu durumda hisse senedi sahibi, yeni pay alma hakkını kullanmak istemiyorsa, yeni pay alma hakkını satarak buradan da bir gelir elde edebilir. Bu satış sonucu elde edilen gelir, hisse senedinin sağladığı üçüncü bir gelir olarak kabul edilir. Buna rüçhan hakkı satışı denir.

Yönetime Katılma Hakkı

Şirket genel kurulu şirketin bütün ortaklarının içinde bulunduğu ana organdır ve şirketle ilgili kararlar burada alınır. Şirket yönetim kurulu, ortakların oy kullanarak belirledikleri bir organdır. Genel kurulda karar alınabilmesi için çoğunluğun sağlanması gerekmektedir. Şirket ortaklarının %51'inin oyunu alan şirket yönetimine seçilir. *Burada oy verebilmek, yönetimi seçebilmek için ortak olmak, hisse senedi sahibi olmak gereklidir.*



Genel kurulda karar alınabilmesi için çoğunluğun sağlanması gerekmektedir. Şirket ortaklarının %51'inin oyunu alan şirket yönetimine seçilir.

Tasfiyeden Pay Alma Hakkı

Şirket eğer iflas eder, tasfiyeye giderse bütün varlıkları satılır ve paraya çevrilir. *Önce borçlar ödenirkalan para ortaklara, ortaklık oranına göre dağıtılır. Bu işleme tasfiyeden pay alma denir.*

Bilgi Alma Hakkı

Ortaklar, hissesini aldığı firma hakkında bilgi sahibi olma hakkına sahiptir. Şirket yönetimleri, firma faaliyet sonuçlarını, yapacağı yatırım kararını, kâr payı dağıtım kararını vb. kamuya duyurarak bu bilgilendirme işlemi gerçekleştirir.

Hisse Senedinin Fiyatı

Hisse senetleri ile ilgili üç fiyattan bahsedebiliriz. Bunlar; nominal (itibari), ihraç (emisyon) ve piyasa/borsa fiyatlarıdır.

Nominal (İtibari) fiyat

Hisse senetlerinin üzerinde yazılı olan fiyattır. Hisse senedinin ilk çıkarılışı sırasında ortaklık yönetimi tarafından, toplam sermayenin miktarını belirleyebilmek ve bununla ilgili muhasebe kayıtlarını yapabilmek amacıyla verilen değerdir. TTK'ya göre ülkemizde nominal değer en az 1 kuruş ve katları olmalıdır.

İhraç (Emisyon) primi

Hisse senetlerinin çıkarılışı sırasında satış fiyatı, ihraç fiyatıdır. Genel olarak şirketler yeni hisse senetlerini ilk çıkarımda nominal fiyatla satarlar. Fakat piyasa değeri artmış olarak hisse senedi çıkaran şirketler, nominal değerde hisse çıkarıp bunun üzerinde pazar fiyatıyla satarlar. İşte *Pazar fiyatıyla nominal değer arasındaki fark, ihraç primini oluşturur.*



Örnek

•Varsayalım ki K şirketi, daha önce tanesi 1 TL'den hisse senedi çıkarmış olsun. 5 yıl sonraki pazar fiyatı 4,5 TL'ye ulaşmış olsun. Şirket yeniden hisse senedi yoluyla sermaye artırımına karar vermişse; yeni çıkarılacak hisse senedi aynı seriden olmak üzere kaç TL den çıkarabilir? Kaç TL den pazarda satabilir?.

Çözüm:

K Şirketi, Sermaye Piyasası kanunu gereği yeni çıkarılacak hisse senetlerini aynı seriden olmak üzere daha önce çıkarıp piyasaya sunduğu ve nominal değeri 1 TL'den olmak üzere tekrar nominal değeri (üzerinde yazılı olan değeri) 1 TL'den çıkarması gerekir.

K Şirketi yeni çıkardığı hisse senetlerini nominal değeri 1 TL'den bastırarak, fakat piyasada 4,5 TL'den satacaktır. Çünkü 4,5 onun piyasa değeridir. Bu piyasa



Bir hisse senedinin sermaye piyasasında alınıp satıldığı, işlem gördüğü fiyat borsa fiyatıdır. Bu rakam, arz ve talebe göre oluşur.

değeri ile, nominal değer arasındaki fark, $(4,5 - 1 = 3,5)$ 3,5 TL K Şirketi için ihraç primi olarak kayda alınır.

Piyasa/Borsa Fiyatı

Bir hisse senedinin borsada/sermaye piyasasında alınıp satıldığı, işlem gördüğü fiyattır. Bu rakam, arz ve talebe göre oluşur. Hisse senedinin borsadaki işlem değeri, piyasa/borsa fiyatı ile eş anlamlıdır. Borsada fiyatlar işleyişe göre günlük olarak belirlenir. Açılış fiyatı, kapanış fiyatı, en düşük fiyat, en yüksek fiyat ve günlük ortalama fiyat gibi ifadelerle tanımlanır.

Bir şirketin hisse senedi borsada sabah ilk işleme sunulduğundaki fiyatı, onun açılış fiyatıdır.

Akşam borsa seansı kapandığında oluşan fiyat, o şirket hisse senedinin kapanış fiyatıdır.

Gün içinde bu şirketin hisse senedi fiyatında artma ve azalma yaşanmış ise; gün içinde işlem gören en düşük seviyedeki fiyattır en düşük fiyat denir.

Gün içinde bu şirketin hisse senedi fiyatında artma ve azalma yaşanmış ise; gün içinde işlem gören en yüksek seviyedeki fiyattır en yüksek fiyat denir.

Gün içinde fiyat hareketliliği yaşanması halinde, en düşük ile en yüksek arasında bulunan değere de günlük ortalama fiyat denir.

Bir şirketin borsada işlem gören hisse senedi çeşitli nedenlerle dalgalanma gösterebilir. Bu dalgalanma ülkenin ekonomik durumuna bağlı olabileceği gibi, firmanın içinde bulunduğu sektördeki gelişmelerle de ilgili olabilir, ya da o şirketin kendi finansal performansı ile de ilgili olarak dalgalanma gösterebilir.

ÖZ SERMAYE İLE FİNANSLAMANIN ÜSTÜN VE SAKINCALI YÖNLERİ

Yabancı kaynaklar, işletmeye 3. kişilerce belirli bir süre için ödünç verilen ve bu borcu ödeme yükümlülüğü doğuran kaynaklardır. Yabancı kaynak ile yapılan sermaye sürelidir. Sağlanan borcun/kredinin vadesi geldiğinde işletmeye bırakılan sermayenin kendisi ile birlikte ücreti (faizi) alacaklıya ödenir. Oysa öz sermaye böyle değildir. Öz kaynaklar (öz sermaye), firmanın kuruluşunda veya faaliyet dönemi sırasında firmanın sahip veya ortakları tarafından firmaya bırakılan kaynaklar şeklinde tanımlanabilir.

Öz kaynaklar, işletmenin kuruluşunda ve faaliyet dönemi sırasında işletme sahip ya da ortakları tarafından sağlanmaktadır. Öz sermaye işletme sahip ya da ortakları tarafından işletmeye sınırsız ve süresiz olarak kullanıma sunulmaktadır. Ayrıca öz sermaye ile finansman, işletmenin kuruluşu sırasında olabileceği gibi faaliyeti sırasında mevcut öz sermayenin arttırılmasıyla yoluyla da olur.



Öz sermaye ile finansman, işletmenin kuruluşu sırasında olabileceği gibi faaliyeti sırasında mevcut öz sermayenin arttırılmasıyla yoluyla da olur.



Öz sermayeye ödenen kâr payı vergi açısından gider yazılamaz.

Üstün yönleri

- Öz sermaye ile finansman firmaya sabit bir yük getirmez.
- Öz sermayenin belli bir vadesi yoktur. Firma için sürekli bir kaynak niteliğindedir.
- Öz sermaye ile finansman bir emniyet yastığı fonksiyonu gördüğünden firmanın kredi değerliğini yükselterek ilave kaynakların bulunmasını kolaylaştırır. Yani öz sermayesi güçlü firmaların kredibilitesi (kredi puanı) yüksektir.
- Firma yönetimi ilke olarak firmaya öz sermaye sağlamış sahip veya ortaklara aittir.

Sakıncalı yönleri

- Yeni pay senedi çıkarılması yoluyla öz sermayenin arttırılması durumunda şirkete yeni ortakların girmesi, kontrol yetkisi ve yönetimin paylaşılması durumunu doğurur.
- Yeni pay senedi çıkarılması ya da yeni ortak alınması, firmanın gelirinin sayısı artan firma sahipleri arasında bölünmesine ve mevcut ortakların gelirinin düşmesine yol açabilir.
- Yeni pay senedi çıkarılmasının gerektirdiği giderler genellikle tahvil çıkarılmasının gerektirdiği giderden daha yüksektir.
- Firma açısından öz sermaye maliyeti, genellikle yabancı kaynak maliyetine göre daha yüksektir. Bir firmaya ortak olanlar, katlandıkları riskin daha yüksek olması nedeniyle yatırımlarına karşı riski de karşılayacak oranda bir gelir beklerler. Bu temel neden öz sermaye maliyetinin yabancı kaynak maliyetinden daha yüksek olması sonucunu doğurur.
- Öz sermayeye ödenen kâr payı vergi açısından gider yazılamaz.



Bireysel Etkinlik

- Çevrenizde borsadan hisse senedi alan bir yatırımcı ile bu işlemi nasıl gerçekleştirdiğini konuşunuz.



Özet

- Menkul kıymetler, ortaklık ya da alacaklılık sağlayan, belli bir tutarı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren ve şartları kurulca belirlenen menkul kıymetlerdir.
- Sermaye piyasası aracı daima likit/nakit olmalı, nakte dönüşebilir özelliği bulunmalıdır. Likit/nakit olma özelliği, yatırımcıya güven verir. Yatırımcı likit hâl ile riskten korunduğunu düşünür. Likit olma özelliği, eldeki hızla nakde dönüşebilmesi olduğu kadar aynı zamanda eldeki tasarruf ile istenildiği an bu araçları alabilmesini de ifade etmelidir.
- Menkul kıymetler çeşit olarak aşağıda sıralanmıştır;
 - Hisse senetleri
 - Tahviller
 - Hazine bonoları
 - Katılma intifa senetleri
 - Kâr ve zarar ortaklığı belgeleri
 - Banka bonoları, banka garantili bonolar, finansman bonoları
 - Varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK)
 - Gelir ortaklığı senetleri
- Anonim şirketler, sermayesi paylara bölünmüş şirketler ve özel
 - kanunlarla kurulmuş olan kamu kuruluşları tarafından şekil şartları yasaya uygun olarak düzenlenen ve sahibine ortaklık hakkı veren senetlere hisse senedi denir. Nama veya hamiline yazılı olarak
 - çıkarılır.
- Hisse senetleri sahiplerine aşağıdaki faydaları sağlar:
 - Genel kurula katılma,
 - Oy verme,
 - Şirket hakkında bilgi alma,
 - Genel kurul ve yönetim kurulu kararlarına itiraz olarak dava açabilme,
 - Rüşhan hakkından ya da bedelsiz hisse hakkından yararlanma,
 - Dağıtılan yıllık kârdan pay alma,
 - Tasfiyeden pay alma hakkı
 - Hisse senetleri aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir:
 - Hamiline veya Nama Yazılı Hisse Senetleri
 - Hisse senetleri ya nama yazılıdır, yani üzerinde sahibin adı yazılıdır. Ya da hamiline yazılır, kimin elindeyse, sahip de o olur.
 - Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri
 - Esas sözleşmede aksine bir hüküm yoksa hisse senetleri, sahiplerine eşit hak verir. Bu tip hisse senetlerine Adi Hisse Senetleri denir. Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri
 - Şirkete dışarıdan bir nakit girişi sağlanması amacıyla yapılacak sermaye artırımlarında eski ortaklar tarafından veya halka arz yoluyla yeni ortaklar tarafından satın alınan hisse senetlerine bedelli hisse senetleri denir.



Özet (devamı)

- Primli ve Primsiz Hisse Senetleri
- Nominal değerle ihraç edilen hisse senetlerine primsiz, nominal değerinden yüksek bir bedelle ihraç edilen hisse senetlerine primli hisse senedi denmektedir. Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri
- Kurucu hisse senetleri belli bir sermaye payını temsil etmediği gibi şirketin yönetimine katılma hakkını da vermez.
- Hisse senetlerinin muhakkak nominal değeri olması gerekir. Hisse senetlerinin nominal değeri, en az 1 kuruş ve katları şeklinde olmalıdır. İlk çıkarılırken nominal değerden düşük bir değerle satılamaz, fakat ilerleyen zaman içinde şirketin performansına bağlı olarak nominal değerden yukarıda veya aşağıda alım-satım olabilir.
- Hisse senetlerinin özelliklerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:
- Hisse senetleri, şirket sermayesinden bir parçayı temsil eder. Bu açıdan sahibine ortaklık hakkı verir. Ortaklıktan doğan hakları şöyle sıralayalım: Şirket kârından pay alma, şirket yönetimine katılma, oy kullanma, rüçhan, tasfiyeden pay alma ve şirketlerin faaliyetleri hakkında bilgi edinme haklarıdır.
- Öz kaynaklar, işletmenin kuruluşunda ve faaliyet dönemi sırasında işletme sahip ya da ortakları tarafından sağlanmaktadır. Öz sermaye işletme sahip ya da ortakları tarafından işletmeye sınırsız ve süresiz olarak kullanıma sunulmaktadır. Ayrıca öz sermaye ile finansman, işletmenin kuruluşu sırasında gerçekleştirilebileceği gibi faaliyeti sırasında mevcut öz sermayenin artırılmasıyla yoluyla da gerçekleştirilebilir.
- Öz sermaye ile Finanslamanın Üstün ve Sakıncalı Yönleri
- Üstün Yönleri
 - Öz sermaye ile finansman firmaya sabit bir yük getirmez.
 - Öz sermayenin belli bir vadesi yoktur. Firma için sürekli bir kaynak niteliğindedir.
 - Öz sermaye ile finansman bir emniyet yastığı fonksiyonu gördüğünden firmanın kredi değerliğini yükselterek ilave kaynakların bulunmasını kolaylaştırır. Yani öz sermayesi güçlü firmaların kredibilitesi (kredi puanı) yüksektir.
 - Firma yönetimi ilke olarak firmaya öz sermaye sağlamış sahip veya ortaklara aittir.

DEĞERLENDİRME SORULARI

1. Aşağıdakilerden hangisi sermaye piyasası araçlarının özelliklerinden biri değildir?
 - a) Çoğaltılabilir olmalıdır.
 - b) Bölünebilir olmalıdır.
 - c) Likit olmalıdır.
 - d) İlave bir satın alma gücü kazandırmalıdır.
 - e) Ortaklık hakkı vermelidir.
 - I. Hisse senetleri
 - II. Tahviller
 - III. Opsiyonlar
 - IV. Futures
 - V. Katılma intifa senetleri
2. Yukarıdakilerden hangileri menkul kıymetler grubu içerisinde yer alır?
 - a) I, II ve III
 - b) II, III ve V
 - c) I, II ve V
 - d) II, III ve IV
 - e) I, IV ve V
3. Aşağıdakilerden hangisi hisse senetlerinin sahiplerine sağladığı haklardan biri değildir?
 - a) Alacaklılık hakkı
 - b) Rüçhan hakkı
 - c) Tasfiyeden pay alma hakkı
 - d) Oy verme hakkı
 - e) Genel kurula katılma hakkı
4. Aşağıdakilerden hangisi rüçhan hakkı için doğru bir açıklamadır?
 - a) Borsadaki fiyat artışlarından elde edilen kazançtır.
 - b) Sermaye artırımında yeni hisse senetlerinden elde edilen her bir hisseye karşılık artırılan oranda yeni hisse senedi alma hakkıdır.
 - c) Firma hakkında bilgi sahibi olma hakkıdır.
 - d) Yılsonunda firmanın elde ettiği kârdan pay alma hakkıdır.
 - e) Rüçhan hakkı devredilemeyen bir haktır, satışı mümkün değildir.

5. Aşağıdakilerden hangisi elinde hisse senedi bulunduranların elde ettiği kazançlardan biri değildir?
- Kâr payı geliri
 - Sermaye kazancı
 - Yönetime katılma hakkı
 - Faiz geliri
 - Bilgi alma hakkı
6. Şirket genel kurulunun alacağı kararla bazı kimselere çeşitli hizmetleri karşılığında ya da alacakları karşılığında verilen ve sermaye payını temsil etmeyen, oy hakkı olmayan hisse senedi türü aşağıdakilerden hangisidir?
- Adi hisse senedi
 - İmtiyazlı hisse senedi
 - Bedelsiz hisse senedi
 - Primli hisse senedi
 - İntifa hisse senetleri
7. Aşağıdakilerden hangisi hisse senetlerinin özelliklerinden biri değildir?
- Sahibine ortaklık hakkı verir.
 - Hisse senetleri, bir borç senedir.
 - Şirketlere öz kaynak niteliğinde finansman sağlayan bir araçtır.
 - TTK'ya göre, hisse senetlerinin tanesi en az bir kuruş değerinde olmalıdır.
 - Şirketler bakımından her hisse senedi bir hukuki birim niteliğindedir.
8. Yeni pay senedi çıkarılması yoluyla öz sermayenin artırılması durumunda şirkete yeni ortakların girmesi, ----- durumunu doğurur. Boşluğa uygun doğru seçenek aşağıdakilerden hangisidir?
- SPK'ya başvuru
 - Yeniden borçlanabilmeyi
 - Kontrol yetkisi ve yönetimin paylaşılması
 - Muhasebe kârının artması
 - Muhasebe zararının azalması
9. Şirkete dışarıdan bir nakit girişi sağlanması amacıyla yapılacak sermaye artırımlarında eski ortaklar tarafından veya halka arz yoluyla yeni ortaklar tarafından satın alınan hisse senedi türü aşağıdakilerden hangisidir?
- Primli hisse senedi
 - Kurucu hisse senedi
 - İmtiyazlı hisse senedi
 - Bedelli hisse senedi
 - Primsiz hisse senedi

10. Hisse senetlerinin fiyatlarıyla ilgili olarak aşağıdaki ifadelerden hangisi yanlıştır?
- a) Nominal fiyat, hisse senetlerinin üzerinde yazılı olan fiyattır.
 - b) Borsa fiyatı bir hisse senedinin borsada/sermaye piyasasında alınıp satıldığı, işlem gördüğü fiyattır.
 - c) Piyasa fiyatıyla ihraç fiyatı arasındaki fark, ihraç primidir.
 - d) Piyasa fiyatıyla nominal fiyat arasındaki fark, ihraç primidir.
 - e) İhraç fiyatı, hisse senedinin ilk kez satışa sunulduğu fiyatıdır

Cevap Anahtarı

1.e, 2.c, 3.a, 4.b, 5.d, 6.e, 7.b, 8.c, 9.d, 10.c

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Apak, S., Demirel, E. (2009). Finansal Yönetim Sermaye Piyasaları. C. 1. İstanbul. Papatya Yayıncılık.
- Aytaç, Z. (1988) Sermaye Piyasası Hukuku Ve Hisse Senetleri, Banka ve Ticaret
- Canbaş, S., Doğukanlı, H. (2001). Finansal Pazarlar –Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri. İstanbul. Beta.
- Dağlı, H. (2009). Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi. (3. Baskı). Trabzon. Derya Kitabevi.
- Hacıoğlu, Ü., Dinçer, H. (2009). Finansa Giriş. İstanbul. Beta.
Hukuku Araştırma Enstitüsü. Ankara. Yayın No: 225.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (1997). Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu. Eğitim Yayınları. İstanbul.
- Kara, Ş. (1990); Sermaye Piyasası. İstanbul. Doyuran Matbaası.
- Konuralp, G. (2001). Sermaye Piyasaları. (2. Baskı). İstanbul. Alfa.
- Korkmaz, T., Ceylan, A. (2012). Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi. (6. Baskı). Bursa. Ekin.
- Şakar, S. Ü. (1998). Araçları, Kurumları ve İşleyişi ile Sermaye Piyasası. Eskişehir. Eğitim, Sağlık ve Bilimsel Araştırma Çalışmaları Vakfı Yayınları No:143.

SERMAYE PİYASASI YATIRIM ARAÇLARI: TAHVİLLER



İÇİNDEKİLER

- Tahvil Türleri ve Tahvil Türevleri
- Tahvil Türevleri
- Tahvillerin Nakit Akımları
- Tahvillerde Değer Tanımlamaları
- Hisse Senedi-Tahvil Karşılaştırması
- Derecelendirme
- Türkiye'de Tahvil ile İlgili Yasal Düzenlemeler



HEDEFLER

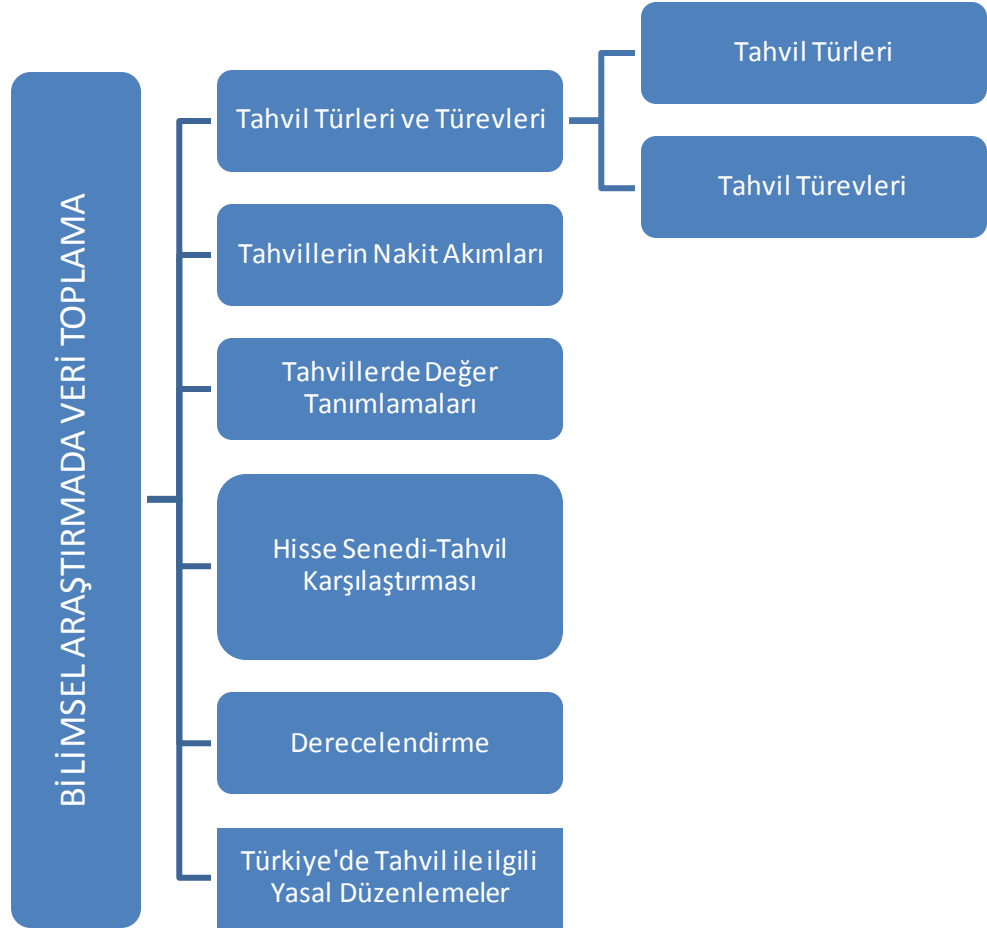
- Bu üniteyi çalıştıktan sonra;
- Banka kavramı ve bankacılık sektörünün gelişimi,
- Bankaların kuruluşu, faaliyet alanları ve türleri,
- Bankacılık sektöründe karşılaşılan risk türleri hakkında bilgi sahibi olacaksınız.



Atatürk Üniversitesi
Açıköğretim Fakültesi

SERMAYE VE PARA PİYASALARI Prof. Dr. Gülüzar KURT GÜMÜŞ

ÜNİTE 7



GİRİŞ

Sermaye piyasası araçları, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır. Menkul kıymetler; ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belirli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri hâlinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen kıymetli evraktır.

Yukarıdaki tanıma göre *menkul kıymetin unsurları* aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

- *Kıymetli evrak olması:* Kıymetli evrakın temsil ettiği hak belgeden ayrı kullanılamaz, hak ancak senet ibraz edilerek kullanılır. Senet devredilir.
- *Standart ve yuvarlak meblağlı, misli nitelikte, belli şekil şartlarını taşıyan kıymet olması*
- *Çok sayıda ihraç edilip, halka arz edilen kitle senetleri olmaları:* Bono, poliçe gibi tek bir ticari ilişki için düzenlenmezler ve alacak ya da ortaklık haklarını temsil ederler.
- *Az veya çok devamlılık arz etmeleri:* Dönemsel gelir sağlarlar.
- *Her menkul kıymetin bir itibarı* (nominal-üzerinde yazılı), *bir de piyasadaki arz ve talebin oluşturduğu piyasa değeri bulunmaktadır.*
- *Nama ve hamiline yazılı olabilmeleri:* Hamiline yazılı kıymetler, elinde bulunduran kişinin malı sayılır, nama yazılı kıymetler isme düzenlenmiştir.
- *Yatırım amacı ile kullanılmaları*



Merkezi Kayıt Kuruluşu Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kaydileştirilmesine karar verilmiş sermaye piyasası araçları için Türkiye'nin Merkezi Saklama Kuruluşu'dur.

Hisse senetleri, hisse senedi türevleri, geçici ilmühaberler, yeni pay alma kuponları, tahviller, tahvil türevleri, tahvil faiz kuponları, hazine bonoları, katılma intifa senetleri, kâr ve zarar ortaklığı belgeleri, banka bonoları, banka garantili bonolar, finansman bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler, gelir ortaklığı senetleri, gayrimenkul sertifikaları, tertip hâlinde çıkarılan ve 2 yıl veya daha uzun süreli ipotekli borç ve irat senetleri, borsa yatırım fonu katılma belgeleri, iç tüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgeleri menkul kıymet statüsündedir. Sermaye piyasası aracı olan menkul kıymetler ve bunlara ilişkin haklar Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından kaydi olarak izlenmektedir. Kayıtlar; ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri açısından ayrı ayrı tutulmaktadır.

Bir menkul kıymet türü olan tahviller, firmaların fon ihtiyacını karşılamakta kullanılırlar. Firmalar fon ihtiyaçları ortaya çıktığında öz kaynaklarına başvurabilirler veya borçlanabilirler. Firmalar büyük miktarda fonu kredi ile temin etmek amacıyla pazara girerler ve bankalardan doğrudan uzun vadeli kredi kullanamıyorlarsa fon temin etmek için tahvil ihraç edebilirler.

Firmaların finansman yöntemleri olan borç ve öz sermaye arasında bazı temel farklılıklar bulunmaktadır:

- Borç verme durumunda, firmada bir sahiplik hakkı değildir. Borç verenler genellikle oy hakkından yoksundur.

- Firmanın borcuna ilişkin faiz ödemesi gider olarak kabul edilir ve tamamı vergiden düşülebilir. Hissedarlara ödenen kâr payları ise vergiden düşülmez.
- Ödenmemiş borç firmanın yükümlülüğüdür. Ödenmemesi hâlinde borç veren taraflar firmanın varlıkları üzerinde hak iddia edebilirler. Bunun sonucunda firmanın varlıkları satışa çıkarılabilir. Bu nedenle, borçla finansmanın maliyetlerinden birisi mali başarısızlık olasılığıdır fakat öz sermaye ile finansmanda böyle bir olasılık yoktur.

Firmalar borç aldıklarında düzenli faiz ödemesi yapmayı ve anapara ödemeyi taahhüt etmektedirler. *Tahvil, geri ödeme süresi bir yıldan uzun olan borç senedir.* Bir başka ifadeyle tahvil, anonim şirketlerin veya kamu kuruluşlarını çıkarmış olduğu uzun vadeli borç senedir. Sahip olduğu özellikler nedeniyle tahvil, ihraç eden firma ile tahvil sahipleri arasında uzun vadeli, hukuki bir borç sözleşmesi yaratır. Tahvilde esas olan, vadenin bir yıldan uzun olmasıdır. Tahvilin üzerinde yazılı olan tutar nominal değer, üzerinde yazılı olan faiz oranı ise kupon faiz oranı olarak adlandırılmaktadır. Tahvilin satış tarihi ihraç tarihi, tahvilin ödemelerinin yapıldığı tarih ise itfa tarihi olarak adlandırılmaktadır.

Firma yönetimi, hangi tipte tahvil ihraç edeceğine, tahvilin faiz oranına ve hangi pazarda ihraç edileceğine ve yatırımcı kitlesinin nasıl olacağına karar verir. Tahvil ihracında firma yönetiminin amacı düşük maliyetli ve uygun şartlara sahip bir borçlanma gerçekleştirmektir. Tahvillerin ihracı gayrimenkul ipoteline bağlı olarak veya herhangi bir teminata bağlı olmaksızın yapılabilir. Tahvil ihracının tipi tahvili ihraç eden firmanın mali itibarına bağlıdır. Finansal yönden güçlü firmalar düz tahvil ihraç etmeyi tercih ederler. İpotekli tahviller daha az risk içermeleri nedeniyle düşük bir faiz oranına sahipken, düz tahviller yatırımcıyı daha çok cezbetmek için daha yüksek faiz ödemektedirler.

Firma açısından tahvil, faiz ödemelerinin vergi matrahından düşülebilmesi nedeniyle hisse senedine göre daha az maliyetlidir. Yatırımcı açısından tahvil, düzenli ödemeleri nedeniyle hisse senedine göre daha az riskli bir yatırım aracıdır. Bu nedenle de genellikle riskten kaçınan yatırımcılar tarafından tercih edilir.

Tahvil ihraç yetkisi sadece anonim şirketlere tanınmıştır. Anonim şirketler tahvil ihracını gerçekleştirirken Sermaye Piyasası Kanunu'na göre hareket etmek ve ihraç için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almak zorundadırlar. Tahviller 2 ila

7 yıllık vadelerle ihraç edilebilirler. Bir tahvil; tahvilin nominal değerine, faiz oranına, vadeye, ödeme şekline geri çağırma hakkı varsa bunun nasıl kullanılacağına, diğer başka haklara ve şartlara, şirketin ismine, SPK iznine ve diğer kanuni zorunluluklara ilişkin bilgileri içermelidir.

Halka açık anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin toplam tutarı, Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloda yer alan çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile genel kurulca onaylanan son mali tabloda görülen yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme değer artış fonunun

toplamından, varsa zararların indirilmesinden sonra kalan miktarı geçemez (Sermaye Piyasası Kanunu madde 13).



Tahvil, anonim şirketlerin veya kamu kuruluşlarının çıkarmış olduğu uzun vadeli borç senedir.

Tahvil sahipleri sadece firma bilançosunun aktifinde yer alan alacağını talep edebilir. Tahvil sahiplerinin faiz ödemeleri firmanın brüt kârı hesaplanmadan önce yapılır. *Tahvil sahiplerine alacakları ödendikten sonra firma ile olan bağlantıları sona erdiğinden, firmanın mal varlığı üzerinde hak talep edemezler ve firma yönetimine katılamazlar.* Tahviller borç senedi özelliği taşıdığından firmanın iflas veya tasfiyesi söz konusu olduğunda tasfiyeden önce tahvil sahiplerine anapara ve faiz ödemeleri yapılmalıdır.



Örnek

- X şirketi 1 Ocak 2012'de nominal değeri 1000 TL, kupon faizi %10 ve vadesi 5 yıl olan 10000 adet tahvili tanesi 1250 TL'den ihraç etmiştir. Ykişisi 10 adet tahvil satın almıştır. Tahvili ihraç eden şirketin ve tahvili satın alan tasarruf sahibinin durumlarını ve nakit akımlarını a) Faizlerin yılda bir ödenmesi, b) Faizlerin 6 ayda bir ödenmesi koşullarına göre gösteriniz.
- a) Tahvili ihraç eden şirket açısından:
 - İhraç tarihinde: Nakit girişi= $1250 \times 10000 = 12500000$ TL
 - 1-4. dönem: Yıllık nakit çıkışı (faiz ödemesi)= $1000 \times \%10 \times 10000 = 1000000$ TL
 - 5. dönem: Nakit çıkışı (faiz ve anapara ödemesi)= $(1000 \times \%10 \times 10000) + (1000 \times 10000) = 11000000$ TL
- Tahvili satın alan yatırımcı açısından:
 - Ödenecek yıllık faiz oranı: %10
 - Tahvilin süresi boyunca yapılacak ödeme sayısı= $5 \times 1 = 5$
 - İhraç tarihinde: Nakit çıkışı= 1250 TL
 - 1-4. dönem: Yıllık nakit girişi (faiz)= $1000 \times \%10 = 100$ TL
 - 5. dönem Nakit girişi (faiz ve anapara)= $(1000 \times \%10) + 1000 = 1100$ TL
- b) Tahvili ihraç eden şirket açısından:
 - Ödenecek faiz oranı: $\%10 / 2 = \%5$
 - Tahvilin süresi boyunca yapılacak ödeme sayısı: $5 \times 2 = 10$
 - İhraç tarihinde: Nakit girişi= $1250 \times 10000 = 12500000$ TL
 - 1-9. dönem: 6 aylık nakit çıkışı (faiz ödemesi)= $1000 \times \%5 \times 10000 = 500000$
 - 10. dönem: Nakit çıkışı (faiz ve anapara ödemesi)= $(1000 \times \%5 \times 10000) + (1000 \times 10000) = 10500000$ TL
- Tahvili satın alan yatırımcı açısından:
 - İhraç tarihinde: Nakit çıkışı= 1250 TL
 - 1-9. dönem: 6 aylık nakit girişi (faiz)= $1000 \times \%5 = 50$ TL
 - 10. dönem: Nakit girişi (faiz ve anapara)= $(1000 \times \%5) + 1000 = 1050$ TL

TAHVİL TÜRLERİ VE TAHVİL TÜREVLERİ

Tahvil Türleri

Klasik tahviller aşağıdaki şekilde sınıflandırılmaktadır:

Devlet tahvilleri - Özel sektör tahvilleri

Devlet tahvilleri, hazinenin ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla ihraç edilirler. Uzun süreli olarak çıkarılırlar. İhtiyaçları karşılamak amacıyla, kısa vadeli ve kuponsuz olarak çıkarılan menkul kıymetler hazine bonosu olarak isimlendirilmektedir. *Hazine bonoları kısa vadeli ve genellikle kuponsuz olma özelliğine sahiptirler.* Uzun vadeli devlet tahvilleri her zaman işlemiş faiziyle birlikte paraya çevrilebildiğinden faiz oranları daha düşüktür. Belediyeler ve kamu kuruluşları tarafından çıkarılan tahviller de devlet tahvili olarak adlandırılmaktadır.

Primli tahviller – Başa baş tahviller

Tahviller üzerinde yazılı değerle satışa çıkarıldığında, başa baş tahvil olarak adlandırılmaktadır. Üzerinde yazan (nominal) değerinden daha düşük bir değerle satışa çıkarılan tahviller ise primli tahvil olarak adlandırılmaktadır. Tahvil ihraçlarının düzenlendiği mevzuat kapsamında, tahviller nominal değerlerinin %5'i kadar düşük bir bedelle ihraç edilebilmektedirler. Bunun yanı sıra, faizin işlemeye başladığı gün olan satışın son gününden önce tahvili satın alan yatırımcılara, erken satın alma süresini kapsayan süre için indirim yapılabilmektedir.

İkramiyeli tahviller

Tahvillerin satışını teşvik etmek ve yatırımcı açısından cazip hâle getirmek amacıyla faiz, erken satış primi veya başka para ikramiyeleri verilebilmektedir. Yatırımcılara sağlanacak olan olanaklar, tahvilin itfa tablosunda belirtilen faiz ödeme tutarının içinde yer almaktadır. Ülkemizde, tahvil sahiplerine nakdi ikramiyeli çekilişler de dahil, faiz dışında bir olanak sağlanamaz.

Nama ve hamiline tahviller

Devir işlemlerinin esas alındığı tahvil çeşitleridir. Devir işleminin teslimle tamamlandığı tahviller hamiline tahvillerdir. Tahvillerin fiziki olarak tesliminin yanı sıra senedin ciro edildiği ve Tahvil Kayıt Defteri'ne işlenerek devrinin gerçekleştiği tahviller ise nama yazılı tahvil olarak isimlendirilmektedir.

Tahviller diğer tüm menkul kıymetler gibi nama ve hamiline yazılı olabilirler. Fakat *ülkemizde tahvillerin sadece hamiline olarak ihraç edilmesi* kabul görmüştür.

Borsa İstanbul Sermaye Piyasası Araçları Eğitim Kılavuzu'ndan derlenmiştir.

Paraya çevrilme kolaylığı olan tahviller

İhraç edilmiş olan tahvillerin bedellerinin vade sonunda yatırımcıya geri ödenmesi genellikle tek seferde olmaz. Normal ekonomik koşullar altında, 5 yıla varan bir itfa planı çerçevesinde tahvil bedelleri geri ödenmektedir. Bazı tahviller ise yatırımcısına, ihraç edildikten belirli bir süre sonra istenildiğinde işlemiş günlük



Tahvil ihraçlarını düzenleyen mevzuat tahvillerin nominal değerlerinin %5'i kadar düşük bedelle ihracına izin vermektedir.

faiziyle birlikte paraya çevrilme imkânı sunmaktadır. Kimi tahvillerde bu imkân her an kullanılabilirken, kimilerinde ise şirkete talepte bulunulması durumunda söz konusu tahviller itfaya dahil edilmekte ve faiz ödeme tarihinde kupon ödemesiyle birlikte itfaya tabi tutulmaktadır.

Garantili ve garantisiz tahviller

Garantili tahvillerde, ödemenin yapılacağını garanti eden bir kurum bulunmaktadır. Anapara ve faiz ödemelerinin vadesi geldiğinde yapılacağını garantisigenellikle bir banka veya ihracı gerçekleştiren firmanın bağlı olduğu holding tarafından verilmektedir. Bir banka veya firmanın bağlı bulunduğu holding tarafından anapara ve faiz ödemeleri için garanti verilmeyen tahviller ise garantisiz tahvillerdir. *Garanti sağlanmasının nedeni, çıkarılan tahvillerin satış ihtimalini arttırmaktır.* Banka veya holdingin garantisi, çıkarılan tahvillerin anapara ve faizlerinin vadelerinde geri ödenmesini kapsamaktadır.

Sabit ve değişken faizli tahviller

Enflasyon yükseldiğinde piyasa cari faiz oranı tahvil faiz oranını geride bırakabilmektedir ve faiz oranındaki değişimler tahvil piyasasında istikrarsızlığa neden olmaktadır. Değişken faizli tahviller bu tarz durumlar olduğunda tahvil piyasasının olumsuz etkilenmemesi amacıyla, ileriye dönük faiz riskini yok etmek amacıyla ihraç edilmektedir. *Türkiye’de ilk kez 1981 yılında değişken faizli tahvil ihracına yönelik düzenlemeler yapılmıştır.* Daha sonra 1987 yılında kaldırılan değişken faizli tahvil ihracı SPK Seri: II No:4 Tebliğine ek Seri: II, Tebliğ No:13 md. 15-16 ile yeniden düzenlenmiştir. Söz konusu tebliğe göre faiz ödemeleri 3, 6 aylık ya da 1 yıllık dönemler biçiminde kuponlara bağlı olarak yapılabilmektedir.

İndeksli tahviller

Değişken faizli tahvile benzer bir uygulamadır. Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde görülen uygulamadır. *Değişken faizli tahvillerde sadece faiz oranı enflasyona karşı korunmaktadır. Fakat anaparanın korunması hususunda, dövize ya da altına indeksli tahviller daha güvenceli olmaktadır.* Bu tahvil çeşidinde, ihraç tarihi ile vade günü arasında altın fiyatlarında veya belirli bir dövizin kurunda oluşan artışa göre anapara artırılır ve tahvil sahiplerine ödenir.

Güvenceli-Güvencesiz tahviller

Firmanın ödeme yapamaması olasılığına karşı, faiz ve anapara ödemesi için bazı varlıkların güvence olarak bulundurulduğu tahvil çeşidi güvenceli tahvil olarak adlandırılmaktadır. Firma ihraç ettiği tahvilin faizini veya anaparasını ödeyememesi durumunda, güvence olarak bulundurduğu varlıklar satılarak tahvil sahiplerine ödeme yapılır. Özellikle tahvillerini sermaye piyasalarında satmakta zorluk çeken firmalar güvenceli tahvil satışını tercih edebilmektedirler. Büyük firmaların tercih ettiği bir yöntem değildir. Güvencesiz tahvil yatırımcılarının güvencesi, ihraççı firmanın tüm mal varlığıdır. Güvencesiz tahvil sahiplerinin korunması güvenceli tahvillere göre farklıdır. Öncelikli olarak rehinli veya ipotekli tahvil sahiplerinin alacakları ödenir, sonrasında kalan tutar üzerinden güvencesiz



Ödenim fonu:
Tahvillerin ana
para taksitlerinin
geri ödenmesi
amacıyla
oluşturulan fon.

tahvil sahiplerine ödeme yapılmaktadır.

Ödenim fonlu tahviller

Ödenim fonu, ihraç edilen tahvillerin anapara taksitlerinin geri ödenmesi amacıyla oluşturulan fondur. Tahvillerden doğan borçları tek seferde ödemek ihraççı firmalar açısından zor olmaktadır. Bu nedenle her yıl belirli tutarda borçlarını ödemeyi tercih etmektedirler. Kura ile veya piyasadan tahvil satın alarak bu işlem gerçekleştirilebilir. Piyasa faiz oranlarının yükselmesi durumunda tahviller değer kaybedeceğinden, böyle dönemlerde firmalar piyasadan tahvil satın almayı tercih ederler. Piyasa faiz oranları düştüğünde tahviller değer kazanacağından firma kura çekme yolu ile tahvilleri ödeyecektir. Ödenim fonlu tahviller özel bir güvence içerdiklerinden daha yüksek bir fiyatla ihraç edilebilirler ve bu nedenle de firmaya maliyetleri daha düşüktür.

Faizi tahvil olarak ödenebilen tahviller

İhraççı firma, tahvilin faizini nakit veya tahvil olarak ödeyebilmektedir. Tahvil olarak ödeme yönteminde, nominal değeri faize eşit tutarda tahvil yatırımcıya verilmektedir.

Riskli tahviller

Finansal açıdan riskli olan firmaların çıkardığı tahvillerdir. İçerdikleri risk nedeniyle daha yüksek faiz oranı ile satılmaktadırlar. Riskli tahvil ihraç eden firmaların borç oranı genellikle çok yüksektir.

Sıfır faiz kuponlu tahviller

Sıfır faiz kuponlu tahviller yatırımcılarına vade boyunca hiçbir faiz ödemesinde bulunmamaktadırlar. Vade sonunda ise yatırımcıya tahvilin nominal değeri/üzerinde yazılı olan değeri kadar ödeme yapılmaktadır. Yatırımcının kazancı ise tahvilin nominal değeri ile tahvili satın aldığı fiyat arasındaki farka eşittir.

Belediye tahvilleri ve sigortası

Belediyeler de fon ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla tahvil ihraç edebilmektedirler.

Belediyeler tarafından çıkarılan tahviller sigortalanabilmektedir. Böylece, sigortalama işlemi sonucunda sigorta şirketi, belediye adına tahvilin faiz ve anaparasının ödenmemesi riskine karşı yatırımcıya garanti vermektedir. Sigortalanmış tahvillerin riski düşüktür, fakat getirileri de düşüktür. Piyasada sigortalanmış tahvillerin getirisinin, sigortalanmamış tahvillere göre daha düşük olduğu görülmektedir Ebedi tahvil

Ebedi tahviller, anaparaları hiçbir zaman geri ödenmeyen tahvillerdir. Ebedi tahvilleri ihraç eden kurumlar tarafından sürekli olarak her yıl faiz ödemesi yapılmaktadır.



Rüçhan hakkı:
Hisse senedi
ihracında
mevcut
hissedarlara
tanınan öncelik
hakkı.

Tahvil Türevleri

Rüçhan haklı tahviller

Firma tarafından ihraç edilen tahvillerin hepsine veya bir kısmına (kura ile belirleme, belirli bir yüzde tespit etme veya belirli bir limitin üstünde kalanları seçme yoluyla) gelecekte yapılacak sermaye artırımlarında rüçhan hakkı veren tahvillerdir.

Kâra iştirakli tahviller

SPK Seri II No. 16 numaralı Tebliğ, firmalarına esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak şartıyla, yeni TTK'nın 506. veya Sermaye Piyasası Kanunu'nun 13. Maddesinde belirtilen sınırlar içinde kâra iştirakli tahvil çıkarabilme imkânı vermektedir. SPK madde 13'e göre *halka açık anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin toplam tutarı, Sermaye Piyasası Kurulu'na gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloda yer alan çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile genel kurulca onaylanan son mali tabloda görülen yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme değer artış fonunun toplamından, varsa zararların indirilmesinden sonra kalan miktarı geçemez*. Söz konusu sınırlar Bakanlar Kurulu'nca genel olarak veya sektörler itibarıyla artırılabilir. Kamu iktisadi teşebbüslerinin ihraç limitleri ise Bakanlar Kurulu tarafından belirlenir. Hazi ne garantisi içeren ihraçlarda, mevzuatta belirtilen ihraç limitleri uygulanmaz.

Nama veya hamiline olarak çıkarılabilen kâra iştirakli tahvillere her yıl verilecek kâr payının hesap şekli ve ödeme zamanının izah name de gösterilmesi ve tahvilin ön yüzünde kâra iştirakli olduğunun yazılması gerektiği de tebliğde belirtmiştir.

Kâra iştirakli tahviller vade sonu anapara ödemeli olarak çıkarılmaktadırlar.

Anapara ödemeleri yıllara dağıtılamamaktadır.

Kara iştirakli tahvil ihraç edenler, tahvillerde verilecek dönem kâr payının belirlenmesinde aşağıdaki esaslardan birini seçebilirler:

- Faiz ve buna ek olarak tahvil tertibi için belli edilen kâr payı yüzdesine göre hesaplanan tutardan tahvile düşecek payın ödenmesi,
- Kâr payının faizden daha az olması hâlinde faiz ödenmesi; faiz getirisine eşit veya daha fazla kâr payı tahakkuk etmişse, kâr payının ödenmesi,
- Bir faiz öngörülmeक्सizin tahvil tertibi için belli edilen kâr payı yüzdesine göre hesaplanan tutardan tahvile düşen payın ödenmesi

Hisse senetleriyle değiştirilebilir tahviller

SPK Seri II 15 nolu Tebliğ'e göre hisse senetleriyle değiştirilebilir tahviller (HDT), tahvil ihracını yapan firmanın, tahvillerin artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleriyle değiştirilmesi hakkını verdiği tahvillerdir. *Vadeleri 2 yıldan az 7 yıldan çok olamaz*. Tahvillerin hisse senetleriyle değiştirilmesi, ortaklık talebine ve tasarruf sahibinin talebine bağlı olarak vadenin başlangıç tarihinden itibaren en



Hisse senetleriyle değiştirilebilir tahviller: Tahvil ihracını yapan firmanın, tahvillerin artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleriyle değiştirilmesi hakkını verdiği tahvillerdir.

erken 2 yıl sonra yapılabilir. Tasarruf sahibinin talebine bağlı olarak tahvillerin hisse senetleriyle değiştirilmesi durumunda, değiştirme hakkını kullanmayan tasarruf sahiplerinin değiştirme hakları ortadan kalkar. İtfada (ödemede) HDT'lerin ibrazı karşılığında tasarruf sahipleri yalnız anapara ve işlemiş faizleri alabilirler. Ortaklığın talebine bağlı değiştirme durumunda değiştirme tarihinden en az 1 ay önce ortaklık tarafından en az iki gazetenin Türkiye baskısında iki kez yapılacak ilan yoluyla HDT sahiplerine duyuru yapılmalıdır.

TAHVİLLERİN NAKİT AKIMLARI

Tahviller belirli bir faizle satışa sunulurlar ve belirli dönemlerde tahvil sahiplerine faiz ödemeleri yapılır. Tahvilin anaparası ise ya vadenin sonunda veya vade içerisinde ödenir. Faiz ve anapara ödemeleri aşağıda bir örnekle açıklanmıştır (Okka, 2010):

X A.Ş. 5 yıl vadeli her yıl faiz ödemeli % 20 faizli 5 milyon liralık tahvil ihraç etmiştir. Anapara ödemesi vade sonunda yapılacaktır. Tahviller nominal değerleri üzerinden ihraç edilmişlerdir, primli bir satış söz konusu değildir. Tahvil ihraç giderleri tahvil toplamının %5'i tutarındadır. Kurumlar vergisi oranı %23'tür. Söz konusu tahvile ilişkin nakit akımları aşağıdaki gibi olacaktır:

Tablo 7.1. Tahvile İlişkin Nakit Akımları

		Yıllar				
		1	2	3	4	5
0						
Firmanın Nakit Girişleri	4750000 ^a	0	0	0	0	0
Yıllık Faiz Ödemeleri		1000000 ^b	1000000	1000000	1000000	1000000
(-) Vergi Tasarrufu (% 23)		(230000) ^c	(230000)	(230000)	(230000)	(230000)
Yıllık Para Çıkışı		770000 ^d	770000	770000	770000	770000
Anapara Ödemesi		0	0	0	0	5000000

$$^a 5000000 * 0,05 = 250000$$

$$^b 5000000 * 0,20 = 1000000$$

$$^c 5000000 * 0,20 * 0,23 = 230000$$

$$^d 1000000 - 230000 = 770000$$

TAHVİLLERDE DEĞER TANIMLAMALARI

Bütün menkul kıymetler gibi tahvillerin de üç tür değeri bulunmaktadır:

Nominal Değer

Tahvilin üzerinde yazılı olan değerdir. Tahvilin vade tarihi geldiğinde tahvil

sahibinin eline geçecek olan anapara tutarını göstermektedir. Nominal değer, sabittir ve hiçbir zaman değişmez. Muhasebe kayıtları ve itfa (ödeme) planları açısından bir temel oluşturmaktadır.

İhraç Değeri

Tahvilin esas satış fiyatıdır. Primli olarak ihraç edilen ve/veya erken alanlara faiz oranı içinde indirim uygulanan tahvillerde ihraç değeri = (Nominal değer - %5 Kanuni indirim + Erken satış primi) şeklinde hesaplanır. Bu şekilde hesaplanan ihraç değeri satışın son günü yaklaştıkça nominal değere doğru yaklaşır ve son gün (nominal değer- %5) olur. Faiz, satışın ertesi günü işlemeye başlar.



Tahvillerde üç tür değer bulunmaktadır: nominal değer, ihraç değeri ve piyasa değeri.

Piyasa Değeri

Tahvillerin *piyasa değeri (borsa değeri)* nominal değerden farklı olmayabilir, fakat piyasa şartlarına göre değişiklik gösterebilir.

Tahvillerin piyasa değeri aşağıdaki faktörlerden etkilenir:

- *Tahvili ihraç eden şirketin niteliği veya tahvilin herhangi bir garanti içeriyor olması:* Normal ekonomik şartlar altında, büyük ve tanınmış şirketlerin tahvilleri ile büyük banka ve holdinglerin garantisine sahip tahviller diğer tahvillere kıyasla ikincil piyasada daha yüksek değer bulmaktadırlar.
- *Tahvilin vadesine kalan gün sayısı:* Paraya çevrilebilir olsun ya da olmasın, her tahvilin piyasada her an için bir değeri vardır. Bu değer (anapara + son faiz ödemesinden beri işlemiş olan günlük faiz) toplamı tutarındadır. Son faiz ödemesinden beri işlemiş olan günlük faiz tutarı, tahvilin net yıllık faizinin 365'e bölünmesi ve bulunan değer in geçen gün sayısı ile çarpılması ile bulunmaktadır.
- *Piyasa faiz oranı:* Tahvilin nominal faiz oranı piyasadaki cari faiz oranının altında ise, tahvilin piyasa değeri başa baş (nominal) değerinin altındadır ve tahvil "iskontolu işlem görüyor" şeklinde tanımlanır. Normal olarak tahvillerin üzerinde bir miktar işlemiş faiz bulunduğundan, işlemiş faizle birlikte genellikle nominal değerinin üzerinde bir fiyat bulur. Tahvilin nominal faiz oranı piyasadaki cari faiz oranının üstünde ise, piyasa değeri (işlemiş faiz hariç) nominal değer in üstünde oluşur ve tahvil "primli işlem görüyor" şeklinde tanımlanır.

HİSSE SENEDİ-TAHVİL KARŞILAŞTIRMASI

Tahvil ve hisse senedi arasındaki farkları vade, gelir üzerindeki haklar, varlıklar üzerindeki haklar ve yönetimde söz sahibi olma açısından dört başlık altında toplamak mümkündür:

Tahvillerin belirli bir vadesi vardır ve bu vade ihraç edildiklerinde bilinmektedir. Tahvil, ihraç ve itfa tarihleri arasındaki dönemde işlem görmekte ve alınıp satılmaktadır. Hisse senetlerinin ise belirli bir vadesi bulunmamaktadır.



Tahvilden elde edilecek gelirin miktarı kesindir ve firmanın faaliyetlerinden elde ettiği gelirin miktarından etkilenmez.

Gelir üzerindeki haklar; ödemedeki öncelik, gelirin kesinliği ve gelirin tutarı açısından incelenebilir. Tahvil sahiplerinin alacaklarının ödenmesinde yasal öncelik bulunmaktadır. Hisse senedi sahipleri ise son sıradadır. Tahvilden elde edilecek gelirin miktarı kesindir ve firmanın faaliyetlerinden elde ettiği gelirin miktarından etkilenmez. Hisse senedi sahiplerine ödenecek tutar kesin değildir. Firmanın karının artması durumunda hisse senedi sahiplerine ödenecek kâr payı tutarı aratabilir.

Firmanın iflası veya tasfiyesi hâlinde, tahvil sahiplerinin hakları öncelikli olarak garantiye alınmıştır. Firma tasfiye edildiğinde, öncelikle varlıklar nakde dönüştürülür ve pasifteki borçlar ödenir. Firmanın tüm borçları ödendikten sonra geriye kalan kısım hisse senedi sahipleri arasında paylaştırılmaktadır.

Hisse senedi sahipleri firma yönetiminde söz sahibidir, fakat tahvil sahiplerinin yönetimde herhangi bir söz hakkı bulunmamaktadır.

Tahviller ve hisse senetleri arasındaki farklar aşağıdaki tabloda kısaca özetlenmiştir:

Tablo 7.2. Hisse Senetleri ile Tahviller Arasındaki Farklar

Hisse Senedi	Tahvil
Hisse senedi, bir mülkiyet senedir.	Tahvil bir borç senedir.
Hisse senedi sahibi, hisse senedini çıkaran kuruluşun ortağıdır.	Tahvil sahibi, tahvil çıkaran kuruluşun uzun vadeli alacaklısıdır.
Hisse senedi sahibi, şirkete belli bir oranda sahiptir. Kullandığı sermaye öz sermayedir.	Tahvil sahibinin bir şirkete sağladığı sermaye yabancı sermayedir.
Hisse senedi satın alarak şirketin ortağı olan hak sahipleri, kendilerine tanınan tüm ortaklık haklarından yararlanabilirler.	Tahvil sahibi, şirketin aktifi üzerindeki alacağından başka hiçbir hakka sahip değildir. Şirketin yönetimine katılamaz. Buna karşılık, şirketin brüt kârından, önce tahvil sahiplerine faiz ödenir. Bundan sonra, bilanço kâr gösterirse, hisse senetlerine temettü ödenir. Tahvil sahipleri alacaklarını aldıktan sonra, şirketin mal varlığı üzerinde hiçbir hak iddia edemezler.
Hisse senedinde vade yoktur ve hisse senedi sahibi ile şirket arasındaki ilişki ebedidir, sadece hisse senedinin sahibi değişebilir.	Tahvilde kesin bir vade vardır, bu vade sonunda tahvil sahibi ile şirket arasındaki hukuki ilişki sona erer.
Hisse senedinin getirisi, hisse senedi değerinde meydana gelen artış ve şirketin dağıtacağı kâr payıdır. Ancak senet sahibinin hangi yıl ne kadar gelir elde edeceği, hatta gelir elde edip edemeyeceği belli değildir.	Tahvilin getirisi belli ve sabittir. (Değişken faizli tahvillerde faiz oranları ancak iktisadi şartlar değiştiğinde mevzuat değişikliği ile değişebilir.)
Hisse senetleri, itibari değerinin altında bir fiyatla satılamazlar.	Tahviller, mevzuatta itibari değerinin altında bir değerle (iskontolu olarak) ihraç edilebilir.

Birer katılma payını ifade eden hisse senetleri anonim şirketler tarafından ihraç edilebilirler. (Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler de hisse senedi çıkarabilmekte ancak bunlar halka arz yoluyla satılamamaktadır.)	Tahviller, şirketler dışında devlet ve belediyeler gibi tüzel kişiliğe sahip kamu kuruluşları tarafından da çıkarılabilir.
Hisse senetlerinde prensip itibarıyla itfa söz konusu değildir. Ancak isteğe bağlı olarak, hisse senetlerinin bir bölümü itfa edilebilir ki, bunun anlamı sermaye azaltımıdır. Hisse senetlerinin tamamen itfası ise, şirketin tasfiyesi demektir.	Tahviller, bir itfa planı dahilinde itfa edilir.
Hisse senedi sahipleri şirketin mal varlığından bütün borçlar ödendikten ve tasfiye masrafları çıktıktan sonra, kalanı, hisseleri oranında paylaşırlar. Hisse senedi sahipleri ise tamamen risk altındadır. Bu risklerden biri temettü alıp almama riskidir. Hisse senedi yatırımı tahvillere nazaran daha riskli bir yatırım konusudur.	Tahvil sahibi tahvil ihraç eden şirketin kâr - zarar riskine katılmaz. Şirketin iflası veya tasfiyesi hâlinde de, tasfiyeden öncelikle borçlar ödeneceği için, tahvil sahipleri hisse senedi sahibinden önce alacaklarını alır.

Kaynak: İMKB Sermaye Piyasası Araçları Kılavuzu, 199-200

DERECELENDİRME

Tahvillerin veya genel olarak borçların derecelendirmesi, ihraççı kurumun kredibilitésinin ölçülmesi/değerlendirilmesi anlamına gelmektedir. Firmalar sıklıkla tahvillerini derecelendirmek için para ödemektedirler. Önde gelen derecelendirme kuruluşları; Moody's ve Standard & Poor'sdur. Moody's ve S&P tarafından kullanılan kredibilite tanımları bir firmanın ödeme gücüne düşme ihtimaline ve bu durumda tahvil sahiplerinin nasıl korunduğuna dayanmaktadır. Tahvil derecelendirmesi sadece borcun ödenememesi olasılığını dikkate almaktadır. Fakat, faiz oranlarındaki değişim ve bundan kaynaklanan faiz riski dikkate alınmaz. Bu nedenle, yüksek dereceye sahip bir tahvilin fiyatı da oldukça değişken olabilir. Tahvil derecelendirmeleri tahvili ihraç eden kuruluş tarafından sağlanan bilgilere göre yapılmaktadır. Derecelendirme kuruluşları zaman zaman fikir ayrılığına düşebilmektedirler ve farklı notlar verebilmektedirler.

Bir tahvilin derecesi/notu, ihraççı kuruluşun finansal durumu iyileştikçe veya kötüleştikçe değişebilir.

TÜRKİYE'DE TAHVİL İLE İLGİLİ YASAL DÜZENLEMELER

Yeni Türk Ticaret Kanunu Hükümleri

Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun tahville ilgili hükümleri madde 158, madde 463, 465, madde 466, madde 504 ve madde 661'de yer almaktadır.

Madde 158'e göre; devrolunan şirketin borçlarından birleşmeden önce sorumlu olan ortakların sorumlulukları birleşmeden sonra da devam eder. Devrolunan şirketin borçlarından doğan, ortakların kişisel sorumluluğuna ilişkin



İhraççıların ihraç edecekleri borçlanma araçlarını kurula kaydettirmeleri gerekmektedir.

istemler, birleşme kararının ilanı tarihinden itibaren üç yıl geçince zaman aşımına uğrar. İzah name başka bir düzenleme içermediği sürece kamuya arz edilmiş olan tahvil ve diğer borç senetlerinde sorumluluk itfa tarihine kadar devam eder.

Madde 463'e göre genel kurul, yeni çıkarılan tahviller veya benzeri borçlanma araçları nedeniyle, şirketten veya topluluk şirketlerinden alacaklı olanlara veya çalışanlara, esas sözleşmede değiştirme veya alım haklarını kullanmak yoluyla yeni payları edinmek hakkı sağlamak suretiyle, sermayenin şarta bağlı artırılmasına karar verebilir.

Madde 465, esas sözleşmenin içermesi gereken bilgileri listelemektedir. Buna göre, tahviller ve benzeri borçlanma araçlarına bağlı değiştirme ve alım hakları içeren tahviller veya benzeri borçlanma araçları, öncelikle pay sahiplerine önerilmiyorsa, esas sözleşme ayrıca; değiştirme veya alım haklarının kullanılma şartlarını ve de ihraç bedelinin hesaplanmasına ilişkin esasları da açıklar.

Madde 466'da şarta bağlı sermaye artırımında, tahvillere ve benzeri borçlanma araçlarına bağlı olarak değiştirme ve alım hakları içeren senetler ihraç edildiği takdirde, bunlar önce, mevcut payları oranında pay sahiplerine önerilir denilmektedir.

Madde 504'e göre her çeşidi ile tahviller, finansman bonoları, varlığa dayalı senetler, iskonto esaslı üzerine düzenlenenler de dâhil, diğer borçlanma senetleri, alma ve değiştirme hakkına sahip senetler ile her çeşit menkul kıymetler, aksi kanunlarda belirtilmedikçe, ancak genel kurul kararı ile çıkarılabilmektedirler.

Madde 661'e göre pay senetleri, tahviller, intifa senetleri, münferit kuponlar hariç olmak üzere, kupon belgeleri, esas kupon belgelerinin yenilenmesine yarayan talonlar gibi hamile yazılı senetlerin iptaline hak sahibinin isteği üzerine mahkeme tarafından karar verilmektedir.

Sermaye Piyasası Kanunu Hükümleri

Borçlanma araçlarına ilişkin genel esaslar

Borçlanma araçlarının kurul kaydına alınması ve satışına ilişkin Seri: II No: 22 tebliğe göre borçlanma araçları; anonim ortaklıklar, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ile bu idarelerle ilgili özel mevzuat kapsamında faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmeleri tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satılabilirler.

İhraççıların ihraç edecekleri borçlanma araçlarını kurula kaydettirmeleri gerekmektedir. Bunun için öncelikle borçlanma aracının ihracına ilişkin genel kurul kararı alınmış olmalıdır. Fakat ihraç yetkisi esas sözleşme ile yönetim kuruluna devredilebilmektedir. İhraca ilişkin olarak alınacak yetkili organ kararında borçlanma aracının tutarının, türünün, vadesinin ve faizinin belirlenmesine ilişkin genel esaslara yer verilmelidir. Yetkili organ kararı alındıktan sonra en geç 1 yıl içinde kurul kaydına alınma başvurusu yapılmalıdır. Kurul kaydına alınan borçlanma araçları, bir yıllık dönem içinde farklı vade yapısı ve faiz oranı üzerinden

satılabilmektedir.

SPK tarafından kayda alınan borçlanma araçları halka arz veya tahsisli satış yoluyla halka ihraç edilebilmektedir. Halka arz yoluyla satışta, satıştan en az 10 gün önce gerekli belgelerle kurula başvurulmalıdır, satış için kurulun onayı gerekmektedir.



Yurt içinde ihraç edilen borçlanma araçlarının Merkezî Kayıt Kuruluşu nezdinde kayden hak sahipleri bazında izlenmesi zorunludur.

Tahsisli satılacak borçlanma araçlarının Kurul kaydına alınmasından sonra, ihraççılar satış işlemlerini her satıştan önce Kuruldan uygun görüş alınmak suretiyle gerçekleştirirler ve satış sonuçlarına ilişkin olarak Kurula bilgi verirler.

Borçlanma araçlarının halka arz yolu ile satılması durumunda; payları Borsa'da işlem gören ihraççılar geçmiş 2 yıla ait yıllık finansal tablolarına ait bağımsız denetim raporlarına; ihracın ilk altı aylık dönemden sonra yapılması durumunda ayrıca 6 aylık ara dönem finansal tablolarına ait inceleme (sınırlı bağımsız denetim) raporuna veya bağımsız denetimden geçmiş son finansal tablo tarihinden sonra kamuya açıklanmış ancak incelemeyen (sınırlı bağımsız denetimden) geçmemiş ara dönem finansal tablolarına izah namede yer vermelidir. Payları Borsa'da işlem görmeyen ihraççılar ise aşağıdaki tabloda yer alan kurallar çerçevesinde hazırlanan finansal tablolar veya halka arz tarihine daha yakın tarihli finansal tablolar ile bağımsız denetim raporlarına izah namede yer vermelidir.

Yurt içinde ihraç edilen borçlanma araçlarının Merkezî Kayıt Kuruluşu bünyesinde kayden hak sahipleri bazında izlenmesi zorunludur.

Sermaye Piyasası Kanunu madde 13'e göre halka açık anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin toplam tutarı, SPK'ya gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloda yer alan çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile genel kurulca onaylanan son mali tabloda görülen yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme değer artış fonunun toplamından, varsa zararların indirilmesinden sonra kalan miktarı geçemez. Fakat *hazine garantisini içeren ihraçlarda, mevzuatta öngörülen ihraç limitlerine uyulmaz.*

Halka arz edilen borçlanma araçlarının satışının, bunlara ilişkin anapara, faiz ödemesi ve benzeri yükümlülüklerin aracı kuruluşlar vasıtasıyla yerine getirilmesi zorunludur.

İzah name ve sirküler; ihraççı, ihraççının mali durumuna, risklerine, borçlanma araçlarının itfasına ilişkin temel varsayımlarına, faaliyet kapsam ve sonuçlarına ve de ihraca ilişkin olarak mevzuatın öngördüğü ve SPK tarafından gerekli görülen bilgiler ile yatırımcıların yatırım kararlarına etki edebilecek diğer hususlara ayrıntılı olarak yer vermelidir. Ayrıca, SPK tarafından belirlenen asgari standartlara uygun olmalı, kayda alınma başvurusu sırasında SPK tarafından istenebilecek ek bilgileri içermeli ve izah name ve sirkülerde yer alan bilgi ve açıklamaların belgeye dayandırılmalıdır.

İhraç edilecek borçlanma araçlarına garanti verilmesi durumunda, garantöre

ilişkin temel bilgilere de izah name ve sirkülerde yer verilir.

Borsalarda işlem gören borçlanma araçlarının borsada ve borsa dışında alım satımı borsa mevzuatı kapsamında mümkündür.



Tahsisli satış: İhraç edilecek borçlanma araçlarının halka arz edilmeyerek, doğrudan dışarıda veya yurt içinde yerleşik kişilere tahsisli olarak ya da İMKB'nin ilgili pazarında toptan satışı.

Tahvillere ilişki özel esaslar

Tahvillerin vadesi 1 yıldan az olmamak kaydıyla ihraç eden firma tarafından istenilen şekilde belirlenebilmektedir. Tahvillerin anaparası, vade bitiminde bir defada veya vade içinde taksitler hâlinde ödenebilmektedir. Taksitli ödeme durumunda ise, ödemeye ilişkin esaslara izah name ve sirkülerde yer verilmelidir. Halka arz edilecek tahvillerde ödeme planının sirkülerde ve ihraççının internet sitesinde yer alması zorunludur.

İhraççının veya tasarruf sahibinin talebine bağlı olarak kısmen veya tamamen erken itfa edilebilir nitelikte tahvil ihraç edilebilir. Bu durumda, erken itfaya ilişkin esaslara ve kısmi itfa durumunda tahvillerin ne şekilde belirleneceğine izah name ve sirkülerde yer verilir.

Tahvillere ödenecek faiz oranı ile ödeme koşullarına ilişkin esaslar, izah name ve sirkülerde açıkça belirtilmek koşuluyla ihraççılarca belirlenir.

İhraççılar değişken faizli tahvil ihraç edebilir. Faiz belirleme usul ve esasları izah name ve sirkülerde açıkça belirtilir.

Tahvil ihraç eden kurumlar esas sözleşmelerinde veya özel mevzuatlarında hüküm bulunmak şartıyla tahvillere kârdan pay verebilmektedirler. Tahvillere kârdan pay verilmesine ilişkin esaslar izah name ve sirkülerde yer almaktadır. *Halka açık ortaklıklar açısından tahvillere ödenecek kâr payı, SPK tarafından belirlenen ilke ve esaslara göre ayrılacak birinci temettü miktarını azaltamaz.* Tahvillere ödenecek kâr payı, yıllık finansal tabloların tahvili ihraç eden kurumun olağan genel kurulunca onaylanmasının ardından ve hesap dönemini takip eden 5'inci ay sonuna kadar, izah name ve sirkülerde belirtilmiş olan hususlar dahilinde belirlenerek açıklanmaktadır. Tahvillere ilişkin kâr payı, hesap dönemi sonu itibarıyla mevcut tahvillerin tümüne, bunların ihraç ve vade tarihleri dikkate alınarak dağıtılmaktadır. İhraççılar, tahvillere verilecek kâr payının belirlenmesinde aşağıdaki esaslardan birini seçebilir:

- Faiz ve faizin yanı sıra, tahvile kârdan pay verilmesi,
- Kâr payının faizden daha az olması durumunda, faiz ödenmesi; faiz getirisine eşit veya daha fazla kâr payı oluşmuşsa kâr payının ödenmesi,
- Herhangi bir faiz ödemesi yapmaksızın tahvile kârdan pay verilmesi.



Tahvillere ödenecek kâr payı yıllık finansal tabloların ihraççı olağan genel kurulunca onaylanmasını ve hesap dönemini takip eden 5'inci ay sonuna kadar, belirlenerek açıklanır.



Özet

- Bir borç sözleşmesi olan tahviller, firmalar ve devletler açısından önemli bir finansman kaynağıdır.
- Tahviller ile ilgili önemli kavramlar: Tahvili ihraç eden taraf, tahvili satın alan taraf, ihraç, vade (itfa) tarihi, tahvil faiz oranı ve faiz ödemeleridir.
- Tahvil, ihraç eden açısından başlangıçta bir nakit girişi yaratır. Fakat ihraç tarihinden itibaren, tahvilin türüne göre belirli aralıklarla veya sadece vade tarihinde tahvili satın alana düzenli geri ödeme
 - yapılmasını gerektirir.
- Tahvillerin; devlet-özel sektör tahvilleri, primli tahviller-başa baş tahviller, ikramiyeli tahviller, nama ve hamiline tahviller, paraya çevrilme kolaylığı olan tahviller, garantili ve garantisiz tahviller, sabit ve değişken faizli tahviller, indeksli tahviller, güvenceli ve
 - güvencesiz tahviller, ödenim fonlu tahviller, faizi tahvil olarak ödenebilen tahviller, riskli tahviller, sıfır faiz kuponlu tahviller, belediye tahvilleri ve ebedî tahviller olmak üzere çok farklı türleri bulunmaktadır.
- Tahvil türevleri ise rüçhan haklı tahviller, kara iştirakli tahviller ve hisse senetleriyle değiştirilebilir tahvillerdir.
- Tahvillerin nominal değer, ihraç değeri ve piyasa değeri olmak üzere üç farklı değeri söz konusudur.
- Tahvillerin *piyasa değeri (borsa değeri)* nominal değerden farklı olmayabilir, fakat piyasa şartlarına göre inip çıkabilir.
- Nominal değer, sabittir ve hiçbir zaman değişmez. Muhasebe kayıtları ve itfa (ödeme) planları açısından bir temel oluşturmaktadır
- Tahvillerle hisse senetleri arasında vade, gelir üzerindeki haklar, varlıklar üzerindeki haklar ve yönetimde söz sahibi olma açısından farklar olmak üzere dört temel farklılık vardır.
- Tahvillerin belirli bir vadesi vardır ve bu vade ihraç edildiklerinde bilinmektedir. Hisse senetlerinin ise belirli bir vadesi bulunmamaktadır.
- Tahvil sahiplerinin alacaklarının ödenmesinde yasal öncelik bulunmaktadır. Hisse senedi sahipleri ise son sıradadır.
- Hisse senedi sahipleri firma yönetiminde söz sahibidir, fakat tahvil sahiplerinin yönetimde herhangi bir söz hakkı bulunmamaktadır.
- Tahvil derecelendirmesinin sadece borcun ödenmemesi olasılığını dikkate aldığına anlaşılması önemlidir. Tahvil derecelendirmesinde faiz oranlarındaki değişim ve bundan kaynaklanan faiz riski dikkate alınmaz.



Özet (devamı)

- Ülkemizde tahvil çıkarılmasına ilişkin yasal düzenlemeler iki grupta toplanabilir: Yeni Türk Ticaret Kanunu Hükümleri ve Sermaye Piyasası Kanunu Hükümleri.
- Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun tahville ilgili hükümleri madde 158, madde 463, 465, madde 466, madde 504 ve madde 661'de yer almaktadır.
- Tahvillerin vadesi 1 yıldan az olmamak üzere serbestçe belirlenebilir. Tahvillerin anaparası, vade bitiminde bir defada veya vade içinde taksitler hâlinde ödenebilir. Taksitli itfa durumunda itfaya ilişkin esaslara izahname ve sirkülerde yer verilmelidir. Halka arz edilecek tahvillerde itfa planının sirkülerde ve ihraççının internet sitesinde yer alması zorunludur.
- Borçlanma araçlarının kurul kaydına alınması ve satışına ilişkin tebliğ'e göre (Seri: II No: 22) borçlanma araçları; anonim ortaklıklar, mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınanlar dahil kamu iktisadi teşebbüsleri, mahalli idareler ile bu idarelerle ilgili özel mevzuat uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmeleri tarafından çıkarılıp, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satılabilirler.

DEĞERLENDİRME SORULARI

1. Aşağıdakilerden hangisi tahvilin sahip olabileceği değerlerden biri değildir?
 - a) Nominal Değer
 - b) İhraç Değeri
 - c) Piyasa Değeri
 - d) Net Bugünkü Değer
 - e) Tasarruf Değeri

2. Aşağıdakilerden hangisi tahvil türleri arasında yer almaz?
 - a) Ebedî tahvil
 - b) Garantili-garantisiz tahvil
 - c) Sıfır faiz kuponlu tahvil
 - d) Kara iştirakli tahvil
 - e) Devlet-özel sektör tahvilleri

3. Aşağıdakilerden hangisi tahvil türevleri arasında yer alır?
 - a) Rüçhan haklı tahvil
 - b) İkramiyeli tahvil
 - c) Nama ve hamiline tahvil
 - d) Sabit ve değişken faizli tahvil
 - e) Riskli tahvil

4. Aşağıdakilerden hangisi tahvil ile hisse senedi arasındaki farklardan biri değildir?
 - a) Hisse senedi bir borç senedi iken tahvil bir mülkiyet senedir.
 - b) Hisse senedi sahibi şirketin yönetimine katılabilir, tahvil sahibi ise katılamaz.
 - c) Tahvil sahipleri hisse senedi sahibinden önce alacaklarını alır.
 - d) Hisse senetlerinde prensip itibarıyla itfa söz konusu değilken tahviller, bir itfa planı dahilinde itfa edilir.
 - e) Hisse senedi sahibi tüm ortaklık haklarından yararlanabilirken tahvil sahibi, şirketin aktifi üzerindeki alacağından başka hiçbir hakka sahip değildir

5. Aşağıdakilerden hangisi 1000 TL nominal değerli, satış fiyatı 1000 TL olan, % 10 faiz ödemeli ve beş yıl vadeli bir tahvilden beş adet satın alınması durumunda yapılacak olan nakit akımlarından biri değildir?
- Tahvili satın alan yatırımcı tahvili ihraç eden tarafa ihraç tarihinde 5000 TL öder.
 - Tahvili satın alan kişiye 1., 2., 3. ve 4. yıllarda her yıl 500 TL faiz ödenir.
 - Tahvili satın alan kişiye 5. yılda anapara ödenmez, sadece faiz ödenir (500 TL).
 - Tahvili satın alan kişiye 5. yılda tahvilin anaparası ve faizi ile birlikte toplam 5500 TL ödenir.
 - Tahvili satın alan kişiye 3. ve 4. yıllarda her yıl 500 TL faiz ödenir.
6. “Halka açık anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri tahvil ve sermaye piyasası aracı niteliğindeki diğer borçlanma senetlerinin toplam tutarı, Kurula gönderilen bağımsız denetimden geçmiş son mali tabloda yer alan çıkarılmış sermaye veya ödenmiş sermaye ile genel kurulca onaylanan son mali tabloda görülen yedek akçelerin ve yeniden değerlendirme değer artış fonunun toplamından, varsa zararların indirilmesinden sonra kalan miktarı geçemez.” ifadesi aşağıdaki kanunlardan hangisinde yer alır?
- Bankacılık Kanunu
 - Sermaye Piyasası Kanunu
 - Merkez Bankası Kanunu
 - Yeni Türk Ticaret Kanunu
 - Borçlar Kanunu
7. Aşağıdakilerden hangisi tahvilin piyasa değerini etkileyen faktörlerden biri değildir?
- Tahvili ihraç eden şirketin niteliği
 - Enflasyon oranı
 - Tahvilin herhangi bir garanti içeriyor olması
 - Tahvilin vadesine kalan gün sayısı
 - Piyasa faiz oranı

8. Sermaye Piyasası Kanunu'na göre, tahvillere kârdan pay verilmesi durumunda, tahvillere verilecek kâr payının belirlenmesinde aşağıdaki esaslardan hangisi seçilemez?
- Faiz ve buna ek olarak, tahvile kârdan pay verilmesi
 - Kâr payının faizden daha az olması hâlinde, kâr payının ödenmesi
 - Faiz getirisine eşit veya daha fazla kâr payı tahakkuk etmişse kâr payının ödenmesi
 - Bir faiz öngörülmezsizin tahvile kârdan pay verilmesi.
 - Kâr payının faizden yüksek olması halinde kâr payının ödenmesi.
9. Aşağıdakilerden hangisi tahvilin özelliklerinden biri değildir?
- Tahvil sahibi, tahvil çıkaran kuruluşun uzun vadeli alacaklısıdır.
 - Tahvil sahibi, şirketin aktifi üzerindeki alacağından başka hiçbir hakka sahip değildir.
 - Değişken faizli tahviller dışında tahvilin getirisi belli ve sabittir.
 - Tahvilde kesin bir vade vardır, bu vade sonunda tahvil sahibi ile şirket arasındaki hukuki ilişki sona erer.
 - Tahvil bir mülkiyet senedir.
10. Aşağıdakilerden hangisi menkul kıymetin unsurlarından biri değildir?
- Kıymetli evrak olması
 - Nama ve hamiline yazılı olabilmeleri
 - Standart ve yuvarlak meblağlı, misli nitelikte, belli şekil şartlarını taşıyan kıymet olması
 - Az sayıda ihraç edilip, sınırlı sayıda kişiye arz edilen senetler olmaları
 - Yatırım amacı ile kullanılmaları

Cevap Anahtarı

1.d, 2.d, 3.a, 4.a, 5.c, 6.b, 7.b, 8.b, 9.e, 10.d

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Ercan, M. K. ve Ban, Ü. (2005). Değere Dayalı İşletme Finansı: Finansal Yönetim, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Ergül, N. (2004). Herkes İçin Finans, 1. Baskı, İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Korkmaz, T. ve Ceylan, A. (2006). Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, 3. Baskı, Bursa: Ekin Kitabevi.
- Okka, O. (2009). Finansal Yönetim: Teori ve Çözümlü Problemler, 3. Baskı, Ankara: Nobel Yayınevi.
- Okka, O. (2010). İşletme Finansmanı, 5. Baskı, Ankara: Nobel Yayınevi.
- Parasız, İ. (2000). Para Banka ve Finansal Piyasalar, 7. Baskı, Bursa: Ezgi Kitabevi.

DİĞER MENKUL KIYMETLER



İÇİNDEKİLER

- Diğer Menkul Kıymetler
- İslami Bono: Sukuk
- Hazine Bonosu
- Finansman Bonosu
- Finansman Bonosu Türleri
- Oydan Yoksun Hisse Senetleri
- Kâr Zarar Ortaklığı Belgesi
- Gelir Ortaklığı Belgesi
- Gelire Endeksli Senetler
- Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler
- Gayrimenkul Sertifikaları
- Repo
- Menkul Kıymet Fonları
- Depo Edilen Menkul Kıymet Sertifikaları
- Varant



HEDEFLER

- Bu üniteyi çalıştıktan sonra;
- Sukuk, Hazine Bonosu
- Finansman Bonosu,
- Banka Bonosunu tanıyacak,
- Oydan Yoksun Hisse Senetlerini,
- Katılma İntifa Senetlerini öğrenecek,
- Varantı,
- Kâr Zarar Ortaklığı Belgesini,
- Gelir Ortaklığı Belgesini anlayacak,
- Varlığa Dayalı Menkul Kıymetleri,
- Gayrimenkul Sertifikalarını,
- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları,
- Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları,
- Depo Sertifikalarını anlamış olacaksınız.

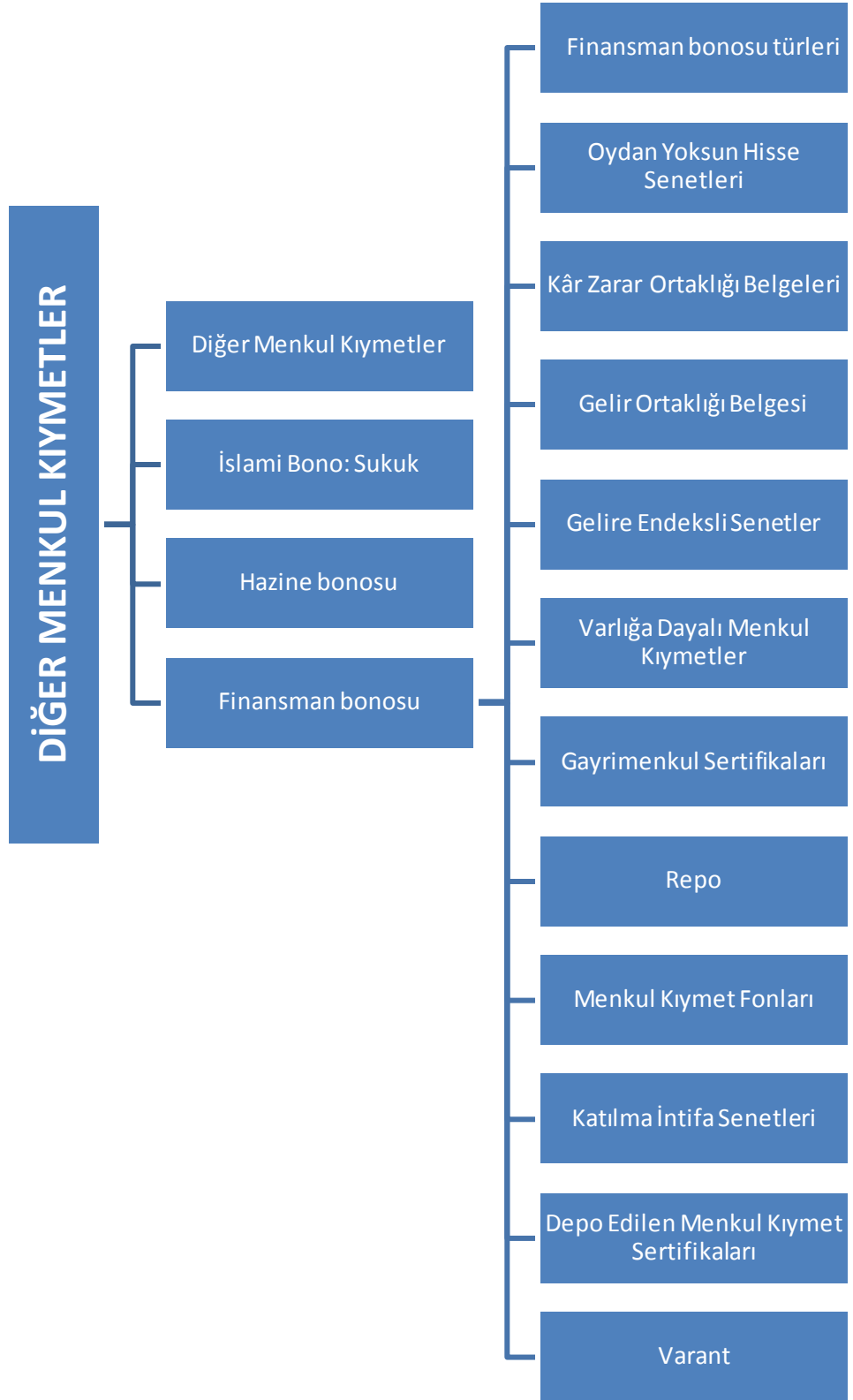


Atatürk Üniversitesi
Açıköğretim Fakültesi

SERMAYE VE PARA PİYASALARI

Prof. Dr. Turan ÖNDEŞ

ÜNİTE 8



GİRİŞ

Para ve sermaye piyasası yatırım araçlarından tahvil ve hisse senetleri dışında kalan yatırım araçları bu ünite de diğer menkul kıymetler başlığında aktarılacaktır. Diğer menkul kıymetler olarak; sukuk, hazine bonusu, finansman bonusu, banka bonusu, oydan yoksun hisse senetleri, katılma intifa senetleri, varantlar, kâr zarar ortaklığı belgesi, gelir ortaklığı belgesi, varlığa dayalı menkul kıymetler, gayrimenkul sertifikaları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, menkul kıymet yatırım ortaklıkları, menkul kıymet fonları, depo edilen menkul kıymet sertifikalarını sıralayabiliriz.



Sukuk İslami kurallar içinde faizsiz menkul varlık olarak tanımlanır.

Menkul kıymetler içerisinde sukuk, dinen yasak olan faiz hesaplamasını, faiz almayı, vermeyi yasaklayan İslami prensiplere uygun olarak çıkarılan menkul kıymet türüdür.

Hazine tarafından basılan ve vadesi en fazla bir yıl olan, Türk lirası veya döviz cinsinden çıkarılan devlet iç borçlanma senetlerine hazine bonusu denir. Hazine bonusu, devlet güvencesi altında olup, risksiz yatırım aracı olarak görülür. Finansman bonolarının vadesi 60 ile 720 gün arasında belirlenir, iskontolu hesaplanır ve nominal değerinde yazan rakamdan vadeye kadarki faiz düşülerek satılır. Banka bonoları, üzerinde belli bir faiz oranı yazılı olan borçlanma senetleri olup, kalkınma ve yatırım bankalarının sermaye piyasasından nakit sağlama amacıyla ihraç ettikleri kısa vadeli menkul kıymettir.

Oydan yoksun hisse senetleri, nama yazılı olup, sahibine kâr payından ve tasfiye kalanından imtiyazlı olarak yararlanma haklarını veren hisse senetleridir. KZOB, hisse senetleriyle tahvil arasında yer alan bir finansal araçtır. KZOB, kâr ya da zarara ortak olunan hisse senedine benzemekte fakat yatırımcıya oy hakkı vermemesi yanında bir vadeyle sınırlı oluşu dolayısıyla da hisse senedinden farklılığı vardır.

Devlete ait tesislerin gelirlerine dayalı olarak devletin gelir elde etmek için çıkarılan gelir ortaklığı senetleri, değişken faizli bir yatırım aracıdır. Likit olmayan varlıkların bir havuzda toplanıp, teminat altına alınarak menkul kıymet şeklinde ihracı VDMK'tir. Gayrimenkul sertifikası, gayrimenkul projelerinin finansmanı için çıkarılan, üzerinde yazılı nominal değeri aynı ve hamiline yazılı menkul kıymettir.

Kasasında menkul kıymeti olan ve nakde ihtiyaç duyan kurumların bu ihtiyacı için anlaşılan vade sonunda geri almak üzere menkul kıymetlerini satmalarına repo denir. Katılma belgesi ile para toplayıp ve riski dağıtan, sermaye piyasası araçlarından bir portföy oluşturulmasına menkul kıymet yatırım fonu denir. Şirketlerin, nakit sağlamak üzere, kârdan pay alan, tasfiye sonucundan yararlanan, yeni hisse alma hakkı veren menkul kıymet çıkarırlar ki buna Katılma İntifa Senetleri denir.

DİĞER MENKUL KIYMETLER

Menkul Kıymetler: Yatırım yapma niyeti ile alınan, türüne göre ortaklık veya

alacaklılık hakkı veren ve Sermaye Piyasası Kurulundan izin alınarak çıkarılan kıymetli evraklara verilen genel isimdir. Menkul kıymetler genel olarak Hisse senetleri ve tahviller şeklinde önceki ünitelerde aktarıldı. Bu iki menkul kıymet dışında kalanlar “Diğer Menkul Kıymetler” olarak bu ünite de tanıtılacaktır.



Menkul kıymetler, yatırım amacı ile alınır, belirli şekil şartları vardır, sahibine ortaklık veya alacak hakkı verir.

Menkul kıymetler, belirli şekil şartları içinde olup yatırım amacı ile alınan ve alıcısına ortaklık veya alacaklılık hakkı veren yatırım araçlarıdır. Hisse senetlerini alan taraf ortaklık hakkı ve ortaklık haklarından yararlanma fırsatı elde ederler. Tahvil alan taraf bu menkul varlık nedeniyle bir alacaklılık hakkı elde ederler.

Menkul kıymetlerin üstünde yazılı olan değerlerine nominal değer ve borsada işlem gören değerine de piyasa değeri denir.

Bu ünite de tanımlanıp aktarılacak olan diğer menkul kıymetler de sermaye ve para piyasası yatırım araçlarıdır. Bunları şöyle sıralayabiliriz:

- İslami finansman bonosu Sukuk,
- Hazine Bonosu
- Finansman Bonosu,
- Banka Bonosu,
- Oydan Yoksun Hisse Senetleri,
- Katılma İntifa Senetleri,
- Varantlar,
- Kâr Zarar Ortaklığı Belgesi,
- Gelir Ortaklığı Belgesi,
- Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler,
- Gayrimenkul Sertifikaları,
- Menkul Kıymet Fonları,
- Depo Edilen Menkul Kıymet Sertifikaları

İSLAMİ BONOSU: SUKUK

Sukuk, Arapça “Sak” kökünden gelmekte Sak’ın çoğulu sertifikalar anlamındadır. Sukuk, Türkçe ‘de finansal sertifika anlamına gelmektedir.

İslam hukuku prensiplerine göre çıkarılan Sukuk, faiz hesaplamasını, ödemesini, faiz masrafı hesaplamayı yasaklayan menkul kıymet türüdür. Sukuk İslami kurallara uygun faizsiz menkul kıymettir. Sukuk, bir varlığa sahiplik hakkı veren ve onun gelirinden yararlanma hakkını veren bir araçtır. Sukuk yatırımcısı nakit akışı hakkı yanında aynı zamanda mülkiyet hakkını da elde etmektedir. İşte bu hâl, sukuku normal bonolardan farklılaştırmaktadır. Normal bilinen bonolar faiz getirisi veren menkul kıymetlerdir. Oysa sukuk temelde bir varlığa sahipliği ve onun gelirinden yararlanmayı ifade eden yatırım sertifikasıdır.

İslami finansman bonosu temelde 5 türe ayrılır. Bunlar;

- Leasing’e dayanan Sukuk,
- Muşaraka’ya dayanan Sukuk,
- Mudaraba’ya dayanan Sukuk,



Sukuk, Türkçe ‘de finansal sertifika anlamına gelmektedir.

- Murabaha'ya dayanan Sukuk
- Salam'a dayanan Sukuk

Teknik olarak varlık senedi olarak çıkarılan sukuk, bir varlığa dayanak olarak çıkarılır. Ülkemizde Sukuk 2012 yılında Hazine Müsteşarlığınca çıkarılmış ve finans piyasasına sunulmuştur. Bu tarihten bugüne sukuk işlemleri yapılmaktadır.

HAZİNE BONOSU

Hazine tarafından basılan ve vadesi en fazla bir yıl olan, TL ya da dövize dayalı çıkarılan hazinenin iç borçlanma senetlerine hazine bonusu denir. Hazine bu bono ile, kısa vadeli fon ederken ve alan yatırımcı ise faiz getirisi elde eder. Hazine bonusu, devlet hazinesinin güvencesi altındadır ve bu nedenle de risksiz yatırım araçlarından sayılır. Hazine Bonusu devlet güvencesi nedeniyle diğer yatırım araçlarından daha güvenilir ve risksiz bulunan, geri ödeme garantili faize dayalı bir yatırım aracıdır. Hazine Müsteşarlığı tarafından çıkarılan hazine bonusu, iskonto edilerek satılır. Yani nominal değeri 1.000 TL olan bir hazine bonusu, vade gün sayısı ve faiz oranı dikkate alınarak varsayalım 820 TL'den satılır. Alan taraf vade sonunda 1.000 TL geri alır. Aradaki fark, onun faiz geliridir. Şu an tüm dünyada ülkeler hazine bonoları ile borçlanarak kısa süreli finansman sağlamaktadırlar.

FİNANSMAN BONOSU

Özel sektörün kısa vadeli finansman ihtiyacının karşılanabilmesi amacıyla çıkarılabilen bir menkul kıymet türüdür. Kısa vadeli para piyasası aracı olarak görülen finansman bonusu, üzerinde belli bir faiz oranının yazılı olduğu, iskontolu hesaplamayla satışa sunulduğu emre ya da hamiline yazılı olan bir menkul kıymettir. Finansman bonolarının vadesi 60 ile 720 gün arasında yer alır, iskontolu hesaplanır ve nominal değerinde yazan rakamdan vadeye kadarki faiz düşülerek, diğer ifadeyle iskonto edilerek satılır.

Finansman bonusu, aşağıda tablo 8.1'de gösterildiği formülle hesaplanan değer üzerinden satış fiyatı bulunur. İkincil piyasada da işlem gören bir araçtır.



Hazinece basılan ve bir yıla kadar vadeli, çıkarılan devlet iç borçlanma senetlerine hazine bonusu denir.

Tablo 8.1. Finansman bonusu formülü

Nominal değer
Satış Fiyatı = -----
$(1 + \text{iskonto oranı})^{(a+b)}$
Burada a; vadeye kadar ki gün sayısı
B; vade günü sayısıdır.

Finansman bonusu hem halka arz edilerek hem de halka arz edilmeden satılabilir. Finansman bonusu, şirketlerin bir borçlanma işidir. Finansman bonusu aracılığı ile borçlanmak isteyen şirket için bir sınır, limit var mıdır? Evet, halka açık anonim şirketlerin ihraç edebilecekleri finansman bono tutarı sınırlandırılmıştır. *En fazla çıkarılabilecek finansman bonusu miktarı, şirket genel kurulunca onaylanmış*

son yıllık bilançoda yer alan ödenmiş sermaye ile yedek akçeler ve yeniden değerlendirme değer artış fonu toplamı alınır ve varsa zararlar düşülür. Bu işlemde ulaşılan rakam, bono için üst sınırı oluşturur.



Örnek

- A Firması halka açık bir şirkettir. A firmasının ödenmiş sermayesi: 150.000TL, yedek akçe toplamı 23.000 TL olup, zararı ve yeniden değerlendirme fonu yoktur.
- En fazla kaç liralık finansman bonusu çıkarabilir?

Çözüm:

Çıkarılabilecek finansman bonusu tutarı:

Bilançoda görülen ödenmiş sermaye	150.000
+ Yedek akçeler	23.000
+ yeniden değerlendirme değer artış fonu	-
- Zarar	-
= Finansman bonusu tavan sınırı	173.000 TL

A Firması en fazla 173.000 TL'lik finansman bonusu çıkarabilir.

Ancak halka açık olmayan anonim şirketlerin çıkaracakları finansman bonusu miktarının üst sınırında yedek akçeler hesaba alınmaz.

Daha önce çıkarılmış olan finansman bonoları piyasada satılıp bitmedikçe ya da satılmayanlar iptal edilmedikçe yeni finansman bonusu çıkarılması mümkün değildir.

FİNANSMAN BONOSU TÜRLERİ

Finansman bonusu şöyle sınıflandırılmaktadır:

- A tipi: Garantisi olmayan finansman bonusu
- B tipi: banka kredisi ile destekli finansman bonusu
- C tipi: Banka garantili finansman bonusu
- D tipi: VDMK tebliğinden sonra uygulamadan kaldırılmıştır.
- E tipi: Hazine garantili finansman bonusu
- F tipi: Bir A.Ş.'nin kefil olduğu finansman bonusu

Yatırımcı açısından sakıncaları:

Finansman bonusu, geri ödenmeme riski bulunduğu döneme göre faiz ve enflasyon değişikliği riski taşırlar. Finansman bonosunun yararları ve sakıncaları aşağıda tablo 8.2'de verilmiştir.

Tablo 8.2. Finansman Bonosunun Yararları ve Sakıncaları

Çıkaran şirket açısından yararları
<ul style="list-style-type: none"> • Şirket açısından daha ucuz ve daha kolay fon temin etme alternatifidir. • Fon sınırı, krediye göre daha esnektir. • Para piyasasında firma için prestij unsurudur.
Sakıncaları
<ul style="list-style-type: none"> • Çıkaran firma tanınmamış ise bonoyu satması zordur. • Finansman bono alıcıları sınırlıdır. • Vadesinde ödenme zorunluluğu vardır.



Finansman bonosu 60 ile 720 gün arasında ve nominal değerinde yazan rakamdan vadeye kadarki faiz düşülerek, diğer ifadeyle iskonto edilerek satılır.

Banka Bonosu ve Banka Garantisi Olan Bonolar

Bankaların çıkardığı bonolar ve bankalarca garanti edilen bonolar, üzerinde belli bir faiz oranı yazılı olan borçlanma senetleri olup, kalkınma ve yatırım bankalarının borsadan nakit sağlama amacıyla çıkarılan menkul kıymettir.

Banka bonoları

Bu tür bonolar, kalkınma ve yatırım bankalarının borçlu olarak çıkardıkları kısa vadeli finansman bonolarıdır. Banka bonosunun süresi 90 ile 360 gün arasındadır.

Banka garantili bonolar

Bankalarca garanti edilen bonolar, kalkınma ve yatırım bankalarından kredi kullanan AŞ'lerin, bu kredilere teminat olarak bankaya verdikleri emre muharrer senetlerden, bankaca kendi garantisi altında çıkarılan bir finansman bonosudur. Vadesi 60 ile 720 gün arasındadır. Kalkınma ve yatırım bankaları, çıkarılan bu banka garantili bonolara kefil olup, ortak sayılırlar.

Banka garantili bonolarda limit, bankaca onaylanmış son bilançoda görülen ödenmiş sermayesi ve yeniden değerlendirme değer artış fonu toplamı alınıp, varsa zararların düşülmesinden sonra kalan miktar üst sınırı gösterir.

OYDAN YOKSUN HİSSE SENETLERİ (OYHS)

Oydan yoksun hisse senetleri, nama yazılı olup, sahibine kâr payından ve tasfiye kalanından imtiyazlı olarak yararlanma hakkını veren hisse senetleridir.

Uzun vadeli fon ihtiyacı için çıkarılan OYHS'leri tahvil ile hisse senetleri arasında yer alan menkul varlık türüdür. Bu tür menkul kıymetlerde sermaye kazancı getiri beklentisi pek olmaz. Pazar fiyatları, hisse senedi fiyatından düşüktür. Kâr payı ve tasfiye kalanından yararlanma hakkı veren ancak oy hakkı olmayan bir menkul varlık türüdür. OYHS sahipleri birinci temettüde kâr payı alırlar ve esas sözleşmede belirtilen oranda kalan kârdan kâr payı almaktadır.



Oy hakkı hariç, sahibine kâr payından ve tasfiyeden yararlanma ve diğer ortaklık haklarını veren hisse senetlerine OYHS denir.

OYHS, piyasaya çıkarılırken toplam değer tutarı, şirketin ödenmiş sermaye tutarının yarısı kadar çıkarılabilir. Bu OYHS için üst limittir.

Firmaların OYHS çıkarabilmeleri için, ödenmiş veya sermayenin en az 5.000 TL olması, ana sözleşmede bunun hakkında hüküm olması ve kâr payında imtiyaz oranının gösterilmesi yanında şirketin son iki yıldır kâr elde etmiş olması ve şirketin OYHS çıkarımı için karar almış olması gerekir.

Tasfiye hâlinde, OYHS'leri tasfiyeden pay alır. Ödenecek kâr payı, tasfiye değerinin belli bir yüzdesi olarak ifade edilir. Temettünün peş peşe 3 yıl ödenmemesi durumunda bu senetler, normal adi hisse senetlerine dönüşür ve oy hakkı elde ederler. *OYHS'leri, risk açısından hisse senetlerine, getiri açısından da sabit oranlı olduğu için tahvillere benzer.*

KÂR ZARAR ORTAKLIĞI BELGELERİ

Kâr ve zarar ortaklığı belgeleri (KZOB), menkul kıymetler piyasasındaki araçlara çeşitlendirme sağlamıştır.

Bu belgeler kâra iştirakli tahvillere benzerler; ancak onlardan farkı, zarar olmasında senet sahibi zarara da katılmaktadır. Kâr ve zarar ortaklığı belgelerine verilen kazanç, faiz değildir. Kâr ve zarara katılma hakkı vermekle beraber KZOB, sahiplerinin oy haklarının olmaması ve vadeli olup, vade sonunda anapara ve kâr payı geri ödenmesinden dolayı hisse senetlerine benzemezler.

KZOB, öncelikli hisse senetleriyle tahvil arasında yer alan bir finansal araçtır. KZOB, kâr ya da zarara ortaklığından dolayı hisse senedine benzer fakat yatırımcıya oy hakkı vermemesi yanında bir vadeyle sınırlı oluşu dolayısıyla da hisse senedinden ayrılmaktadır.

Kâr alması yönüyle hisse senetlerine benzeyen KZOB'leri, bu araçlara ödenen kâr payları, faiz gibi vergi matrahından indirilmesi yönüyle de tahvillere benzerler. KZOB'nda amaç, menkul kıymet piyasasındaki faiz dışı araçların çeşitliliğini artırmaktır. Hisse senedi ya da tahvil çıkarmak yerine fon ihtiyaçlarını sadece kâr/zarar karşılığı karşılamak isteyen firmalar için uygun bir araçtır. KZOB'nin hem yatırımcı açısından ve hem de şirketler açısından yararları aşağıda tablo 8.3'te verilmiştir.

Tablo 8.3. KZOB'nin Yatırımcı ve Şirketler Açısından Yararları

Yatırımcı açısından KZOB'un yararları
<ul style="list-style-type: none"> Faize karşı hassas davranan yatırımcılar için bir alternatif menkul kıymettir. Ödenen kâr payı getirisi, kimi dönemlerde o dönemin faiz oranından daha fazla olabilmektedir. Bu belgeler için ödenen fonlar, vade sonunda geri alınmaktadır.
Şirket açısından KZOB'un yararları



Kâr ve zarar ortaklığı belgelerinin kazancı faiz dışı kazançtır.

- Hisse senedi çıkarıp yeni ortaklık hakkı vermek yerine sadece K/Z dan pay vermek şirket için avantajlıdır.
- Tahvil çıkararak fon elde etmek hem zahmetli hem maliyetli bir araçtır. Bunun yerine K/Z'den pay ile fon temin etmek kolaydır, pratiktir.
- Tahvil ile fonlamada, gelecek faiz oranları firmanın aleyhine olabileceken, bu araçta firma sadece K/Z dan pay verip, ödenen kârı da faiz gibi gider yazabilmektedir.

KZOB'nin hem yatırımcı açısından ve hem de şirketler açısından sakıncaları aşağıda tablo 8.4'te verilmiştir.

Tablo 8.4. KZOB'nin Yatırımcı ve Şirketler Açısından Sakıncaları

Yatırımcı açısından KZOB'un Yararları	Şirket açısından KZOB'un sakıncaları
<ul style="list-style-type: none"> • Bazı dönemlerde kâr beklerken zarar da elde edilebilir. • Yönetime katılma şansları yoktur. • Genel kurulda oy kullanamazlar. 	<ul style="list-style-type: none"> • K/Z oranının hesabı, denetlenmesi zaman alıcıdır. • Bu fonlar vade sonunda geri ödenmek zorundadır.

GELİR ORTAKLIĞI SENETLERİ (GOS)

Yatırımcısına, kârın olması hâlinde ödeme yapılacağı bir menkul kıymettir. Kamuya ait olan baraj, köprü, kara yolları, hava yolları, demir yolları, santraller, ile sivil deniz ve hava limanlarına ait gelirlere ortaklık veren, 1984 yılında çıkarılmış olan senetlerdir. Devlet bütçesi dışında gelir sağlamak amacıyla ihraç edilen gelir ortaklığı senetleri, üzerinde –ortaklık- ibaresi yazan, değişken faizli bir tahvil özelliği olan yatırım aracıdır. GOS tesislerin gelirleri ile ilgili olup, bu tesislerle hukuken bağları, sahiplikleri yoktur. Buradaki ortaklık ibaresi, değişken bir geliri ifade etmektedir. Faize karşı hassas davranan yatırımcılar açısından, faiz içermediğinden ve enflasyon üzerinde bir gelir sağladığından ve teminat olarak kullanılmakta olduğundan talep edilen bir menkul kıymet türüdür. GOS, çıkarıldığında ilk beş yıl vergiden muafır.

GELİRE ENDEKSLİ SENETLER

Gelire endeksli senetler (GES), devletin iç borçlanma amacıyla çıkarıp fon ihtiyacını karşıladığı bir borçlanma türüdür.

GES, kazancı devlet gelirleriyle ilişkili bir araçtır. Bu senetler asgari kupon ödeme garantisi ile yatırımcı asgari getiriyi elde etmiş olur. Ülkemizde 2009 yılında 3 yıl vadeli, 3 ayda bir kupon ödemeli, TL cinsi ve 3 yıl vadeli 6 ayda bir kupon ödemeli dolar cinsi Gelire Endeksli Seneler çıkarılmış be borsada satışa sunulmuştur.

VARLIĞA DAYALI MENKUL KIYMETLER

Varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK), alacaklara dayalı olarak çıkarılan



Devletin gelir sağlamak amacıyla çıkardığı, gelir ortaklığı senetleri, değişken faizli bir tahvil özelliği olan yatırım aracıdır.

borçlanma senetleridir. VDMK'da alacaklar, menkul kıymetleştirilmektedirler. Bankalar, genel finans ortaklıkları, finansman şirketleri, finansal kiralama şirketleri ve gayrimenkul yatırım ortaklıklarınca çıkarılabilirler. *Alacakların, nakde dönüşmesinde kullanılan bir menkul kıymet türüdür.* Diğer ifadeyle, likit olmayan varlıkların bir havuzda toplanıp, teminat altına alınarak menkul kıymet şeklinde ihracını içerir.

Menkul kıymetleştirme, fon elde etmek için çok sayıdaki borçlunun, gelecek zamana yayılmış ve belgelenmiş alacak kalemleri tutarına dayalı olarak menkul kıymet çıkarılmasıdır.

Varlığa Dayalı Menkul Kıymet, yukarıda belirtilen firmaların kendi ticari işlemlerinden doğmuş alacakları temlik edilerek, yani alacak hakkı devredilerek alacakları karşılığında çıkardıkları menkul kıymettir.

Varlığa dayalı menkul kıymetlerde alacak türleri

Tüketici Kredileri ve VDMK

Bankaların gerçek kişilere verdiği bireysel krediler ile finansman şirketlerinin gerçek ve tüzel kişilere verdikleri kredilere dayalı olarak VDMK çıkarmalarıdır.

Konut Kredileri ve VDMK

Bankaların, hazır konut alan kişilere verdikleri bireysel kredilere dayalı olarak VDMK çıkarmalarıdır.

Finansal Kiralama Sözleşmelerinden Doğan Alacaklar ve VDMK

Finansal kiralamaya yetkili kuruluşların yaptıkları finansal kiralama işlemlerine dayalı olarak VDMK çıkarmalarıdır.

İhracat İşlemlerinden Doğan Alacaklar ve VDMK

Bankalar ve özel finans kurumlarının açmış oldukları ve ihracatta kullanılan kredilere dayalı olarak ve faktoring şirketlerinin devraldıkları satıcı firma alacaklarına dayalı alacaklar için VDMK çıkarmalarıdır.

VDMK ihraç edebilecek kurumlar

- Bankalar,
- Finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar,
- Genel finans ortaklıkları,
- Gayrimenkul yatırım ortaklıkları,
- Finansman şirketleri doğrudan veya alacakların temellükü suretiyle dolaylı olarak Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerini ihraç edilebilirler.

VDMK'nın toplam değeri, alacaklar portföyünde yer alan alacakların çıkarım tarihindeki toplam tutarının yüzde 90'ı üst sınırdır. Bu VDMK'lar, iskonto ile satılabileceği gibi, dönemsel ve değişken faiz ödemeli olarak da çıkarılabilirler. VDMK'lar borsada ikincil piyasada işlem görürler.

VDMK'ler geri ödemesi yapıncaya kadar, bunların karşılığını oluşturan alacaklar, başka bir amaçla kullanılamazlar. Bunlar rehin verilemez, teminat



Varlığa dayalı menkul kıymetler, alacaklara dayalı olarak çıkarılan borçlanma senetleridir.

gösterilemez, haczedilemez.

GAYRİMENKUL SERTİFİKALARI

Gayrimenkul sertifikası, yapılmakta olan gayrimenkul projelerinin finansmanı için çıkarılan, nominal değeri eşit hamiline yazılı menkul kıymet türüdür.

Gayrimenkul sertifikası çıkaran şirketlerin de gayrimenkul sertifikası çıkarımına konu projeye eş değer büyüklükte en az bir projeyi başvuru tarihinden önceki 5 yıl içerisinde tamamlamış olması gerektiği gibi, gayrimenkul projesi için mesleki ve teknik donanımına sahip olduğunu da belgelendirilmelidir.

Sertifika çıkarımında elde edilen nakit, banka tarafından açılan bir hesapta gelir elde edilecek şekilde ihraççı adına değerlendirilir.

Özellikleri

- Sertifikalar, menkul kıymet niteliğinde TOKİ tarafından ihraç edilir.
- Sertifikalar, hamiline yazılı olup, ikincil pazarda da işlem görür.
- Vadeleri 5 yıl olup, her bir sertifika, TOKİ projesinde brüt 1 m² standart konuta eş değerdir.

Hem konut sertifikaları hem de gayrimenkul sertifikaları borsada işlem görmektedir.

REPO

Kasasında tahvil, hazine bonusu olup paraya ihtiyacı dolayısıyla bankaların bu menkullerin faiz getirisini paylaşmak amacıyla bir süre sonra geri almak üzere satma anlaşmasına repo denir.

Elinde nakit olup ve yatırım yapmak faiz getirisi elde etmek isteyenlerin geçici olarak menkul kıymetleri satın almalarına ise ters repo denir.

Repo, vadesi 1 gün ile 1 ay arasında değişen kısa vadeli bir yatırım aracıdır. Piyasadaki para bolluğuna ya da azlığına göre repo faiz oranları belirlenir. *Piyasada para çok ise repo faizi düşer, para az ise repo faiz oranı yükselir.*

Repo, getiri riski olmayan bir işlemdir. SPK'den yetki belgesi alan aracı kuruluşlar ve bankalar repo pazarında işlem yapabilirler.

Bankaların vadeli mevduatı bir aydan başlar. Elinde nakdi olup, faiz getirisi elde etmek amacıyla bir aydan kısa süre için değerlendirmek isteyenler için geliştirilmiş bir alternatiftir. Vadesiz ve çok kısa vadeli mevduata faiz verilmediğinden elinde çok kısa vadeyle borç verebilecek fonu olanların tercih ettiği bir araçtır. Banka mevduatı olmadığından bankalar açısından mevduat sigortası kapsamı dışında olup, mevduata göre daha ucuz bir fon toplama alternatifi olduğunu söyleyebiliriz.

Reponun dayanağı olan menkul kıymetler:

- Hazine bonoları



VDMK'ler itfa edilinceye kadar, karşılığını oluşturan alacaklar ve duran varlıklar, başka bir amaçla tasarruf edilemez, rehin edilemez, teminat gösterilemez, haczedilemez.

- Devlet tahvilleri
- Varlığa dayalı menkul kıymetler
- Banka bonolarıdır.

Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı

Menkul kıymet yatırım ortaklığı (MKYO), borsa ve diğer organize piyasalarda işlem gören menkul kıymetleri işletmek üzere A.Ş. olarak kurulan firmalara yatırım ortaklıkları denir.

Görevleri:

- Portföy kurmak, yönetmek ve portföyün değerini artırmak için gerektiğinde portföy içeriğinde değişiklik yapma,
- Riski yatırımcıları göz önüne alarak dağıtma,
- Gelişmeleri izleyerek gerekli önlemleri alma işlemlerini yerine getirirler. Yatırım ortaklıkları mevduat toplayamazlar, aracılık yapamazlar, ticari, zirai, sınai işleri yapamazlar ve çevreye borç para veremezler. Yatırım ortaklığına giren katılımcılar, portföy kârından yatırımları oranına göre kazanç elde ederler.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı

Gayrimenkullere dayalı mali araçlara ve gayrimenkullere yatırım yaparak gelir elde etmek amacıyla kurulan sermaye piyasası kurumlarına, gayrimenkul yatırım ortaklığı denir. Bu tür ortaklıklar belli süreli olabileceği gibi süresiz kurulabilir. GYO'nun yapabileceği işler:

- Portföy yapısı, riski dağıtacak tedbirleri almak,
- Ekonomiyi izleyip tedbir almak
- Portföy değerini artırmak
- Güvenilir portföy kurmak.
- Portföyüne ait rapor hazırlamak

Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yapamayacağı işler;

- Banka gibi mevduat toplayamazlar,
- Ticari, zirai, sınai iş yapamazlar,
- İnşaat yapamazlar,
- Bankalar gibi kredi veremezler.



Elinde nakit olan ve yatırım yapmak isteyenlerin geçici olarak menkul kıymetleri satın almalarına ters repo denir.

MENKUL KIYMET YATIRIM FONLARI

Yatırımcılarına, yatırım fonuna katılma belgesi vererek sermaye piyasası araçlarından riski dağıtmak için portföy oluşturmak amacıyla kurulan fona menkul kıymet yatırım fonu denir. *Menkul kıymet yatırım fonu, yatırımcılardan katılma belgeleri karşılığında riskin dağıtılması ilkesiyle sermaye piyasasından hisse senedi, tahvil, bono ve borsada işlem gören altın ve diğer kıymetli madenlerden bir portföy oluşturup katılımcılar adına daha profesyonelce yönetmek ve kârı da paylaşmak*

üzere kurulan katılma belgesi alanların oluşturduğu bir tür mal varlığıdır.

Katılma paylarını gösteren belgeye fona katılma belgesi denir. Bu belgeyi alanlar, satmak istediklerinde bu belgeyi fona iade eder ve nakitlerini alırlar.

Katılma belgesinin herhangi bir anda nominal değeri yoktur. Satış anında fondaki varlıkların o anda borsadaki değerleri hesaplanıp, katılma belgeleri pay sayısına bölünmesiyle değeri bulunur.

İlgili yasaya göre bankalar, aracı kuruluşlar, sigorta şirketleri ve SPK'den izin alan kuruluşlar yatırım fonu oluşturabilirler. Yatırımcılarına, haklarını ve fon tutarını gösteren katılma belgesi verilir. Yatırımcı tarafından katılma belgesi fona geri verildiğinde, nakde çevrilir. Alternatif yatırım aracı olan yatırım fonlarının ve yatırım ortaklıklarının yararlarını şöyle sıralayabiliriz:

- Küçük fonlar için yatırım fırsatı sunar.
- Yatırımcılara farklı alternatifler sunar.
- Uzman ve güvenilir şekilde yönetilir.

Fon Türleri

- Fon ile oluşturulan portföyün yarısından fazlası olmak üzere en az %51'i devamlı şekilde kamu veya özel sektör tahvillerinden, bonolarından oluşan fona "*Tahvil ve Bono Fonu*" denir. Oluşturulan portföy, hisse senetlerine yatırılmış ise bu fona "*Hisse Senedi Fonu*" denir. Portföy yapılırken belli bir sektörde çalışan firmaların menkul kıymetlerine yatırılmış ise bu fona "*Sektör Fonu*" denir. Bu portföy şirket iştiraklerinin çıkardığı menkul kıymetlere yatırılmış ise bu fona "*İştirak Fonu*" denir. Portföy bir holdingin kapsadığı firmaların menkul kıymetlerine yatırılmış ise, bu fona "*Grup Fonu*" denir. Portföy eğer, yabancı özel ve kamu sektörü menkul kıymetlerine yatırılmış fonlardan oluşuyorsa "*Yabancı Menkul Kıymetler Fonu*" denir. Kurulan portföy eğer altın ve diğer kıymetli madenler ve bu madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırılmış ise bu fona "*Kıymetli Madenler Fonu*" denir. Ya da portföy eğer altın, altına dayalı finansal araçlara yatırılmış ise bu fona "*Altın Fonu*" denir.
- Oluşturulan portföy, hisse senetleri, tahvil, altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarının en az iki (veya daha fazla) tanesinden oluşuyorsa buna "*Karma Fon*" denir. Portföy en fazla 180 gün içinde nakde dönüşecek varlıklardan oluşuyorsa ve portföyünün ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün ise bu fona "*Likit Fon*" denir. Burada yapılan tanımlamalara girmeyen portföy ise buna "*Değişken Fon*" denir.
- Portföyde %80'den az olmamak ve devamlı olmak üzere; endeks kapsamında menkul kıymetlerden oluşan fonlar "*Endeks Fon*" denir. Diğer yatırım fonlarının ve borsa yatırım fonlarının katılma paylarından oluşan fona "*Fon Sepeti*" denir. Katılma payları sadece nitelikli yatırımcılara satılmak üzere kurulmuş olan fona "*Serbest Yatırım Fonları*" denir. Katılma belgeleri önceden belirlenmiş kişi ve kuruluşlara tahsis edilmiş



Katılma belgeleri önceden belirlenmiş kişi ve kuruluşlara tahsis edilmiş fonlar "*Özel Fon*" olarak adlandırılır.

fona “*Özel Fon*” denir.

- Alt fonları en az altı ay vadeli yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümüne, tamamına verilen garantiye dayanılarak oluşan fona “*Garantili Fon*” denir. Yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün, tamamının belirli vadede yatırımcıya geri ödenmesinin, en iyi gayret esası çerçevesinde oluşan fona “*Koruma Amaçlı Fon*” denir.

KATILMA İNTİFA SENETLERİ

Katılma İntifa senetleri (KİS), nakit sağlamak için, ortaklık hakkı olmadan kârdan pay alıp, tasfiye kalanından yararlanma, yeni hisse alma hakkı veren menkul kıymet türüdür. KİS’ler şirket sermayesini temsil etmezler. Bu tür senetleri elinde tutan şahıs ya da kuruluşlar, *şirket yönetimine katılamazlar ve oy verme hakkına da sahip değildirlir. KİS belli bir nominal değeri olması gerekir. Alt sınırı 1 TL ve katlarıdır.* Şirketlerin çıkarabilecekleri KİS toplam tutarı, ödenmiş sermayeleri ve yedek akçeleri toplamını aşamaz ve bu toplamın 1/6’sından az olamaz. Kârdan pay alan fakat oy hakkı olmayan bir menkul kıymettir. Ortaklık hakkı vermez. KİS, bugün kârlı çalışan bir şirketin kârından pay almak isteyen uzun dönemde ise o şirkete ortak olmayı düşünenlerin tercih ettiği bir menkul varlıktır. KİS, elinde bulundurana dönem kârından pay verir ancak oy hakkı vermez. Bu özelliği yatırımcı için dezavantaj iken, şirket açısından bir avantajdır. Zira yeni ortak girişi yapmadan kâr karşılığı fon elde edilmektedir.



Varant, gelecekte çıkarılacak hisse senetlerinden varantta yazılı rakamlara bağlı olarak varantı verip yeni hisse senedi alma fırsatı verir.

DEPO EDİLEN MENKUL KIYMET SERTİFİKALARI

Ülke dışından gelen menkul kıymetler, borsada bulunan takasbankta depo edilip, korumaya alınan ve bunun yerine verilen menkul kıymetlere depo edilen menkul kıymet sertifikası denir.

Bir ülkede çıkarılacak yabancı menkullerin o ülkeye getirilmeden çıkarıldığı ülke şartlarına uygun piyasaya arz edilebilmeleri için takasbankta depo edilip yerine sertifika verilen ve aynı haklara sahip menkullerdir. Elinde bunu bulunduran, o yabancı menkulü satın almış ve tüm haklarına da sahip olmuş demektir. Depo edilen menkul kıymet sertifikalarının yatırımcıya ve şirketlere sağladığı yararları aşağıda tablo 8.5’te verilmiştir.

Tablo 8.5. Depo Edilen Menkul Kıymet Sertifikalarının Yatırımcıya Ve Şirketlere Sağladığı Yararlar

Yatırımcıya sağladığı yararlar	Şirkete sağladığı yararlar
<ul style="list-style-type: none"> • Ülkedeki kurumsal yatırımcının bu menkulü almasını sağlar. • Yatırımcıya hisselerini döviz çevirme fırsatı verir. • Döviz üzerinden alım-satım yapılır. • Kâr payları da döviz üzerinden hesaplanıp ödenir. 	<ul style="list-style-type: none"> • Şirket için uluslararası bir imaj verir. • Şirket hisselerini başka ülke yatırımcılarına da sunmuş olur. • Şirketin hisse senedi Pazar payını genişletir ve likidite olma özelliğini artırır.

VARANT

Tahvil satışında bir cazibe unsuru olarak tahvil yanında varant verilebilir. Bu durumda tahvili alan yanında varantı da almış olacaktır. Burada varant, gelecekte çıkarılacak hisse senetlerinden varantta yazılı rakamlara bağlı olarak varantı verip yeni hisse senedi alma fırsatı verir.

Varant, elinde bulunduran kişiye önceden belirlenen bir fiyattan, belli bir tarihe kadar o firmanın yeni çıkarılacak hisse senedini satın alma hakkı veren menkul kıymettir. Varant, bir finansal varlığı, önceden belirlenmiş fiyat üzerinden, belirlenmiş bir tarihte veya öncesinde, alma veya satma hakkı veren bir tür opsiyondur. Varant, borsada kote edilen finansal araçlardır. Varant, hisse senedi gibi kolaylıkla alınıp satılabilir. Varantlar, hisse senetlerine, endekslere, dövizde veya emtiaya dayalı olarak çıkarılır.



Finansman bonusu, geri ödenmeme riski bulunduğu döneme göre faiz ve enflasyon değişikliği riski taşırlar.

Varantla ilgili kavramlar

Call Varant: Bu tür varant alıcısı, dayanak varlığı alma hakkını elde eder.

Put Varant: Bu tür varant, ilgisine dayanak varlığı satma hakkını verir.

Kullanım Fiyatı: Varantın bağlı olduğu varlığın önceden belirlenmiş bir fiyattan alınması veya satılmasına denir.

Avrupa Tipi Varant: Varant sahibi hakkını sadece vade bitim tarihinde kullanabilecekse buna Avrupa tipi,

Amerika Tipi Varant: Varant sahibi hakkını, varant süresi içinde son tarihe kadar herhangi bir süre içinde kullanabilecekse Amerika tipi varant denir.

Gearing Rasyosu: Zaman içinde varantın fiyatı değişime uğrar, bu değişim dayanak varlığın fiyatındaki değişimden daha fazla oluşabilir. Gearing rasyosu, varantın dayandığı varlığın fiyatının varant fiyatına oranlanmasına denir.

Delta: Delta, varantın dayanak varlık fiyatının bir birim değişmesi sonucunda varant fiyatının ne yönde değişim göstereceğini ifade eder.

Teorik olarak, call varant deltası 0 ile 1 arasında, put varant 0 ile -1 arasında yer alır.

Efektif Gearing (Esneklik): Gearing oranı ile Deltanın çarpımı sonucu ulaşılır. Bu, dayanak varlıkta meydana gelen %1'lik değişimin varantdaki yüzdesel değişimi ifade eder.



Bireysel
Etkinlik

- Varantın BIST'teki uygulamasını araştırınız. Türkiyede ne sıklıkla kullanıldığına bakınız.



Özet

- Diğer menkul kıymetler olarak; sukuk, hazine bonosu, finansman bonosu, banka bonosu, oydan yoksun hisse senetleri, katılma intifa senetleri, varantlar, kâr zarar ortaklığı belgesi, gelir ortaklığı belgesi, varlığa dayalı menkul kıymetler, gayrimenkul sertifikaları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, menkul kıymet yatırım ortaklıkları, menkul kıymet fonları, depo edilen menkul kıymet sertifikalarını sıralanabilir.
- Finansman bonoları, üzerinde belli bir faiz oranının yazılı olduğu, iskontolu hesaplamayla satışa sunulan emre yada hamiline yazılı olarak çıkarılan kısa vadeli para piyasası aracıdır. Finansman bonolarının vadesi 60 ile 720 gün arasında 30 gün ve katları olarak belirlenir, iskontolu hesaplanır ve nominal değerinde yazan rakamdan vadeye kadarki faiz düşülerek satılır.
- Banka bonoları, kalkınma ve yatırım bankalarının borçlu sıfatıyla düzenleyip ihraç ettiği emre veya hamiline yazılı kısa vadeli bir sermaye piyasası aracıdır.
- Varlığa dayalı menkul kıymetler, alacaklara dayalı olarak çıkarılan borçlanma senetleri olup, genel finans ortaklıkları, bankalar, finansman şirketleri, finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları tarafından ihraç edilebilirler. Alacakların, nakde dönüşmesinde kullanılan bir menkul kıymet türüdür.
- Elleri menkul kıymet bulunan ve paraya ihtiyaç duyan kurumların bu ihtiyacını karşılamak için belli bir fiyattan, bir süre sonra geri almak üzere menkul kıymetlerini satma anlaşmasına repo denir. Eli nakit olan ve yatırım yapmak isteyenlerin geçici olarak menkul kıymetleri satın almalarına ise ters repo denir.
- Oydan yoksun hisse senetleri, nama yazılı olup, ortakların sermaye artırımına ihraç edebilecekleri oy hakkı hariç, sahibine kâr payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma ve diğer ortaklık haklarını veren hisse senetleridir.
- Borsa ve diğer organize piyasalarda işlem gören menkul kıymetleri işletmek üzere anonim şirket şeklinde kurulan kuruluşlara yatırım ortaklıkları denir.
- Kâr ve zarara katılma ve ortaklık hakkı vermekle beraber, KZOB, sahiplerinin oy haklarının olmaması ve vadeli olup, vade sonunda anapara ve kâr payı geri ödenmesinden dolayı hisse senetlerine benzemezler.
- Gayrimenkullere dayalı araçlara ve gayrimenkullere yatırım yapmak üzere kurulan sermaye piyasası kurumlarına gayrimenkul yatırım ortaklığı denir. Ortaklık süreli veya süresiz kurulabilir.



Özet (devamı)

- Menkul kıymet yatırım fonu, yatırımcılardan katılma belgeleri karşılığında riskin dağıtılması ilkesiyle sermaye piyasasından hisse senedi, tahvil, bono ve borsada işlem gören altın ve diğer kıymetli madenlerden bir portföy oluşturup katılımcılar adına daha profesyonelce yönetmek ve kârı da paylaşmak üzere kurulan katılma belgesi alanların oluşturduğu bir tür mal varlığıdır.
- Katılma belgesi karşılığında halktan para toplamak ve riski dağıtarak portföy oluşturmak amacı ile oluşturulan sermaye piyasası araçlarına menkul kıymet yatırım fonu denir
- Gayrimenkul sertifikası, inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere çıkarılan, nominal değeri eşit hamiline yazılı menkul kıymettir.
- Ülke dışından gelen menkul kıymetler, borsada bulunan takasbankta depo edilip, korumaya alınan ve bunun yerine verilen menkul kıymetlere depo edilen menkul kıymet sertifikası denir.
- Varant, elinde bulunduran kişiye önceden belirlenen bir fiyattan, belli bir tarihe kadar o firmanın yeni çıkarılacak hisse senedini satın alma hakkı veren menkul kıymettir.

DEĞERLENDİRME SORULARI

1. Aşağıdakilerden hangisi menkul kıymetlerin özelliklerinden biri değildir?
 - a) Yatırım amacı ile alınır.
 - b) Belirli şekil şartları vardır.
 - c) İkinci el piyasalarda alınıp satılır.
 - d) Sahibine ortaklık veya alacak hakkı verir.
 - e) Nama veya hamiline düzenlenmiştir.

2. Menkul kıymetlerin üzerinde yazılı olan değerlerine ; borsada işlem gördüğü değere dedenir. Cümlede boş bırakılan yerlere aşağıdakilerden hangileri getirilmelidir?
 - a) nominal değer / piyasa değeri
 - b) defter değeri / nominal değer
 - c) tasfiye değeri / defter değeri
 - d) piyasa değeri / nominal değer
 - e) nominal değer / defter değeri

3. Kısa vadeli para piyasası aracı olup, belli bir faiz oranı ile iskontolu hesaplamayla satışa sunulan emre ya da hamiline yazılı olan menkul kıymet türü aşağıdakilerden hangisidir?
 - a) Banka Bonoları
 - b) Finansman Bonoları
 - c) Tahviller
 - d) Kâr Zarar Ortaklığı Belgesi
 - e) Gelir Ortaklığı Belgesi

I. Çıkaran firma tanınmamış ise, bononun satılması zordur.

II. Finansman bono alıcıları sınırlıdır.

III. Fon sınırı, krediye göre daha esnek değildir.

IV. Vadesinde ödenme zorunluluğu vardır.

4. Yukarıdakilerden hangilerinde finansman bonolarının sakıncaları doğru olarak sıralanmıştır?
 - a) I - II
 - b) III - IV
 - c) I - II - III
 - d) I - II - IV
 - e) II - III - IV

5. Kalkınma ve yatırım bankalarının borçlu sıfatıyla düzenleyip ihraç ettiği emre veya hamiline yazılı, vadesi 90 ile 360 gün arasında olan kısa vadeli sermaye piyasası aracı aşağıdakilerden hangisidir?
- Oydan Yoksun Hisse Senedi
 - Varantlar
 - Banka Garantili Bonolar
 - Banka Bonoları
 - Finansman Bonoları
6. Aşağıdakilerden hangisi varlığa dayalı menkul kıymet çıkarabilen kuruluşlardan biri değildir?
- Bankalar
 - Finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar
 - Genel finans ortaklıkları
 - Gayrimenkul yatırım ortaklıkları
 - Anonim Şirketler
7. Kamuya ait olan baraj, köprü, kara yolu, hava yolu, demir yolu, elektrik santrali, telekomünikasyon sistemleri ile sivil deniz ve hava limanları gelirlerine yatırımcıları ortak etmek amacı ile çıkarılan menkul kıymet türü aşağıdakilerden hangisidir?
- Gayrimenkul Sertifikaları
 - Varantlar
 - Banka Garantili Bonolar
 - Gelir Ortaklığı Senetleri
 - Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler
8. Aşağıdakilerden hangileri gayrimenkul sertifikalarının özelliklerinden biri değildir?
- Menkul kıymet niteliğindedirler.
 - TOKİ tarafından ihraç edilirler.
 - Nama yazılıdır.
 - İkincil pazarda da işlem görürler.
 - Vadeleri beş yıldır.
9. Aşağıdakilerden hangisi reponun dayanağı olan menkul kıymetlerden biri değildir?
- Özel kesim tahvilleri
 - Devlet tahvilleri
 - Varlığa dayalı menkul kıymetler
 - Banka bonoları
 - Hazine bonoları

10. Aşağıdakilerden hangisi gayrimenkul yatırım ortaklıklarının yapabileceği işlerden biridir?
- a) Mevduat toplayabilirler.
 - b) Portföy varlıkları ile ilgili raporları hazırlayabilirler.
 - c) Ticari, zirai, sınai faaliyette bulunabilirler.
 - d) İnşaat işi yapabilirler.
 - e) Bankacılar gibi borç para verebilirler.

Cevap Anahtarı

1.c, 2.a, 3.b, 4.d, 5.d, 6.e, 7.d, 8.c, 9.a, 10.b

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Bolak, M. (1994). Sermaye piyasası menkul kıymetler ve portföy analizi. İstanbul. Beta Yayınları. No.428. Hukuk Dizisi. No.36.
- Canbaş, S., Doğukanlı, H. (2001). Finansal Pazarlar – Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri. İstanbul. Beta.
- Civan M. (2010). Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi. Bursa. Ekin.
- Dağlı, H. (2009). Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi. (3. Baskı). Trabzon. Derya Kitabevi.
- Hacıoğlu, Ü., Dinçer, H. (2009). Finansa Giriş. İstanbul. Beta.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası. (1997). Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu. Eğitim Yayınları. İstanbul.
- Kara, Ş. (1990). Sermaye Piyasası. İstanbul. Doçuran Matbaası.
- Karabıyık, L. (1997). Menkul kıymetler borsası ve diğer yatırım alternatifleri. Bursa. Marmara Kitabevi. Yayın No:17.
- Konuralp, G. (2001). Sermaye Piyasaları. (2. Baskı) İstanbul. Alfa.
- Korkmaz, T., Ceylan, A. (2012). Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi. (6.Baskı). Bursa. Ekin.
- Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları. (2012). Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi. İstanbul. TSPAKB.
- Yetim, S. (1997). Repo, ters repo ve menkul kıymet ödünç işlemleri. Ankara. Sermaye Piyasası Kurulu. Yayın no. 73.
- Yüce, A. (1996). An Examination of An Emerging Stock Exchange: The Case of Turkish Stock Market. Sermaye Piyasası Kurulu. Ankara. Publication number 39.

MENKUL KIYMET ANALİZLERİ



İÇİNDEKİLER

- Menkul kıymet Analizleri
 - Temel Analiz
 - Ekonomi Analizi
 - Sektör Analizi
 - Şirket Analizi
 - Riskin Kaynakları
 - Teknik Analiz
- Teknik analizde pazarın genel eğilim tahmin yöntemleri
- Teknik analizde kullanılan grafik Türleri
- Rassal Yürüyüş Yaklaşımı ve Etkin Piyasalar Varsayımı



HEDEFLER

- Bu üniteyi çalıştıktan sonra;
 - Menkul kıymet Analizleri
 - Temel Analizi
 - Ekonomi Analizi
 - Sektör Analizi
 - Şirket Analizi anlayacak,
 - Riskin Kaynaklarını,
 - Teknik Analizi kavrayacak,
 - Teknik analizde pazarın genel eğilim tahmin yöntemlerini,
 - Teknik analizde kullanılan grafik Türlerini,
 - Rassal Yürüyüş Yaklaşımı ve Etkin Piyasalar Varsayımını öğrenmiş olacak ve
 - Sektör risklerinin neler olduğunu bileceksiniz.

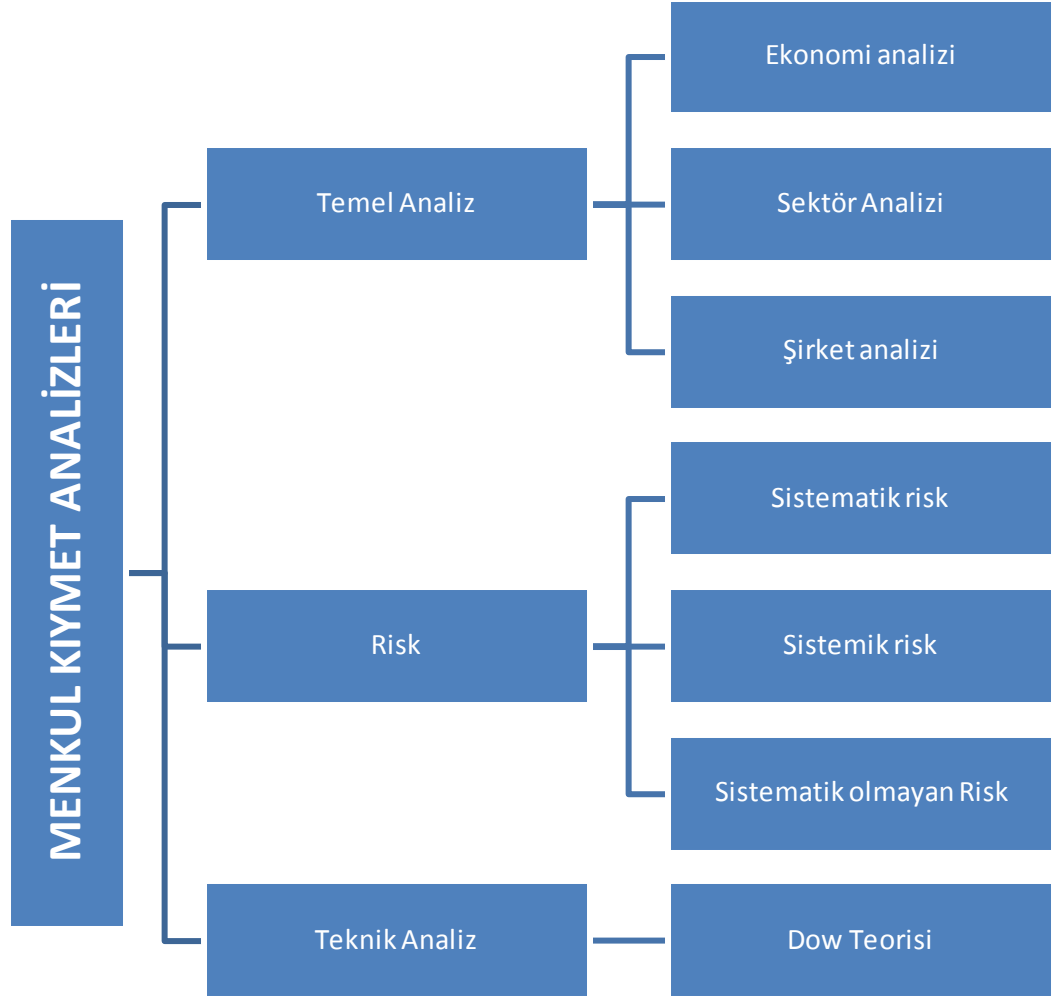


Atatürk Üniversitesi
Açıköğretim Fakültesi

SERMAYE VE PARA PİYASALARI

Prof. Dr. Turan
ÖNDEŞ

ÜNİTE 9



GİRİŞ

Tahviller vadeleri boyunca sabit olarak faiz getirisi sağlarlar. Kâr payı getirisi sağlayan hisse senetleri ise vadesiz olduklarından zaman içinde fiyatları değişim, dalgalanma gösterebilir. Hisse senetlerindeki değerlendirme işi, onun fiyatını belirlemek olduğu kadar, ne zaman alınacağına, ne zaman satılacağına, elde tutulacak süresi hakkında da yol gösterecektir. Hisse senedi alım-satımında yatırımcının beklentisi kâr elde etmektir. Ancak kâr elde etme arzusuyla yatırım yapan zarar da edebilir.



Hisse senedi alım-satımında yatırımcının beklentisi kâr elde etmektir.

Menkul kıymet analizinde üç analizden yararlanılmaktadır. Bunlar tek tek kullanılabilmesi gibi, bu üç yöntem birlikte de birbirlerini destekleyici nitelikte kullanılabilir. Bunlar;

- Temel analiz
- Teknik analiz
- Tesadüfi yürüyüş hipotezi

Temel analiz, makroekonomik durum, yatırım yapılması düşünülen sektörün durumu ve sektör arasından seçilecek firmaların analizleri ile hisse senedinin içsel değerinin hesaplanmasına yönelik analiz türüdür.

Teknik analiz, piyasadaki hisse senetleri fiyatlarının önceden izlenebilecek bir eğiliminin olduğunu söyler ve bu eğilim yorumlanarak gelecekteki fiyat adımlarının tahmin edilmesinde kullanılır.

Genel bir ifadeyle bir firmada risk artıyorsa, kapitalizasyon oranı da artar, risk azalıyorsa kapitalizasyon oranı azalır denilebilir. Menkul kıymetler pazarını etkileyen ekonomik, politik ve sosyal çevredeki değişme riskine sistematik risk denir. Sistematik olmayan ise, sektöre veya o firmaya ait olan risk türüdür.

Tesadüfi yürüyüş hipotezi ise, hisse senetlerinin geçmişte gerçekleşen fiyatları ile gelecekte gerçekleşecek fiyatları arasında bir ilişkinin olmadığını ve fiyatların rassal olarak seyrettiğini öne süren hipotezdir.

MENKUL KIYMET ANALİZLERİ

Tahvil gibi faiz getirili menkul kıymetler vadeleri boyunca sabit olarak faiz getirisi sağlarlar. Hisse senetleri ise vadesiz olduklarından zaman içinde fiyatları değişim, dalgalanma gösterebilir. *Hisse senetlerinde değerlendirme yapma işi, onun fiyatını belirlemek olduğu kadar, ne zaman alınacağına, ne zaman satılacağına, elde tutulacak süre konularında açıklayıcı olacaktır.* Hisse senedi alım-satımında yatırımcının beklentisi kâr elde etmektir. Ancak kâr elde etme arzusuyla yatırım yapan zarar da edebilir. Dolayısıyla kâr etme olasılığı yanında zarar etme riski de dikkate alınmalıdır.



Devlet tahvilinin fiyatını hesaplamak için, gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değerinin hesaplanması gerekir.

Devlet tahvilinin fiyatını hesaplamak için, gelecekteki nakit akışlarının bugünkü değerinin hesaplanması gerekir. Prensip, aynı yaklaşımı, gelecekteki temettüleri kupon ödemeleri olarak düşünerek hisse senedi değerlemesine de

uygulanabilir. Fakat hisse senetlerinin değerlemesiyle ilgili aşağıdaki konuların da dikkate alınması gerekir.

Kupon ödemelerinin tersine, temettü ödemeleri kesin değildir. İskonto oranı uygun olmalıdır.

Temettü ödemelerinin tahmini kolay değildir, hatta bazı firmalar hiç temettü ödemezler. Firmanın büyüme bileşeniyle ilgili bilgiler elde edilmelidir.

Sabit gelir araçlarının aksine, hisse senetlerinde vade olmaz. Ertelenen temettü ödemeleri doğru şekilde hesaba alınabilmelidir.

Hisse senetlerinde analiz, bir hisse senedinin önceki geçmiş verilerinin incelenmesi ve şu andaki performans verileri ile gelecekle ilgili beklentileri kapsamaktadır. Bir analizde o menkulün gerçek değeri belirlenmeye çalışılır

Menkul kıymet analizinde üç tür analiz yapılır. Bunlar tek tek kullanılabilirdiği gibi, bu üç yöntem birlikte de birbirlerini destekleyici nitelikte kullanılabilir. Bunlar;

- Temel Analiz
- Teknik Analiz
- Tesadüfi yürüyüş hipotezi

Temel Analiz

Gerçek değer hesaplanmasına yönelik menkul kıymet seçiminde kullanılan en yaygın analiz türüdür. Temel analizde, şirketin içinde bulunduğu sektör incelenir; analiz edilir; şirketlerin kazançlılığına ve gelecekteki büyüme potansiyellerine bakılarak karar verilir. *Bütün bu analitik bakış, hisse senedinin gerçek değerini anlayabilmek ve davranışına göre yönlendirmek amacıyla yapılır.*

Zira bir hisse senedi borsada her zaman olması gereken fiyattan işlem görmeyebilir. Kimi zaman gerçek değerinin altında kimi zaman da olması gerektiğinin üstünde olabilir. Elinde hisse bulduran ya da yeni hisse alacak olan bu hesaplama sonucu hisse alım-satım kararını daha doğru şekilde verecektir.

Yatırımcı eğer yeni hisse alacaksa temel analiz ile aşağıdaki temel sorulara cevap arayacaktır.

- Bu yatırımın zamanlaması doğru mu?
- Pazarın bu andaki durumu nasıldır ve yatırıma uygun mudur?
- Hangi sektör gelişme gösteriyor?
- Gelişme gösteren sektörde hangi şirketler yatırım için daha uygundur?

Temel analizde pek çok veri toplayıp, değerlendirmeler yapılabilir. Durgun suya taş atıldığında oluşan halkaları düşünürsek; en geniş halkadan başlayıp daha iç dairedeki halkalar incelenerek sağlıklı karar almaya verilebilir. Temel analiz üç aşamada yapılır. Bunlar;

- Ekonomi analizi
- Endüstri analizi



- Şirket Analizi

Ekonomi analizi

Büyüme gösteren bir ekonomide hisse senedi yatırımlarında firmaların dönemi kârlılıkla sonuçlandırmaları beklenir. Ekonomik analizde ülke ekonomisinde canlılık, ekonominin gelişme yönü, şirketlerin kapasite kullanım oranları, millî gelir, enflasyon, istihdam - işsizlik oranları, faiz oranları, dış ticaret seyri, döviz kuru, dış ticaret ödemeler dengesi, bütçe açığı, fiyat indeksleri, hükûmetin ekonomik yönlendirici/engelleyici kararları dikkate alınarak makroekonomik gelişmeler irdelenir ve ülke ekonomisinin geleceği hakkında genişleme mi daralma mı olacağı konusunda bir kanaate ulaşılır. *Burada sıralanan öncü göstergelerden iyi yararlanılırsa, ekonominin geleceği konusu sağlıklı tahmin edilmiş olur ki bu da doğru yatırıma yönlendirir.*



Menkul kıymet analizinde üç tür analiz yapılır. Bunlar; Temel Analiz, Teknik Analiz ve Tesadüfi yürüyüş hipotezidir.

Sektör analizi

Bazı sektörler ekonomik hareketlilikten çok etkilenmeden sürekli gelişim gösterirler (teknoloji, elektronik gibi), bazı sektörler zaman içinde oldukça dengeli bir seyir gösterirler (gıda gibi) ve bazıları da ekonominin genişleme döneminde iyi iş yaparlar, kâr ederler; durgunluk dönemlerinden ise hemen etkilenerek zarar ederler (talep esnekliği yüksekse). Böyle sektörlerde ekonominin hâli şirketlerin performanslarını etkiler.

Sektörel analizde, hisse alınması düşünülen firmanın yer aldığı sektör incelenir. Bu aşamada; sektörün ekonomik faktörlere duyarlılığı, endüstri hayat eğrisi ve sektörel değerlendirmelere bakılır.

Sektörün ekonomik faktörlere duyarlılığı ölçümünde makroekonomik değerlere bağlı olarak sektörü ölçmek için şu başlıklara bakılır:

- Satışların ekonomideki duyarlılığına
- Faaliyet kaldırıcına
- Finansal kaldırıcına

Endüstri hayat eğrisi konusunda, sektörün hangi dönemde olduğuna bakılır. *Hayat eğrisi, dört aşamada izlenebilir. Bunlar; ilk başlangıç dönemi, büyüme dönemi, olgunluk dönemi ve düşüş dönemidir.*

İlk başlangıç döneminde gelişme ve büyüme, diğer sektörlerle göre daha fazla görülebilir. Ürünün tanınmaya başlamasıyla talep, artış gösterir. Bu aşamada endüstrideki firmalardan hangisinin gelecekte yükseliş göstereceğini kestirmek kolay değildir, hata yapılabilir. Bu aşamada bu tür firma hisse senetlerine spekülâtorler yatırım yapmayı tercih ederler.

Büyüme döneminde istikrarlı büyüme olur, yatırımlar artar. Bu aşamada bulunan firmaların hisse senetlerine yatırım yapma isteği artış gösterir.

Olgunluk döneminde bu sektörde kârlılık ve büyüme hızı, önceki aşamalara göre yavaşlar, azalış gösterir. Bu aşamada yatırımcılar yavaş yavaş, bu süreci anladıkça firmaların hisselerini elde tutmaktan vazgeçmeye başlarlar.



Temel analiz üç aşamada yapılır. Bunlar; Ekonomi analizi, Endüstri analiz ve Şirket Analizidir.

Düşüş döneminde büyüme hızı azalır, satışlar ve kârlılık azalır, iş hacmi daralır gösterir. Bu aşamadaki firmalara yatırım yapmak cazip değildir. Ancak eğer fiyatı, olması gerekenden çok düşükse yatırım yapılabilir. Sektörel değerlendirme aşamasında, ekonomik dalgalanmalardan sektörlerin ne ölçüde ve nasıl etkilendiğine; rekabet koşullarına, sürekliliğine, iş gücüne ve kazançlılık konularına bakılır. Sektörel analiz yapıldıktan sonra, hisse alımı düşünülen sektörün yatırım için uygun olup olmadığına karar verilir.

Şirket analizi

Ekonomi ve sektör analizinden sonra firma analizi yapılmalıdır. Hisse senedi alınacak ya da satılacak olan firmanın hâli hazırdaki finansal durumu, hukuki yapısı, üretim yapısı, finansal performansı incelenir. SWOT analizi ile şirketin gücü, zayıf yönleri ortaya konur. Şirketler nicel ve nitel olarak incelenmelidir. Nitel tarafında; ürettiği malın özelliği, pazardaki firma payına vb. bakılır. Nicel tarafında ise; şirketin finansal tabloları ve raporları incelenir.

Şirket analizinde şu oranlar kullanılır:

- Likidite oranları
- Faaliyet oranları
- Finansal yapı oranları ve
- Kârlılık oranlarıyla firma hakkında yatırım yapılıp yapılmayacağı kanaatine ulaşılır.

Firmanın geliri, kâr payı hesaplanır ve ardından bu rakamlar için kapitalizasyon oranı hesaplanır. Bu oran şirketin risk durumunu da kapsayan oran olmalıdır. Burada kullanılacak kapitalizasyon oranı, şirketin risklilik hâlini gösterecektir. Genel bir ifadeyle bir firmada risk artıyorsa, kapitalizasyon oranı da artar, risk azalıyorsa kapitalizasyon oranı azalır denilebilir. Risk ile belirsizlik bazen aynı yerde kullanılabilir. Farkı şöyle ifade edebiliriz:

Finansal kararlar eğer olasılık dağılımına göre veriliyorsa risk, aksi durumda belirsizlik ifadesi kullanılır.

Bir hisse senedinin kalitesi, o hisse için hesaplanan standart sapma ve beklenen gelire bağlıdır.

Beklenen gelir yüksek ve standart sapması düşük olan hisselerin daha kaliteli olduğunu belirtebiliriz.

Bir hisse senedinin değeri, onun kalitesine bağlıdır, kalitesi de onun riskine bağlıdır. Burada risk, beklenen gelirdeki oynamayı ifade eder.

Riski iki ana başlıkta inceleyebiliriz:

- Sistemik risk
- Sistemik risk (piyasa riski)
- Sistemik olmayan risk



Endüstri hayat eğrisi, dört aşamada izlenebilir. Bunlar; ilk başlangıç dönemi, büyüme dönemi, olgunluk dönemi ve düşüş dönemidir.

Sistematik risk

Sistematik risk, herhangi bir yatırım aracıyla veya onun çıkarıcı taraf ile doğrudan ilgisi olmayıp finansal piyasalarda oluşan genel dalgalanma şeklidir. *Finansal varlık fiyatlandırma modelinde (FVFM) sistematik risk, beta katsayısı ile ifade edilmektedir.* Sistematik risk yurt içi ve dışı ulusal- uluslararası ekonomik ve siyasal gelişmelerin ile ortaya çıkar. *Sistematik risk, sistemden kaynaklandığı için, yatırımcı oluşturacağı portföyü çeşitlendirerek azaltılamayan risk türüdür.* Sistematik riski yüksek olan şirketlerin satışları, kârları ve hisse senet fiyatları, menkul kıymet pazar seviyesini ve ekonomik faaliyetlerin seviyesini izler.

Menkul kıymetler pazarını etkileyen ekonomik, politik ve sosyal çevredeki değişime riskine sistematik risk denir. Sistematik riskten bütün menkul kıymetler etkilenir. Diğer ifadeyle yatırımcıların çabalarıyla elimine edemeyecekleri risk türüdür.

Sistemik risk

Sistematik risk altında bir de sistemik risk vardır. *Bir sistemin bir kısmında çıkan ve daha sonra giderek sistemin tüm unsurlarını etkileyen riski sistemik risktir. Sistemik riske finansal piyasalarda sık rastlanılır.* Bir finansal kurumun yaşadığı bir sorun nedeniyle diğer finansal kurumlarda böyle algılanması durumu, sistemik riske örnektir. Örneğin 2007-2009 yılları arasında yaşanan global finansal kriz etkisiyle finansal kurumlara karşı güvenin sarsılması sistemik risk göstergesidir.

Sistemik risk, tüm piyasanın karşılaştığı ve tek bir işletme ile sınırlı olmayan tüm riskleri ifade eder. Tüm piyasanın aynı anda düşüş eğilimine geçmesi, sistemik riske örnektir. Sistemik risk nedeniyle, çeşitli varlıklardan oluşan bir portföy bu tür riskleri önlemek için yeterli olmayacağı ifade edilir.

Sistemik (piyasa) risk kaynakları, faiz oranlarındaki dalgalanmalar, döviz kuru dalgalanması, savaşlar ve böyle büyük olumsuzluklardır. Tüm bu risk kaynakları aynı anda pazarı etkiler. Sistemik riskler çeşitli menkul kıymetleri etkiler. Sistemik riskler önlenemezse de, bu risklerin etkisi çeşitlendirme yoluyla asgariye indirilebilir.



Bir hisse senedinin kalitesi, o hisse için hesaplanan standart sapma ve beklenen gelire bağlıdır.

Sistematik olmayan risk

Sektöre veya o firmaya ait olan risk türüdür. Şirket yönetim hatası, reklam, rekabet, grev, teknolojik yenilikler, talep değişmesi vb. firmanın ya da sektörün maruz kaldığı risk türüdür. Bu risk, şirketten şirkete farklı olup, her firma için ayrı ayrı hesaplanmalıdır. Bazı firmalarda bu tür risk çok düşük ya da sıfır olabilir. Böylesi firmalarda toplam risk, sadece sistematik risk olacaktır.

Sistematik riski düşük ve sistematik olmayan riski yüksek olan şirketler, dayanıksız tüketim malı üretirler. Bu tür firmaların satışları, kârlılıkları ve hisse senet fiyatları sektördeki faaliyetlerin ya da menkul kıymet pazarının düzeyine bağlıdır.

RİSKİN KAYNAKLARI

Finansal piyasada kazancı etkileyen pek çok unsur vardır. Bunları sistematik etkenler ve sistematik olmayan etkenler şeklinde ikiye ayırabiliriz. Sistematik ve Sistematik olmayan risk kaynakları aşağıda tablo 9.1.'de verilmiştir.

Tablo.9.1. Sistematik ve Sistematik olmayan Risk Kaynakları

Sistematik risk kaynakları	Sistematik olmayan risk kaynakları
<ul style="list-style-type: none"> Faiz oranı riski Satın alma gücü (enflasyon) riski Pazar riski 	<ul style="list-style-type: none"> Finansal risk Yönetim riski Sektör riski

Faiz oranı riski

Faiz riski, ülkedeki faiz oranlarında meydana gelebilecek değişim riski olup, faiz getirili menkul varlıkların pazar fiyatını etkileyen risk türüdür. Tahvilin pazardaki verimi ile pazarda işlem gören fiyatı ters orantılı olup, biri artış gösterirse diğeri düşüşe geçer.

Piyasa faiz oranı artınca, bir tahvilin değeri düşer. Örneğin %10 sabit faizle 3 yıllık bir tahvili düşünelim. Bu tahvil çıkarıldığında piyasada %10 faiz oranı alıcılar-yatırımcılar için kabul edilebilir bir getirdir. Ancak zamanla faiz oranı pazarda değişmesiyle yatırımcı bundan etkilenir. Örneğin tahvili aldıktan sonra takip eden yıl faizler %15'e çıkarsa, yatırımcılar %15 getiri veren araçlara yönelecekler ve elinde %10 getirisi olan bir yatırımcı bunu satmak isterse ancak daha düşük fiyattan satabilecektir.

Tersi durumda *piyasa faizlerinin düşmesi durumunda ise bu yatırımcı elindeki tahvili daha yüksek fiyattan satmak isteyecek ve bu değişimden artı kazanç elde edecektir.*

Satın alma gücü riski

Enflasyon riski, fiyat düzeyindeki değişimler nedeniyle satın alma gücündeki kayıplar, azalmalar olarak ifade edilir. Mal/hizmet fiyatlarındaki artış ile paranın satın alma gücünde azalması enflasyon diye anılır. Artan enflasyonun yatırımcının finansal yatırım getirisine olumsuz etki etmesidir.

Pazar riski

Menkul kıymetler piyasasındaki fiyat değişimlerindeki zarar olasılığı pazar riskidir. Bu tür risk ilk önce hisse senetlerini etkiler.

Finansal risk

Bir firmanın mali yükümlülüklerini yerine getirmekte güçlüğü düşmesi olasılığında yatırımcının kaybına finansal risk denir.

Hisse senetleri açısından finansal risk, şirkete yatırılan para ve bundan elde edilmesi beklenen gelirin elde edilememesi hâlidir.



Bir sistemin bir kısmında çıkan ve daha sonra giderek sistemin tüm unsurlarını etkileyen riski sistemik risktir.

Tahvil yatırımı açısından finansal risk, vade sonunda paranın geri alınması riskidir. Aslında faiz getirili araçların getirileri yasayla korunmuş olup, firma zarar açıklasa da bu tahvil faizini ödemek zorundayken, hisse senetleri geliri yasal korumaya alınmamıştır.

Finansal risk incelenirken bir firmanın öz sermaye yeterliliğine bakılır. Öz sermaye yeterliliği iyi olan firma için bu risk düşük olur.

Bir firma tahvil çıkarıp borçlanırsa, bir açıdan da bu durum borç faizi ve anaparasının geri ödenmesi riskini beraberinde getirir ve bundan da ortaklar (hisse senedi sahipleri) etkilenirler.

Yönetim riski

Şirket yönetimindeki başarısızlık, hata ya da hileler, yönetim riskidir ve hisse senedi fiyatlarına etki eder. Bu konuda ansızın gelişen grevler, iyi korunmayıp kaybedilen aktifler, satışlardaki azalmalar gibi maddeler sayılabilir.

Sektör riski

Hisse gelirleri, sektörden sektöre değişebilir. Temettü modeli, Dr. Myron Gordon tarafından geliştirilmiş bir yöntemdir. Bu yöntemde hisse senedinin gerçek değeri hesaplanırken, bu hisseyi almakla her yıl eline geçecek gelirlerin bugünkü değerine eşitlenmesine bakılır.

Firmanın gelişimiyle dağıtacağı temettünün de büyüyeceği düşünülmekte ve bu durum firmanın her yıl dağıtacağı kâr payında sabit bir "g" oranında büyüme göstermesi şeklinde formüle katılmaktadır.

Teknik Analiz

Finansal piyasalardaki hisse senetleri fiyatlarının kendi içinde önceden izlenebileceği anlayışı ile yapılan analize, teknik analiz denir. Teknik analizde, bu fiyat hareketlerini izleme, grafik yardımıyla yorumlanarak gelecek fiyat adımı tahmin edilmektedir. Bir firmanın geçmiş hisse senedi fiyat hareketleri incelenip bu fiyatların gelecekte nasıl bir seyir izleyeceğinin tahminine dayalıdır. Bu tahminde yatırımcıların davranışlarına ağırlık verilmektedir. Bu varsayım ile geçmiş veriler grafikler üzerinde belirlenir ve gelecekte fiyatın ne olacağı tahmini yapılır.

Teknik analizde önce hisse senetleri üzerindeki sistematik riskin etkisi belirlenir sonra tek tek firma hisse fiyat tahmini yapılır. Bunun için önce pazarın genel eğiliminin tahmin edilmesi gerekir. Bu yöntemler aşağıda sıralanmıştır.

TEKNİK ANALİZDE PAZARIN GENEL EĞİLİM TAHMİN YÖNTEMLERİ

Dow Teorisi

Dow Teorisi, hisse fiyatları hakkında eğilimlerin istatistikî bilgilerini derleyip, değerlemede kullanan yöntemdir. Dow, teknik analizin en eski ve en bilinenidir. Dow teorisine göre, ortalamalar (endeksler) yatırımcıya-finansal



Faiz riski, ülkedeki faiz oranlarında meydana gelebilecek değişim riski olup, faiz getirili menkul varlıkların pazar fiyatını etkileyen risk türüdür.

analiste her şeyi anlatır.

Dow teorisine göre göre piyasada üç temel trend oluşur. Bunlar ana trend, ikincil trend ve küçük trenddir.

Ana trend

Yükselen veya düşen piyasa trendini gösteren ana trend, bir yıldan birkaç yıla kadar süren bir dönem içerisinde gözlemlenebilmektedir. *Dow teorisine göre, yeni oluşan fiyat eski fiyata göre yüksekse ana trend yükseliş yönünde, yeni fiyatlar eski fiyatlara göre daha düşükse ana trend düşüş yönündedir.*

Ana trendler üç aşamadan oluşur:

- Endeksler birbirlerini doğrulamalı.
- İşlem Hacmi (volume), trendi onaylamalı.
- Kesin bir dönüş sinyaline kadar trend aynı kalır.

İkincil trend

İkincil trend, piyasadaki bir ya da birkaç aylık değişimi gösterir. *İkincil trendler, yükselen bir piyasadaki bir aydan birkaç aya kadar sürmekte olan önemli düşüşleri veya düşen bir piyasadaki önemli yükselişleri ifade eder.*

Küçük trend

Küçük trend, piyasadaki bir gün ile üç haftalık değişimi gösterir *Bir günden üç haftaya kadar süren küçük trend kısa vadeli olduğundan dolayı, manipülasyonlara maruz kalıp uzun vadeli yatırımcıları yanlış yönlendirebilir.*

Teknik analizde bir görüşe göre pazarda genel eğilim, fiyat yükselişi şeklindeyse, araya giren her ikincil hareketten sonra, hisse fiyat düzeyi önceki üst seviyeyi aşacağı düşünülür.

Pazarın genel eğilimi fiyat düşüşü şeklindeyse, her fiyat duruşundan sonra, fiyat düzeyi bir önceki fiyat duruş düzeyinin altına düşeceği tahmin edilir.

TEKNİK ANALİZDE KULLANILAN GRAFİK TÜRLERİ

- Çubuk grafik
- Mum grafik
- Nokta ve şekil grafik

Çubuk Grafikler; gün içinde oluşan en düşük fiyatla en yüksek fiyatın dikey bir çubukla birleştirilmesinin ardından bu çubuğun sol tarafına açılış, sağ tarafına kapanış fiyatının küçük bir çizgi ile çizilip çubuk üzerinde gösterilmesi ve bu çubukların her gün yan yana dizilerek grafik elde edilmesi işlemidir.

Grafikler zaman dilimi olarak aylık, haftalık, günlük veya gün içi olarak takip edilebilmektedir. Seçilen zaman dilimine göre açılış, o zaman diliminin ilk işlemi; kapanış, o zaman diliminin son işlemi; en yüksek, o zaman dilimindeki en yüksek fiyat ve en düşük, o zaman dilimindeki en düşük fiyat hâlini almaktadır. Aşağıda bir çubuk grafiği örneği, şekil 9.1’de görülmektedir. Şekil 9.1’deki grafikte yeşil renk fiyat çıkışlarını, kırmızı renk ise yaşanan fiyat düşüşlerini göstermektedir.



Hisse senetleri açısından finansal risk, şirkete yatırılan para ve bundan elde edilmesi beklenen gelirin elde edilememesi hâlidir.



Dow Teorisi, hisse fiyatları hakkında eğilimlerin istatistik bilgilerini derleyip, değerlemede kullanan yöntemdir.



Şekil 9.1. Çubuk grafik ekran görüntüsü

Çubuk grafikler incelenirken çubuğun boyu, volatilitiyi yani dalgalanmayı gösterir. Çubuğun boyunun uzun olması volatilitenin yüksek olduğu anlamına gelir. Bir çubuğun en üst noktası fiyatın seçilen periyotta ulaştığı en yüksek seviyeyi, çubuğun en alt noktası fiyatın o periyotta gördüğü en düşük seviyeyi gösterir. Çubuk üzerinde sola doğru yatay çizgi açılış sağa doğru yatay çizgi kapanış seviyelerini gösterir.

Nokta ve Şekil Grafikler; Hisse senetlerinin önemli fiyat değişikliklerinin grafik üstünde gösterilmesidir. Çubuk grafikten farkı, zamanı dikkate almamasıdır. Nokta ve Şekil Grafiklerde hisse senedi fiyatının artış göstermesi X ile fiyatın azalması O ile dikey sütun olacak şekilde grafiğe işaretlenir.



Teknik analizde pazar eğilimi, fiyat yükselişi şeklindeyse, araya giren her ikincil hareketten sonra, hisse fiyat düzeyi önceki üst seviyeyi aşar.

Grafiğin dikey eksen, fiyatı gösterir ve fiyat adımları yer alır. Bu grafik türü arz ve talep arasındaki değişimi en iyi yansıtan grafik türüdür. "O" grafikteki düşüşleri, "X" işaretleri ise yükselişleri göstermekte ve hisse senedinin fiyatı önemli ölçüde değiştiğinde bir sonraki kolon kullanılmaktadır. Aşağıda şekil 9.2'de nokta ve şekil grafik örneği verilmiştir.



Şekil 9.2. Nokta ve şekil grafiği ekran görüntüsü

Mum Grafikleri; Bu grafik, çubuk grafiğe benzer. Grafik çiziminde kapanış fiyatı, açılış fiyatından daha büyükse gövdenin içi boş bırakılmaktadır. Kapanış fiyatı, açılış fiyatından veya bir önceki günün kapanış fiyatından daha küçükse,

gövdenin içi dolu olarak çizilir, bu da arzın arttığını ifade etmektedir. Diğer ifadeyle talebin arzdan üstün olduğu günlerde mumun içi boş, arzın fazla olduğu günlerde ise dolu olarak çizilmektedir. Her mum şekli o dönemde gerçekleşen en yüksek, en düşük, açılış ve kapanış fiyatlarını içermektedir. Mumun altındaki çizgi gün içerisinde ulaşılan değeri gösterirken; mumun uzunluğunu açılış fiyatı ile kapanış fiyatı arasındaki fark belirlemektedir.

Aşağıda **Şekil 9.3.**'te bir mum grafiği ekran görüntüsü örneği verilmiştir. Bu grafikte yeşil renk fiyat yükselişini; kırmızı fiyat, düşüşlerini gösterir.



Şekil 9.3. Mum grafiği ekran görüntüsü

Mum Grafikler çubuk grafiklerin boyut kazandırılmış hâlidir. Açılış, en yüksek, en düşük ve kapanış fiyatlarını içerir. Orta ve kısa vadeli analizler için uygun bir grafik türü olup, teknik analiz yaparken en çok kullanılan grafik türüdür.

RASSAL YÜRÜYÜŞ (TESADÜFİ SEÇİM) YAKLAŞIMI VE ETKİN PİYASALAR VARSAYIMI

Hisse senedi fiyatının belirlenmesinde, bu hisse senedinden elde edilecek gelir ile riski dikkate alınır. Bu varsayıma göre bir ülkedeki sermaye piyasası eğer tam gelişmiş ise, menkul kıymetlere ait olan bütün bilgileri yansıtır. Her yeni bilgi anında piyasaya aktarılır ve yatırımcılar bu yeni bilgiyi değerlendirmelerinde dikkate alır ve hesaba katarlar. Bu durumda pazardaki hisse senedinin fiyatı, gerçek fiyat olacaktır, gerçeği yansıtacaktır. Yani ayrıca fiyat düşük mü yüksek mi diye bir incelemeye gerek duyulmadan alım kararı verilebilir. Olması gerektiğinden yüksek-düşük fiyatlı hisse pazarda olmayacağından, tüm hisselerin fiyatları da gerçek durumu gösteriyor olması gerekir.

Bu yaklaşımda, hisse senetlerinin eski verilerinin önemi yoktur, bu durum fiyatların hafızasının olmadığı şeklinde ifade edilir. Rassal anlayış sahipleri, hisse senetlerinin fiyatını incelerken önceki verileri hafızaya almamakta, yani eski bilgileri değerlendirmeye almamakta, geçmiş verilerden yararlanan yöntemleri kabul etmemekte ve bu görüşlerin geçerliliğini de reddetmektedir. Bu yaklaşımın geçerliliğinin şu üç varsayıma bağlı olduğu ifade edilir:



Nokta ve Şekil Grafikler; Hisse senetlerinin önemli fiyat değişikliklerinin grafik üstünde gösterilmesidir. Çubuk grafikten farkı, zamanı dikkate almamasıdır.

- Menkul kıymet piyasaları etkindir.
- Yatırımcılar pazardaki tüm bilgiye sahiptir.
- Gelecek risk ve gelire etki edebilecek bilgileri doğru olarak değerlendirir, rasyonel davranırlar. Yatırımcılar karar verdiğinde hemen alım-satım yaparlar.

Etkin piyasa anlayışında, yatırımcıların alım-satım işlemlerinde fiyatı etkileyen bütün faktörlerin bilindiği ve dikkate alındığı varsayımına Etkin Piyasalar Varsayımı denir.



Rassal anlayış sahipleri, hisse senetlerinin fiyatını incelerken önceki verileri hafızaya almamakta, yani eski bilgileri değerlendirmeye almamaktadır.

Piyanın etkinliği

Piyanın etkinliği ne anlama gelir? *Pazarda etkinlik; likit sermayenin çabuk ve tam olarak, ulusal ekonomi için en iyi sonucu vereceği düşünölen yere yönlendirilmesi olarak ifade edilir.*

Bu tanımda piyanın etkinliği üç sınıfa ayrılmış ve şöyle sıralanmıştır:

- *Zayıf Formda Piyasa Etkinliği;* hisse senetlerinin geçmiş ve gelecek fiyatları arasında hiçbir ilişkinin olmadığı varsayılır. Fiyatın bağımsız hareket ettiği, mevcut bilgilerin fiyata yansıdığı kabul edilir.
- *Yarı Kuvvetli Formda Piyasa Etkinliği;* hisse ile ilgili pazara duyurulan tüm bilgilerin pazarda dikkate alındığı ve fiyatlara yansıdığı piyasa şeklidir.
- *Kuvvetli Formda Piyasa Etkinliği;* hisse ile ilgili duyurulan – duyurulmayan tüm bilgilerin tam olarak hisse fiyatına yansıdığı piyasa şeklidir.

Bu sıralamaya göre piyasalar ya tam kuvvetli şekilde etkindir ya zayıf formda etkindir ya da bu ikisinin arasında bir yerde yarı etkindir. Bu üç şartın dünyada oluştuğunu söyleyemeyiz. Yani piyasa etkin olacak, tüm bilgiler anında yansıyacak ve yatırımcılar da bu bilgileri eksiksizce değerlendirecek, toplumsal ve bireysel duygulardan uzak rasyonel karar verecekler ki bu anlayış olsun. Fakat bugün yatırımcılar psikolojinin etkisindedir ve özellikle acemiler iyi değerlendirme yapamıyorlar. Yapacak olanlar da tam bilgiye zamanında ulaşamıyorlar. Kısaca değerlendirmelerin eksik ve aksak olarak yapılmakta olduğu söylenebilir. Türkiye gibi ölkelerin zayıf formda piyasa etkinliğine sahip olduğu, ABD gibi ölkelerin yarı kuvvetli formda piyasa etkinliği olduğu söylenebilir.



Bireysel Etkinlik

- Hisse senedi alacak olsanız, temel analiz mi teknik analiz mi yapmayı daha gerçekçi bulurdunuz?



Özet

- Tahvil gibi faiz getirili menkul kıymetler, vadeleri boyunca sabit olarak faiz getirisi sağlarlar. Hisse senetleri ise vadesiz olduklarından zaman içinde fiyatları değişim, dalgalanma gösterebilir. Hisse senetlerinde değerlendirme yapma işi, onun fiyatını belirlemek olduğu kadar, ne zaman alınacağına, ne zaman satılacağına, elde tutulacak süre konularında açıklayıcı olacaktır. Hisse senedi alım-satımında yatırımcının beklentisi kâr elde etmektir. Ancak kâr elde etme arzusuyla yatırım yapan zarar da edebilir. Dolayısıyla kâr etme olasılığı yanında zarar etme riski de dikkate alınmalıdır. Risk kavramı ikiye ayrılır: Biri sistematik, diğeri sistematik olmayan risktir. Bu ikisine toplam risk denir.
- Finansal kararlar eğer olasılık dağılımına göre veriliyorsa risk, aksi durumda belirsizlik ifadesi kullanılır.
- Menkul kıymet analizinde üç analizden yararlanılmaktadır. Bunlar tek tek kullanılabileceği gibi, bu üç yöntem birlikte de birbirlerini destekleyici nitelikte kullanılabilir. Bunlar;
 - Temel Analiz
 - Teknik Analiz
 - Tesadüfi yürüyüş hipotezidir.
- Temel Analiz; Gerçek değer in hesaplanmasına yönelik menkul kıymet seçiminde kullanılan en yaygın analiz türüdür. Temel analiz üç aşamada yapılır. Bunlar;
 - Ekonomi analizi
 - Endüstri analizi
 - Şirket Analiz
- Teknik analiz, piyasadaki hisse senetleri fiyatlarının kendi içinde önceden izlenebilecek bir eğilimlerinin olduğu ve bu eğilim
 - yorumlanarak gelecek fiyatının tahmin edilmesidir.
- Çubuk Grafikler; gün içinde oluşan en düşük fiyatla en yüksek
 - fiyatın dikey bir çubukla birleştirilmesinin ardından bu çubuğun sol tarafına açılış, sağ tarafına kapanış fiyatının küçük bir çizgi ile
 - çizilerek çubuk üzerinde gösterilmesi işlemidir.
- Nokta ve Şekil Grafikler; Hisse senetlerinin önemli fiyat
 - değişikliklerinin grafik üstünde gösterilmesidir. Çubuk grafikten farkı, zamanı dikkate almamasıdır. Nokta ve Şekil Grafiklerde hisse senedi fiyatının artış göstermesi X ile, fiyatın azalması O ile dikey sütun olacak şekilde grafiğe işaretlenir.
- Mum Grafikleri; Bu grafik, çubuk grafiğe benzer. Grafik çiziminde kapanış fiyatı, açılış fiyatından daha büyükse gövdenin içi boş
 - bırakılmaktadır.
- Hisse senedi fiyatının belirlenmesinde, bu hisse senedinden elde edilecek gelir ile riski dikkate alınır. Bu varsayıma göre bir ülkedeki sermaye piyasası eğer tam gelişmiş ise, menkul kıymetlere ait olan bütün bilgileri yansıtır.



Özet (devamı)

- Burada piyasanın etkinliği üç sınıfa ayrılmış ve şöyle sıralanmıştır:
- Zayıf Formda Piyasa Etkinliği; bu etkinlikte, hisse senetlerinin geçmiş ve gelecek fiyatları arasında hiçbir ilişkinin olmadığı
 - varsayılır. Fiyatın bağımsız hareket ettiği, mevcut bilgilerin fiyata yansıdığı kabul edilir.
- Yarı Kuvvetli Formda Piyasa Etkinliği; hisse ile ilgili pazara duyurulan tüm bilgilerin pazarda dikkate alındığı ve fiyatlara yansıdığı piyasa şeklidir.
- Kuvvetli Formda Piyasa Etkinliği; hisse ile ilgili duyurulan – duyurulmayan tüm bilgilerin tam olarak hisse fiyatına yansıdığı piyasa şeklidir.
- **Rassal Yürüyüş (Tesadüfi Seçim) Yaklaşımı ve Etkin Piyasalar Varsayımı**
- Hisse senedi fiyatının belirlenmesinde, bu hisse senedinden elde edilecek gelir ile riski dikkate alınır. Bu varsayıma göre bir ülkedeki sermaye piyasası eğer tam gelişmiş ise, menkul kıymetlere ait olan bütün bilgileri yansıtır.
- Bu yaklaşımda, hisse senetlerinin eski verilerinin önemi yoktur, bu durum fiyatların hafızasının olmadığı şeklinde ifade edilir. Rassal anlayış sahipleri, hisse senetlerinin fiyatını incelerken önceki verileri hafızaya almamakta, yani eski bilgileri değerlendirmeye almamakta, geçmiş verilerden yararlanan yöntemleri kabul etmemekte ve bu görüşlerin geçerliliğini de reddetmektedir. Bu yaklaşımın geçerliliğinin şu üç varsayıma bağlı olduğu ifade edilir:
 - Menkul kıymet piyasaları etkindir.
 - Yatırımcılar pazardaki tüm bilgiye sahiptir.
 - Gelecek risk ve gelire etki edebilecek bilgileri doğru olarak değerlendirir, rasyonel davranırlar. Yatırımcılar karar verdiğinde hemen alım-satım yaparlar.
- Etkin piyasa anlayışında, yatırımcıların alım-satım işlemlerinde fiyatı etkileyen bütün faktörlerin bilindiği ve dikkate alındığı varsayımına Etkin Piyasalar Varsayımı denir.
 - **Piyasanın etkinliği**
 - Pazarda etkinlik; likit sermayenin çabuk ve tam olarak, ulusal ekonomi için en iyi sonucu vereceği düşünülen yere yönlendirilmesi olarak ifade edilir, piyasanın etkinliği üç sınıfa ayrılır:
 - Zayıf Formda Piyasa Etkinliği; hisse senetlerinin geçmiş ve gelecek fiyatları arasında hiçbir ilişkinin olmadığı varsayılır. Fiyatın bağımsız hareket ettiği, mevcut bilgilerin fiyata yansıdığı kabul edilir.
 - Yarı Kuvvetli Formda Piyasa Etkinliği; hisse ile ilgili pazara duyurulan tüm bilgilerin pazarda dikkate alındığı ve fiyatlara yansıdığı piyasa şeklidir.
 - Kuvvetli Formda Piyasa Etkinliği; hisse ile ilgili duyurulan – duyurulmayan tüm bilgilerin tam olarak hisse fiyatına yansıdığı piyasa şeklidir.

DEĞERLENDİRME SORULARI

1. Aşağıdakilerden hangisi temel analiz ile yeni bir hisse senedine yatırım yapacak olan yatırımcıların soracağı temel sorulardan biri değildir?
 - a) Bu yatırımın zamanlaması doğru mu?
 - b) Pazarın bu andaki durumu nasıldır ve yatırıma uygun mudur?
 - c) Hangi sektör gelişme gösteriyor?
 - d) Gelişme gösteren sektörde hangi şirketler yatırım için daha uygundur?
 - e) Hangi hisse senedinin fiyatı yükselecek?
 - I. Satışların ekonomideki duyarlılığı
 - II. Likidite oranları
 - III. Faaliyet kaldıraç
 - IV. Finansal kaldıraç
 - V. Faaliyet oranları
2. Yukarıdaki ifadelerden hangileri sektörün ekonomik faktörlere duyarlılığı ölçümünde kullanılan araçlardandır?
 - a) I, II ve V
 - b) III, IV ve V
 - c) I, II ve III
 - d) I, II ve IV
 - e) I, III ve IV
3. Menkul kıymetler pazarını etkileyen ekonomik, politik ve sosyal çevredeki değişme riski olarak tanımlanan risk türü aşağıdakilerden hangisidir?
 - a) Likidite riski
 - b) Sistemik risk
 - c) Sistemik olmayan risk
 - d) Faiz oranları riski
 - e) İflas riski
4. Aşağıdaki risk durumu ile ilgili ifadelerden hangisi doğrudur?
 - a) Sistemik riski yüksek olan şirketler, dayanıksız tüketim malı üretirler.
 - b) Sistemik olmayan riski düşük olan şirketler, dayanıksız tüketim malı üretirler.
 - c) Sistemik riski düşük olan şirketler, dayanıksız tüketim malı üretirler.
 - d) Sistemik riski düşük olan şirketler, dayanıklı tüketim malı üretirler.
 - e) Sistemik olmayan riski yüksek olan şirketler, dayanıklı tüketim malı üretirler.

5. Aşağıdakilerden hangisi sistematik riskin kaynaklarından biridir?
- Finansal risk
 - Yönetim riski
 - Sektör riski
 - Firma riski
 - Faiz oranları riski
6. Bir firmanın mali yükümlülüklerini yerine getirmekte güçlüğü düşmesi olasılığında yatırımcının kaybına sebep olan risk türü aşağıdakilerden hangisidir?
- Finansal risk
 - Yönetim riski
 - Sektör riski
 - Pazar riski
 - Faiz oranları riski
7. Aşağıdakilerden hangisi teknik analizde kullanılan grafiklerden biri değildir?
- Çizgi grafikleri
 - Nokta grafikleri
 - Çubuk grafikleri
 - Mum grafikleri
 - Halka grafikler
8. Piyasadaki hisse senetleri fiyatlarının kendi içinde önceden izlenebileceği bir eğiliminin olduğu ve bu eğilim yorumlanarak gelecekteki fiyat adımının tahmin edilmesinde kullanılan analiz türü aşağıdakilerden hangisidir?
- Temel Analiz
 - Teknik Analiz
 - Rassal Yürüyüş Yaklaşımı
 - Sektör Analizi
 - Firma Analizi

- I. Menkul kıymet piyasaları etkindir.
 - II. Menkul kıymet piyasaları etkin değildir.
 - III. Yatırımcılar pazardaki tüm bilgiye sahiptir.
 - IV. Piyasada asimetrik bilgi vardır.
9. Yukarıdakilerden hangileri rassal yürüyüş varsayımlarındandır?
- a) I ve II
 - b) II ve III
 - c) II ve IV
 - d) I ve III
 - e) I, III ve IV
-
- I. Faiz oranı riski
 - II. Yönetim riski
 - III. Sektör riski
 - IV. Enflasyon riski
10. Yukarıdakilerden hangileri sistematik olmayan riskin kaynaklarındandır?
- a) I ve II
 - b) II ve III
 - c) II ve IV
 - d) I ve III
 - e) I, III ve IV

Cevap Anahtarı

1.e, 2.e, 3.b, 4.c, 5.e, 6.a, 7.e, 8.b, 9.d 10.b

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Apak, S., Demirel, E. (2009). *Finansal Yönetim Sermaye Piyasaları*. C.1, Papatya Yayıncılık, İstanbul.
- Canbaş, S., Doğukanlı, H. (2001). *Finansal Pazarlar –Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri*. İstanbul. Beta.
- Dağlı, H. (2009). *Sermaye Piyasası ve Portföy Analizi*, 3. Baskı, Derya Kitabevi, Trabzon.
- Hacıoğlu, Ü., Dinçer, H. (2009). *Finansa Giriş*. İstanbul. Beta.
- http://www.dolarbaz.com/grafik_cesitleri_cizgi_bar_mum_point_figure_grafikler_teknik_analiz_grafik_turleri_chart_types.html adresinden erişildi.
- <https://www.gcmforex.com/egitim/teknik-analiz/grafik-cesitleri/> adresinden erişildi.
- <https://www.integralforex.com.tr/teknik-analizde-kullanilan-grafik-turleri> adresinden erişildi.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (1997). *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*. Eğitim Yayınları. İstanbul.
- Kara, Ş. (1990); *Sermaye Piyasası*. İstanbul. Doçuran Matbaası.
- Konuralp, G. (2001). *Sermaye Piyasaları*. (2. Baskı). İstanbul. Alfa.
- Korkmaz, T., Ceylan, A. (2012). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. (6.Baskı). Bursa. Ekin.

MENKUL KIYMET DEĞERLEMESİ



İÇİNDEKİLER

- Menkul Kıymet Değerlemesi
- Hisse Senedinin Değerlemesi
 - Hisse Senetlerinde Değer Kavramı
 - Hisse senedi değerlemesinde nitel ve nicel yaklaşımlar
- Hisse Senedi Değeri Hesaplama Yöntemleri
- Hisse Senedi Fiyatının Belirlenmesinde Kullanılan Yöntemler



HEDEFLER

- Bu üniteyi çalıştıktan sonra;
 - Hisse senetlerinde değer kavramlarını,
 - Hisse senetlerinin fiyatını belirleyen değişkenleri,
 - Hisse senedi fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntemler hakkında bilgi sahibi olacaksınız.

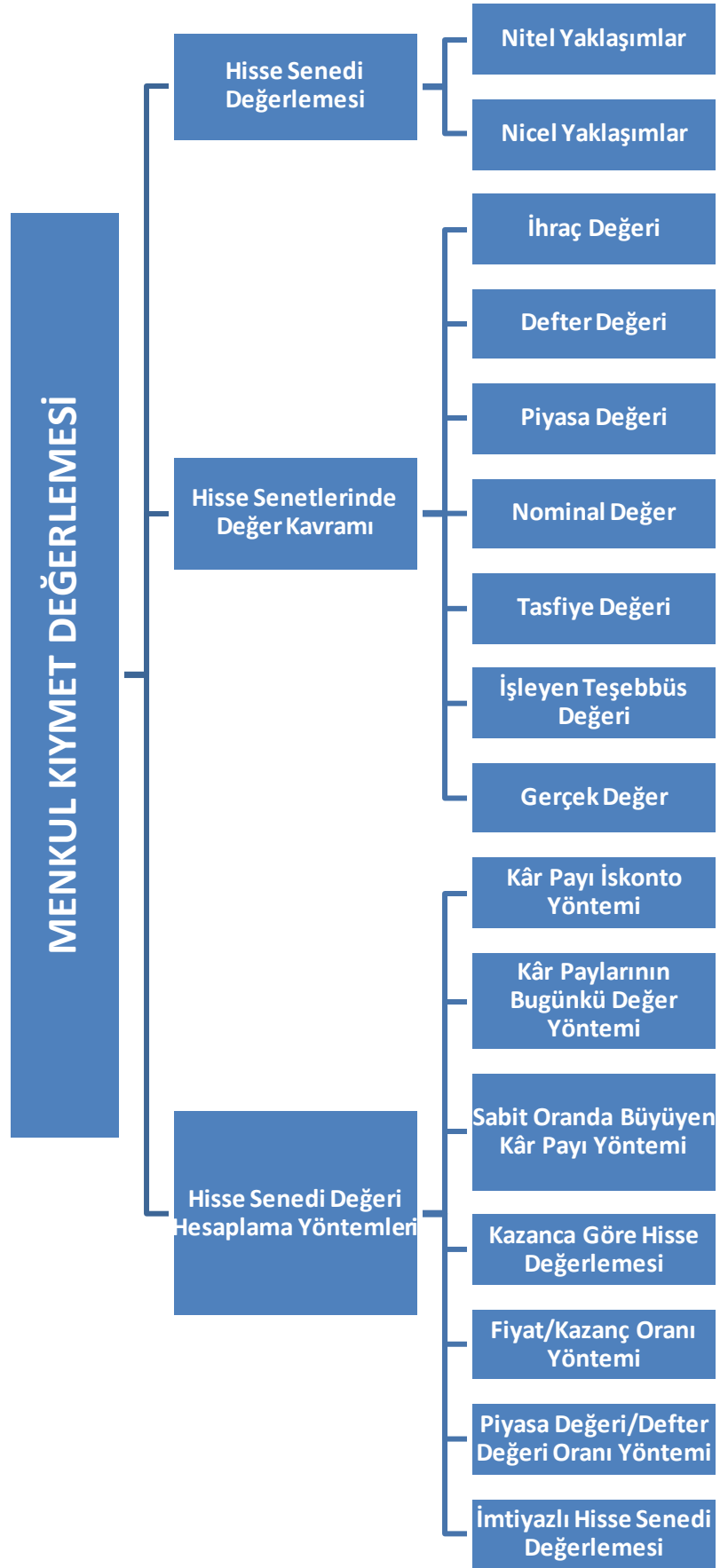


Atatürk Üniversitesi
Açıköğretim Fakültesi

SERMAYE VE PARA PİYASALARI

Prof. Dr. Turan
ÖNDEŞ

ÜNİTE 10



GİRİŞ

Hisse senedi, değişken getirili menkul kıymetlerin en bilinen ve yaygın türüdür ve ihraç eden firmaya özkaynak nitelikli finansman sağlayan araçtır. Bir menkul kıymetin değeri, onun verimliliğinin belirlenmesinde kullanılan ölçüm ve analizlerle belirlenir. Menkul kıymetler içeriğinde hisse senetleri ve tahviller yer alır. Hisse senedi değeri konusunda şu değer kavramları kullanılır. Defter değeri, nominal değeri, tasfiye değeri, işleyen teşebbüs değeri, borsa değeri ve gerçek değer olarak sıralanabilir. Bir hisse senedi yatırımında iç içe halkalar şeklinde önce ülke ekonomisi, ardından sektör durumu ve sonra da şirketin verileri dikkate alınarak her üçünün ortak sonucu olarak karar verilir. Bu ünite de menkul kıymetlerin değerlendirilmesi aktarılacaktır.

Nominal değer hisse senedinin üzerinde yazılı bulunan değerdir. Bir menkul varlığın piyasa değeri, o hisse senedinin pazar koşulları altında borsada arz ve talebe göre belirlenmiş olan değeridir.

Gerçek değer; yatırımcıların, işletmenin gelecekte gelir potansiyelini ve kendilerinin bu hisse senedinden bekledikleri kazanç oranını göz önüne alarak, işletmenin hisse senedine verdikleri değerdir. İşleyen teşebbüs değeri, işletmenin bir bütün olarak devredilmesi hâlinde bulacağı değer olarak bilinir.

Hangi hisse senedinin alımına, o hisseye verilen değer ile piyasa değerinin karşılaştırılması sonucunda karar verilir. Burada şunu ifade edelim ki, bir hissenin piyasada alım satım konusu olan fiyatı yanında bir de yatırımcının dikkat etmesi gereken gerçek değeri vardır.

Hisse senedinin piyasada sektörün gelişimine, piyasanın psikolojik yönelimine, yatırımcıların davranışlarına vb. etki eden unsurlara bakılarak karar verilmesi nitel yaklaşımdır. Şirket verilerine, rakamlara dayalı hesaplama sonucu bir hisse hakkında karar verilmesi, nicel yaklaşımdır. Hisse senedi fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntemler şunlardır:

Kâr payı iskonto yöntemi, Kâr paylarının bugünkü değer yöntemi, Sabit oranda büyüyen kâr payı yöntemi, Kazanca göre hisse değerlendirilmesi, Fiyat/kazanç oranı yöntemi, Piyasa değeri/defter değeri oranı yöntemi, İmtiyazlı hisse senedi değerlendirilmesi

MENKUL KIYMET DEĞERLEMESİ

Hisse Senedi - Tanım ve Türleri

Hisse senedi, değişken getirili menkul kıymetlerin en bilinen ve yaygın türüdür ve ihraç eden firmaya özkaynak nitelikli finansman sağlayan araçtır. Şirket bilançosunun pasif tarafında yer alan sermayenin, paylara bölünmüş şeklidir. Örneğin bir şirketin ödenmiş sermayesinin 100.000 TL olduğunu düşünelim. Bu şirket tanesi 1 TL den hisse senedi çıkardı ise, 100.000 /1= 100.000 adet hisse çıkarıp ortaklarına ödenmiş sermaye karşılığında dağıtması gerekir.



İşleyen teşebbüs değeri, işletmenin bir bütün olarak devredilmesi hâlindeki değeridir.

Hisse Senetleri; sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde pay senedi çıkartabilen sermaye şirketlerinin yasal şekillere göre düzenledikleri belgelerdir.

Hisse Senetlerini iki tür şirket ihraç edebilir: Bunlar, anonim şirketler ve sermayesi paylara bölünmüş (eshamlı komandit) komandit şirketlerdir.

Hisse senedinin sahibine sağladığı getiri şöyle sıralanabilir.

- Temsil hakkı
- Ortaklık hakkı
- Kârdan pay alma hakkı
- Rüşhan hakkı

Temsil hakkı; ortaklardan bir kaçışirket yönetim kurulu üyesi olup, şirketi dışarıdaki işlemlerde temsil ederler.

Ortaklık hakkı; hisse senedi alan kişisi (gerçek kişisi – tüzel kişisi) şirketin ortağı olup, söz hakkı elde eder.

Kârdan pay hakkı; şirket bir mali yılı tamamladığında kâr elde etmişse ve bunun bir kısmını ortaklara dağıtmaya karar vermişse, her bir ortağın aldığı bu kârdan pay hakkıdır.

Rüşhan hakkı; Şirket tekrardan yeni hisse senedi çıkardığında, mevcut ortakların kendi hisse oranlarına yeni hisselerden hisse alma hakkına rüşhan hakkı denir. Rüşhan hakkı, yeni hisse senedini satın almada eski ortaklara verilen öncelik hakkıdır. Her bir ortak, kendi ortaklık oranınca yeni hisseden alma hakkına sahiptir. Örneğın ortak A, şirkette %5 hisse sahibi olsun. Yeni hisse senedi çıkarılmaya karar verilmesi hâlinde bu ortak A, yeni hisselerin %5'ini alma hakkına sahip olacaktır.

Kâr-Zarar Ortaklığı Belgeleri, Katılma İntifa Senetleri ve Oydan Yoksun Hisse Senetleri de değışken getirili menkul kıymetler içinde olup, değeri açısından bunlar da hisse senetleriyle aynı sınıflandırmada yer alırlar.

Hisse senetleri için ne kadar kâr payı dağıtılacağı önceden bilinemez. Şirketlerde dağıtılacak kâr payı, firmanın o yıl içindeki performansına ve kâr payı dağıtım politikasına göre her yıl değışim gösterir. Hisse senetlerinde anaparanın belirli bir vade sonunda geri ödenmesi taahhüdü yoktur.

Hisse senetleri çeşitli kriterlere göre sınıflandırılabilir. Farklı ayrımlara göre hisse senedi türleri şöyledir:

Mülkiyeti Kazanma Şekline Göre hisse senetleri;

- Hamiline Yazılı Hisse Senetleri
- Nama Yazılı Hisse Senetleri

Sahibine Sağladığı Haklara Göre hisse senetleri;

- Adi Hisse Senetleri
- İmtiyazlı Hisse Senetleri



Bir varlığın defter değeri, firmanın öz sermaye toplamının hisse senedi sayısına bölünmesi ile hesaplanır.



Hisse senetleri için ne kadar kâr payı dağıtılacağı önceden bilinemez.

Sahibine Sağladığı Haklara Göre hisse senetleri;

- Bedelli Hisse Senetleri
- Bedelsiz Hisse Senetleri



Şekil.10.1. Hisse senedi örneği (kupürlü)

Şekil 10.1’de kupürleri ekinde olan bir hisse senedi görülmektedir.

HİSSE SENEDİNİN DEĞERLEMESİ

Yatırımcılar menkul kıymet alırken ya da satarken bazı hesaplamalar yaparak daha doğru karar vermek isterler. Bu bağlamda, ülke ekonomisindeki gelişmelere, sektördeki gelişmelere ve firmadaki değerlere bakarak karar verirler.

Bir hisse senedi yatırımında iç içe halkalar şeklinde *önce ülke ekonomisi*, ardından *sektör durumu* ve sonra da *şirketin verileri* dikkate alınarak her üçünün ortak sonucu olarak karar verilir. Bu ünite de menkul kıymetlerin değerlemesi aktarılacaktır.

Hisse Senetlerinde Değer Kavramı

Hisse senetlerinin değeri, onun verimliliğinin belirlenmesinde kullanılan ölçüm ve analizlerde belirlenir. Hisse senedi değeri konusunda isimleri farklı olan değer kavramları kullanılır.

Hisse senetlerinde bilanço (finansal durum tablosu) üzerinden tanımlanmış olan değerle ilgili kavramları şöyle sıralayabiliriz:



Hisse senetlerinin değeri, onun verimliliğinin belirlenmesinde kullanılan ölçüm ve analizlerde belirlenir.

- İhraç değeri
- Defter değeri
- Borsa değeri
- Nominal değer
- Tasfiye değeri
- İşleyen teşebbüs değeri
- Gerçek değer

İhraç değeri

Hisse senetlerinin, şirket tarafından çıkarılışı aşamasında satışa sunulduğu fiyattır. Bir şirketin ilk kuruluşu esnasında çıkarılan hisse senetlerinin değeri, itibari değere yani üzerinde yazılı olan nominal değere eşittir.

Ancak zaman içinde firmanın başarılı performans göstermesi ile, sermaye artırımına gidildiğinde yeni çıkarılacak hisse senedinin ihraç değeri, elbette itibari değer üzerinde olacaktır. Örneğin bir şirket ilk çıkardığında 1 TL fiyat ile hisse çıkarmış ve ortaklarına dağıtmış olsun. Zamanla şirketin başarıları sonucu piyasada bir hissenin fiyatı 2,5 TL olmuş olsun. Bu şirket aynı seriden yeni hisse çıkaracağı zaman Sermaye piyasası mevzuatı gereği, nominal değeri 1 TL'den baskı yaptıracak, ancak onu piyasaya 2,5 TL'den satışa sunacaktır. Bu örnekte ihraç değeri, 1 TL'dir.

Defter değeri

Bir varlığın defter değeri firmanın öz sermaye toplamının hisse senedi sayısına bölünmesi ile hesaplanır. Hisse senedinin muhasebe ya da tasfiye değeri olarak nitelenen bu tutar, nakit giriş ve çıkışlarını dikkate almadığı için yalnızca iflas ya da tasfiye hâlindeki işletmelerde önem taşır. Genel olarak bu değer amortismanlar düşüldükten sonraki değerdir.

Bir şirkete ait öz sermaye toplamının, hisse senedi sayısına bölünmesiyle belirlenir. Varsayalım ki şirket öz sermaye toplamı 750.000 TL olsun. Bu firmanın 100.000 adet hisse senedi varsa; $750.000/100.000= 7,5$ TL defter değeri olur.

Piyasa (Borsa) değeri

Menkul kıymetler, buldukları ülkenin borsasında alınıp satılırlar. Bir menkulün değeri, o ülke ekonomisinin içinde bulunduğu tüm ekonomik - finansal koşullar içinde belirlenir. *Bir menkul varlığın piyasa değeri, o hisse senedinin pazar koşulları altında borsada arz ve talebe göre belirlenmiş olan değeridir.* Bir şirketin piyasa değerinin tespiti için önerilen en kestirme yol, o şirketin hisse senetlerinin borsadaki fiyatını alıp, toplam hisse senedi sayısı ile çarpmaktır.

Örneğin C Firmasının borsada hisse senedi 3 TL'den işlem görüyor ve 1.000.000 adet hisse senedi varsa bu şirketin pazar değeri;

$1.000.000 \text{ adet} \times 3 \text{ TL} = 3.000.000 \text{ TL}$ olarak bulunur.



Nominal değer, hisse senedinin üzerinde yazılı bulunan değerdir.

Ancak sadece borsa değerinin dikkate alınması sakıncalı olur. Çünkü borsa dalgalanmasının çok hızlı veya çok durgun olması hâlinde daha dikkatli hesaplama yapılması unutulmamalıdır.

Hisse senedinin piyasa değeri ikiye ayrılır;

- Piyasada arz ve talebe göre belirlenen *alım – satım değeri*
- İşletmenin kazanç gücü, temettü dağıtım oranı, büyüme hızı, piyasa faizleri ve iskonto oranı ile öz varlık yapısına göre hesaplanan *gerçek piyasa değeridir.*

Nominal değer

Tüm menkul kıymetlerin bir nominal değeri olması yasa gereğidir. Örneğin cebimizdeki kâğıt para, bir menkul kıymettir ve üzerinde bir değer ifade eden rakam olması gerekir. Hisse senetlerinin de bunun gibi üzerinde bir değer ifade eden rakam yazılı olması gerekir. *Nominal değer hisse senedinin üzerinde yazılı bulunan değerdir.* Toplam sermayenin miktarını belirleyebilmek ve bununla ilgili muhasebe kayıtlarını yapabilmek için hisse senedinin ilk çıkarılışı sırasında ortaklık yönetimi tarafından belirlenmiş ve hisse senedinin üzerine baskı yapılmış olan değerdir. Hisse senetleri nominal değerle çıkarılır, ancak zamanla gösterdiği ekonomik başarıya da başarısızlık sonucu bu değer (Pazar fiyatı) değişecektir. Aşağıda bir hisse senedi örneği verilmiştir.

Bir şirketin tasfiye edilmesi hâlinde mevcut varlıklarının satışı ile bankada biriktirilen nakit toplamından, şirketin tüm borçlarının ödenmesi sonunda kalan değere tasfiye değeri denir. Likidasyon, tasfiyedeki firmanın varlıklarının nakde dönüştürülmesi işlemi olup, likidasyon değeri de şirket varlıklarının likide çevrilme değerini ifade eder.

Tasfiye hâlinde varlıkların belirli bir süre içinde zorunlu olarak satılması durumundan dolayı, gerçek değerlerinden daha düşük bir bedelle nakde dönüşürler. Halk arasında “batan geminin malları” diye ifade edilen özlü söz buna örnektir.

Şirket bilançosunun pasif tarafında yer alan borçlar, kayıtlı değerleri ile gösterilir. Varlıkların satılarak, borçların ödendikten sonra kalan tutar –eğer kalmışsa- buna öz sermayenin tasfiye değeri denir. Bu kalan tutar, hisse senedi sayısına bölüldüğünde hisse başına düşen tasfiye değeri bulunur. Örneğin 100.000 adet hisse senetli tasfiye edilen bir şirketin varlıkları 320.000 TL’ye nakde dönüştürülmüş olsun. Toplam 299.000 TL olan borcu ödenmiş kalan 21.000 TL, 100.000 adet hisseye bölünmüş ($21.000/100.000= 0,21$ TL) ve bulunan 0,21 TL bu şirketin hisse başına tasfiye değeridir.

Tasfiye değeri; şirket varlıklarının nakde dönüştürülmesi sonucunda elde edilen nakdin tüm borçlar ödendikten sonra hisse senedi başına düşen miktarıdır. *Hisse senedinin tasfiye değerini nominal değerden farklı kılan en önemli yönü varlıkların piyasa değerlerinin defter değerlerinden farklı olmasıdır.* Bu farklılık özellikle maddi duran varlık ile stokların değer kazanmış olmasından kaynaklanır. Kuramsal olarak hisse senedinin piyasa değerinin, tasfiye değerinin altında olması gerekir. *Şirket aktifinde yer alan varlıkların satışı ile sağlanabilecek tutardan, borçlar ödendikten sonra kalan miktarın, hisse senedi sayısına bölünmesi sonucu bulunan değer, Tasfiye (Likidasyon) Değeridir.* Bir firmada tasfiye değeri, o şirketin hisse senetlerinin piyasa değerinin alt sınırını oluşturur.

İşleyen teşebbüs değeri

Bu firmanın bugün kurulması hâlinde katlanılacak maliyet dikkate alınıp, varlıkların amortismanları düşüldükten sonra kalan değerin hisse senedi sayısına bölünmesi yoluyla bulunan değerdir. Diğer ifadeyle, *işleyen teşebbüs değeri, işletmenin bir bütün olarak devredilmesi hâlinde bulacağı değer olarak bilinir.*

İşleyen teşebbüs değeri, bir firmanın çalışır hâldeki tüm maddi ve maddi olmayan varlıklarının toplamı ile elde edilir. İşleyen teşebbüs değerinin, bilançoda yer alan varlıkların toplamından fazla bir değerde olacağı açıktır. Zira burada firmanın zamanla piyasada kazanmış olduğu şerefiyesi de yer almaktadır.

Tasfiye değeri, piyasa değeri için alt sınırı oluştururken; işleyen teşebbüs değeri de üst sınırı oluşturacaktır. Böylece hisse senedinin piyasa değeri bu iki sınır arasında bir yerde oluşacaktır.

Gerçek değer

Bir hisse senedinin gerçek değeri o hisse senedinin ait olduğu işletmenin



Bir şirket değerinin tespitinde önerilen yol, o şirketin hisse senetlerinin borsadaki fiyatını alıp, toplam hisse senedi sayısı ile çarpmaktır.

varlıkları, kârlılık durumu, dağıtılan kâr payları, sermaye yapısı gibi tüm etken faktörlerin dikkate alınmasıyla bulunan değer olarak tanımlanır. *Gerçek değer, yatırımcıların işletmenin gelecekte gelir potansiyelini ve kendilerinin bu hisse senedinden bekledikleri kazanç oranını göz önüne alarak, işletmenin hisse senedine verdikleri değerdir.*

İşletmenin varlıkları, kârlılık durumu, dağıtılan kâr payları, sermaye yapısı gibi değişkenlerin belirlediği değer, gerçek değeri gösterir.

Yatırımcı hisse senedini borsadan alır. Bir hissenin fiyatı borsada o anda kaç lira ise, o fiyattan alınır. Burada şöyle bir soru akla gelebilir: Fiyatını alıcının değiştiremediği ve fiyatı borsada belli olan bir hissenin değerini hesaplama gereği nedir?

Çünkü bir hissenin gerçek değerini bulmak, doğru yatırım kararı için önemlidir!

Bu hesaplamada bir hissenin piyasa değeri, gerçeği ne kadar yansıtıyor sorusuna bakılır. Hisse senedinin fiyatı o anda düşük mü değerlendirilmiş? Aşırı mı değerlendirilmiş? Bu sorulara cevap bulunarak yatırım yapılır.

Hisse senetlerinin değerlendirilmesi ile gerçek değerinin bulunması amaçlanmaktadır. Menkul varlıklar dünyasında bir menkul varlığın daima gerçek değeri etrafında bir değere sahip olacağı ve bir varlığın piyasa fiyatı gerçek değerinden sapma gösterse bile, belirli bir zaman içinde tekrar gerçek değerine geleceği kabul edilmektedir.

Hisse senetlerini değerlendirme sonucunda elde edilen değer ile piyasa değeri karşılaştırılarak o senedin ucuz ya da pahalı olduğu konusunda karar verilmekte ve yatırımcılar da buna göre aşağıdaki kararları almaktadırlar.

Karşılaştırma	Sonuç	Öneri
---------------	-------	-------

Pazar Değeri > Gerçek Değer => Pahalı aşırı değerlendirilmiş SAT sinyali veriyor

Pazar Değeri = Gerçek Değer => Dengeye Piyasa fiyatı gerçek değeri yansıtıyor

Pazar Değeri < Gerçek Değer => Ucuz düşük değerlendirilmiş AL sinyali veriyor

Hisse senedi değerlemesinde nitel ve nicel yaklaşımlar

Nitel Yaklaşım

Hisse senedinin piyasada sektörün gelişimine, piyasanın psikolojik yönelimine, yatırımcıların davranışlarına vb. etki eden unsurlara bakılarak karar verilmesi nitel yaklaşımdır.

Nicel Yaklaşım

Şirket verilerine, rakamlara dayalı hesaplama sonucu bir hisse hakkın da karar verilmesi, nicel yaklaşımdır. Nicel yaklaşımda bazı değişkenlerin gelecek değerleri tahmin edilerek, hisse senedinin fiyatı hesaplanmaktadır.



Gerçek değer, işletmenin gelecekte gelir potansiyeli ile bu hisse senedinden beklenen kazancın göz önüne alarak bulunan değerdir.



Şirket verilerine, rakamlara dayalı hesaplama sonucu bir hisse hakkında karar verilmesi, nicel yaklaşımdır.

Hisse senedinin değerinin doğru belirlenmesi, yatırımcılar için önemli bir işlemdir. *Bir hisse senedinin alımına, o hisseye verilen değer ile piyasa değerinin karşılaştırılması sonucunda karar verilir.* Burada şunu ifade edelim ki, bir hissenin piyasada alım satım konusu olan *fiyatı yanında bir de yatırımcının dikkat etmesi gereken gerçek değeri vardır.* Hisse senetlerinin değerlemesi işleminde, satıştaki fiyatın olması gerektiğinden az ya da fazla mı olduğu belirlenmiş olur. Bu belirlemeden sonra hisse senedi alımına ya da satışına karar verilir.

Bu doğrultuda hisse senedi değerini şöyle tanımlayabiliriz: *Bir hisse senedinin değeri, gelecek yıllarda oluşacak gelirler üzerinden dağıtılacak temettülerin belirli bir kapitalizasyon oranı ile iskonto edilmiş şimdiki değerine eşitleyen değere, hisse senedi değeri denir.*

Hisse senedinin değeri, temettü gelirleri dikkate alınarak yatırımcının beklediği verim oranı üzerinden iskontolanıp bulunur.

HİSSE SENEDİ DEĞERİ HESAPLAMA YÖNTEMLERİ

Hisse senetlerinin değerlemesinde hesaplama uzun bir zaman dilimi alınmalıdır. Bu zaman dilimi genellikle gelecek 5-10 yıllık gelir ve temettü tutarlarının dikkate alınması şeklindedir. Fakat elde edilen veriye bağlı olarak bu süre kısa ya da daha uzun şekilde belirlenebilir.

Hisse senetlerinin fiyatını belirleyen iki değişken var:

- Beklenen nakit girişleri
- Bu nakit girişlerinin riski

Bir hisse senedinden beklenen nakdi kazanç aşağıdaki iki unsurdan oluşur.

- Hisse senedinde beklenen fiyat artışı (sermaye kazancı)
- Hisse senedinden alınan kâr payı (Temettü geliri)

HİSSE SENEDİ FİYATININ BELİRLENMESİNDE KULLANILAN YÖNTEMLER

- Kâr payı iskonto yöntemi
- Kâr paylarının bugünkü değer yöntemi
- Sabit oranda büyüyen kâr payı yöntemi
- Kazanca göre hisse değerlemesi
- Fiyat/kazanç oranı yöntemi
- Kâr paylarının sabit olma durumuna göre Fiyat / Kazanç oranı
- Kâr paylarının sabit oranda büyümesine göre Fiyat / Kazanç Oranı
- Piyasa değeri/defter değeri oranı yöntemi
- İmtiyazlı hisse senedi değerlemesi

Kâr payı iskonto yöntemi

Bu modele göre bir hisse senedinin beklenen kâr paylarının, net nakit girişlerinin bugünkü değere indirgenmesi yapılarak fiyat hakkında karar verilir.

Bir hisse senedinin gelecekteki değerini bilmek mümkün değildir. Zira hissenin fiyatına etki eden pek çok faktör vardır: Kâr payı ne olacaktır, firmanın satışları ne olacaktır, ekonomik, politik risk nasıl seyredecektir, geleceğin pek çok belirsizlikleri hisse senedinin değerini nasıl etkileyecek vb. sorular, gelecekte bir firma kârlılığı üzerinde ve hisse senedi fiyatı üzerinde etkin olacaktır.

Kâr payı iskonto modelinde, gelecekte her yıl için kâr payları tahmin edilerek hesaplanmaktadır. Burada sorun kâr payının gelecek yıllarda değişmeden hep aynı mı kalacağı, yoksa firmanın büyümesiyle (g) birlikte kâr payında da bu büyümenin nasıl dikkate alınacağındadır.

Birincisine sabit kâr payı yöntemi, diğerine sabit oranda büyüyen kâr payı yöntemi denilmektedir.

Kâr paylarının bugünkü değeri yöntemi

Hisse değeri, firmanın yapacağı kâr payı ödemelerinin bugünkü değerleri toplamıdır:

$$P_0 = [D_1/(1+k)] + [D_2/(1+k)^2] + \dots + [(D_n + P_n) / (1+k)^n] =$$

Bugüne indirgemede kullanılan **k**, yatırımcının bu hisseden beklediği en az getiri oranıdır.

Ancak buradaki iki temel sorun, kâr paylarındaki belirsizlik ve hissede belirli bir vade olmamasıdır. Yani $n = \infty$

Yalnız Hisse senetlerinin özel bir türü olan imtiyazlı hisse senetlerinde sabit kâr payı uygulaması vardır.

Eğer yatırımcı hisseyi "n" dönem elinde tutmayı düşünüyor, ödenecek kâr paylarını ve n dönem sonunda ne kadara satabileceğini tahmin edebiliyorsa yukarıdaki denklemi kullanarak değerlendirme yapabilir.



Örnek

- Önümüzdeki üç yıl boyunca 3 TL, 3,90 TL ve 4,25 TL kâr payı ödemesi beklenen X A.Ş. Hisse senedini almayı düşünüyorsunuz. 3. yılın sonunda hisseyi 65 TL'ye satabileceğinizi tahmin ediyorsunuz. Beklenen minimum getiri oranı %12 olursa bu hisseyi en fazla kaç TL'ye alırsınız?

Çözüm:

$$P_0 = [3,00/(1+0,12)] + [3,90/(1+0,12)^2] + [(4,25 + 65) / (1+0,12)^3] = 55,08 \text{ TL}$$

Bu hisse bu şartlarda 55,08 TL ye alınabilir.

Kâr paylarında büyüme beklenmeyen (örneğin imtiyazlı HS) bir hisseyi **süresiz** olarak elinde tutmayı düşünen bir yatırımcı için:



Gelecek yıllarda oluşacak gelirler üzerinden dağıtılacak temettülerin bir oranı ile iskonto edilmiş şimdiki değerine eşitleyen değere, hisse senedi değeri denir.

Normal şartlarda hisse senedinde belirli bir vade ve önceden bilinen kâr payı olmadığı için, en yaygın kullanılan değerlendirme yöntemi "Gordon Sabit Büyüme" Modelidir.

Sabit oranda büyüyen kâr payı yöntemi

Bu yöntemde tahmin edilen gelecek kâr paylarına belli bir büyüme oranının g eklenmesi ile hisse fiyatı bulunur. Formül şöyledir:

$$D_t = D_0(1+g)^t$$

D_t = gelecek kâr payı

D_0 = önceki kâr payı

g = büyüme oranı



Örnek

• Bir firmanın 4 lira kâr payı dağıtmış olduğunu ve kâr paylarında da % 25'lik artış olacağı tahmin edilmişse; gelecek yıl kâr payı şöyle olacaktır:

$$D_t = D_0(1+g)^t$$

$$= 4 (1+0,25) = 5 \text{ TL}$$

Takip eden ikinci yıl kâr payı; $D_t = 4(1+0,25)^2$

$$= 4 (1+0,25) = 6,25 \text{ TL}$$

Üçüncü yılki değeri;

$$D_t = D_0(1+0,25)^3$$

$$= 4 (1+0,25)^3 = 7.81 \text{ TL}$$

Hisse senedinin fiyatını şu formülle hesaplarız:

$$P_0 = [D_0(1+g) / (k_s - g)] = D_1 / (k_s - g) =$$

Formülde k_s , hisse senedinden beklenen minimum getiri oranını göstermektedir.

Bu formülde sonuçların anlamlı çıkması için iki varsayım kullanılmaktadır.

Bunlar;

- k_s oranı, büyüme oranından (g) büyük olmalıdır.
- Büyüme oranı (g), sonsuza kadar sabit oranda artış gösteriyor olmalıdır. Beklenen getiri oranı k_s aşağıdaki şekilde hesaplanabilmektedir:



Normal şartlarda hisse senedinde en yaygın kullanılan değerlendirme yöntemi "Gordon Sabit Büyüme" Modelidir.

$$k_s = (D_1 / P_0) + g =$$



Örnek

- Bir firmanın hisse senedi 1. yıl beklenen kâr payı tutarı 2 lira ise, piyasa fiyatı 5 lira, kârda artış oranı %20 ise bu hissenin beklenen getiri oranı nedir?

Bir firmanın hisse senedi 1. yıl beklenen kâr payı tutarı 2 lira ise, piyasa fiyatı 5 lira, kârda artış oranı %20 ise bu hissenin beklenen getiri oranı nedir?

$$k_s = (D_1 / P_0) + g = (2/5) + 0,20 = 0,40 \text{ TL'dir.}$$

Bir firma hisse başına 4 TL kâr payı vermişse, kâr payı %15 artacaksa, getiri oranı da %20 ise bu hissenin fiyatını hesaplayalım:

$$P_0 = [D_0(1+g) / (k_s - g)] = [4(1+0,15) / (0,20 - 0,15)] = 92 \text{ TL'dir.}$$



Örnek

- Uzun vadeli yatırım amacı ile A firmasının hissesini almak istiyorsunuz. Son olarak 6,45 TL kâr payı vermiş olan şirketin kâr payı ödemelerinin yıllık %3 artış göstermesi beklenmektedir. Beklediğiniz minimum getiri oranı %15 olursa bu hissenin fiyatı ne olur?

$$P_0 = D (1+g) / (k-g) =$$

$$P_0 = [6,45 (1+0,03)] / (0,15 - 0,03) = 55,36 \text{ TL bulunur.}$$

Kazanca göre hisse senedi değerlendirilmesi

Firmaların gerçek faaliyetlerine dayalı değeri bulmak için, kazanç ve yatırım fırsatları dikkate alınarak değerlendirme hesaplaması yapılır.

Bunun için önce gelecekte elde edilecek kazançların bugünkü değeri sonra gelecekteki bir yatırımın fırsatının net bugünkü değeri hesaplanır.



Örnek

- Bir firmanın hisse başına 20 TL kazandığını, yatırım planının olmadığını ve kârın tamamını dağıttığını, iskonto oranı %12 ise; bu firma hissesi kaç liradır?

Çözüm için formül şöyle; $P_0 = \text{kâr payı} / \text{iskonto oranı}$



İşleyen teşebbüs değeri, bir firmanın çalışır hâldeki tüm maddi ve maddi olmayan varlıklarının toplamı ile elde edilir.

Hisse fiyatı = $20 / 0,12 = 166,67$ TL olarak bulunur.

Bu formülde yatırım faktörünü de dikkate almak gerekirse; yani belli bir büyüme oranını (g) hesaba alırız. Fakat eğer firma ilave yatırım yapıp büyüme oranını da artırırsa bu durum formüle şöyle eklenecektir:

$g =$ kazancın yeniden yatırma aktarılan kısmı x yeni yatırımların getiri oranı şeklinde yeni g'yi bulmuş oluruz.



Örnek

- Bir firmanın iskonto oranı %12, piyasa fiyatı 9 TL büyüme oranı ise
- $g = 0,7 \times 0,15$ olması hâlinde, bu firmanın hisse senedi fiyatı ne olur?

$$P_0 = 9 / (0,12 \times 0,7) = 9/0,084 = 107 \text{ TL'dir.}$$

Fiyat / Kazanç oranı (F/K)

Halka açık bir şirketin işlem gören hisse senedi piyasa fiyatının veya borsa fiyatının şirketin hisse başına kâr rakamına bölünmesiyle hesaplanır. Hisse başına kâr en son gerçekleşen kârdır. Bu yöntemde, hisse senedi fiyatı ile hisse başına net kâr arasındaki bir oran, bir katsayı bulunarak o hisse senedini hakkında karar verilir. Hisse seçiminde en fazla kullanılan analiz tekniklerinden biri de F/K oranına göre hisse senedi seçimidir.

Bu oran, vergi öncesi hisse başına kâra karşılık kaç lira ödeneceğini gösterir.

Büyüme potansiyeli olan firmaların hisseleri bu F/K formülüyle hesaplanmaktadır. Burada iki varsayıma göre hesaplama yapılır:

- Kâr paylarının sabit olacağı,
- Kâr paylarının sabit oranda büyüyeceği varsayımlarıdır.

Fiyat/Kazanç

Gerçek Değer = Hisse başına net kâr x (fiyat / kazanç oranı) =

F/K oranının değeri, firmanın geçmiş verilerinin ortalaması alınarak ya da aynı sektörde benzer firmalara ait katsayı ortalamaları alınarak hesaplanabilir.

Bu durumda formül şöyle olacaktır;

$$P_0 = \text{Hisse başına net kâr} \times (\text{ortalama fiyat} / \text{kazanç oranı})$$



F/K oranı, vergi öncesi hisse başına kâra karşılık kaç lira ödeneceğini gösterir.



F/K, iki varsayıma göre hesaplanır:

- Kâr paylarının sabit olacağı varsayımı
- Kâr paylarının sabit oranda büyüyeceği varsayımı



Örnek

- A firmasının gelecek yıl elde edeceği hisse başına net kârın 15 TL olacağını tahmin ettiğimizi varsayalım. Firmaya ait geçmiş yıl verileri aşağıdaki gibi olsun. A Firmasının hisse senedi fiyatı ne olur?

Yıl	Ort. piyasa fiyatı	Hisse başına net kâr	Fiyat/kazanç
2017	12	4	12/4= 3
2018	17	6	17/6= 2,83
2019	26	8	26/8 =3,25

3 yıllık F/K oranı toplanıp, üçe bölünerek yıllık ortalama değer elde edilir.

A Firması Ortalama Fiyat / Kazanç Oranı = $[3+2,83+3,25] / 3 = 3,027$ ortalama F/K değeridir. Bu değer, gelecek yıl tahmin edilen değerle çarpılarak hisse senedi değeri bulunmuş olur.

$$P_0 = 15 \times 3,027 = 45,4 \text{ TL}$$

F/K oranına göre A Firması hisse senedi değeri 45,4 TL'dir. Bu firmadan hisse almak isteyen ya da bu firma hissesini elinde bulunduran alış-satış kararı vereceğinde bu değeri dikkate alarak karar vermelidir.

Yani hisse almak isteyen kişi, borsa fiyatı ile bu değeri karşılaştırmalıdır. Hissenin borsa işlem fiyatı 60 TL ise; olduğundan yüksek değerde satıldığını görüp, satın almayı erteleyebilir. Ya da satacak olan kişi hissenin borsa işlem fiyatının 40 TL olduğunda elindekini şimdilik satmaktan vazgeçebilir. Zira piyasa fiyatı, gerçek değerinin altında olduğundan dolayı beklemeye geçer.

Piyasa değeri / Defter değeri oranı (PD/DD)

PD/DD, yukarıda aktarılan F/K' da olduğu gibi geçmiş verilerin ortalaması alınarak ya da *aynı sektördeki benzer işletmelere ait katsayıların ortalaması alınarak hisse senedinin fiyatı bulunmaktadır.*

Formül şöyle: $P_0 = \text{Defter Değeri} \times (\text{ortalama piyasa değeri} / \text{defter değeri})$



Örnek

- B firmasının bulunduğu aynı sektörde benzer 5 işletmenin verileri aşağıdaki gibi olsun. Bu firmanın hisse senetlerinin defter değeri de 85 TL ise bu hissenin fiyatını hesaplayalım. B Firmasının hisse senedi fiyatı ne olur?

İşletmeler	Ortalama piyasa fiyatı	Hisse başına net kâr	Fiyat/ Kazanç Oranı
A	15	6	15/6 = 2,50
B	20	7	20/7 = 2,86
C	10	4	10/4 = 2,50
D	25	9	25/9 = 2,78
E	30	10	30/10 = 3,00

Ortalama Piyasa Değeri / Defter Değeri = (2,5+2,86+2,5+2,78+3) / 5 = 2,73

$P_0 = 85 \times 2,73 = 231,88$ TL olarak bulunur.

PD/DD oranına göre B Firması hisse senedi değeri 231,88 TL'dir. Bu firmadan hisse almak isteyen ya da bu firma hissesini elinde bulunduran alış-satış kararı vereceğinde bu değeri dikkate alarak karar vermelidir.

Yani hisse almak isteyen kişi, borsa fiyatı ile bu değeri karşılaştırmalıdır.

Borsa işlem fiyatı 245 TL ise; olduğundan yüksek değerde satıldığını görüp, satın almayı erteleyebilir. Ya da satacak olan kişi borsa işlem fiyatının 190 TL olduğunda elindekini şimdilik satmaktan vazgeçebilir. Zira piyasa fiyatı, gerçek değerinin altında olduğundan dolayı beklemeğe geçer.

İmtiyazlı hisse senedi değerlendirme

İmtiyazlı hisse senetleri, bir yönüyle tahvile bir yönüyle de hisseye benzer.

İmtiyazlı hisselerin kâr payı ödemeleri düzenli ve sabit oluşu açısından tahvillere ve kârdan pay alma özelliği ile de hisse senedine benzemektedir. Bu tür hisselerin değerinin hesaplanmasında şu formül kullanılmaktadır:

$$V = D / i$$

V: İmtiyazlı hisselerin değeri

D: İmtiyazlıya ödenen kâr payı tutarı i: Beklenen getiri oranı

A firmasının imtiyazlı hisse senetlerine yılda 23 TL kâr payı verdiğini, beklenen getiri oranının 0,12 olduğu varsayımıyla hisse değerini bulalım:

$$V = 23 / 0,12 = 191,66 \text{ TL}$$

Bu firmaya ait imtiyazlı hisse senedinin değeri 191,66 TL'dir. Yatırımcılar bu rakamı dikkate alarak yatırım kararı vereceklerdir.



İmtiyazlı hisselerin kâr payı ödemeleri düzenli ve sabit oluşu açısından tahvillere ve kârdan pay alma özelliği ile de hisse senedine benzer.



Büyüme potansiyeli olan firmaların hisseleri F/K formülüyle hesaplanmaktadır.



Örnek

- Nominal değeri 7 TL'den imtiyazlı hisse senedi ihraç etmiş olup, ihraç maliyeti 0,25 TL'dir. Hisse senedi başına 1,5 TL kâr payı dağıtması bekleniyorsa bu imtiyazlı hisselerin maliyeti yüzde kaç olur?

• ÇÖZÜM

$$• k_{imt} = [1,5 / (7 - 0,25)] = 0,22$$



Örnek

• Nominal değeri 1.400TL olan bir imtiyazlı hisse senedi için 30TL ihraç gideri yapılmış ve % 25 kâr payı dağıtması bekleniyorsa bu imtiyazlı hisse senedinin maliyeti yüzde kaç olur?

• ÇÖZÜM

$$• k_{imt} = (1.400 \times 0,25) / (1.400 - 30) = \% 25,5$$



Özet

- Hisse senedi, değişken getirili menkul kıymetlerin en bilinen ve yaygın türüdür ve ihraç eden firmaya özkaynak nitelikli finansman sağlayan araçtır. Şirket bilançosunun pasif tarafında yer alan sermayenin, paylara bölünmüş şeklidir.
- Hisse senedinin sahibine sağladığı getiri şöyle sıralanabilir.
- Temsil hakkı; ortaklardan bir kaçısı şirket yönetim kurulu üyesi olup, şirketi dışarıdaki işlemlerde temsil ederler.
- Ortaklık hakkı; hisse senedi alan kişi (gerçek kişi – tüzel kişi) şirketin ortağı olup, söz hakkı elde eder.
- Kârdan pay hakkı; şirket bir mali yılı tamamladığında kâr elde etmişse ve bunun bir kısmını ortaklara dağıtmaya karar vermişse, her bir ortağın aldığı bu kârdan pay hakkıdır.
- Rüçhan hakkı; Şirket tekrardan yeni hisse senedi çıkardığında, mevcut ortakların kendi hisse oranlarınınca yeni hisselerden hisse alma hakkına rüçhan hakkı denir.
- Yatırımcılar menkul kıymet alırken ya da satarken bazı hesaplamalar yaparak daha doğru karar vermek isterler. Bu bağlamda, ülke ekonomisindeki gelişmelere, sektördeki gelişmelere ve firmadaki değerlere bakarak karar verirler.
- Hisse Senetlerinde Değer Kavramı**
- İhraç Değeri**
 - Hisse senetlerinin, şirket tarafından çıkarılışı aşamasında satışa sunulduğu fiyattır. Bir şirketin ilk kuruluşu esnasında çıkarılan hisse senetlerinin değeri, itibari değere yani üzerinde yazılı olan nominal değere eşittir.
- Defter değeri**
 - Bir varlığın defter değeri firmanın öz sermaye toplamının hisse senedi sayısına bölünmesi ile hesaplanır. Hisse senedinin muhasebe ya da tasfiye değeri olarak nitelenen bu tutar, nakit giriş ve çıkışlarını dikkate almadığı için yalnızca iflas ya da tasfiye hâlindeki işletmelerde önem taşır.
- Piyasa (Borsa) değeri**
 - Bir şirketin piyasa değerinin tespiti için önerilen en kestirme yol, o şirketin hisse senetlerinin borsadaki fiyatını alıp, toplam hisse senedi sayısı ile çarpmaaktır.
- Nominal değer**
 - Tüm menkul kıymetlerin bir nominal değeri olması yasa gereğidir. Nominal değer hisse senedinin üzerinde yazılı bulunan değerdir.
- Tasfiye değeri**
 - Varlıkların satılarak, borçların ödendikten sonra kalan tutar –eğer kalmışsa- buna öz sermayenin tasfiye değeri denir.



Özet (devamı)

- **İşleyen teşebbüs değeri**
 - İşleyen teşebbüs değeri, bir firmanın çalışan hâldeki tüm maddi ve maddi olmayan varlıklarının toplamı ile elde edilir. İşleyen teşebbüs değerinin, bilançoda yer alan varlıkların toplamından fazla bir değerde olacağı açıktır. Zira burada firmanın zamanla piyasada kazanmış olduğu şerefiyesi de yer almaktadır.
- **Gerçek değer**
 - Yatırımcıların işletmenin gelecekte gelir potansiyelini ve kendilerinin bu hisse senedinden bekledikleri kazanç oranını göz önüne alarak, işletmenin hisse senedine verdikleri değerdir.
 - Hisse senedinin piyasada sektörün gelişimine, piyasanın psikolojik yönelimine, yatırımcıların davranışlarına vb etki eden unsurlara bakılarak karar verilmesi nitel yaklaşımdır.
 - Hisse senetlerinin fiyatını belirleyen iki değişken var:
 - Beklenen nakit girişleri
 - Bu nakit girişlerinin riski
 - Bir hisse senedinden beklenen nakti kazanç aşağıdaki iki unsurdan oluşur.
 - Hisse senedinde beklenen fiyat artışı (sermaye kazancı)
 - Hisse senedinden alınan kâr payı (Temettü geliri)
- **Hisse senedi fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntemler:**
 - Kâr payı iskonto yöntemi
 - Kâr paylarının bugünkü değer yöntemi
 - Sabit oranda büyüyen kâr payı yöntemi
 - Kazanca göre hisse değerlemesi
 - Fiyat/kazanç oranı yöntemi
 - Piyasa değeri/defter değeri oranı yöntemi
 - İmtiyazlı hisse senedi değerlemesi
- **Kâr Payı İskonto Yöntemi**
 - Bu modele göre bir hisse senedinin beklenen kâr paylarının, net nakit girişlerinin bugünkü değere indirgenmesi yapılarak fiyat hakkında karar verilir.
 - Kâr payı iskonto modelinde, gelecekte her yıl için kâr payları tahmin edilerek hesaplanmaktadır. Burada sorun kâr payının gelecek yıllarda değişmeden hep aynı mı kalacağı, yoksa firmanın büyümesiyle (g) birlikte kâr payında da bu büyümenin nasıl dikkate alınacağıdır.
- **Kazanca Göre Hisse Senedi Değerlemesi**
 - Firmaların gerçek faaliyetlerine dayalı değeri bulmak için, kazanç ve yatırım fırsatları dikkate alınarak değerlendirme hesaplaması yapılır.
 - Bunun için önce gelecekte elde edilecek kazançların bugünkü değeri sonra gelecekteki bir yatırımın fırsatının net bugünkü değeri hesaplanır.

DEĞERLENDİRME SORULARI

1. Aşağıdakilerden hangisi hisse senedi değerlemesinde kullanılan değer kavramlarından biri değildir?
 - a) Defter değeri
 - b) Borsa değeri
 - c) İşleyen teşebbüs değeri
 - d) Gerçek değer
 - e) Cari değer

2. Dönen varlıkları 100.000 TL, duran varlıkları 250.000 TL, toplam borçları 150.000 TL olan işletmenin 50.000 adet adi hisse senedi vardır. Buna göre işletmenin defter değeri aşağıdakilerden hangisidir?
 - a) 10 TL
 - b) 5 TL
 - c) 4 TL
 - d) 3 TL
 - e) 7 TL

3. Şirket varlıklarının nakde dönüştürülmesi sonucunda elde edilen nakdin tüm borçlar ödendikten sonra hisse senedi başına düşen miktarını ifade eden değer aşağıdakilerden hangisidir?
 - a) Tasfiye Değeri
 - b) Gerçek Değer
 - c) Defter Değeri
 - d) Cari Değer
 - e) İşleyen Teşebbüs Değeri
 - I. Pazar Değeri > Gerçek Değer; Hisse Senedini Sat
 - II. Pazar Değeri > Gerçek Değer; Hisse Senedini Satın Al
 - III. Pazar Değeri = Gerçek Değer; Pozisyonunu Korum
 - IV. Pazar Değeri < Gerçek Değer; Hisse Senedini Satın Al
 - V. Pazar Değeri < Gerçek Değer; Hisse Senedini Sat

4. Yukarıda numaralandırılan pazar değeri, gerçek değer karşılaştırmasında yatırımcıların alması gereken pozisyonlar aşağıdaki seçeneklerden hangisinde doğru olarak verilmiştir?
 - a) I - II - III
 - b) II - III - V
 - c) II - III - IV
 - d) I - III - IV
 - e) I - III - V

5. Her yıl sabit hisse başı 5 TL kâr payı dağıtacağı tahmin edilen X AŞ' ye ait bir hisse senedinden beklenen getiri oranı %12 ise bu hisse senedinin piyasa değeri aşağıdakilerden hangisidir?

- a) 28,5 TL
- b) 32,6 TL
- c) 62,3 TL
- d) 41,7 TL
- e) 53,8 TL

X AŞ geçen yıl 5 TL kâr payı dağıtmıştır; gelecek yıllar içinse bu kâr paylarının her yıl sabit %3 büyüyeceği ve hisse senedine yatırımdan beklenen getiri oranı %8 tahmin edilmektedir (6. ve 7. soru bu bilgi ile cevaplanacaktır).

6. Bu hisse senedinin bugünkü piyasa değeri aşağıdakilerden hangisidir?

- a) 92 TL
- b) 98 TL
- c) 103 TL
- d) 105 TL
- e) 111 TL

7. Hisse senedinin 3. Yıl sonundaki değeri aşağıdakilerden hangisidir?

- a) 90,8 TL
- b) 100,7 TL
- c) 105,7 TL
- d) 106,2 TL
- e) 109,3 TL

	Fiyat/Kazanç Oranı
1	12
2	17
3	25

8. X AŞ'nin geçmiş üç yıla ait fiyat kazanç oranları yukarıda verilmiştir. Bu şirketin gelecek yıl elde edeceği hisse başına net kârının 5 TL olacağı tahmin edildiğine göre şirketin hisse senetlerinin piyasa değeri aşağıdakilerden hangisidir?

- a) 80 TL
- b) 90 TL
- c) 100 TL
- d) 110 TL
- e) 120 TL

	Piyasa Değeri / Defter Değeri
1	2,8
2	1,5
3	3,2

9. B firmasının bulunduğu aynı sektörde benzer 3 işletmenin verileri yukarıdaki gibidir. Bu firmanın hisse senetlerinin defter değeri 80 TL ise hisse senetlerinin fiyatı aşağıdakilerden hangisidir?
- 200 TL
 - 210 TL
 - 213 TL
 - 218 TL
 - 220 TL
10. C firması imtiyazlı hisse senetleri sahiplerine yılda hisse başı 3 TL kâr payı dağıtmaktadır, bir adet imtiyazlı hisse senedinin piyasa değeri 60 TL ise bu hisse senedinden beklenen getiri oranı aşağıdakilerden hangisidir?
- %3
 - %5
 - % 12
 - %13
 - %15

Cevap Anahtarı

1.e, 2.c, 3.a, 4.d, 5.d, 6.c, 7.e, 8.b, 9.a, 10.b

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Akgüç, Ö. (1989). *Finansal Yönetim*. İstanbul. Muhasebe Enstitüsü Yayını No: 56. Avcıol.
- Aksoy, A., Tanrıöven, C. (2007). *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*. (3. Baskı). Ankara. Gazi.
- Apak, S., Demirel, E. (2009). *Finansal Yönetim Sermaye Piyasaları*. İstanbul. C:1. Papatya Yayıncılık.
- Ataman, Ü. (1999). *Hisse Senetlerinin Gerçek Değerinin Hesaplanması*. İstanbul. Türkmen Kitabevi.
- Bolak, M. (1991). *Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi*. İstanbul. Beta.
- Büker, S. (1976). *AŞ'lere Yapılacak Yatırımlarda Hisse Senetlerini Değerleme Yöntemleri*. Eskişehir. Eskişehir İTİA Yayını No: 156/98.
- Canbaş, S., Doğukanlı, H. (2001). *Finansal Pazarlar –Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri*. İstanbul. Beta.
- Civan, M. (2010). *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*. Bursa. Ekin.
- Gönenli, A. (1975). "Hisse Senedi Değerlemesi", İstanbul. *Muhasebe Enstitüsü Dergisi*. No:1. S:2.
- Hacıoğlu, Ü., Dinçer, H. (2009). *Finansa Giriş*. İstanbul. Beta.
- Okka, O. (2009). *Finansal Yönetim*. (3. Baskı). Ankara. Nobel.
- Yazıcı, M. (1993). *Bilanço Kuramları ve Çözümlenmeleri*. İstanbul. Çeltük Matbaacılık.

FİNANSAL ARACI KURUMLAR



İÇİNDEKİLER

- Finansal Aracıların İşleyişi
- Finansal Aracıların Rolü
- Sermaye Piyasası Kurumları
- Yatırım Kuruluşları
- Yatırım ve Kalkınma Bankaları
- Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonları
- Sigorta Şirketleri
- Finansal Kurumların Sınıflandırılması



HEDEFLER

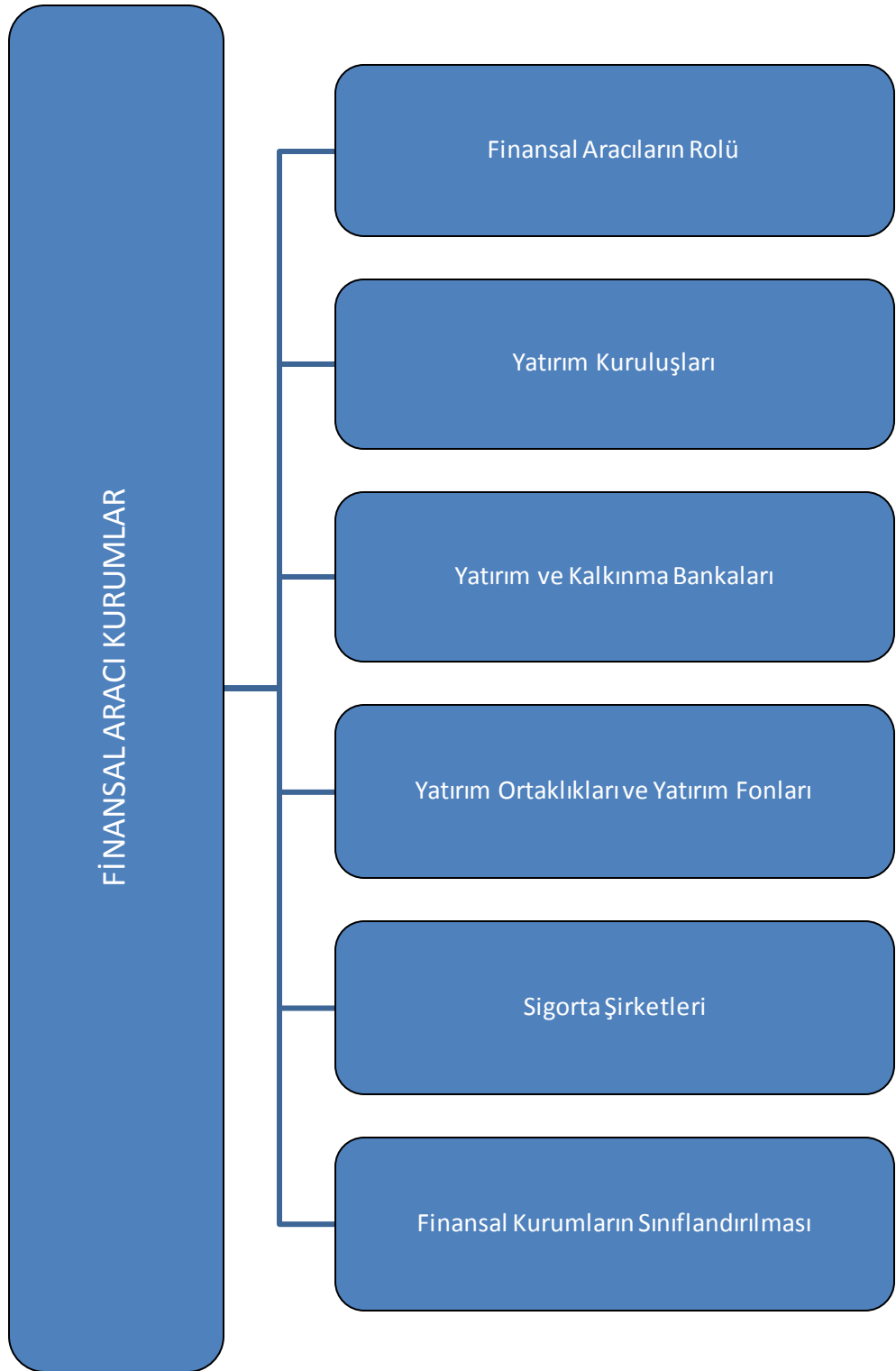
- Bu üniteyi çalıştıktan sonra; Finansal araçların rolü ve işlevleri hakkında bilgi sahibi olacak,
- Sermaye piyasası kurumları hakkında bilgi edinecek,
- Yatırım ve kalkınma bankalarını öğrenecek,
- Yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları arasındaki farklılıkları bilecek, Finansal kurumların sınıflandırılmasını öğreneceksiniz.



Atatürk Üniversitesi
Açıköğretim Fakültesi

SERMAYE VE PARA PİYASALARI Prof. Dr. Güler ARAS

ÜNİTE
11



GİRİŞ

Finansal kurumlar, temel aktifleri büyük oranda finansal araçlardan oluşan, faaliyetlerini de bu finansal araçları kullanarak gerçekleştiren, finansal işlemlerin gerçekleştirilmesini sağlayan kurumlardır. Finansal piyasalardan fon sağlanması ile bu pazarlara fon sunulması genellikle finansal aracı kurumlar ile gerçekleştirilir. Bu işlem *doğrudan finansman* ve *dolaylı finansman* olarak iki şekilde gerçekleştirilebilir. Doğrudan finansman olarak tanımlanan; fon fazlası bulunan ekonomik birimlerle, fon açığı bulunan ekonomik birimlerin doğrudan karşılaşması finansal piyasa işlemleri içinde oldukça küçük bir paya sahiptir. Dolaylı finansmanda ise, fon alış verişi işlemi finansal aracı kurumlar rol oynar. Finansal kurumlar olarak bilinen bu aracı kuruluşlar gerek para piyasalarında gerekse sermaye piyasalarında faaliyetlerini sürdürürler.

Bu ünite, öncelikle finansal kurumların işlevleri ve finansal aracılık sisteminin rolü hakkında bilgi verilmiştir. Sonrasında sermaye piyasası kurumları olarak Yatırım Kuruluşları, Kolektif Yatırım Kuruluşları, Sermaye piyasasında faaliyette bulunacak bağımsız denetim, derecelendirme ve derecelendirme kuruluşları, Portföy yönetim şirketleri, İpotek finansmanı kuruluşları, Konut finansmanı ve varlık finansmanı fonları, Varlık kiralama şirketleri, Merkezi takas kuruluşları, Veri depolama kuruluşları ve kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumlarının işleyişi ele alınmıştır. Yatırım Kuruluşları özelinde Türkiye’de Aracı Kurumlar, dar yetkili, kısmi yetkili ve geniş yetkili aracı kurumlar başlıkları altında incelenmiştir. Ayrıca türlerine göre aracılık faaliyetleri aktararak, finansal aracılık sisteminin etkin bir şekilde işleyişinin sermaye piyasaları üzerindeki önemli etkisi hakkında bilgi verilmiştir.

FİNANSAL KURUMLARIN İŞLEVLERİ

Finansal kurumlar, ekonomide fon fazlası olan ekonomik birimler ile fon ihtiyacı içerisinde olan ekonomik birimleri bir araya getiren ve karşılıklı fon alışverişini gerçekleştiren araçlardır.

Finansal kurumların işlevleri, ekonomik sistemdeki önemi aşağıdaki şekilde özetlenebilir;

- Malların, hizmetlerin ve varlıkların el değiştirmesine aracılık edilmesi
- Büyük ölçekli projelerin finansmanını kolaylaştırmak amacıyla tasarruf birikimi ve risk dağıtım sistemi oluşturarak mülkiyetin tabana yayılması
- Ekonomik kaynakların zaman içerisinde, coğrafi bölgeler ve sektörler arasında transferinin sağlanması
- Risk yönetimi ve risk kontrolü yöntemlerinin geliştirilmesi
- Fiyat bilgisinin sağlanması
- Asimetrik bilgi sorununun çözümünün kolaylaştırılması
- Finansal danışmanlık hizmeti verilmesi
- Fon maliyetlerini azaltıcı etkisinin olması



Finansal kurumlar, ekonomide fon fazlası olanlar ile fon ihtiyacı olanları bir araya getiren ve fon alışverişini gerçekleştiren araçlardır.

FINANSAL ARACILARIN ROLÜ

Finansal araçlar piyasa katılımcılarının elde ettikleri fonları krediler ya da menkul kıymetler olarak yatırıma dönüştürür. *Finansal araçlar sermaye piyasasında dolaylı finansmanın gerçekleşmesini sağlayan kurumlardır.* Bu yolla ekonomideki fon alışverişinin para ve sermaye piyasalarında etkin bir şekilde gerçekleşmesini sağlarlar.

Ekonomide, finansal aracılık işlemi ya da finansal varlıkların değişimi süreci özetle dört temel ekonomik faydanın gerçekleşmesini sağlar. Bu faydalar vade aracılığı, riskin dağıtılması, kontrat maliyetlerinin ve bilgi alma sürecinin azaltılması ve ödeme mekanizmalarının oluşturulmasıdır.

Vade aracılığı: Finansal araçlar, uzun vadeli borç verme ya da mevduat yatırma konusunda isteksiz olan yatırımcıların, uzun vadeli alacaklarını kısa vadeli borca çevirerek vade aracılığı işlevini yerine getirir. Böylece örneğin ticari bankalarda yatırımcıların yatırdığı kısa vadeli mevduatlar uzun vadeli kredilere dönüşebilmektedir. Vade aracılığı sayesinde, yatırımcılar farklı vadelerden fon alışverişinde bulunabilirler. Finansal araçların bu fonksiyonuna aynı zamanda vade farklarının uyumlaştırılması da denir.



Örnek

- Ticari bankalarda yatırımcıların yatırdığı kısa vadeli mevduatların uzun vadeli krediye dönüşmesi, vade aracılığına örnektir.

Çeşitlendirme ile Riskin azaltılması: Finansal araçlar, riskli varlıkların yanında risksiz varlıklar da tutarak yatırımcıların risk alma tercihine göre çeşitlendirme derecesi farklı portföyler sağlayabilirler. Bahsedilen çeşitlendirme ile portföy yönetiminin de temel ilkesi olan “*yumurtaları aynı sepete koymayın*” ilkesi gerçekleşmiş olur.

Maliyetlerin düşürülmesi ve bilgi alma sürecinin azaltılması: Finansal aracı kurumlar bünyesinde profesyonel kişiler çalıştırdıkları için standart kontratları rahatlıkla hazırlayabilmektedir. Bu şekilde karmaşık işlemleri, hisse senedi analizi, teknik anali, borç alacak sözleşmeleri gibi daha hızlı bir şekilde tamamlayabilmektedirler.

Ödeme mekanizması fonksiyonu: Günümüzde mal ve hizmet alışverişleri çoğu zaman nakit olarak yapılmamaktadır. Kredili mevduat hesabı, çek, Elektronik Fon Transferi (EFT) pek çok işlem bankalar ve diğer araçlar tarafından sisteme sunulur. Bu hizmetler, günümüzde gelişen teknoloji sayesinde aracı kurumların etkin bir şekilde sundukları temel hizmetler arasında yer almaktadır. Teknolojik gelişmeler ile birlikte farklı ödeme mekanizması fonksiyonlarının giderek geliştiği görülmektedir. Elektronik para sistemleri de yaygın hâlde kullanılmaktadır.



Finansal araçlar piyasa katılımcılarının elde ettikleri fonları krediler ya da menkul kıymetler olarak yatırıma dönüştürür.



Örnek

- Cybercash, Netcash ve Mondex elektronik para sistemlerine örnektir.

Günümüzde aracı kurumların olmadığı bir finansal sistemin varlığı ve fonksiyonlarını yerine getirmesi olanaklı değildir.

Tablo 11.1, Türk Finans Sektörü'nde 2017 ve 2018 yıllarında faaliyet gösteren banka sayılarını göstermektedir. Bankalar, mevduat bankaları, yabancı sermayeli bankalar ile kalkınma ve yatırım bankalarında oluşmaktadır. Mevduat bankaları ise özel sermayeli, kamu sermayeli ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna Devredilen Bankalardan oluşarak 2017 ve 2018 yılında 34 adettir.

Tablo 11.1. Finansal Sektörde Faaliyet Gösteren Banka Sayıları

	2018	2017
Mevduat Bankaları	34	34
Özel Sermayeli	9	9
Kamu Sermayeli	3	3
Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonuna Devredilen Banka	1	1
Yabancı Sermayeli	21	21
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	13	13
Toplam Kuruluş Sayısı	47	47

SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

Aracılık işlevi nedeniyle sermaye piyasası kurumlarının düzenlenmesi ve denetlenmesi, finans piyasaları açısından son derece önemlidir. Bu kurumların mali sisteme sağladıkları en önemli katkı, fon transferini düzenli olarak nihai kullanıcılara veya proje finansmanı ihtiyacında olan girişimcilere aktarmalarıdır.

Sermaye Piyasası Kanuna göre faaliyette bulunabilecek kurumlar 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 35.maddesinde aşağıdaki şekilde yer almaktadır.

- Yatırım Kuruluşları
- Kolektif Yatırım Kuruluşları,
- Sermaye piyasasında faaliyette bulunacak bağımsız denetim, derecelendirme ve derecelendirme kuruluşları
- Portföy yönetim şirketleri
- İpotek finansmanı kuruluşları
- Konut finansmanı ve varlık finansmanı fonları
- Varlık kiralama şirketleri

- Merkezi takas kuruluşları
- Veri depolama kuruluşları
- Kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları

Yatırım kuruluşları

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun (SPK) 35 inci maddesinde yer alan ve Yatırım Hizmetleri Tebliği'nde de kullanılan *yatırım kuruluşu* terimi, sermaye piyasası mevzuatına 6362 sayılı Kanun ile girmiş olup, eski mevzuatta yer alan *aracı kuruluş* kavramının yerini almıştır. Yatırım kuruluşu; "*aracı kurumlar ile yatırım hizmet ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumlarını ve bankaları ifade eder*" şeklinde tanımlanmıştır. Bu şekilde bankaları ve aracı kurumları da içine alacak bir üst yapı oluşturulmuş, ancak bu yapının içine yatırım hizmet ve faaliyetinde bulunabilecek portföy yönetim şirketleri veya kolektif yatırım kuruluşları dâhil edilmemiştir.

Yatırım Kuruluşları aşağıdaki üç başlık altında sınıflandırılmıştır. Bu kurumlar:

- Aracı kurumlar,
- Bankalar ve
- Yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları SPK tarafından belirlenen diğer sermaye piyasası kurumlarını kapsar.

Bu kurumların yatırım hizmet ve faaliyetleri aşağıdaki şekildedir:

- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi
- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi
- Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi

Tasarruf sahiplerinin sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunabilmesi için, yatırım kuruluşlarından birinde hesap açtırması zorunludur. Aynı zamanda kurumların faaliyetlerini gerçekleştirmek için Sermaye Piyasası Kurulundan izin almaları zorunludur. Faaliyet ve aracılık türleri itibarıyla başvuru ve izin esasları Kurulca düzenlenir.

Aracı kurumlar

Sermaye piyasasında aracılık; sermaye piyasası araçlarının aracı kuruluşlar tarafından *kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına* ticari amaçla alım satımıdır. Bu kapsamda, aracılık; halka arza aracılık,

alım satıma aracılık ve türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık faaliyetlerini içermektedir.

“Aracı kurum” terimi, 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun 37’nci maddesinin birinci fıkrasındaki yatırım hizmet ve faaliyetlerinden,

- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı,
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunularak satışa aracılık edilmesi,
- Sermaye piyasası araçlarının halka arzında yüklenimde bulunmaksızın satışa aracılık edilmesi, bentlerinde yer alanları münhasıran olmak üzere Kurul tarafından yetkilendirilen yatırım kuruluşunu ifade eder.

Yatırım Hizmetleri Tebliği’nin 8inci maddesiyle aracı kurumlar ise dar yetkili aracı kurum, kısmi yetkili aracı kurum ve geniş yetkili aracı kurum olmak üzere sınıflandırılmıştır.

- Emir iletimine aracılık ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerinden herhangi birini veya tamamını yürütecek olanlar “*dar yetkili aracı kurum*”,
- İşlem aracılığı, en iyi gayret aracılığı, sınırlı saklama ve portföy yöneticiliği faaliyetinden herhangi birini veya tamamını yürütecek olanlar “*kısmi yetkili aracı kurum*”,
- Portföy aracılığı faaliyeti, genel saklama hizmeti ve aracılık yüklenimi faaliyetinden herhangi birini veya tamamını yürütecek olanlar “*geniş yetkili aracı kurum*” olarak sınıflandırılmıştır.

Sınıflandırmadaki temel kriter verilen hizmetlerin aracı kurumların mali yapısına olan etkisi ve taşıdığı risktir. Bu çerçevede Seri: V, No: 34 sayılı “*Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği*”nde (Seri: V, No: 34 sayılı Tebliğ) değişiklik yapılarak, aracı kurumların sahip olması gereken asgari öz sermaye tutarları yeniden düzenlenmiştir. Buna göre 2018 yılı itibarıyla dar yetkili aracı kurumların 2.096.785 TL, kısmi yetkili aracı kurumların 10.483.926 TL ve geniş yetkili aracı kurumların ise 26.209.815 TL asgari öz sermayeye sahip olması gerekmektedir.

Bankaların sermaye piyasası faaliyetleri, borsada hisse senedi işlemleri ve halka arza aracılık işlemlerini kapsamayacak şekilde düzenlenmiştir. Bu yüzden bankalar kurdukları aracı kurumlar ile sermaye piyasasında ağırlıklarını sürdürmek istemektedirler.

Bu doğrultuda, aracı kurumlar, faaliyet izinlerine göre banka kökenli ve banka kökenli olmayan aracı kurumlar şeklinde iki başlık altında sınıflandırılır.

Buna göre, ortaklık yapısında Türkiye’de faaliyet gösteren bir bankanın dolaylı ya da doğrudan %50’den fazla payı bulunan aracı kurumlar “Banka Kökenli”, diğer kurumlar ise, “Banka Kökenli Olmayan” olarak tanımlanır. Tablo

11.2, son iki yılda türüne göre faaliyette olan aracı kurum sayılarını göstermektedir.

Tablo 11.2. Türüne Göre Faaliyette Olan Aracı Kuruluşlar

	2015	2016
Banka Kökenli	29	29
Banka Kökenli Olmayan	42	45
Toplam	71	74



Aracı Kurumlar, alım satım işlemlerine ve halka arza aracılık ettikleri gibi, portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerini de yerine getirirler.

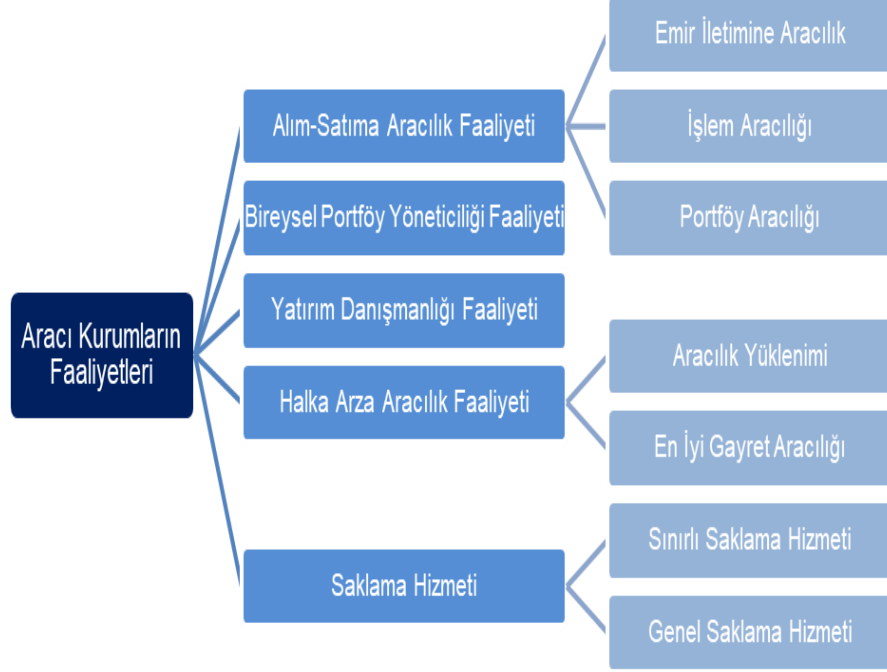
İlgili düzenlemeler doğrultusunda, *aracı kurumlar BİST'deki tüm piyasalarda işlem yapmaya yetkilidir*. Aracı kurumlar, ayrıca VOB'da da işlem yapabilmektedir. Vadeli işlemler aracılık şirketleri ise aracı kurum statüsünde olmalarına rağmen, yalnızca VOB'da işlem yapabilmektedir. Bankaların ise BİST'de yalnızca tahvil-bono piyasasında ve VOB'da işlem yapma imkânı bulunmaktadır.

Kredili menkul kıymet, açığa satış ve menkul kıymetlerin ödünç alma ve verme işlemleri izin belgesine tabi iken, diğer faaliyetler yetki belgesine tabidir. Aracı kurumların faaliyet alanları aşağıda listelenmiştir.

6362 sayılı SPK'n ve III-37.1 sayılı Tebliğ çerçevesinde aracı kurumların faaliyetleri Şekil 2.1'de gösterilmektedir.

- *Alım/satım aracılık*; Daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının aracı sıfatıyla ve ticari amaçla alım satımıdır.
- *Repo/ters repo işlemleri*: Menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhüdü ile alım satım faaliyetleridir.
- *Halka arza aracılık*: Halka arza aracılık faaliyetleri, en iyi çabayı gösterme ve aracılık yüklenimi (tümünü yüklenim, bakiyeyi yüklenim) faaliyetlerini içermektedir.
- *Portföy Yöneticiliği veya İşletmeciliği*: Portföy yöneticiliği, kıymetli madenlere dayalı olanlar dâhil olmak üzere sermaye piyasası araçlarından oluşturulan portföylerin müşteriler hesabına vekil sıfatıyla yönetilmesidir.
- *Yatırım Danışmanlığı*: Müşterilere, sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden işletmeler, şirket birleşme ve el değiştirme leri, şirketlerin finansman ihtiyaçlarının karşılanması hakkında yazılı veya sözlü önerilerde bulunulmasıdır.
- *Türev araçların alım satımına aracılık*: Finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, fiziki mallara ve kıymetli madenlere dayalı düzenlenen vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin yapılmasına aracılık faaliyetleridir.

- Kredili menkul kıymet, açığa satış ve menkul kıymetlerin ödünç alma ve verme işlemlerine aracılık



Şekil 11.1. Aracı Kurumların Faaliyetleri

Aracı kurumların, ticaret unvanlarında sermaye piyasası faaliyetlerini göstermesi amacıyla “menkul değerler” veya “menkul kıymetler” ibarelerinden birinin yer alması şarttır. Ancak, alım satım aracılığı, halka arza aracılık, repo-ters repo, portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı yetki belgelerinin tamamına sahip olan aracı kurumlar, ticaret unvanlarında “yatırım menkul değerler”, “yatırım menkul kıymetler” veya yalnızca “yatırım” ibarelerini kullanabilirler.

Aracı kurumların, BİST’de aracı olarak yaptıkları her işlem için müşterilerinden aldıkları komisyona “*kurtaj*” denilmektedir. *Kurtaj veya komisyon oranı/tutarı, aracı kurum ile müşteri arasında serbest olarak belirlenmektedir.*

Yatırım ve Kalkınma Bankaları

Yatırım bankaları, menkul kıymet alım satımı ve ihracıyla uğraşan kuruluşlardır. Yatırım bankaları, sermaye piyasalarının en önemli aracı kuruluşları arasında gelmektedir. Yatırım bankalarının görevleri, menkul kıymetlerin satış zamanını, fiyatını, taşıyacakları hakları organize etmek, menkul kıymetleri satın almak ve yatırımcıların menkul kıymetleri satın almalarını sağlamaktır.

Yatırım bankalarının ihraç edilen menkul kıymetlere satma garantisi vermelerine aracılık yüklenimi (underwriting) denir. Yatırım bankası, satılmayıp elde kalan menkul kıymetleri satın alabilir (*bakiye yüklenimi*), ya da menkul



Kurtaj; aracı kurumların, BİST’de aracı olarak yaptıkları her işlem için müşterilerinden aldıkları komisyona denir.

kiymetlerin tamamını başlangıçta satın alabilir (*tam yüklenim*). Yatırım bankasının, menkul kıymetleri satış garantisi vermeden satmaya çalışması en iyi gayret aracılığı (*best efforts*) olarak adlandırılır.

Kalkınma bankaları ise, ülkenin kalkınma faaliyetini desteklemek amacıyla proje geliştirme ve finanse etme konularında faaliyet gösteren, sermaye piyasasının gelişmesini sağlamak amacıyla yatırım bankalarına özgü bazı fonksiyonları da yerine getiren finansal kurumlardır.

Ülkemizdeki başlıca kalkınma ve yatırım bankaları olarak; İller Bankası, Türk Eximbank, Türkiye Kalkınma Bankası, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası, Sınai Yatırım Bankası sayılabilir.



Örnek

- İller Bankası, Türk Eximbank, Türkiye kalkınma Bankası, Türkiye Sınai Kalkınma Bankası ve Sınai Yatırım Bankası, kalkınma ve yatırım bankalarına örnektir.

Kolektif Yatırım Kuruluşları

Kolektif yatırım kuruluşlarının amacı, halktan toplanan paralarla oluşturulan portföyü riskin dağıtılması prensibine göre ve uzmanların yardımı ile işletmektir. *Yatırım ortaklıkları* ve *yatırım fonları*, Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında kolektif yatırım kuruluşlarını ifade etmektedir.

Yatırım Ortaklıkları

SPK, Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği'ne göre; "*Yatırım Ortaklıkları; sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek için kurulmuş sermaye piyasası kurumlarıdır.*" Yatırım ortaklıkları, anonim şirket şeklinde ve kayıtlı sermaye sistemine göre kurulurlar.

Yatırım ortaklıklarının başlıca işlevleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir;

- Portföy çeşitlendirmesi ile riski, faaliyet alanlarına ve ortaklıkların durumuna göre en aza indirecek biçimde dağıtmak
- Menkul kıymetlere, mali piyasa ve kurumlara, ortaklıklara ilişkin gelişmeleri sürekli izlemek ve portföy yönetimiyle ilgili önlemleri almak
- Ortaklık portföyü oluşturmak, yönetmek ve gerektiğinde değişiklikler yapmak
- Portföy değerini koruma ve artırmaya yönelik araştırmalar yapmak Yatırım Ortaklıkları türleri şu şekildedir;
- Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları;
- Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları
- Girişim (Risk) Sermayesi Yatırım Ortaklıkları



Banka bonusu; kalkınma ve yatırım bankalarının kaynak sağlamak üzere çıkarmış oldukları kısa vadeli bonolardır.

Gayrimenkul Yatırım Ortaklıklarının amacı; getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere ve gayrimenkule dayalı projelere yatırım yaparak, portföyündeki gayrimenkullerden kira geliri veya gayrimenkullerin alım satımından kâr elde etmektir. Bu ortaklıklar, inşaat işlerinin kendileri üstlenemez ancak inşaatını başka şirketlerin gerçekleştirdiği projelere finansman sağlayabilirler.

Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ise, kayıtlı sermayeli olarak kurulan, başlangıç veya çıkarılmış sermayelerini esas olarak sermaye kazancı elde etmek amacıyla risk sermayesi yatırımlarına yönelterek, risk sermayesi yatırım faaliyetlerinde bulunan ortaklıklardır.

Yatırım Ortaklıklarına kuruluş izni verilebilmesi için;

- Kayıtlı sermayeli anonim ortaklık şeklinde kurulmaları,
- Başlangıç sermayelerinin Kurulca belirlenen miktardan az olmaması,
- Paylarının nakit karşılığı çıkarılması ve pay bedellerinin kuruluş sırasında tam ve nakden ödenmesi,
- Ticaret unvanlarında, *Yatırım Ortaklığı* ibaresinin bulunması,
- Kurulca yetkilendirilmiş bir kuruluşun portföy saklama hizmetini yürütmek üzere belirlenmiş olması,
- Kurulca belirlenecek diğer şartları taşıması, zorunludur.

Türkiye’de bu ortaklıkların menkul kıymet işletmek dışında yapabilecekleri faaliyetler, Maliye Bakanlığı tarafından düzenlenmektedir.

Yatırım Fonları

Yatırım fonları halktan topladıkları paralar karşılığı, hisse senedi, tahvil/bono, özel sektör borçlanma araçları, ters repo gibi sermaye piyasası araçlarından ve altın ile diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetirler.

Her bir yatırımcı, fonun sahip olduğu portföyün bir kısmını temsil eden katılma payını satın alarak fona katılım sağlar. Yatırım fonu sisteminde dört taraf bulunmaktadır. Bunlar; fon kurucusu, fon yöneticisi, fonun varlıklarını muhafaza eden kurum (emanetçi) ve katılma belgesi sahipleridir.

Portföye alınacak menkul kıymetler göz önünde bulundurularak, mevzuatta çeşitli yatırım fonları türleri bulunmaktadır. Yatırımcılar risk alma düzeylerine göre farklı portföy yapılarına sahip yatırım fonlarına yatırım yapabilirler.

Yatırım fonu türlerinin bir kısmı aşağıdaki şekilde sıralanır;

Grup Fonu: Fon portföyünün en az %51’ini devamlı olarak, belli bir topluluğun (Koç Topluluğu, Sabancı Topluluğu gibi) menkul kıymetlerine yatırım yapan fonlar,



Örnek

- Koç Topluluğu, Sabancı Topluluğu gibi menkul kıymetlere yatırım yapan fonlar, grup fonuna örnektir.

Yabancı Menkul Kıymetler Fonu: Fon portföyünün en az %51'ini devamlı olarak, yabancı özel ve kamu sektörü menkul kıymetlerine yatırmış fonlar,

Altın Fonu: Fon portföyünün en az %51'ini devamlı olarak, ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ile altına dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlar,

Diğer Kıymetli Madenler Fonu: Fon portföyünün en az %51'ini devamlı olarak, ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırmış fonlar,

Karma Fon: Portföyünün tamamı, hisse senetleri, borçlanma araçları, altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarından en az ikisinden oluşan ve her birinin değeri fon portföy değerinin

%20'sinden az olmayan fonlar,

Likit Fon: Portföyünün tamamı, devamlı olarak, portföyünde vadesine en fazla 180 gün kalmış likiditesi yüksek sermaye piyasası araçları yer alan ve portföyünün ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan fonlar,

Değişken Fon: Portföyünün tamamı, portföy sınırlamaları itibarıyla yukarıdaki türlerden herhangi birine girmeyen fonlar,

Endeks Fon: Portföyünün en az %80'i devamlı olarak, baz alınan ve Kurul tarafından uygun görülen bir endeksin değeri ile fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısı (ilişki/paralellik) en az %90 olacak şekilde, endeks kapsamındaki menkul kıymetlerin tümünden ya da örnekleme yoluyla seçilen bir kısımdan oluşan fonlar,



Örnek

- ABD'deki S&P 500 Endeksi, Türkiye'de BİST 100 Endeksi, endeks fonlara örnektir.

Fon Sepeti: Portföyünün en az %80'i devamlı olarak, diğer yatırım fonlarının ve borsa yatırım fonlarının katılma paylarından oluşan fonlar,

Bunun dışında fon iç tüzüklerinde belirtilmek suretiyle, portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az %25'ini, devamlı olarak mevzuata göre özelleştirme kapsamına alınan Kamu İktisadi Teşebbüsleri dâhil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlar **A tipi**, diğerleri **B tipi** olarak



Yatırım fonları, portföye alınacak menkul kıymetlerin bileşimine göre farklı türlerde oluşur.

adlandırılır ve bu tipler fon türleri ile birlikte belirtilir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun Yatırım Fonlarına ilişkin düzenlemeleri çerçevesinde yatırımcı bilgi formunda yer alması gereken asgari bilgiler aşağıda listelenmiştir.

- Fon giderleri
- Yatırım politikası
- Fonu tanıtıcı bilgi
- Katılma payı alım satım esasları

Yatırım Fonlarının işleyişi yönünden üçlü bir ilişki söz konusudur. İşleyişte fon varlıklarını muhafaza eden güvenilir kişi ve fon yöneticisinin aynı kişiler olduğu görülmektedir.

- Fon yöneticisi ve kurucusu
- Fonun mal varlıklarını muhafaza eden güvenilir bir kişi
- Katılma payı sahipleri

Yatırım Fonlarının kuruluş izni alabilmesi için, kurucunun portföy saklama hizmetini yürütmek üzere Kurul tarafından yetkilendirilmiş bir kuruluş ile anlaşmış olması ve fon iç tüzüğü'nün Kurulca onaylanması gerekmektedir. Yatırım fonu kuruluş başvuruları gerekli belgelerin Kurula eksiksiz olarak sunulmasından itibaren iki ay içinde karar bağlanır ve ilgililere bildirilir.

Fonun mal varlığı, portföy yönetim şirketi ve portföy saklama hizmetini yürütecek kuruluşun mal varlığından ayrıdır. Fon mal varlığının tasfiyesi durumunda yalnızca katılma payı sahiplerine ödeme yapılabilir. Portföy yönetim şirketlerinin üçüncü kişilere olan borçları ve yükümlülükleri ile yatırım fonlarının aynı üçüncü kişilerden olan alacakları birbirlerine karşı mahsup edilemez.

Yatırım Ortaklıkları ile Yatırım Fonları Arasındaki Farklılıklar

Kolektif yatırım kuruluşları olarak yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları arasındaki farklılıklar aşağıdaki şekilde sıralanabilir;

- Yatırım ortaklığının hukuki yapısı ayrı ve bağımsız bir tüzel kişilik olarak anonim ortaklık şeklinde kurulurken, yatırım fonunun ayrı bir tüzel kişiliği yoktur. Yatırım fonu bir tüzel kişilik tarafından bir sözleşme çerçevesinde kurulan bir mal varlığıdır.
- Yatırım fonu katılma belgeleri fon kurucularından ATM makinalarından alınırken, yatırım ortaklığı hisse senetleri ancak borsada işlem yapmaya yetkili aracı kurumlara verilen emirler ile alınmaktadır.
- Yatırım fonları kâr dağıtımını yapmazken, yatırım ortaklıkları diğer şirketler gibi kâr dağıtabilir;
- Yatırım fonu katılma belgesi fona geri satılarak nakde dönüştürülürken, yatırım ortaklığı hisse senetleri yatırım ortaklığına satılamaz ancak borsada satışı mümkündür.
- Yatırım fonlarında fonun net aktif değerinin tedavüldeki pay sayısına bölünmesi ile elde edilen rakam birim katılma belgesi fiyatını verirken,



Sigorta şirketleri, çeşitli riskleri dağıtmak ya da azaltmak amacıyla, faaliyet gösteren yarı finansal kurumlardır.

yatırım ortaklıklarında fonların aksine portföy değeri hisse senedi fiyatını belirleyen tek kriter değildir.

- Yatırım fonunu ancak bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri veya emeklilik fonları kurabilirken, yatırım ortaklıklarının kurucuları için belli bir sınırlama yoktur.

Bağımsız Denetim, Değerleme ve Derecelendirme Kuruluşları

Sermaye piyasasının etkinliği, şeffaf ilkelerle işleyişini sağlamak açısından bağımsız denetim, değerlendirme ve derecelendirme kuruluşlarının varlığı gereklidir. Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yetkilendirilmiş bağımsız denetim kuruluşlarından SPK uyarınca bağımsız denetim faaliyetlerinde bulunacak kurumlardan istenecekler kurul tarafından belirlenerek, kamuoyuna açıklanmaktadır.

Bağımsız denetimde olması gereken beş temel unsur aşağıda listelenmiştir.

- Bağımsızlık
- Önceden belirlenmiş kriterler
- Denetim standartları
- Uzmanlık
- Yetki

Bağımsız denetim kuruluşları, görevlerinin kapsamıyla sınırlı olmak üzere, denetledikleri finansal tablo ve raporların mevzuata uygun olarak denetlenmesi nedeniyle doğabilecek zararların sorumluluğunu raporu imzalayanlarla paylaşmaktadır.

Bağımsız denetim, değerlendirme ve derecelendirme kuruluşları, faaliyetleri sonucunda düzenledikleri raporlarda yer alan yanlış, yanıltıcı ve eksik bilgiler dolayısıyla neden oldukları zararlardan sorumludurlar. Sermaye piyasalarının şeffaflığı, mali piyasalarda güven unsurunun oluşması açısından, bağımsız denetim faaliyeti çok önemlidir.

Portföy Yönetim Şirketleri

Portföy yönetimi, risk ve beklenen getiri tercihlerine göre finansal varlıkların seçilerek portföy oluşturulması konularıyla ilgilendir. Ek olarak, oluşturulan portföydeki varlıkların değiştirilmesi, portföydeki varlıkların oranlarının ihtiyaca göre güncellenmesi, portföyden varlık satılması gibi portföyden en yüksek başarıyı elde etmek üzere yatırım kararları alınmasına dayanan bir varlık yönetim şirkettir. Ana faaliyet konusu yatırım fonlarının kurulması ve yönetimi olan anonim ortaklıktır.

Portföy yönetimi hizmetini aşağıdaki kurumlar sunabilir.

- Aracı Kurumlar
- Portföy Yönetim Şirketleri
- Mevduat Kabul Etmeyen Bankalar

İpotek Finansmanı Kuruluşları

İpotek Finansmanı Kuruluşları, konut ve varlık finansmanı kapsamında, türleri ve nitelikleri kurul tarafından belirlenen varlıkların devralınması, devredilmesi, devralınan varlıkların yönetimi, varlıkların teminat olarak alınması amacıyla kurulan anonim ortaklık şeklinde kurulan kurumlardır.



Örnek

- İpotek Finansman Kuruluşları; konut finansmanı kuruluşları, geniş yetkili aracı kurumlar, varlık kiralama şirketleri, TOKİ tarafından kurulabilmektedir.

İpotek finansmanı kuruluşları, bilançolarında yer alan konut kredilerini, İpotek Finansmanı Kuruluşlarına teminat olarak gösterip, bunun karşılığında kaynak kullanabilmektedirler. Ayrıca, menkul kıymetleştirme faaliyeti yoluyla da sermaye piyasasının derinleşmesine katkıda bulunurlar.

Sermaye Piyasası Kanununda yer alan ipotekli sermaye piyasası araçları aşağıda yer almaktadır.

- İpotek teminatlı menkul kıymetler
- İpoteğe dayalı menkul kıymetler
- İpotek Finansmanı Kuruluşları tarafından ihraç edilen pay dışındaki sermaye piyasası araçları
- Konut finansmanından kaynaklanan alacaklara dayalı olarak veya bu alacakların teminatı altında ihraç edilen diğer sermaye piyasası araçları

Konut Finansmanı ve Varlık Finansmanı Fonları

Konut finansmanı sürecinde ipotekli krediler kullanılarak yeniden finansman sağlama olanağı elde edilir. Sermaye Piyasası Kanunu'nda konut ve varlık finansmanı olarak ayrı bir bölüm yer almaktadır.

Konut finansmanı fonu, ihraç edilen ipoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına inanlı mülkiyet esasına göre oluşturulan mal varlığıdır.

Varlık finansmanı fonu ise ve varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına kurulan ve tüzel kişiliği olmayan mal varlığıdır.

Varlık finansmanı kuruluşu ise, konut ve varlık finansmanı kapsamında sermaye piyasasından kaynak temin edilmesi amacıyla faaliyet gösteren kuruluşların ortak adıdır.

Varlık Kiralama Şirketleri

Varlık kiralama şirketleri, kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulan anonim ortaklıklardır. Esas faaliyetleri *kira sertifikası* ihraç etmektir. Bu şirketler, SPK

tarafından uygun görüş verilen esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetler dışında riskli yatırımlarda bulunamazlar ve herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamazlar.



Örnek

- Kira sertifikaları, uluslararası piyasalarda sukuk adıyla tanımlanır.

Kira sertifikaları, uluslararası piyasalarda *sukuk* adıyla tanımlanmaktadır. Bu araçları faizsiz tahvil olarak tanımlamak mümkündür. İhraççının kira sertifikalarından kaynaklanan yükümlülüklerini vadesinde yerine getirememesi, faaliyet izninin kaldırılması, denetiminin veya yönetiminin kamu kurumlarına devredilmesi, veya iflası hâlinde portföyündeki varlıklardan elde edilen gelir öncelikle kira sertifikası sahiplerine yapılacak ödemelerde kullanılır.

Merkezi Takas Kuruluşları

Sermaye piyasası araçlarının alım-satım işlemleri tamamlandıktan sonra hizmet veren kuruluşlara denir. Borsalarda ve teşkilatlanmış diğer pazar yerlerinde işlem gören sermaye piyasası araçlarının teslimi, bu işlemlere ilişkin teminat yükümlülüklerinin ifası ve bedellerinin ödenmesi ve ile ilgili işlemleri yürüten kurumlardır.

Merkezi Takas Kuruluşlarının kuruluşuna, Kurulun teklifi üzerine ilgili bakan tarafından izin verilir. İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş., Sermaye Piyasası Kanununun gereği Türkiye'nin merkezi takas kuruluşu olarak yetkilendirilmiştir. Takasbank, Türkiye'de menkul kıymetlerin takas ve saklanması ile görevlendirilmiş mevduat kabul etmeyen sektör bankasıdır. Yatırım bankası statüsünde kurulmuştur. Takasbank, BİST üyesi banka ve aracı kurumlara çeşitli bankacılık hizmetleri vermektedir.



Örnek

- İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (Takasbank), sermaye piyasası kanunu gereği Türkiye'nin merkezi takas kuruluşudur.

Merkezi Saklama Kuruluşları

Sermaye piyasası araçlarının merkezi saklanması ve bunlara ilişkin hakların kullanımı hizmetlerini veren anonim ortaklık şeklindeki özel hukuk tüzel kişiliğine sahip kurumlardır. Merkezi Saklama Kuruluşlarının kuruluşuna, kurulun uygun görüşü üzerine ilgili bakan tarafından izin verilir, bu kuruluşların faaliyete geçmesi ise Kurul iznine tabidir.

Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş., Sermaye Piyasası Kurulu tarafından Türkiye'nin merkezi saklama kuruluşu olarak yetkilendirilmiştir. Merkezi Kayıt Kuruluşu, sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin işlemleri gerçekleştirmek, kaydileştirilen bu araçları ve bunlara bağlı hakları, sağlıklı ve güvenli bir şekilde izlemek için kurulmuştur. Ayrıca, elektronik ortamda üyeler ve hak sahipleri itibarıyla kayden izlemek, bu araçların merkezi saklamasını yapmak üzere kurulmuş, özel hukuk tüzel kişiliğine haiz bir anonim şirkettir.



Örnek

- Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş. sermaye piyasası kanunu gereği Türkiye'nin merkezi saklama kuruluşudur.

Merkezi Kayıt Kurulu, üyeler ve kayıtların tutulduğu takas ve saklama kurumları, kendi tuttıkları kayıtların yanlış tutulmasından dolayı hak sahiplerinin uğrayacağı zararlardan sorumludurlar.

Veri Depolama Kuruluşları

Sermaye piyasası kurumlarından biri de veri depolama kuruluşlarıdır. Sermaye Piyasası Kanunu'nun 87.maddesinde, SPK'nın sistemik riskin gözetimi ve finansal istikrarın korunması amacıyla, sermaye piyasasında gerçekleştirilen işlemlere ilişkin olarak, bu işlemler gerçekleştirenlerden işlemlere ilişkin bilgilerin SPK'ya veya yetkilendireceği bir veri depolama kuruluşuna bildirilmesini isteyebileceği hükme bağlanmıştır.

Bildirim yapmakla yükümlü olanlar, özel mevzuatındaki gizlilik ve sır saklama yükümlülüklerini ileri sürerek talep edilen bilgileri vermekten imtina edemezler.

Veri depolama kuruluşları nezdindeki bilgilerin kamu tüzel kişileri dâhil üçüncü kişilerle ile paylaşımı Kurulun onayına tabidir. Türkiye'de Takasbank, kaldıraçlı alım satım işlemleri (FOREX) için veri depolama kuruluşu görevi yapmaktadır.

Sigorta Şirketleri

Sigorta şirketleri küçük tasarrufların birikerek büyük fonlar hâline geldiği finansal aracı kurumlardır. Sosyal güvenlik kurumları ile özel sigorta şirketleri, yalnızca üyelerine hizmet sunmaları nedeniyle genellikle yarı finansal kurumlar olarak da adlandırılmaktadır. Sigorta şirketleri, çeşitli riskleri dağıtmak ya da azaltmak amacıyla, üyelerine hizmet sunmak üzere faaliyet gösteren yarı finansal kurumlardır. Bu işletmeler sunacakları hizmetler karşılığında üyelerden toplayacakları primleri, genellikle finans piyasasında gelir getirmek için kullanırlar.

Toplumda sigorta bilincinin yerleşmesi ve refah düzeyinin artışı uzun vadeli bir süreçtir. Dolayısıyla ülkemizde sigortacılığın gelişmiş ülkelerdeki düzeylere

ulaşması uzun vadeli olarak düşünülmesi gereken bir konudur. Buna karşın, ülkemiz sigortacılığının Orta ve Doğu Avrupa ülkelerindeki ortalamalara çıkması hâlinde bile bu durum sektörün şu andaki büyüklüğünün iki katına çıkması anlamına gelmektedir ki bu da sektörün taşıdığı büyüme potansiyelini göstermesi bakımından önemli olarak değerlendirilmektedir.

Finansal Kurumların Sınıflandırılması

Bu ünite de anlatılan finansal kurumları, çeşitli açılardan sınıflandırabiliriz. Finansal kurumlar, mevduat kabul edip etmeme özelliklerine göre aşağıdaki şekilde sınıflandırılır;

⇒ Mevduat Kabul Eden Finansal Kurumlar:

- Ticaret Bankaları
- Mevduat Kabul Eden Banka Dışı Finansal Kurumlar
 - Tasarruf ve Kredi Birlikleri
 - Tasarruf Bankaları
 - Kredi Birlikleri

⇒ Mevduat Kabul Etmeyen Finansal Kurumlar:

- Sigorta Şirketleri
- Emeklilik Fonları
- Finansman Şirketleri
- Yatırım Şirketleri-Yatırım Fonları

⇒ Banka Dışı Finansal Kurumlar:

- Factoring
- Forfaiting
- Leasing

⇒ Hizmet Sunan Finansal Kurumlar:

- Menkul Kıymet Borsaları
- Altın Borsaları
- Emtia Borsaları
- Finansal Aracı Kurumlar

Finansal kurumları, para yaratıp, yaratmamasına göre de sınıflandırılabiliriz;

⇒ Para Yaratın Finansal Kurumlar:

- Merkez Bankası
- Ticaret Bankaları
- Özel Yasalarla Kurulmuş Bankalar

⇒ Para Yaratmayan Finansal Kurumlar:

- Yatırım Bankaları

- Kredi ve Kefalet Kooperatifleri
 - Sigortalar
- ⇒ Yarı Finansal Kurumlar:
- Sosyal Güvenlik Kurumları
 - Zorunlu Sigortalar
- ⇒ Hizmet Veren Finansal Kurumlar:
- Borsalar
 - Finansal Aracı Kurumlar

Finansal kurumlar; faaliyetlerinin yoğunlaştığı alanlar ele alınarak para piyasası finansal kurumları ve sermaye piyasası finansal kurumları olarak sınıflandırılabilir gibi, dolaylı ve dolaysız finansman sürecinde faaliyet göstermeleri açısından, aracı kurumlar ve finansal pazarlama kurumları gibi de sınıflandırılabilir. En çok kullanılan sınıflandırma ise, para yaratan ve para yaratmayan finansal kurumlar şeklinde olan sınıflandırmadır.



Bireysel Etkinlik

- Finansal aracı kurumların, işletmelerin finansmanındaki rolünü detaylı bir şekilde açıklayınız.



Özet

- Bu ünite de gerek işletmeler gerekse ülke ekonomisi açısından önem büyük olan finansal kurumların işlevleri, finansal aracılık faaliyetlerinin nasıl işlediği, finansal kurumlar arasındaki farklılıkları anlatılmıştır. Sonrasında sermaye piyasası kurumları olarak Yatırım Kuruluşları, Kolektif Yatırım Kuruluşları, Sermaye piyasasında faaliyette bulunacak bağımsız denetim, derecelendirme ve derecelendirme kuruluşları, Portföy yönetim şirketleri, İpotek finansmanı kuruluşları, Konut finansmanı ve varlık finansmanı fonları, Varlık kiralama şirketleri, Merkezi takas kuruluşları, Veri depolama kuruluşları ve kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumlarının işleyişi ele alınmıştır. Yatırım Kuruluşları özelinde Türkiye’de Aracı Kurumlar, dar yetkili, kısmi yetkili ve geniş yetkili aracı kurumlar başlıkları altında incelenmiştir. Ayrıca türlerine göre aracılık faaliyetleri aktarılarak, finansal aracılık sisteminin etkin bir şekilde işleyişinin sermaye piyasaları üzerindeki önemli etkisi hakkında bilgi verilmiştir.
- Finansal kurumlar, temel aktifleri büyük oranda finansal araçlardan oluşan, faaliyetlerini de bu finansal araçları kullanarak gerçekleştiren, finansal işlemlerin gerçekleştirilmesini sağlayan kurumlardır. Finansal piyasalardan fon sağlanması ile bu pazarlara fon sunulması genellikle finansal aracı kurumlar ile gerçekleştirilir. Bu işlem doğrudan finansman ve dolaylı finansman olarak iki şekilde gerçekleştirilebilir. Doğrudan finansman olarak tanımlanan; fon fazlası bulunan ekonomik birimlerle, fon açığı bulunan ekonomik birimlerin doğrudan karşılaşması finansal piyasa işlemleri içinde oldukça küçük bir paya sahiptir. Dolaylı finansmanda ise, fon alış verişi işleminde finansal aracı kurumlar rol oynar.
- Yatırım Kuruluşları. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun (SPK) 35 inci maddesinde yer alan ve Yatırım Hizmetleri Tebliği’nde de kullanılan yatırım kuruluşu terimi, sermaye piyasası mevzuatına 6362 sayılı Kanun ile girmiş olup, eski mevzuatta yer alan aracı kuruluş kavramının yerini almıştır. Yatırım kuruluşu; “aracı kurumlar ile yatırım hizmet ve faaliyeti de bulmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumlarını ve bankaları ifade eder” şeklinde tanımlanmıştır.
- Aracı Kurumlar. Sermaye piyasasında aracılık; sermaye piyasası araçlarının aracı kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına ticari amaçla alım satımıdır. Bu kapsamda, aracılık; halka arza aracılık, alım satıma aracılık ve türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık faaliyetlerini içermektedir.
- Yatırım ve Kalkınma Bankaları, yatırım bankaları, menkul kıymet alım satımı ve ihracıyla uğraşan kuruluşlardır. Görevleri, menkul kıymetlerin satış zamanını, fiyatını, taşıyacakları hakları organize etmek, menkul kıymetleri satın almak ve yatırımcıların menkul kıymetleri satın almalarını sağlamaktır.
- Yatırım Ortaklıkları, SPK, Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği’ne göre; “Yatırım Ortaklıkları; sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek için kurulmuş sermaye piyasası kurumlarıdır.” Yatırım ortaklıkları, anonim şirket şeklinde ve kayıtlı sermaye sistemine göre kurulurlar.
- Yatırım Fonları, Yatırım fonları halktan topladıkları paralar karşılığı, hisse senedi, tahvil/bono, özel sektör borçlanma araçları, ters repo gibi sermaye piyasası araçlarından ve altın ile diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetirler. Her bir yatırımcı, fonun sahip olduğu portföyün bir kısmını temsil eden katılma payını satın alarak fona katılım sağlar. Yatırım fonu sisteminde dört taraf bulunmaktadır. Bunlar; fon kurucusu, fon yöneticisi, fonun varlıklarını muhafaza eden kurum (emanetçi) ve katılma belgesi sahipleridir.

DEĞERLENDİRME SORULARI

1. Aşağıdakilerden hangisi finansal araçların rollerinden biri değildir?
 - a) Vade aracılığı
 - b) Ödeme mekanizmalarının oluşturulması
 - c) Bilgi alma sürecinin azaltılması
 - d) Vade uyumsuzluğu yaratması
 - e) Riskin dağıtılması

2. Portföyünün tamamı, devamlı olarak, portföyünde vadesine en fazla 180 gün kalmış likiditesi yüksek sermaye piyasası araçları içerisinde yer alan ve portföyünün ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan fonlara verilen ad aşağıdakilerden hangisidir?
 - a) Grup fonu
 - b) Endeks fon
 - c) Değişken fon
 - d) Kıymetli maden fonu
 - e) Likit fon

3. Aşağıdakilerden hangisi, sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören, altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek için kurulmuş sermaye piyasası kurumlarıdır?
 - a) Derecelendirme şirketleri
 - b) Yatırım ortaklıkları
 - c) Değerleme şirketleri
 - d) Aracı kurumlar
 - e) Yatırım fonları

4. Aşağıdakilerden hangisi, sermaye piyasasında faaliyette bulunmak üzere yetki belgesi almış olan banka, aracı kurum ile yatırım hizmeti ve faaliyetinde bulunmak üzere kuruluş ve faaliyet esasları SPK tarafından belirlenen diğer sermaye piyasası kurumlarını kapsar?
 - a) Yatırım kuruluşları
 - b) Veri depolama kuruluşları
 - c) Portföy şirketleri
 - d) Yatırım ortaklıkları
 - e) Yatırım fonları

5. Aşağıdakilerden hangisi yatırım fonu sistemini oluşturan taraflardan biri değildir?
- Fon kurucusu
 - Fon havuzu
 - Fonun varlıklarını muhafaza eden kurum
 - Fon yöneticisi
 - Katılma belgesi sahipleri
6. Aşağıdakilerden hangisi para yaratmayan finansal kurumlardan biri değildir?
- Yatırım bankaları
 - Sigortalar
 - Ticaret Bankaları
 - Kredi Kooperatifleri
 - Kefalet Kooperatifleri
7. Aşağıdakilerden hangisi, aracı kurumların yapabilecekleri sermaye piyasası faaliyetlerinden biri değildir?
- Repo/ters repo işlemleri
 - Alım ve satıma aracılık
 - Portföy Yöneticiliği
 - Bankacılık
 - Yatırım Danışmanlığı
8. Kalkınma ve yatırım bankalarının kaynak sağlamak amacıyla çıkarmış oldukları kısa vadeli bonolara verilen ad aşağıdakilerden hangisidir?
- Banka hisse senedi
 - Banka Bonosu
 - Varlığa dayalı menkul kıymet
 - Banka çeki
 - Hazine bonosu

9. Aşağıdakilerden hangisi yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları arasındaki farklılıklardan biri değildir?
- Yatırım ortaklığının hukuki yapısı ayrı ve bağımsız bir tüzel kişilik olarak anonim ortaklık olarak kurulurken, yatırım fonunun ayrı bir tüzel kişiliği yoktur.
 - Yatırım fonu katılma belgeleri fon kurucularından ATM makinalarından alınırken, yatırım ortaklığı hisse senetleri ancak borsada işlem yapmaya yetkili aracı kurumlara verilen emirler ile alınmaktadır.
 - Yatırım fonlarının, yatırım ortaklıklarında olduğu gibi ayrı bir tüzel kişiliği vardır.
 - Yatırım fonu katılma belgesi fona geri satılarak nakde dönüştürülürken, yatırım ortaklığı hisse senetleri yatırım ortaklığına satılamaz ancak borsada satışı mümkündür.
 - Yatırım fonunu ancak bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri veya emeklilik fonları kurabilirken, yatırım ortaklıklarının kurucuları için belli bir sınırlama yoktur.
10. Aşağıdakilerden hangisi, mevduat kabul etmeyen finansal kurumlardan biri değildir?
- Yatırım Şirketleri
 - Sigorta Şirketleri
 - Bankalar
 - Emeklilik Fonları
 - Finansman Şirketleri

Cevap Anahtarı

1.d, 2.e, 3.b, 4.a, 5.b, 6.c, 7.d, 8.b, 9.c, 10.c

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Aras, G. Tezcan, N. Kutlu Furtuna, Ö. Hacıoğlu Kazak, E. (2018). Türkiye Sermaye Piyasasında Faaliyet Gösteren Aracı Kurumların Performans ve Etkinlik Analizi (1.Baskı). İstanbul: Türkiye Sermaye Piyasası Birliği (TSPB) Yayınları.
- Aras, G. Tezcan, N. Kutlu Furtuna, Ö. Hacıoğlu Kazak, E. (2018). Türkiye Sermaye Piyasasında Faaliyet Gösteren Aracı Kurumların Mevcut Durum Analizi (1.Baskı). İstanbul: Türkiye Sermaye Piyasası Birliği (TSPB) Yayınları.
- Fabozzi, F., Modigliani, F.,. Ferri, M. (2009). Foundations of Financial Markets and Institutions, Prentice-Hall, Inc., Int., Edt., New Jersey.
- Gündoğdu, A. (2018). Sermaye Piyasası Hukuku (3. Baskı). İstanbul: Seçkin Yayınevi
- Karabiyik, L. ve Anbar, A. (2010). Sermaye Piyasası ve Yatırım Analizi. Bursa: Ekin Basım Yayın Dağıtım.
- Korkmaz, T. ve Ceylan, A. (2017). Sermaye Piyasası: Temel Konular. Bursa: Ekin Kitabevi.
- Mishkin, F. (2009). The Economics of Money, Banking, and Financial Markets, Edt. Harper Collins Collage Publisher, New York.
- Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi Notları (2012). Menkul Kıymetler ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları, İstanbul.
- Sermaye Piyasası Kanunu
- SPK, Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği.
- Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği Yayınları (2011). Finansal Piyasalar Raporu, İstanbul.

BORSALAR



İÇİNDEKİLER

- Borsalar
- Borsa Türleri
 - Ticaret Borsaları
 - İstanbul Altın Borsası
 - Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
 - İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
 - Borsa İstanbul



HEDEFLER

- Bu üniteyi çalıştıktan sonra;
 - Borsa tanımı ve borsaların gelişimi,
 - Ticaret borsaları ve işlevi,
 - İstanbul Altın Borsası ve işlevi,
 - Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ve işlevi,
 - İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve işlevi,
 - Borsa İstanbul hakkında bilgi sahibi olacaksınız.



Atatürk Üniversitesi
Açıköğretim Fakültesi

**SERMAYE VE PARA
PİYASALARI**
**Doç. Dr. Abdulkadir
KAYA**

**ÜNİTE
12**

Borsalar

Borsa Türleri

- Ticaret Borsaları
- İstanbul Altın Borsası
- Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
- Borsa İstanbul

GİRİŞ

Borsalar gerek reel sektör gerekse finansal piyasaların vazgeçilmez unsurlarıdır. Reel sektörün ve finansal piyasaların gelişimi ise ülke ekonomisinin ve makroekonomik göstergelerin gelişimine en fazla katkı sağlayan faktörlerdir. Reel sektörün ve ülkenin ihtiyaç duyduğu fonları temin etmek gibi önemli bir işlevi yerine getiren finansal piyasalar, tasarruf yapan yatırımcıların tasarruflarını değerlendirmelerine de olanak sunmaktadır. İhtiyaç duyduğu fonları te min eden ekonomiler ve reel sektör gelişecek ve büyüyecektir. Tasarrufları yeteri düzeyde olan özellikle gelişmekte olan ülkelerde, yatırımların finansmanında uygun fon maliyetlerin oluşmakta, finansal piyasalar yanında, reel piyasalar ve ülke ekonomisi de önemli gelişmeler sağlamaktadır. Piyasaların gelişmesine katkı sağlayan önemli unsurların başında güven gelmektedir. Güven faktörü piyasanın belirli bir mekânda oluşması ve/veya yasal düzenlemeler ile faaliyetinin ve denetiminin yapıyor olması ile sağlanmaktadır. Piyasalarda alıcı ve satıcıların bir araya geldikleri mekânları pazarlar veya borsalar olarak ifade etmek mümkündür.

Türkiye’de ilk olarak esnaf locaları şeklinde başlayan borsalar, günümüzde gerekli yasal düzenlemeler ile yapılmış, belirli amaç ve standartları olan, uluslararası piyasalarla entegre olmuş kuruluşlar olarak karşımıza çıkmaktadır. Finansal piyasalar olarak Türkiye’de faaliyet gösteren önemli borsa, Borsa İstanbul’dur. Borsa İstanbul daha önce faaliyette bulunan İstanbul Menkul Kıymet Borsası, İstanbul Altın Borsası ve Vadeli İşlem ve Opsiyon borsasını bünyesine katarak 2013 yılından sonra faaliyete başlamış borsadır.

Bu ünite de borsa tanımı ve gelişiminden, Türkiye’de faaliyet gösteren borsa türleri olan Ticaret Borsaları, İstanbul Altın Borsası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın amaçları, faaliyetleri ve işleyişleri ve Borsa İstanbul hakkında bilgiler verilecektir.

BORSALAR

Borsa kelimesi Belçika’nın Burgge şehrinde tacirlik yapan Van Der Bursa’nın ismine dayanmaktadır. Bursa’nın hanının önünde toplanan tüccarlar, gemiler limana gelmeden, malların aralarında alım, satımını yapmakta ve bu işlemleri de belirli kurallara göre yerine getirmekteydiler. Tacir Bursa’nın hanının önünde belirli kurallar dâhilinde yapılan bu ticaret sebebiyle, bu kişinin isminden ilham alınarak belirli kurullarla yapılan alım satım işlemlerine “Borsa” ismi verilmiştir.

Borsa, belirli kurallar ile malların alınıp satılması için organize edilmiş piyasalar olarak tanımlanabilir. Borsa, malların arz ve talebi, bir komisyoncunun aracılığı ve belirli kurallar ile işler, fiyatın resmî olarak belirlenmesi ile dengelenir. Borsadaki faaliyetler borsanın kendilerine özgü kuralları ve standartları ile gerçekleştirilir.

Borsa tarihte ilk kez Roma İmparatorluğu’nun önemli bir ticaret merkezi olduğu, çok büyük ihalelere katılmak isteyen tüccarların sermaye toplamak için senetli şirketler kurduğu M.Ö. 180 yılında Roma’da menkul kıymet borsası olarak



Türkiye’de kurulan ilk borsa İstanbul Borsası, ilk kurulan ticaret borsası ise İzmir Ticaret ve Sanayi Borsası’dır.

kurulmuştur. Ortaçağda Avrupa’da panayırlar kurularak kıymetli madenlerin alım ve satımları yapılmıştır. Sarraflık mesleğinin doğmasına neden olan bu işlemler daha sonra araçların da devreye girmesi ile genişleyerek kredi belgelerinin ve ticari senetlerin alınıp satıldığı bir piyasaya dönüşmüştür. *Modern anlamda ilk borsa Belçika’nın Anvers şehrinde 1487 yılında kurulmuştur.* 16. yüzyılda Amsterdam Borsası, Londra Borsası ve Paris Borsası, 17. yüzyılda Berlin Borsası, 18. yüzyılda Viyana ve New York, 19. Yüzyılda Roma Borsası ve Tokyo Borsası kurulmuştur.

Türkiye’de borsa adı altında bir kuruma Tanzimat Dönemi sonrasında rastlanmaktadır. Fakat Osmanlı İmparatorluğu döneminde İspanya’dan göç eden Museviler, esnaf locaları şeklinde örgütlenecek ilk borsayı oluşturmuşlardır. 1854 yılına kadar kaynakları yeterli olan Osmanlı İmparatorluğu bu tarihte Kırım Savaşını finanse etmek için çıkardığı tahvillerle ilk kez dış borç almış, bu tarihe kadar ihtiyaç duyduğunda sadece iç borçlanmaya gitmiştir. Türkiye’de 1886 yılında çıkarılan bir yönetmelik ile İstanbul ve diğer ticaret merkezlerinde borsa benzer kuruluşların oluşturulması öngörülmüş olmasına rağmen beklenen sonuç alınamamıştır.

İstanbul Borsası’nın gerçek manada ilk örgütlenmesi 1873 yılında olmuştur. Borsaya 1873 yılında çıkarılan İstanbul Esham Borsası Talimatı ve 1886 yılında çıkarılan Borsa Talimatnamesi tüzükleri ile resmî bir nitelik kazandırılmıştır. İstanbul Borsası, Maliye Bakanlığı’nın denetimi ve bir hükümet komiserinin yönetiminde işlem yapmaya başlamıştır.



Borsa, ülke ekonomisi ve reel sektörün temel faktörlerinden biridir.

BORSA TÜRLERİ

Borsalar her türlü varlığın alınıp satıldığı yerlerdir. Borsada alınıp satılan varlıkları genel olarak reel varlıklar ve finansal varlıklar olmak üzere ikiye ayırmak mümkündür. Reel varlıkların alınıp satıldığı borsalara Ticaret Borsaları ve Vadeli İşlem Borsaları, finansal varlıkların alınıp satıldığı borsalara ise Menkul Kıymet Borsaları denilmektedir.

Türkiye’de faaliyette bulunan iki temel borsa bulunmaktadır. Bunlar; ticaret borsaları ve Borsa İstanbul’dur. Borsa İstanbul Türkiye’de sermaye piyasası kapsamında faaliyet gösteren İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), İstanbul Altın Borsası ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarını tek çatı altında toplamıştır. Bu başlık altında, öncelikli olarak ticaret borsalarından daha sonra Borsa İstanbul bünyesinde birleşen İstanbul Altın Borsası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasından bahsedilecek ve son olarak Borsa İstanbul hakkında bilgi verilecektir.

Ticaret Borsaları

Ticaret borsaları; borsaya dâhil maddelerin alım satımı ve borsada oluşan fiyatların tespit, tescil ve ilânını gerçekleştirmek üzere kurulan kamu tüzel kişiliğine sahip kurumlardır. Ticaret borsalarını kısaca, tarım ürünlerinin işlem gördüğü ve belli bir düzen içinde fiyatlarının belirlendiği pazar yerleri olarak tanımlamak

mümkündür. Ülkemizde ilkticaret borsası 1891 yılında İzmir’de İzmir Ticaret ve Sanayi Borsası adı altında kurulmuştur.

Türkiye’de ticaret borsaları ile ilgili mevcut yasal düzenleme, 18.05.2004 tarihinde kabul edilen, 5174 sayılı, Türkiye odalar ve Borsalar Birliği İle Odalar ve Borsalar Kanunu’dur. Kanunun amacı, ticaret ve sanayi odaları, ticaret odaları, sanayi odaları, deniz ticaret odaları, ticaret borsaları ile Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği’nin (TOBB) kuruluş ve işleyişine ilişkin esasları düzenlemektir.

Odalar illerde, TOBB’un olumlu görüşü üzerine, Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı’nın kararı ile kurulur. Bir ilde ticaret ve sanayi odası, ticaret odası, sanayi odası ve deniz ticaret odasının kurulabilmesi için, ticaret siciline kayıtlı bin tacir ve/veya sanayici veya deniz ticareti ile iştigal edenlerin TOBB’a yazılı müracaat etmeleri gerekmektedir.

Ticaret borsalarının görevleri 5174 sayılı kanununun 12. maddesinde sayılmıştır. Bu görevlerden bazı önemli olanları şunlardır:

- Borsaya dâhil maddelerin, borsada alım satımını düzenlemek ve tescil etmek,
- Borsaya dâhil maddelerin borsada oluşan günlük fiyatlarını usulüne göre tespit ve ilân etmek,
- Alıcı ve satıcının, teslim ve teslim alma ile ödeme bakımından yükümlülüklerini, işlemlerin tasfiye şartlarını, fiyatlar üzerinde etkili şartları ve anlaşmazlık durumunda ihtiyari tahkim usullerini gösteren ve TOBB’un onayıyla yürürlüğe girecek genel düzenlemeler yapmak,
- Yurt içi ve yurt dışı borsa ve piyasaları takip ederek fiyat haberleşmesi yapmak, elektronik ticaret ve internet ağları konusunda üyelerine yol göstermek,
- Borsaya dâhil maddelerin tiplerini ve vasıflarını tespit etmek üzere laboratuvar ve teknik bürolar kurmak veya iştirak etmek,
- Bölgeleri içindeki borsaya ilişkin örf, adet ve teamül leri tespit etmek, Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı’nın onayına sunmak ve ilân etmek,
- Borsa faaliyetlerine ait konularda ilgili resmî makamlara teklif, dilek ve başvurularda bulunmak; üyelerinin tamamı veya bir kesiminin menfaati olduğu takdirde bu üyeleri adına veya kendi adına dava açmak.
- Rekabeti bozucu etkileri olabilecek anlaşma, karar ve uyumlu eylem niteliğindeki uygulamaları izlemek ve tespiti hâlinde ilgili makamlara bildirmek.
- Üyelerinin ihtiyacı olan belgeleri vermek ve bunlara ilişkin gerekli hizmetleri yapmak.
- Yurt içi fuarlar konusunda yapılacak müracaatları değerlendirip Birliğe teklifte bulunmak.



Ticaret Borsaları kamu tüzel kişiliğine sahip, reel sektörün gelişiminin temel dinamiği olan kuruluştur.



Bireysel Etkinlik

- Bulduğunuz ildeki ticaret odası hakkında bilgi toplayınız.

İstanbul Altın Borsası (İAB)

Küreselleşme, 1980'li yıllarda uluslararası sistemde meydana gelen yeniden yapılanmanın bir uzantısı olarak önem kazanmış ve çok yönlü bir etkiye sahip olmuştur. Küreselleşmenin etkisi ile altın piyasasında yeni araçların geliştirilmesi yönünde önemli gelişmeler olmuştur. Türkiye'de, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı kararda yapılan değişiklikler sonucunda altın fiyatının belirlenmesi, ithalatı ve ihracatının serbest bırakılması ile bir zorunluluk hâline gelen altın borsası 26 Temmuz 1995 tarihinde İstanbul Altın Borsası ismiyle faaliyete başlamıştır. Türkiye'de İstanbul Altın Borsası'nın kurulması ile birlikte mevcut Kapalıçarşı piyasasının yanı sıra altın piyasası teşkilatlı bir yapı ve uluslararası bir boyut kazanmış, rekabetçi fiyatlarla maliyetler gerçekçi bir seviyede oluşmuştur. Altın Borsası'nın kurulması piyasada devam edecek bir gelişim sürecini başlatmış, altına dayalı mali araçların gelişimi için de zemin hazırlamıştır.

1994 yılında, Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkındaki Yönetmelik hükümlerine dayanılarak çıkarılan "İAB Yönetmeliği" ile de Borsa'nın çalışma kural ve esasları belirlenmiştir.

İstanbul Altın Borsası'nın kurulmasıyla yaşanan en önemli gelişme altının örgütlü bir piyasada işlem görmesidir. Bunun yanında altının finansal sisteme kazandırılmasında, altına dayalı yatırım araçlarının geliştirilmesinde ve uluslararası boyut kazanmasında önemli bir aşama gerçekleştirilmiştir. İstanbul Altın Borsası ile birlikte altın fiyatları dünya fiyatlarına paralellik kazanmış, ithal edilen altınların genel kabul gören saflık ve standartta olması zorunluluğu getirilmiş ve altının kayıt altına alınmasıyla sistemin şeffaf bir yapı kazanması sağlanmıştır.

İstanbul Altın Borsası, son yıllarda gelişen faaliyet hacmi altın sektörü ile finans sektörü arasında köprü görevini üstlenmekte ve sektörün uluslararası rekabete açılmasında aktif bir rol oynayarak önemli bir işlevi yerine getirmektedir. İstanbul Altın Borsası'nın açılışından günümüze kadar gelinen süreç içerisinde, kıymetli madenlerin dünya piyasalarına paralel şartlarda işlem gördüğü bir piyasa ortamının yaratılmasının yanında altın sektörünü kurumsallaştırması, uluslararası rekabete açılması, en önemli ihracat kalemlerinden birisi durumuna gelmesi ve kıymetli madenlere dayalı finansal ürünlerin oluşturulması yönünde önemli mesafeler alınmıştır.

İAB Yönetmeliğinin 3. maddesine göre, İstanbul Altın Borsası'nın görev ve yetkileri şunlardır:

- İAB'de Hazine Müsteşarlığı tarafından tanımlanan ve standartları belirtilen kıymetli madenlerin işlem göreceği kıymetli maden piyasalarını oluşturmak,
- Teşekkül ettirilecek piyasalarla ilgili hukuki düzenlemeleri ve organizasyonu yapmak,
- İAB'da yapılan alım, satım işlemlerinin güven ve istikrar içinde serbest rekabet şartları altında kolayca ve düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlamak, bu kuralların dışına çıkan İAB üyelerine bu Yönetmelikte belirtilen müeyyideleri uygulamak,
- İAB'da, olağan dışı menfi gelişmelerin meydana gelmesi hâlinde, mevzuatın verdiği yetkiler içinde gerekli önlemleri almak,
- Kıymetli madenlere dayalı ve bunların ödünç verilmesini konu alan sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği piyasaları oluşturmak,
- Sermaye Piyasası Kurulu ve Hazine Müsteşarlığı tarafından tevdi edilen görevleri yapmak.

İstanbul Altın Borsası'nda, Kıymetli Madenler Piyasası, Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası ve Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası olmak üzere üç piyasa bulunmaktadır.

Kıymetli Madenler Piyasası (KMP)

İstanbul Altın Borsası'nın açılmasıyla birlikte faaliyete geçen Altın Piyasası, yapılan düzenlemeler sonucu gümüş ve platinin 9 Temmuz 1999 tarihinden itibaren borsa bünyesine alınmasıyla kıymetli madenlerin işlem gördüğü bir piyasa konumuna gelmiş ve piyasanın ismi Kıymetli Madenler Piyasası olarak değiştirilmiştir.

KMP'ye üye olmak için, Hazine Müsteşarlığı'ndan alınan "Faaliyet İzni" ne istinaden Borsa Yönetim Kurulu tarafından "Kıymetli Madenler Borsası Üyelik Belgesi" nin verilmesi ve yönetim kurulu tarafından üyeliğe karar verilmesi gerekmektedir. KMP'ye üye olabilecek kuruluşlar şunlardır:

- Borsaya üye bankalar,
- Yetkili müesseseler,
- Kıymetli madenler aracı kurumları,
- Kıymetli maden üretimi veya ticareti ile iştigal eden anonim şirketler,
- Yurtdışında yerleşik şirketlerin Türkiye'deki şubeleri.

KMP'de gerçekleştirilen işlemler, üyeler tarafından Elektronik Borsa Sistemi (EBS) üzerinden eşleşme kuralına göre en iyi alım ve en iyi satım emirlerinin birbirini karşılaması suretiyle gerçekleştirilmektedir. Gerçekleştirilen işlemler fiyat ve zaman önceliği kurallarına göre yürütülmektedir. Piyasada işlemler Türk Lirası/Kg., Amerikan Doları/Ons ve Euro/Ons üzerinden gerçekleştirilir.

KMP'de Hazine Müsteşarlığı tarafından belirlenmiş, standart, standart dışı ve cevherden üretim kıymetli madenler işlem görmektedir.



Türkiye'de altın sektörünün gelişimi, fiyat istikrarının sağlanması ve uluslararası standartların uygulanmasını sağlayan kuruluş İstanbul Altın Borsası'dır.

Standart kıymetli madenler olarak belirtilen madenler ve özellikleri şunlardır:

- Standart İşlenmemiş Altın: En az 995/1000 saflıkta, nitelikleri Müsteşarlıkça belirlenen barlar veya külçeler hâlindeki altın,
- Standart İşlenmemiş Gümüş: En az %99,9 saflıkta, nitelikleri Müsteşarlıkça belirlenen bar, külçe veya granül hâlindeki gümüş,
- Standart İşlenmemiş Platin: En az %99,95 saflıkta, nitelikleri Müsteşarlıkça belirlenen barlar veya külçeler hâlindeki platin,
- Standart İşlenmemiş Paladyum: En az %99,95 saflıkta, nitelikleri Müsteşarlıkça belirlenen barlar veya külçeler hâlindeki paladyum

Standart kıymetli madenler için işlem yapabilmek için verilen emir türleri şunlardır:

- **Normal Emir:** “Kıymetli Maden Standartları ve Rafinerileri Hakkında Tebliğ” de belirtilen standart kıymetli madenler için verilen emir türüdür.
- **Resmî Müzayede:** Mahkemelerin, icra dairelerinin ve diğer resmî dairelerin Borsa'da yapılmasını istediği kıymetli maden satım işlemlerini kapsayan bir emir türüdür. Bu tip işlemlerde Borsa Başkanlığı'nca belirlenecek bir sıra ile aracı kuruluşlar müzayedeleri gerçekleştirirler.
- **Fiksing Emir:** Standart altın işlemlerinde Londra sabah fiksing fiyatları üzerinden gerçekleşecek işlemler için verilen, sadece T+0 valörü ve ABD Doları fiyat tipi için geçerli olan, fiyat hanesine \pm bir ABD Doları ya da açıklanacak fiksing fiyatından işlem yapmak için “0” değerinin girilmesi ile Londra sabah fiksing fiyatı Borsa sistemine girilene kadar verilebilen, netleştirme işlemlerine dâhil edilmeyen bir emir türüdür.

Standart dışı kıymetli madenler olarak belirtilen madenler ve özellikleri şunlardır:

- Standart dışı işlenmemiş altın: 995/1000'den düşük (995/1000 saflık hariç) saflıkta külçe, bar, dore bar, granül, toz veya hurda şeklindeki altın,
- Standart dışı işlenmemiş gümüş: %99,9'dan düşük (%99,9 saflık hariç) saflıkta külçe, bar, dore bar, granül, toz veya hurda şeklindeki gümüş,
- Standart dışı işlenmemiş platin: %99,95'ten düşük (%99,95 saflık hariç) saflıkta külçe, bar, dore bar, granül, toz veya hurda şeklindeki platin,
- Standart dışı işlenmemiş paladyum: %99,95'ten düşük (%99,95 saflık hariç) saflıkta külçe, bar, dore bar, granül, toz veya hurda şeklindeki paladyum.

Standart kıymetli madenler için işlem yapabilmek için verilen emir türleri şunlardır:

- **Standart Dışı Emir:** “Kıymetli Maden Standartları ve Rafinerileri Hakkında Tebliğ” de belirtilen standart dışı kıymetli madenler için verilen emir türüdür.
- **Resmî Müzayede:** Mahkemelerin, İcra Dairelerinin ve diğer Resmî Dairelerin Borsa'da yapılmasını istediği kıymetli maden satım işlemlerini



İstanbul Altın Borsası'nda işlemler üç piyasada gerçekleştirilir. Kıymetli Madenler Piyasası, Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası ve Elmas Ve Kıymetli Taş Piyasası.

kapsayan bir emir türüdür. Bu tip işlemlerde Borsa Başkanlığı'nca belirlenecek bir sıra ile aracı kuruluşlar müzayedeleri gerçekleştirirler. Yurt içinde cevherden üretilen dore bar, granül ve diğer şekillerdeki kıymetli madenlerin Kıymetli Madenler piyasasında alım satımı gerçekleştirilir. Cevherden üretim kıymetli madenler için verilen emir türleri şunlardır:

- **Cevher Emir:** Cevherden üretilen külçe, bar, dore bar, granül, toz veya hurda şeklindeki kıymetli madenlerin Borsa kıymetli madenler piyasasında alım satımı için verilen emir türüdür.
- **Resmî Müzayede:** Mahkemelerin, İcra Dairelerinin ve diğer Resmî Dairelerin Borsa'da yapılmasını istediği kıymetli maden satım işlemlerini kapsayan bir emir türüdür. Bu tip işlemlerde Borsa Başkanlığı'nca belirlenecek bir sıra ile aracı kuruluşlar müzayedeleri gerçekleştirirler.

Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası

24 Mart 2000 tarihinde, İstanbul Altın Borsası bünyesinde faaliyete başlamış olan bu piyasanın amacı, altın arz ve talep eden kuruluşların organize bir piyasa ortamında karşılaşması, kuyumculuk kesiminin üretim finansmanının daha düşük maliyetle temin edilmesi ve finansal piyasalarda altının işlem görerek menkul kıymetleştirilmesidir. Piyasada iki çeşit işlem gerçekleştirilmektedir.

- **Ödünç işlemleri:** Kıymetli maden ödünç almak veya ödünç vermek üzere gerçekleştirilen işlemler.
- **Sertifika işlemleri:** Gerçekleşen ödünç işlemlerini ifade eden sertifikaların alım satımı yoluyla gerçekleştirilen işlemler.

Ödünç işlemlerinde, altın için 1000/1000, gümüş ve platin için 100/100 saflık dereceleri esas alınır. Ayrıca, piyasada kıymetli maden ödünç alan üye vade sonunda yapılacak teslimata kadar bir teminat verir. **Borsa tarafından kabul edilen teminatlar şunlardır:**

- **Nakit**
- **Borsa'da İşlem Gören Kıymetli Madenler**
- **Efektif ve Döviz Cinsinden ABD Doları**
- **Vadesiz ve Kayıtsız Şartsız Ödeme Taahhüdünü İçeren Banka Teminat Mektupları**
- **Her türlü Devlet Tahvilleri ve Hazine Bonoları:**

Kıymetli maden ödünç sertifikasını elinde bulunduran taraf vadesi gelmemiş olan sertifikayı satabilir. Sertifikayı alan taraf elindeki sertifikayı tekrar satabileceği gibi vade sonunu bekleyerek sertifikanın temsil ettiği kıymetli maden miktarını ödünç alan üyeden borsa aracılığıyla tahsil edebilir.

Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası

Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası'nda, elmasta yasadışı ticaretin önlenmesi ve elmas ticaretinin kontrol altına alınmasını amaçlayan Kimberley Süreci Sertifika Sistemi'nde yer alan **ham elmaslar ile her tür ve şekilde parlatılmış elmaslar işlem görür.**



İstanbul Altın Borsa'sında sadece altın değil, elmas ve kıymetli taş ticareti de ilgili işlemler gerçekleştirilmektedir.

Piyasada elmas ve kıymetli taşların saklanması için kullanılmak üzere bir kasa odası tesis edilmiş olup, üyeler talep etmeleri hâlinde uygun ölçü ve sayıda kasayı yıllık veya günlük süreler için kiralayabilmektedir. Kasaların güvenliği borsa tarafından sağlanmaktadır.

Piyasada işlemler, alıcı ve satıcı üyelerin seans salonunda elmas ve diğer kıymetli taşların incelenmesine, tartılmasına ve görüşülmesi bir araya gelirler. Piyasada işlem görece elmas ve kıymetli taşların, fiziki olarak işlem görmesi zorunludur. Alıcı ve satıcı tarafların aralarında anlaşmaya varmaları hâlinde, işlem formları doldurularak borsa görevlisine teslim edilir. Borsa tarafından işlemlerin karat miktarı kayda alınır. Borsa gerçekleşen işlemlerle ilgili olarak taraf olmaz ve herhangi bir yükümlülük taşımaz.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB)

Vadeli işlem piyasaları, gelecekteki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere belirli nitelik ve miktardaki malın veya finansal varlığın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır. Türkiye’de vadeli işlemlerin yapıldığı borsa, İzmir’de faaliyet gösteren Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’dır.

Vadeli işlem ve opsiyon borsası, Sermaye Piyasası Kanununun 40’inci maddesine göre, 19.10.2001 tarih, 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile kurulan ülkemizdeki ilk özel borsa kuruluşudur. 4 Şubat 2005 tarihinde faaliyete başlayan borsanın, kuruluş, teşkilat, faaliyet, denetim, üyelik ilke ve esasları, Sermaye Piyasası Kurulu’nun çıkardığı “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik” ile düzenlenmiştir.

VOB’da yapılan tüm alım-satım ve diğer işlemler VOBİS adı verilen bilgisayar sistemi üzerinden, üyeler tarafından iletilen emirler ile gerçekleştirilmektedir.



Vadeli işlem, gelecekte belirli bir vadede, belirli niteliğe sahip varlıkların bugünden alınıp satılması işlemidir.



Bireysel
Etkinlik

- Vadeli İşlem ve Opsiyon İşlemleri hakkında Borsa İstanbul resmî web sitesinden bilgi edininiz.

VOB Piyasa ve Pazar Türleri

VOB’da ya dört ayrı piyasa bulunmaktadır.

- **Hisse Senedi Piyasası:** Hisse senedi endekslerine ve hisse senetlerine dayalı olan piyasadır.
- **Döviz Piyasası:** Yabancı paralara dayalı olan piyasadır.
- **Faiz Piyasası:** Hazine bonosu, devlet tahvili veya diğer kısa ve uzun vadeli faiz oranlarına dayalı olan piyasadır.



VOB'daki işlemler, hisse senedi endeksleri, faiz, döviz kurları ve her türlü emtia için gerçekleştirilmektedir.

- **Emtia Piyasası:** Sayılan diğer üç piyasa kapsamı dışında kalan emtia ve diğer dayanak varlıklara dayalı olan piyasadır. VOB piyasalarına ait işlemler üç farklı pazarda gerçekleştirilmektedir.
- **Ana Pazar:** Normal seans ya da fiyat sabitleme seansları sırasında emirlerin, fiyat önceliği ve zaman önceliği kurallarına göre eşleştiği esas pazardır.
- **Özel Emirler Pazarı:** Ana pazarda oluşan fiyatları etkileyebilecek büyüklüğe sahip olan miktarlı emirlerdir. Fiziki teslimatlı döviz vadeli işlem sözleşmelerinde 500 adet, diğer sözleşmeler için 2.000 adet ve daha fazla miktardaki emirler bu kapsama girmektedir. Özel emrin gerçekleşebilmesi için borsanın onayının olması gerekmektedir.
- **Özel Emir İlan Pazarı:** Alıcı veya satıcıdan sadece birisinin belli olduğu özel emirlerdir. Girilen emrin eşleşmesi durumunda, emir Özel Emir Pazarı'nda gerçekleşir.

Borsa teşkilatında ayrı bir birim olarak oluşturulan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Gözetim Müdürlüğü, borsada gerçekleştirilen tüm işlemlerin açık, düzenli ve dürüst bir şekilde gerçekleştirilmesinden sorumludur. Gözetim müdürlüğü bu sorumluluğu üyeler ile işbirliği içerisinde gerçekleştirmekte olup, şüpheli bir aktivitenin görülmesi durumunda Sermaye Piyasası Kurulu bilgilendirilmektedir.

VOB İşlem Yöntemleri

VOB'da işlemlerin yürütülmesinde iki farklı yöntem uygulanmaktadır.

- **Sürekli Müzayede Yöntemi:** Normal seansta kullanılan bu yöntemde VOBİS'e iletilen emirlerin, fiyat ve zaman önceliği esasına uygun olarak eşleşmesi sonucu oluşan fiyatlar üzerinden işlemlerin gerçekleşmesini sağlayan yöntemdir.
- **Tek Fiyat Yöntemi:** Fiyat sabitleme seanslarında kullanılan bu yöntem, VOBİS'e iletilen emirler ilan edilen süre boyunca toplanır ve bu sürenin bitiminde en yüksek miktarın gerçekleşmesine imkân verecek olan "Denge Fiyatı" üzerinden yine fiyat ve zaman önceliğine uygun olarak işlemleri gerçekleştiren yöntemdir.

VOB Emir Yöntem Ve Türleri

VOB'da işlemlerin yürütülmesi için aracı kuruluş temsilcilerince VOBİS'e emirlerin iletilmesi gerekmektedir. **VOB'da aşağıdaki belirtilen üç emir yöntemi bulunmaktadır.**

- **Limit:** Belirlenen limit fiyat seviyesine kadar işlem gerçekleştirmek için kullanılan emir yöntemidir. Bu yöntem kullanıldığında fiyat girilmesi zorunludur.



VOB'da gerçekleştirilen işlemlerin yürütülmesinde, sürekli müzayede veya tek fiyat yöntemine göre yapılmaktadır.

- **Piyasa:** Emrin girildiği anda ilgili sözleşmede piyasada bulunan en iyi fiyatlı emirden başlayarak emrin karşılanması amacıyla kullanılan emir yöntemidir.
- **Kapanış Fiyatı:** Gün sonunda hesaplanan uzlaşma fiyatı üzerinden işlem gerçekleştirmek amacıyla kullanılan emir yöntemidir. Yukarıda belirtilen emir yöntemlerinden birisi seçildikten sonra aşağıda belirtilen dört **emir türlerinden birinin belirlenmesi gerekmektedir.**
- **Kalanı Pasife Yaz:** Girildiği anda tamamının gerçekleşmesi esas olmakla birlikte, tamamının gerçekleşmemesi durumunda kalan miktarın pasif olarak yazılması için kullanılan emir türüdür.
- **Gerçekleşmezse İptal Et:** Girildiği anda, emrin tamamının gerçekleşmesi istenir, aksi takdirde tamamının iptal edilmesi için kullanılan emir türüdür.
- **Kalanı İptal Et:** Girildiği anda, emrin tamamının gerçekleşmesi, aksi takdirde gerçekleşmeyen kısmının iptal edilmesi için kullanılan emir türüdür.
- **Şarta Bağlı:** Belirlenen fiyat şartının gerçekleşmesi hâlinde sistemde aktif hâle gelen emir türüdür.

Verilen emirlerin VOBİS'te geçerli olacağı sürenin belirlenmesi gerekmektedir. Bunun için de aşağıda belirtilen dört **emir sürelerinden birinin kullanılması gerekmektedir.**

- **Seans Emri:** Sadece girildiği seansta geçerli olan emir türüdür.
- **Günlük Emir:** Girildiği günde geçerli olan emir türüdür.
- **İptale Kadar Geçerli Emir:** Girildiği seanstan itibaren iptal edilene kadar geçerli olan emir türüdür.
- **Tarihli Emir:** Sisteme girilen tarihe kadar geçerli olan emir türüdür.

VOB işlem teminatları

VOB'da işlem yapmak isteyen üyelerin verdikleri emirlerin yerine getirilebilmesi için, emri veren üyenin yeterli teminatının bulunması gerekmektedir. Yeterli teminatı olmayan üyelerin verdikleri emirler iptal edilir. Üyelerin yerine getirmek zorunda **oldukları işlem teminatları üç gruba ayrılmaktadır.**

- **Başlangıç Teminatı:** Borsada pozisyon almak için gerekli olan teminat tutarıdır.
- **Sürdürme Teminatı:** Borsada oluşan zararlar ya da nakit dışı teminatların değerlerinin düşmesi sonucunda, başlangıç teminatının inebileceği en düşük seviyeye denir. Teminat tutarı sürdürme teminatının altına düşmesi hâlinde Takasbank tarafından teminatın tamamlanması çağrısı yapılır.
- **Olağanüstü Durum Teminatı:** Borsa yönetmeliği çerçevesinde, borsa başlangıç teminatına ek olarak istenen teminattır [4-11].

İşlem teminatı olarak kabul edilecek varlıklar şunlardır:

- **Nakit Teminatlar**
- Türk Lirası



VOB üyeleri gerekli teminatı sağlamadan borsada işlem gerçekleştiremezler.

- *Nakit Olmayan Teminatlar*
- ABD Doları
- Avrupa Para Birimi
- Devlet Tahvili
- Hazine Bonosu
- Döviz Endeksli Devlet Tahvili
- Döviz Ödemeli Devlet Tahvili
- Euro Tahviller
- İMKB 30 Hisse Senetleri
- Borsa Yatırım Fonları Katılma Belgeleri
- Kaydedilmiş Yatırım Fonu Katılma Belgeleri

VOB Ürünleri

Ticari hayatta birçok mal ve finansal varlık türünün bulunması yanında bu mal ve finansal varlıkların fiyatlarında da bir dalgalanma söz konusu olmaktadır. VOB fiyatlarda meydana gelen bu dalgalanmalardan korunmak, iyi bir yatırım fırsatı oluşturmak ve fiyatların beklenen şekilde belirlenmesini sağlamaktadır. Bu bakımdan *VOB'un temel üç amacı mevcuttur. Bunlar Korunma, Yatırım ve Arbitraj amaçlarıdır.*

Döviz vadeli işlem sözleşmeleri korunma, yatırım ve arbitraj amaçlı olarak kullanılan ürünlerdir. VOB'da işlem gören iki tip döviz vadeli işlem sözleşmesi vardır. Bu sözleşmeler şunlardır:

- TL/ABD Doları kuruna dayalı vadeli işlem sözleşmeleri, TL/Euro kuruna dayalı vadeli işlem sözleşmeleri
- Euro/ABD Doları çapraz kuruna dayalı vadeli işlem sözleşmeleridir.

Endeks vadeli işlem sözleşmeleri de korunma, yatırım ve arbitraj amaçlı olarak kullanılan ürünlerdir. Üç tip hisse senedi endeks vadeli işlem sözleşmesi vardır. Bu sözleşmeler şunlardır:

- İMKB 30 endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmesi,
- İMKB 100 endeksine dayalı vadeli işlem sözleşmesi,
- İMKB 30-100 endeks farkına dayalı vadeli işlem sözleşmesi.

Faiz vadeli işlem sözleşmeleri de korunma, yatırım ve arbitraj amaçlı olarak kullanılan ürünlerdir. Bu sözleşmeler Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) üzerinden düzenlenen vadeli işlem sözleşmeleridir. Borsada herhangi bir bononun fiziksel olarak teslimatı söz konusu değildir. Yatırımcıların vadeli piyasadan elde ettikleri kâr veya zarar teminat hesaplarına yansıtılmaktadır.

Emtia vadeli işlem sözleşmeleri de diğer sözleşmelerde olduğu gibi korunma, yatırım ve arbitraj amaçlı olarak kullanılan ürünlerdir. Bu sözleşme tipinde dört çeşit emtia vadeli işlem sözleşmesi mevcuttur. Bu sözleşmeler şunlardır:

- Buğday vadeli işlem sözleşmesi,
- Pamuk vadeli işlem sözleşmesi,

- Altın vadeli işlem sözleşmesi,
- Dolar/Ons Altın vadeli işlem sözleşmesi,

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)

Menkul kıymetler borsalarının genel olarak ülke ekonomilerine sağlamış oldukları faydalar şunlardır;

- Devamlı ve düzenli işleyen bir pazarın oluşması,
- Ekonomiye kaynak yaratması,
- Sermaye mülkiyetini geniş bir toplum tabanına yayması,
- Ekonominin göstergesi olması,
- Uzun vadeli yatırımların kısa vadeli tasarruflarla finansmanını sağlaması,
- Menkul kıymetlerle ilgili bilgilere kolay ulaşılması,
- Güven yaratması.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) 03.10.1983 tarih ve 91 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile özerk ve mesleki bir kuruluş olarak kurulan ve kamu tüzel kişiliğine sahip bir kuruluştur. İMKB'nin çalışma usul ve esasları, 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği" ile düzenlenmiştir.

İMKB'nin temel amacı,

- *Sermaye piyasası araçlarına yatırım ve likidite imkânı sağlamak,*
- *Sağlıklı fiyat oluşumunu temin üzere şeffaf, etkin, güvenilir, kolay erişilebilir piyasalar oluşturmak, işletmek ve geliştirmek,*
- *Bu piyasaları ihraççı, yatırımcı ve araçlar ile diğer paydaşların hizmetine sunarak ekonomik büyümenin finansmanına destek olmaktır.*

İMKB başkanının yönetim kurulu başkanı olduğu, yedi kişilik yönetim kuruluna sahiptir. Borsa başkanı ile yönetim kurulunun üç üyesi Sermaye Piyasası Kurulu'nun ilgili olduğu bakanın teklifi üzerine müşterek kararname ile atanır. Diğer üç üye ise İMKB genel kurullarınca İMKB üyeleri arasından seçilir. İMKB başkanının görev süre dört yıl, yönetim kurulu üyelerinin görev süresi üç yıldır.

İMKB'nin görev ve yetkileri şunlardır:

- Menkul kıymetlerin borsa kotuna alınması ile ilgili başvuruları, İMKB Kotasyon Yönetmeliği'nde belirtilen esaslar dâhilinde incelemek, ek bilgi ve belgeler istemek, başvuruları değerlendirmek ve karara bağlamak,
- Kanuni gerekler yerine getirilerek vadeli işlemlerle ilgili piyasalar açmak,
- Borsa'da işlem görebilecek menkul kıymetler için türlerine göre menkul kıymetler pazarları oluşturmak, bu pazarlarda işlem görece menkul kıymetleri belirlemek ve borsa Bülteninde yayınlamak, pazarlara Borsa Binasında yer tahsis etmek,
- Borsa'da pazarların çalışma gün ve saatlerini belirlemek ve borsa bülteninde ilân etmek,
- Borsa pazarlarında yapılan işlemler sonucunda oluşan fiyatları ve bu fiyatlardan yapılan toplam işlem miktarlarını seans bitiminde ilân etmek.





İMKB US Securities and Exchange Commission (SEC) tarafından “Yatırım Yapılabilir Yabancı Borsa” olarak tanınmaktadır.

- Borsa’da yapılan alım, satım işlemlerini güven ve istikrar içinde serbest rekabet şartları altında kolayca ve düzenli bir şekilde yürütülmesini sağlamak, bu kuralların dışına çıkan Borsa üyelerine, ilgili mevzuatta belirtilen yaptırımları uygulamak,
- Borsa’da olağan dışı menfi gelişmelerin meydana gelmesi hâlinde, mevzuatın verdiği yetkiler içinde gerekli önlemleri almak.

İMKB yukarıda belirtilen görev ve yetkilerini kendi sorumluluğunda bağımsız olarak kullanan, Sermaye Piyasası Kurulu’nun gözetim ve denetimi altında olan bir kuruluştur. *İMKB, Sermaye Piyasası Kurulu’ndan aracılık faaliyetinde bulunmak üzere yetki belgesi almış aşağıda belirtilen üyelere sahiptir.*

- *Yatırım ve kalkınma bankaları,*
- *Ticari bankalar,*
- *Aracı kurumlar.*

İMKB kuruluşundan günümüze kadar göstermiş olduğu hızlı gelişim ve teknolojik alt yapıyla yerli ve yabancı birçok yatırımcıya düzenli, şeffaf ve güvenilir alım-satım ortamı ile yatırım yapma imkânı sunmaktadır. İMKB’de son on yılda işlem gören şirketlerle ilgili bazı bilgiler Tablo 1’de sunulmuştur. Tablo 2’de ise İMKB ile ilgili 2002-2011 yıllarını kapsayan temel göstergeler verilmiştir.

İMKB’de Hisse Senedi (Pay) Piyasası, Gelişen İşletmeler Piyasası, Borçlanma Araçları Piyasası ve Yurt Dışı Sermaye Araçları Piyasası olmak üzere dört ana piyasa mevcuttur.



Bireysel Etkinlik

- Borsa İstanbul resmî web sayfasından İMKB ve Borsa İstanbul’un tarihsel gelişimi hakkında bilgi edininiz.

Hisse Senedi (Pay) Piyasası

Hisse senedi piyasası halka açık ve birçok farklı sektörden şirketin işlem gördüğü piyasadır. Hisse Senedi Piyasası’nda işlemler elektronik alım-satım sistemi aracılığıyla fiyat ve zaman önceliği kuralı baz alınarak “Çoklu Fiyat-Sürekli Müzayede” esaslarına göre otomatik olarak gerçekleşmektedir. Çoklu Fiyat-Sürekli Müzayede yöntemi, bir seansta, alım-satım emirlerinin seans boyunca farklı fiyatlarla eşleşebilmesi, dolayısıyla aynı seans içerisinde farklı fiyatların oluşabilmesidir.

Tablo 12.1. İMKB 2002-2011 Yılları Şirket Bilgileri

YILLAR	İMKB'DE İŞLEM GÖREN ŞİRKETLER				FİYAT / KAZANÇ ORANI	İŞLEM GÖRME ORANI***
	ŞİRKET SAYISI*	TOPLAM NOMİNAL SERMAYE (Bin TL) **	TOPLAM SERMAYE KAPİTALİZASYONU			
			Milyon TL	Milyon \$		
2002	288	13.176.817	56.370	34.402	26,9	180,7
2003	285	18.008.193	96.073	69.003	12,3	192,4
2004	297	25.186.443	132.556	98.073	13,3	211,9
2005	306	31.916.222	218.318	162.814	19,4	168,5
2006	322	40.925.551	230.038	163.775	14,9	141,3
2007	327	51.584.747	335.948	289.986	11,9	129,7
2008	326	62.069.556	182.025	119.698	5,8	135,1
2009	325	70.060.813	350.761	235.996	16,8	178,7
2010	350	81.945.001	472.553	307.551	13,3	150,6
2011	373	88.335.600	381.152	201.924	11,9	115,8

* Ulusal, İkinci Ulusal, Gözaltı ve Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem gören şirket ve borsa yatırım fonu sayısı toplamıdır.

** Toplam nominal sermaye, ilave kotasyon işlemleri henüz tamamlanmamış olan son sermaye artırım tutarlarını da içermektedir. Kasım 2011

*** Aylık hareketli ortalama (İşlem hacmi/Piyasa kapitalizasyonu) oranı.

Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu 2011 Faaliyet Raporu

Hisse senedi piyasasında aşağıdaki varlıklar işlem görmektedir:

- *Hisse senetleri (oydan yoksun olanlar dâhil),*
- *Borsa yatırım fonu katılım belgeleri,*
- *Aracı kuruluş varantları,*
- *Menkul kıymet sıfatına sahip olan rüçhan hakkı kuponları.*

Tablo 12.2. İMKB 2002-2011 Yılları Temel Göstergeleri

Yıllar	İşgünü Sayısı	Toplam İşlem Hacmi		Günlük Ortalama İşlem Hacmi	İMKB Endeksi (*)
		(Milyon)	(Milyon)		
2002	252	106.302	70.756	422	10.369
2003	246	146.645	100.165	596	18.625
2004	249	208.423	147.755	837	24.971
(**)2005	254	269.931	201.763	1.063	39.777
2006	250	325.131	229.642	1.301	39.117
2007	252	387.777	300.842	1.539	55.538
2008	251	332.605	261.274	1.325	26.864
2009	252	482.534	316.326	1.915	52.825
2010	250	635.664	425.747	2.543	66.004
2011	253	694.876	423.584	2.380	51.267

* Ocak 1991'den itibaren Kapanış Fiyatlarına Göre Bileşik Endeks esas alınmıştır.

** 14/01/2005 tarihinden itibaren Hisse Senetleri Piyasası Ulusal Pazar bünyesinde Borsa Yatırım Fonları da işlem görmeye başlamıştır.

Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu 2011 Faaliyet Raporu



İMKB'ye kote şirketler ve aracı kuruluşlar hakkında gerekli bilgiler Kamuyu Aydınlatma Platformu tarafından yayınlanmaktadır.

İMKB'de gerçekleştirilen tüm işlemler peşin esasına göre ve TL cinsinden yapılmaktadır. Piyasada işlemler fiyat ve zaman önceliği esaslarına göre gerçekleştirilir. Alım satımı yapılan varlığın ve kıymetin teslimi işlemi takip eden ikinci günde Takasbank ve Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından gerçekleştirilmektedir.

İMKB'de hisse senedi piyasalarında işlemlerin gerçekleştirildiği yedi adet Pazar mevcuttur. Bu pazarlar şunlardır:

- **Ulusal Pazar:** İMKB kotasyon şartlarını tümüyle karşılayan şirketlerin işlem gördükleri pazardır.
- **Kurumsal Ürünler Pazarı:** Menkul kıymet yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayeleri payları ile borsa yatırım fonları katılma belgeleri ve aracı kuruluş varantların işlem gördüğü pazardır.
- **Fon Pazarı:** Borsa Yatırım Fonları ve Borsa Yönetim Kurulu'nca işlem görmesi uygun bulunan A tipi yatırım fonları katılma belgelerinin işlem gördüğü pazardır.
- **İkinci Ulusal Pazar:** Ekonominin dinamosu olan küçük ve orta ölçekli şirketler ve Ulusal Pazar'dan geçici veya sürekli olarak çıkartılan şirketler ile Ulusal Pazar için geçerli kotasyon ve işlem görme koşullarını sağlayamayan şirketlerin işlem gördüğü pazardır.
- **Gözaltı Pazarı:** Belirli koşulların ortaya çıkması sonucunda, şirketlerin izleme ve inceleme kapsamına alınması durumlarında sürekli gözetim, denetim ve izleme ortamında, yatırımcıların devamlı ve zamanında bilgilendirilmesini sağlayacak önlemlerle birlikte, payların İMKB bünyesinde işlem görebileceği pazardır.
- **Birincil Piyasa:** Hisse senedi ihraç eden şirketler ile tasarruf sahiplerinin doğrudan karşılaştıkları piyasadır.
- **Toptan Satışlar Pazarı:** Önceden alıcıları belirli olan veya olmayan, belirli bir miktarın üzerindeki hisse senedi işlemlerinin Borsa'da güven ve şeffaflık ortamında, organize bir piyasada gerçekleştirilmesini sağlamayan pazardır.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 3 Haziran 2011 tarih ve 17/519 sayılı kararı ile hisse senetleri İMKB'de işlem görmeyen halka açık Sermaye Piyasası Kurulu'na kayıtlı şirketlerin İMKB'de işlem görmesine karar verilmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen şirketlerle ilgili olarak Hisse Senedi Piyasası bünyesinde Serbest İşlem Platformu (SİP) oluşturulmuştur. Söz konusu Platformun işleyiş usul ve esasları borsamızın 30.12.2011 tarih ve 386 sayılı Genelgesi ile düzenlenmiş ve bu şirketlerle ilgili işlemlere 10 Mayıs 2012 tarihinde başlanmıştır.

SİP'te yapılacak işlemler, Hisse Senedi Piyasası pazarlarındaki seans saatleri içinde gerçekleşir ve "tek fiyat sistemi" uygulanır. SİP'te gün içinde 4 kez emir toplanarak fiyat belirlenir.

İMKB'de alım-satım işlemleri, işlemleri gerçekleştirecek yatırımcıların, borsa üyesi olan aracı kuruluşlara verdikleri emirlere istinaden gerçekleştirilir.



İMKB'de gerçekleştirilecek alım satım işlemleri elektronik ortamda verilecek emirler ile gerçekleştirilmektedir.

Hisse Senede Piyasası'nda alım-satım işlemleri, SPK'dan yetki belgesi, İMKB'den "Borsa Üyelik Belgesi" almış olan İMKB üyesi aracı kuruluşlar tarafından yapılabilir. Yatırımcılar, İMKB'de yapacakları alım-satım işlemlerini bu aracı kuruluşlar vasıtasıyla gerçekleştirebilirler, bizzat alım-satım yapamazlar. Yatırımcıların aracı kuruluşlara verecekleri emirlerin yazılı olması esastır. Fakat yatırımcı emirleri; telefon, faks, internet, ATM kayıtları, elektronik ortamda ya da benzeri şekillerde imza olmaksızın da verilebilir. *İMKB'de kullanılan emir türlerini normal emirler ve özel emirler olarak iki başlık hâlinde toplamak mümkündür.*

Normal Emirler: İşlem birimi 1 lot (1 adet ya da 1 TL nominal) veya katları şeklinde küsuratsız olarak verilmiş alım-satım emirleridir. Normal emirler dört gruba ayrılmaktadır.

- **Limitli Fiyatlı Emirler:** Fiyat ve miktarın belirtildiği emirlerdir. Emrin gerçekleşmeyen bölümü sistemde pasif olarak geçerlilik süresi kadar bekler.
- **Kalanı İptal Et Emirleri:** Bir defada girilebilecek emir miktarı sınırına bağlı kalmaksızın, fiyat ve miktar belirtilerek girilen ve emrin girildiği anda karşılanmayan bölümünün otomatik olarak iptal edildiği emir türüdür.
- **Özel Limit Fiyatlı Emirler:** Tanımlanan fiyata kadar olan karşı emirlerin tümünü gerçekleştirmek amacıyla girilen emirlerdir.
- **Özel Limit Değerli Emirler:** Tanımlanan limite kadar olan karşı emirlerin tümünü gerçekleştirmek amacıyla girilen, pasife yazılmayan yani girildiği anda karşı tarafta emir varsa işlem gören, aksi takdirde otomatik olarak sistem tarafından iptal edilen bir emir türüdür.

Özel Emirler: Borsa Yönetim Kurulu tarafından, menkul kıymet bazında belirlenen pay sayısını aşan ve başka bir özel emir ile eşlendiğinde İMKB yetkilisinin onayıyla gerçekleştirilen, bölünmez bir bütün olarak işlem gören emirlerdir. Özel emir miktarı en fazla, işlem yapılması istenen şirketin ödenmiş sermayesinin %10'una kadar olabilir. Özel emirler sisteme girildiğinde, değiştirildiğinde, gerçekleştirildiğinde veya iptal edildiğinde tüm üye temsilcilerine konuyla ilgili durum hakkında mesajlar gönderilir.

İMKB'ye verilen emirlerin bir geçerlilik süresi mevcuttur. Verilen emirler bu süreleri dâhilinde gerçekleştirilir. *Emirlerin geçerlilik süreleri 3 türdür. Bunlar;*

Günlük Emir: Verilen emrin yalnızca verildiği seansta gerçekleştirilebileceği emir türüdür. Seans sonuna kadar verilen emir yerine getirilemez ise iptal edilir.

Tarihli Emir: Verilen emrin gerçekleştirilebilmesi için bir zamanın belirlendiği emir türüdür. Tarihli emirler 1 işgünlük olarak verilir. İlk seansta verilen tarihli emir, ilk seansta eşleşmez ise ikinci seansa aktarılır. İkinci seansta da eşleşme olmazsa emir iptal edilir. İkinci seansta verilen tarihli emir sadece bu seans için geçerli olacaktır.

Anlık Emir: Emrin sisteme girildiği anda gerçekleşmesini sağlar. Emrin bir kısmının eşleşmemesi durumunda kalan kısım pasife alınmadan iptal edilir.



İMKB'de işlemler tatil günleri hariç her gün iki seans hâlinde gerçekleştirilir.

Bir yatırımcının gelecekte fiyatların düşeceği varsayımıyla, sahip olmadığı sermaye piyasası araçlarının satılmasına veya satışa ilişkin emir vermesine Açığa Satış denmektedir. Yatırımcı daha sonra fiyatların düştüğü tarihte sermaye piyasası araçlarından satın alarak, daha önce sahip olmadan sattığı varlıkların yerine teslim edecektir. İMKB Ulusal, Kurumsal Ürünler ve İkinci Ulusal Pazarlarında işlem gören hisse senetleri ve borsa yatırım fonları hem kredili hem de açığa satış işlemlerine konu olabilmektedir.

Mahkemelerin, icra dairelerinin ve diğer resmî kurumların, İMKB'ye yazılı olarak müracaat ederek Hisse Senedi Piyasası'nda menkul kıymet satış işlemlerini gerçekleştirmelerine Resmî Müzayede denilmektedir. Resmî müzayede işlemleri sadece Hisse Senedi Piyasası'nda yapılabilmektedir.

Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem gören Aracı Kuruluş Varantları, Borsa Yatırım Fonları ile her 3 ayda bir yapılan değerlendirme sonucunda halka açık piyasa değerinin arka arkaya iki kez 10 milyon TL'nin altında kaldığı belirlenen Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları zorunlu olarak "Piyasa Yapıcı Sürekli Müzayede Yöntemi" ile işlem görür. Piyasa yapıcı sürekli müzayede yöntemiyle işlem görmesi zorunlu olan menkul kıymetlerde (varantlar haricinde), atanmış bir piyasa yapıcı üye olmaması ya da atanmış olan piyasa yapıcı üyenin faaliyetinin sona ermesi durumunda, ilgili menkul kıymet Tek Fiyat Yöntemi ile işlem görür.

İMKB Hisse Senedi Piyasası ve Gelişen İşletmeler Piyasası seansları hafta içi, resmî tatiller dışında her gün iki seans şeklinde faaliyet göstermektedir. Genel olarak seans saatleri aşağıdaki gibidir.

- 1. Seans 09:30-12:30
- 2. Seans 14:00-17:40
- Toptan Satışlar Pazarı, Resmî Müzayede ve Birincil Piyasa İşlemleri 10:30-12:00
- Rüçhan hakkı kuponu pazarı, yeni pay işlemleri Payın bulunduğu pazarın içinde, aynı seans süresince gerçekleştirilecektir.

İMKB'ye kote olan tüm şirketlere ait bilgiler ile bağımsız denetimden geçmiş 3,6,9 ve 12 aylık finansal tablolar Kamuyu Aydınlatma Platformu'nda (KAP) yayınlanmaktadır.

Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP)

İMKB kotasyon şartlarını sağlayamayan gelişme ve büyüme potansiyeline sahip, şirketlerin sermaye piyasalarından fon sağlamak amacıyla ihraç edecekleri menkul kıymetlerin işlem görebileceği şeffaf ve düzenli bir ortam yaratmak amacıyla İMKB bünyesinde ayrı bir piyasa olarak GİP kurulmuştur.

GİP'te işlem görecektir hisse senetleri Hisse Senedi Piyasası işlemlerinin gerçekleştiği alım-satım sistemi üzerinde aynı teknik olanaklardan faydalanarak gerçekleştirilmektedir. GİP'teki işlemler büyük ölçüde Hisse Senedi Piyasası'nda uygulanan kurallar çerçevesinde gerçekleşeceğinden aynı elektronik işlem platformu üzerinde ayrı bir piyasa oluşturulmuştur. Alım-satım işlemlerinin



İMKB hisse senetleri yanında borçlanma araçlarının alım satımına da olanak sağlamaktadır.

gerçekleştirilmesinde temel olarak “Piyasa Yapıcı Sürekli Müzayede” işlem yöntemi uygulanır. Piyasa yapıcısı bulunmayan işlem sıralarında “Tek Fiyat” işlem yöntemi uygulanır. Gelişen İşletmeler Piyasası'nda kullanılan emir türleri Hisse Senedi Pazarında kullanılan emir türleriyle aynıdır.

Borçlanma Araçları Piyasası (BAP)

Hisse senetleri İMKB’de işlem gören ortaklıkların ihraç edebileceği ve sermaye piyasası mevzuatında “Nitelikli Yatırımcı” olarak tanımlanan yatırımcılar tarafından satın alınabilecek borçlanma araçlarının ihraç işlemlerinin (birinci el) gerçekleştirildiği piyasadır. Bu piyasada dört grup Pazar bulunmaktadır. Bunlar;

- **Kesin alım-satım pazarı:** ikinci el sabit getirili menkul kıymet işlemlerinin, organize ve şeffaf bir piyasada işlem görmelerini ve likiditelerini artırmalarını sağlayan pazardır.
- **Repo-ters repo pazarı:** sabit getirili menkul kıymetlerin geri alım vaadi ile satım ve geri satım vaadi ile alımını organize piyasa koşulları içinde güvenli bir şekilde gerçekleştirilmesini sağlayan pazardır.
- **Menkul kıymet tercihli repo pazarı:** Tercih edilen menkul kıymetler üzerinde repo yapılmasına ve sonrasında bu menkul kıymetlerin alıcıya teslimine olanak sağlayan pazardır. Belirli bir süre için menkul kıymetin el değiştirmesine olanak veren Pazar, vadeli ve spot piyasa arasında menkul kıymet akışkanlığını sağlayarak etkin faiz oluşumuna hizmet etmektedir.
- **Bankalar arası repo ters repo pazarı:** Bankaların organize piyasa koşulları içerisinde geri alım vaadiyle satım ve geri satım vaadiyle alım işlemlerini zorunlu karşılık ayırmak zorunda olmadan gerçekleştirmelerinin sağlanması amacıyla oluşturulan pazardır.

BAP’da, Türk Lirası ve döviz ödemeli **devlet iç borçlanma senetleri, gelir ortaklığı senetleri,** TCMB tarafından ihraç edilen **likidite senetleri, özel sektör,** Özelleştirme İdaresi Başkanlığı, Toplu Konut İdaresi Başkanlığı, mahalli idarelerce ihraç edilen **borçlanma senetleri** ile Borsa Yönetim Kurulu tarafından işlem görmesine karar verilen **diğer menkul kıymetler, repo ve ters-repo işlemleri ve menkul kıymet tercihli repo işlemleri yapılmaktadır.** Borçlanma Araçları Piyasası’nda alım satım çoklu fiyat-süreklili müzayede sistemine göre yapılmaktadır.

BAP’da gerçekleştirilen işlemler, Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı’nda, 09:30-12:00 ile 13:00-14:00 saatleri arasında, Repo Ters Repo İşlemleri Pazarı ile Kesin Alım-Satım Pazarında, aynı gün valörlü işlemler 09:30-12:00 ile 13:00-14:00, iler valörlü işlemler 09:30-12:00 ile 13:00-17:00 saatleri arasında gerçekleştirilmektedir.

Yurtdışı Sermaye Piyasası Araçları Piyasası

Yurt Dışı Sermaye Piyasası Araçları Piyasası bünyesinde faaliyet gösteren Uluslararası Tahvil Pazarı’nda Türkiye Cumhuriyeti Hazinesi tarafından ihraç edilen ve Borsa kotunda bulunan dış borçlanma araçları (Eurotahvil ve tahvil ve bono niteliğine sahip yabancı borçlanma araçları) işlem görmektedir.

Uluslararası Tahvil Pazarı'nda alım satım işlemleri çoklu fiyat-sürekli müzayede sistemine göre yapılmaktadır. Eurotahvil'lere ilişkin her bir döviz cinsinden ihraç edilen tahvillerde emirler aynı döviz cinsi ve 100 birim üzerinden fiyatlandırılmaktadır.



Bireysel Etkinlik

- Borsaların gerekliliği ve ülke ekonomisine katkıları hakkındaki düşünceleriniz nelerdir?

Borsa İstanbul (BİST)

Borsa İstanbul 30 Aralık 2012 tarihinde Resmî Gazete'de yayınlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 138. maddesi uyarınca Türkiye'de borsacılık faaliyetlerini yürütmek üzere kurulmuş borsadır.

Borsa İstanbul Türkiye'de sermaye piyasası kapsamında faaliyet gösteren İMKB, İstanbul Altın Borsası ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarını tek çatı altında toplamış ve 3 Nisan 2013 tarihinde faaliyete başlamıştır.

Borsa İstanbul'un esas sözleşmesinde belirtilen amaç ve faaliyet konusu aşağıdaki gibi belirtilmiştir.

Borsa İstanbul'un başlıca amacı ve faaliyet konusu; "Kanun hükümleri ve ilgili mevzuat çerçevesinde, sermaye piyasası araçlarının, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Sermaye Piyasası Kurulunca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde, şeffaf, etkin rekabetçi, dürüst ve istikrarlı bir ortamda alınıp satılabilmesini sağlamak, bunlara ilişkin alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getirmek veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştırmak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere piyasalar, pazarlar, platformlar ve sistemler ile teşkilatlanmış diğer pazar yerleri oluşturmak, kurmak ve geliştirmek, bunları ve başka borsaları veyahut borsaların piyasalarını yönetmek ve/veya işletmek ve ana sözleşmesinde yazılı olan diğer işlerdir."

Borsa İstanbul bu amacına ulaşmak ve konusunu gerçekleştirmek üzere mevzuat uyarınca gerekli izinleri almak kaydıyla esas sözleşmesinin 3. maddesinin, 2. fıkrasında belirtilen iş ve işlemlerde ve sermaye piyasası mevzuatının imkân tanıdığı diğer faaliyetlerde bulunabilir.

Borsa İstanbul borsacılık kapsamında genel olarak aşağıdaki faaliyetleri gerçekleştirmektedir,

- Kota alınma ve çıkarılma ile borsada işlem görme ve işlem görmenin durdurulması,



Borsa İstanbul 30 Aralık 2012 tarihinde kurulmuş ve 3 Nisan 2013 tarihinde faaliyete başlamıştır.

- Emirlerin iletilmesi eşleştirilmesi,
- Gerçekleştirilen işlemlere ilişkin yükümlülüklerin zamanında yerine getirilmesi,
- Borsada işlem yapma yetkisinin verilmesi,
- Disiplin düzenlemelerinin yürütülmesi,
- Borsa gelirleri ile bunların tahsili,
- Uyuşmazlıkların çözülmesi,
- Borsa, borsanın pay sahipleri ve veya piyasa işleticisi arasındaki muhtemel çıkar çatışmalarının önüne geçilmesi,
- Piyasa oluşturma, işletme ve yönetilmesi.

Borsa İstanbul özel hukuk tüzel kişiliğine haiz bir şirkettir ve yetkili olduğu konu ve alanlarda kendi iç düzenlemelerini yapabilmektedir. Borsa İstanbul genel müdürünün aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olduğu, dokuz kişilik yönetim kuruluna sahiptir. Yönetim kurulunun iki üyesi A Grubu, dört üyesi B Grubu ve üç üyesi ise C Grubu pay sahiplerinin önerdiği adaylar arasından genel kurulca seçilmektedir.



Borsa İstanbul'da, SPK'dan yetki belgesi almış yatırım ve kalkınma bankaları, ticari bankalar ve aracı kurumlar aracılık faaliyetinde bulunmaya yetkilidir.

Borsa İstanbul yukarıda belirtilen görev ve yetkilerini kendi sorumluluğunda bağımsız olarak kullanan, Sermaye Piyasası Kurulu'nun gözetim ve denetimi altında olan bir kuruluştur. *Borsa İstanbul, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan aracılık faaliyetinde bulunmak üzere yetki belgesi almış aşağıda belirtilen üyelere sahiptir.*

- *Yatırım ve kalkınma bankaları,*
- *Ticari bankalar,*
- *Aracı kurumlar.*

Borsa İstanbul kuruluşundan günümüze kadar göstermiş olduğu hızlı gelişim ve teknolojik alt yapıyla yerli ve yabancı birçok yatırımcıya düzenli, şeffaf ve güvenilir alım-satım ortamı ile yatırım yapma imkânı sunmaktadır.

Borsa İstanbul'da Pay Piyasasında, Borçlanma Araçları Piyasası, Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası ve Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası olmak üzere dört ana piyasa mevcuttur.

Borsa İstanbul'da Paylar, borsa yatırım fonları, aracı kuruluş varantları, gayrimenkul sertifikalara, gayrimenkul yatırım fonu ve girişim sermayesi yatırım fonu katılma payları, opsiyon sözleşmeleri, vadeli işlem sözleşmeleri, sertifikalar, borçlanma araçları, kira sertifikaları ve kıymetli madenler ve kıymetli taşlardan oluşan ürünler işlem görmektedir.

Borsa İstanbul'da yer alan piyasalardan yukarıda bahsedildiği için burada tekrar bahsedilmeyecektir. Detaylı bilgi Borsa İstanbul resmî web sitesinden elde edilebilir.

Sermaye piyasasının en önemli kurumlarından biri olan menkul değerler borsalarının ana fonksiyonları genel olarak şunlardır;

- Yatırımcılar arasında etkin bir risk paylaşımını sağlamak,

- Pay fiyatlarını etkileyen bilgilerin tek elde toplanmasını ve şeffaf bir şekilde yatırımcılarla iletmek,
- Sermayenin etkin bir şekilde tabana yayılmasını sağlamaktır.

Bir menkul kıymet borsasında tasarruflarını sermaye piyasası enstrümanlarına yatırarak kazanç elde etmek isteyen yatırımcılar, kişilikleri ve yurukları bakımından iki gruba ayrılmaktadır.

- Kurumsal-bireysel yatırımcılar,
- Yerel-yabancı yatırımcılar.

Kurumsal yatırımcılar arasında; bankalar, sigorta şirketleri, A tipi yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, emeklilik fonları, vakıflar, dernekler, munzam sandıkları ve belli büyüklükte fon sahibi kişiler sayılabilir.

Kurumsal yatırımcılar işlevlerini, bireysel yatırımcılardan toplanarak oluşturulan büyük miktardaki fonları portföy yönetimi konusunda uzmanlaşmış kadroları sayesinde, sermaye piyasası araçlarına yönlendirerek yerine getirirler. Bu nitelikleri gereği kurumsal yatırımcıları, ellerinde bulundurdukları büyük miktardaki fonlar ve bu fonları yöneten uzman kadrolar ile sermaye piyasasında kaynakların etkin dağılımı ve piyasanın gelişmesini etkileyebilecek, piyasadaki dalgalanmaları yumuşatabilecek güce sahip finansal kuruluşlar olarak tanımlamak mümkündür.

Tasarruflarını değerlendirmek isteyen kurumsal veya gerçek bir yatırımcının ilk vereceği karar, yatırımını sabit getirili (faizli) araçlarda mı yoksa değişken getirili araçlarda mı veya her ikisini bir arada yaparak mı değerlendireceğidir. Sabit getirili getiri elde etmek isteyen yatırımcılar kamu ve özel sektör bono ve tahvilleri gibi varlıklara yatırarak belirlenmiş olan faiz oranı üzerinden, belirli dönemlerde faiz geliri elde edecektir. Hisse senedi olarak değişken getirili araçlara yatırım yapan yatırımcılar ise şirketlerin her yıl elde ettikleri kar tutarından dağıtacakları kar payları ve hisse senedini sattığında alım ve satım fiyatı üzerinden elde edeceği sermaye kazancından gelir elde edeceklendir. Yatırımcıların yatırım yaparken beledikleri getiri yanında dikkate almaları gereken bir diğer unsur ise risktir. Bir yatırımcı riski düşük bir sabit getirili varlığa yatırım yapmak istediklerinde, özel sektör tahvil ve finansman bonosunu tercih edecektir. Yatırımcı hiç risk almadan sabit getiri elde etmek istiyorsa devlet tahvili veya hazine bonosunu tercih edecektir. Fakat biraz daha fazla getiri elde etmek isteyen ve bunun için risk almayı gözen alan yatırımcılar ise hisse senedi yatırımı yapacaklardır. Ayrıca, yatırımcı sabit ve değişken getirili varlıklara birlikte yatırım yapmayı düşünüyorsa yatırım fonlarının çıkarmış olduğu katılma belgelerine yatırım yapabilir veya yatırımlarını kendileri yönetmek istemeyen yatırımcılar bu konuda uzman ve yetkili portföy yöneticilerine başvurabilir veya portföy işletmeciliği yapan yatırım fonları ile yatırım ortaklıkları aracılığı ile yatırım yapabilme olanaklarını kullanacaklardır.



Borsa İstanbul'da yatırım yapan kurumsal yatırımcılar, bankalar, sigorta şirketleri A tipi yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, emeklilik fonları, dernekler, munzam sandıklar olarak sıralanabilir.

Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Borsa İstanbul (BİST)'un yatırımcıları koruma amacı kapsamında, menkul kıymetlerin halka arz ve satışının, piyasa katılımcılarının düzenlenmesi, denetlenmesi çalışmaları yürütülmektedir.

Türkiye sermaye piyasasının içerisinde BİST, güçlü teknolojik altyapısı ve uluslararası standartlardaki hukuki düzenlemeleriyle tüm piyasa katılımcılarına düzenli, şeffaf ve güvenilir bir ortamda organize piyasalarda menkul kıymet, kıymetli maden ve taşlar ve vadeli işlem sözleşmelerinin alım satımını yapma imkânı sağlamaktadır.



Örnek

- www.borsaistanbul.com web adresine girerek, Borsa İstanbul hakkında kurumsal, ürünler ve piyasalar, endeksler ve veriler konuları ile güncel duyurular hakkında bilgi alabilirsiniz.



Özet

- Borsalar her türlü varlığın alınıp satıldığı yerlerdir. Borsada alınıp satılan varlıkları genel olarak reel varlıklar ve finansal varlıklar olmak üzere ikiye ayırmak mümkündür. Reel varlıkların alınıp satıldığı borsalara Ticaret Borsaları ve Vadeli İşlem Borsaları, finansal varlıkların alınıp satıldığı borsalara ise Menkul Kıymet Borsaları denilmektedir.
- Türkiye’de faaliyette bulunan iki temel borsa bulunmaktadır. Bunlar; ticaret borsaları ve Borsa İstanbul’dur. Borsa İstanbul Türkiye’de sermaye piyasası kapsamında faaliyet gösteren İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), İstanbul Altın Borsası ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarını tek çatı altında toplamıştır. Bu başlık altında, öncelikli olarak ticaret borsalarından daha sonra Borsa İstanbul bünyesinde birleşen İstanbul Altın Borsası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasından bahsedilecek ve son olarak Borsa İstanbul hakkında bilgi verilecektir.
- Ticaret borsaları; borsaya dâhil maddelerin alım satımı ve borsada oluşan fiyatların tespit, tescil ve ilânını gerçekleştirmek üzere kurulan kamu tüzel kişiliğine sahip kurumlardır. Ticaret borsalarını kısaca, tarım ürünlerinin işlem gördüğü ve belli bir düzen içinde fiyatlarının belirlendiği pazaryerleri olarak tanımlamak mümkündür. Ülkemizde ilk ticaret borsası 1891 yılında İzmir’de İzmir Ticaret ve Sanayi Borsası adı altında kurulmuştur.
- Odalar illerde, TOBB’un olumlu görüşü üzerine, Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı’nın kararı ile kurulur. Bir ilde ticaret ve sanayi odası, ticaret odası, sanayi odası ve deniz ticaret odasının kurulabilmesi için, ticaret siciline kayıtlı bin tacir ve/veya sanayici veya deniz ticareti ile iştiغال edenlerin TOBB’a yazılı müracaat etmeleri gerekmektedir.
- İstanbul Altın Borsası’nın kurulmasıyla yaşanan en önemli gelişme altının örgütlü bir piyasada işlem görmesidir. Bunun yanında altının finansal sisteme kazandırılmasında, altına dayalı yatırım araçlarının geliştirilmesinde ve uluslararası boyut kazanmasında önemli bir aşama gerçekleştirilmiştir. İstanbul Altın Borsası ile birlikte altın fiyatları dünya fiyatlarına paralellik kazanmış, ithal edilen altınların genel kabul gören saflık ve standartta olması zorunluluğu getirilmiş ve altının kayıt altına alınmasıyla sistemin şeffaf bir yapı kazanması sağlanmıştır.
- İstanbul Altın Borsası’nda, Kıymetli Madenler Piyasası, Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası ve Elmas Ve Kıymetli Taş Piyasası olmak üzere üç piyasa bulunmaktadır.
- Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası’nda, elmasta yasadışı ticaretin önlenmesi ve elmas ticaretinin kontrol altına alınmasını amaçlayan Kimberley Süreci Sertifika Sistemi’nde yer alan ham elmaslar ile her tür ve şekil de parlatılmış elmaslar işlem görür.
- Piyasada elmas ve kıymetli taşların saklanmasında kullanılmak üzere bir kasa odası tesis edilmiş olup, üyeler talep etmeleri hâlinde uygun ölçü ve sayıda kasayı yıllık veya günlük süreler için kiralayabilmektedir. Kasaların güvenliği borsa tarafından sağlanmaktadır.



Özet (devamı)

- Piyasada işlemler, alıcı ve satıcı üyelerin seans salonunda el mas ve diğer kıymetli taşların incelenmesine, tartılmasına ve görüşülmesi bir araya gelirler. Piyasada işlem görece el mas ve kıymetli taşların, fiziki olarak işlem görmesi zorunludur. Alıcı ve satıcı tarafların aralarında anlaşmaya varmaları hâlinde, işlem formları doldurularak borsa görevlisine teslim edilir.
- Vadeli işlem piyasaları, gelecekteki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere belirli nitelik ve miktardaki malın veya finansal varlığın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır. Türkiye’de vadeli işlemlerin yapıldığı borsa, İzmir’de faaliyet gösteren Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’dır.
- İMKB’nin temel amacı,
- Sermaye piyasası araçlarına yatırım ve likidite imkânı sağlamak,
- Sağlıklı fiyat oluşumunu temin üzere şeffaf, etkin, güvenilir, kolay erişilebilir piyasalar oluşturmak, işletmek ve geliştirmek,
- Bu piyasaları ihraççı, yatırımcı ve aracılar ile diğer paydaşların hizmetine sunarak ekonomik büyümenin finansmanına destek olmaktır.
- İMKB, Sermaye Piyasası Kurulu’ndan aracılık faaliyetinde bulunmak üzere yetki belgesi almış aşağıda belirtilen üyelere sahiptir.
- Yatırım ve kalkınma bankaları,
- Ticari bankalar,
- Aracı kurumlar.
- Borsa İstanbul 30 Aralık 2012 tarihinde Resmî Gazete’de yayınlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 138. maddesi uyarınca Türkiye’de borsacılık faaliyetlerini yürütmek üzere kurulmuş borsa dır.
- Borsa İstanbul Türkiye’de sermaye piyasası kapsamında faaliyet gösteren İMKB, İstanbul Altın Borsası ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarını tek çatı altında toplamış ve 3 Nisan 2013 tarihinde faaliyete başlamıştır.
- Borsa İstanbul’un esas sözleşmesinde belirtilen amaç ve faaliyet konusu aşağıdaki gibi belirtilmiştir.
- Borsa İstanbul’un başlıca amacı ve faaliyet konusu; "Kanun hükümleri ve ilgili mevzuat çerçevesinde, sermaye piyasası araçlarının, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Sermaye Piyasası Kurulunca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde, şeffaf, etkin rekabetçi, dürüst ve istikrarlı bir ortamda alınıp satılabilmesini sağlamak, bunlara ilişkin alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getirmek veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştırmak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere piyasalar, pazarlar, platformlar ve sistemler ile teşkilatlanmış diğer pazar yerleri oluşturmak, kurmak ve geliştirmek, bunları ve başka borsaları veyahut borsaların piyasalarını yönetmek ve/veya işletmek ve ana sözleşmesinde yazılı olan diğer işlerdir."
- Borsa İstanbul bu amacına ulaşmak ve konusunu gerçekleştirmek üzere mevzuat uyarınca gerekli izinleri almak kaydıyla esas sözleşmesinin 3. maddesinin, 2. fıkrasında belirtilen iş ve işlemlerde ve sermaye piyasası mevzuatının imkân tanıdığı diğer faaliyetlerde bulunabilir.

DEĞERLENDİRME SORULARI

1. Aşağıdakilerden hangisi Türkiye’de kurulan ilk Ticaret Borsası’dır?
 - a) İstanbul Borsası
 - b) Ankara Ticaret Borsası
 - c) İstanbul Ticaret Borsası
 - d) İzmir Ticaret ve Sanayi Borsası
 - e) Ticaret Odaları ve Borsalar Birliği

2. Aşağıdakilerden hangisi Türkiye’de faaliyet gösteren borsalar arasında yer almaz?
 - a) İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
 - b) Ticaret Odaları ve Borsalar Birliği
 - c) İstanbul Altın Borsası
 - d) Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
 - e) Ticaret Borsaları

3. Aşağıdakilerden hangisi İstanbul Altın Borsası piyasalarından biridir?
 - a) Kıymetli Madenler Piyasası
 - b) Elmas ve Yakut Piyasası
 - c) Elmas ve Yakut Ödünç Piyasası
 - d) Altın Piyasası
 - e) Altın ve Elmas Ödünç Piyasası

4. Aşağıdakilerden hangisi Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası piyasa türleri arasında yer almaz?
 - a) Hisse Senedi Piyasası
 - b) Döviz Piyasası
 - c) Altın Piyasası
 - d) Faiz Piyasası
 - e) Emtia Piyasası

5. Aşağıdakilerden hangisi gelecekteki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere belirli nitelik ve miktardaki malın veya finansal varlığın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasa işlemlerinin yapıldığı borsa türüdür?
 - a) İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
 - b) Ticaret Odaları ve Borsalar Birliği
 - c) İstanbul Altın Borsası
 - d) Ticaret Borsaları
 - e) Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası

6. Aşağıdakilerden hangisi Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası emir türlerinden biridir?
- Açılış Fiyatı
 - Piyasa
 - Resmî Müzayede
 - Satın alma
 - Satma
7. İstanbul Menkul Kıymet Borsası başkanının görev süresi aşağıdakilerden hangisidir?
- 2
 - 3
 - 4
 - 5
 - 6
8. Aşağıdakilerden hangisi İMKB’de hisse senedi piyasasında işlem gören varlıklar arasında yer almaz?
- Hisse Senetleri (oydan yoksun olanlar dâhil)
 - Borsa Yatırım Fonu Katılım Belgeleri
 - Aracı Kuruluş Varantları
 - Opsiyonlar
 - Menkul Kıymet Sıfatına Sahip Olan Rüçhan Hakkı Kuponları
9. Aşağıdakilerden hangisi İMKB’de hisse senedi piyasası pazarları arasında yer almaz?
- Ulusal Pazar
 - Fon Pazarı
 - Gözaltı Pazarı
 - Birincil Piyasa
 - Perakende Satışlar Pazarı
10. Aşağıdakilerden hangisi İMKB’de kullanılan Normal Emir türleri arasında yer almaz?
- Özel Emirler
 - Limitli Fiyatlı Emirler
 - Kalanı İptal Et Emirler
 - Özel Limit Fiyatlı Emirler
 - Özel Limit Değerli Emirler

Cevap Anahtarı

1.d, 2.b, 3.a, 4.c, 5.e, 6.b, 7.c, 8.d, 9.e 10.a

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- 5174 sayılı Türkiye odalar ve Borsalar Birliği İle Odalar ve Borsalar Kanunu
- Babuşcu, Ş. Hazar, A. (2007). SPK Temel Düzey Lisanslama Sınavlarına Hazırlık Tüm Konular, Ankara: Akademi Consulting Training.
- Canbaş, S. Doğukanlı, H. (2001). Finansal Pazarlar Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri, İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım.
- Coşkun, M. (2008), Sermaye Piyasaları SPK Lisanslama ve Meslek Sınavlarına Yardımcı, Eskişehir: Genç Copy Center.
- Çapanoğlu, M.B. (1993). Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları, İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım.
- İMKB Tanıtım Broşürü(2012). Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası, İMKB Yayınları.
- İMKB Tanıtım Broşürü(2012). Halka Arz ve Borsada İşlem Görme, İMKB Yayınları.
- İMKB Tanıtım Broşürü(2012). Hisse Senedi ve Alım-Satım Kılavuzu, İMKB Yayınları.
- İMKB Tanıtım Broşürü(2012). Hisse Senetleri Piyasası İşlem Yöntemleri ve Piyasa Yapıcılık Sistemi, İMKB Yayınları.
- İMKB Tanıtım Broşürü(2012). Verilerle İMKB, İMKB Yayınları.
- İMKB Tanıtım Broşürü. (2012). Gelişen İşletmeler Piyasası, İMKB Yayınları.
- İMKB. (1991). Borsa Rehberi (1928). İstanbul: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yayınları.
- İzmir Ticaret Borsası (2012). İzmir Ticaret Odası Tanıtım Broşürü, www.itb.org.tr/tr/brosur.pdf
- Karan, M.B. (2011). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, Ankara: Gazi Kitabevi.
- Sarıkamış, C. (2000). Sermaye Pazarları, İstanbul: Alfa Basım Yayın Dağıtım.
- SPK (2012). Sermaye Piyasası Kurulu Faaliyet Raporu
- www.borsaistanbul.com
- www.iab.gov.tr
- www.imkb.gov.tr
- www.spk.gov.tr
- www.tobb.org.tr
- www.vob.gov.tr

PORTFÖY YÖNETİMİ



İÇİNDEKİLER

- Portföy Kavramı
- Yatırım Miktarının Belirlenmesi
- Portföy Türleri
- Portföy Yönetim Süreci
- Portföy Yönetim Stratejileri
- Portföy Performansı
- Getiri Oranının Ölçülmesi
- Performans Ölçüm Yöntemleri
- Performans Ölçütlerinin Zayıf Yönleri



HEDEFLER

- Bu üniteyi çalıştıktan sonra;
- Portföy kavramı hakkında bilgi sahibi olacak,
- Yatırım miktarının belirlenmesindeki kriterleri ortaya koyabilecek,
- Portföy türleri hakkında bilgi edinecek,
- Portföy yönetiminin ne şekilde gerçekleştirildiğini bilecek,
- Portföy performans ölçütlerini,
- Getiri oranlarının ölçülmesi,
- Performans ölçüm yöntemlerini öğreneceksiniz.

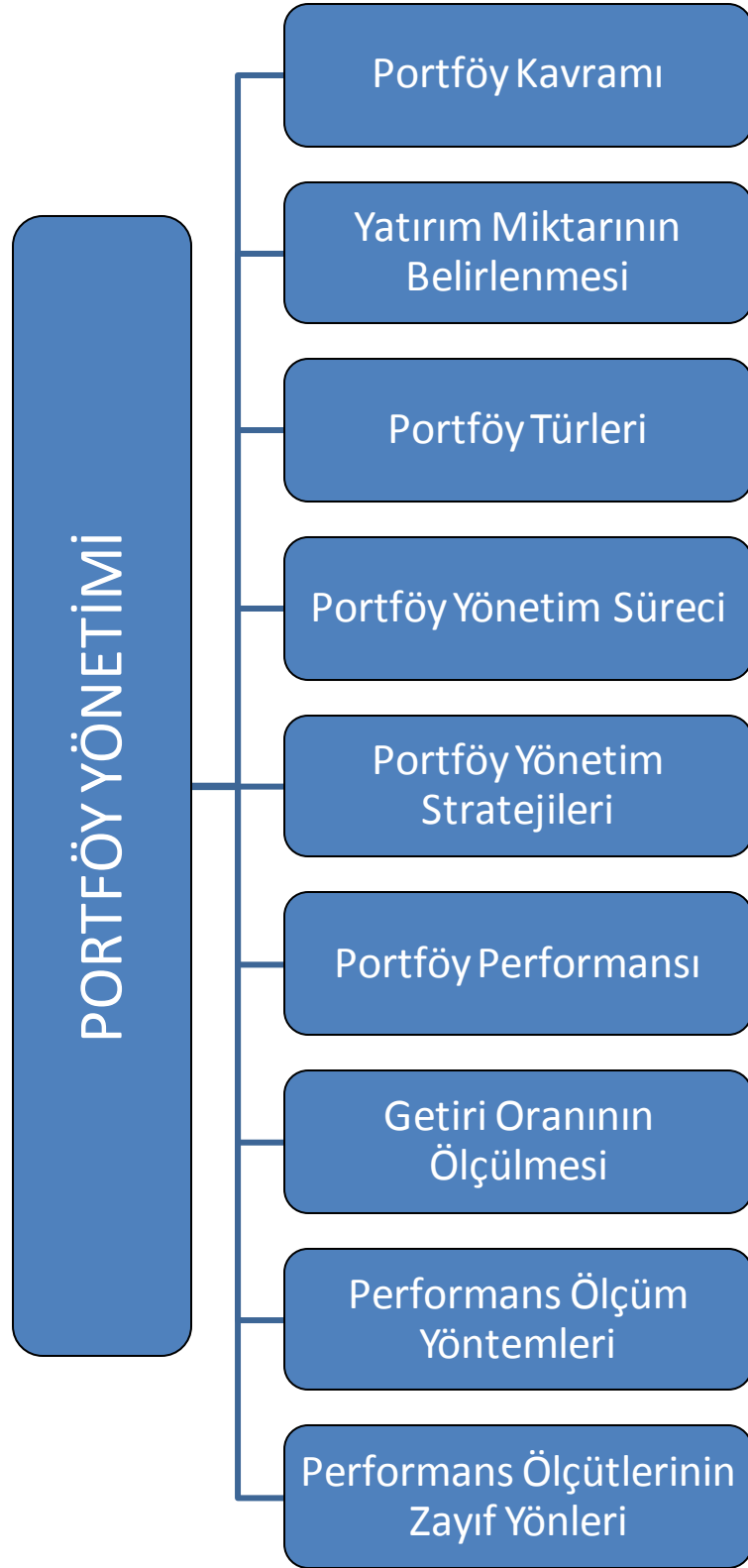


Atatürk Üniversitesi
Açıköğretim Fakültesi

SERMAYE VE PARA PİYASALARI

**Prof. Dr.
Bener GÜNGÖR**

**ÜNİTE
13**



GİRİŞ

Tasarrufların menkul kıymet piyasalarında değerlendirilmesi, bilgi ve tecrübe gerektiren bir konudur. Günümüzde, yatırımcılar birikimleri üzerinden kazanç sağlama konusunda birçok alternatif yatırım aracına sahiptirler. Yatırım yapma konusunda en önemli adım, yatırımcıların kendilerine uygun, getiri, risk ve vade unsurlarını dikkate alarak menkul varlık seçimini gerçekleştirmektir. Yatırımcıların çoğunlukla bu konuda portföy danışmanlarından veya yöneticilerinden fikir aldıkları bilinmektedir.

Yatırım teorisinde yer alan en önemli kurallardan biri de çeşitlendirmedir. Çeşitlendirme, tüm birikimlerin yalnızca belirli bir menkul kıymete değil, birkaç menkul kıymete yatırılması anlamına gelmektedir. Bu şekilde, birikimleri değerlendirme konusunda alınan riskler çeşitlendirme ile azaltılabilmektedir. Çeşitlendirme kavramı ile birlikte ortaya çıkan bir diğer kavram, portföydür. *Portföy*, birikimlerin en az iki menkul varlığa yatırılması sonucu oluşan toplam değeri ifade etmektedir.

Portföy yönetimi konusunda ele alınması gereken konulardan biri de portföy performansının ölçülmesidir. Çünkü, bu konuda önemli olan iki veya daha fazla menkul kıymete yatırım yaparak bir portföy oluşturmak değil, yatırımcıya en yüksek getiriyi elde ettirecek portföyün oluşturulmasıdır. Portföy performans ölçütleri, riske uyarlanmış ve piyasa zamanlamasını dikkate alan ölçütler olarak iki ana başlıkta incelenmektedir. Riske uyarlanmış getiri ölçümleri, SVFM'ye dayanılarak geliştirilmiş ölçütlerdir. Bu ölçütlerin en önemli özelliği, katlanılan risk birimi başına düşen getiriyi hesaplamalarıdır. Bu ölçütler; Treynor, Sharpe, Jensen, M2 ve Sortino ölçütleridir. Piyasa zamanlamasını dikkate alan ölçütler; Fama Ölçütü, Kuadratik Regresyon Modeli ve Kukla Değişkenli Regresyon Modeli'dir. Ünite içerisinde bu ölçütlere detaylı olarak değinilmiştir.

PORTFÖY KAVRAMI

Bilindiği üzere insanlar, gelecekte daha fazla gelir elde etmek üzere tüketimden artı kalan gelirlerini, yani tasarruflarını yatırım şeklinde değerlendirirler. Yatırım; maddi veya manevi bir çıkar, kâr, kazanç sağlamak üzere önceden yapılan harcama olarak tanımlanabilir.

Tasarruflarını sermaye piyasalarında değerlendirmek isteyen yatırımcıları zor kararlar beklemektedir. Hisse senedi piyasalarına yatırım yapmak isteyenler hangi sektöre ve firmalara yatırım yapacaklarını düşünürlerken, diğer yatırım araçlarını tercih edenler birçok alternatife sahip olmanın yanı sıra hangi araçların kendi ihtiyaçlarına daha uygun olacağına karar vermek durumundadırlar.

Yatırım kararlarında etkili olan en önemli faktörlerden biri de risktir. Her yatırımcının göze alabileceği risklerin boyutu farklıdır. Bu aşamada yatırımcıların gerçekleştirmeleri gereken en önemli amaç, göze alabildikleri risk seviyesine göre kendilerine en çok kârı sağlayacak olan menkul varlıklara yatırım yapmalarıdır.



Portföy kavramı, sahip olunan birikimlerin en az iki farklı menkul kıymete değerlendirilmesini ifade eder.

Her yatırım aracında olduğu gibi, menkul varlıklara yatırım da belirli derecede bir riski üstlenmeyi gerektirmektedir. Bu riski azaltmanın bilinen en pratik yolu ise, tasarrufları yalnızca bir menkul kıymette (hisse senedi yatırımı tercih edilmişse bir firmaya) değil birden çok varlığa veya firmaya yatırıma yapmaktır. Bu süreçte ise portföy kavramı ortaya çıkmaktadır.

Portföy, sahip olunan varlıkların ister aynı isterse farklı özelliğe sahip en az iki kıymete yatırılması sonucu oluşan toplam değerdir. Daha kapsamlı tanımlanacak olursa portföy, ağırlıklı olarak hisse senedi, tahviller gibi menkul kıymetlerin ve türev ürünlerin yer aldığı, belirli bir kişi veya grubun elinde olan finansal nitelikteki kıymetlerdir. Portföy kavramı ile birlikte ele alınması gereken diğer bir kavram ise “çeşitlendirme”dir. Ünitenin ilerleyen aşamalarında bu konulara geniş olarak değinilecektir.

YATIRIM MİKTARININ BELİRLENMESİ

Portföyün oluşturulmasında yapılması gereken ilk şey, yatırıma ayrılacak tutarın belirlenmesidir. Bu konuda kararı verecek olan gelirlerini göz önünde bulundurmak koşuluyla, yatırımcının kendisidir. Ancak, kararsız kaldığı veya bu konuda bilgi eksikliği olan birikim sahipleri portföy yöneticilerinden ve yatırım danışmanlarından destek alabilirler. Portföy yönetim hizmetinin en önemli avantajı, kişiye veya kuruma özel olmasıdır. Yetkili kurumların hizmet aldığı araştırma kadrosu, yurt içi ve yurt dışı piyasaları takip ederek yatırımların günün şartlarına uygun değerlendirilmesini sağlar. Bunun yanında, profesyoneller tarafından alınan yatırım kararları, değişen piyasalarda hızlı hareket etme kabiliyeti sağlamaktadır. Yatırım danışmanlığı ise, belli bir ücret karşılığında, yatırımcılara menkul kıymetler hakkında yazılı veya sözlü yorum ve yatırım tavsiyelerinde bulunulması hizmeti verilmesidir.

Bu desteğin sağlıklı bir şekilde alınabilmesi için yatırım danışmanları veya portföy yöneticileri yatırımcı hakkında aşağıdaki konularda bilgi sahibi olmalıdır:

- Mesleği, iş güvencesinin olup olmadığı,
- Gelir kaynakları (maaş, kira vs.),
- Yatırım için ayırdığı para miktarı,
- Yatırım yapmak istediği süreyi ve hangi durumlarda sona erdirmeyi düşündüğü,
- Bakmakla yükümlü olduğu kişilerle yakınlık derecesi, bu ilişkinin tahmini süresi,
- Yaşı ve sağlık durumu, kendisinin ve bakmakla yükümlü olduğu kişilerin sağlık masraflarını karşılayan bir kuruluşun olup olmadığı,
- Arabası, evi, arsası olup olmadığı, bunların sigortaları varsa kapsamı,
- Vergi yükümlülükleri,
- İleriki tarihlerde yapması gereken olağan dışı harcama, masraf veya giderleri ile ödemesi gereken borç ve senetleri hakkında bilgi,
- Risk alma konusundaki düşünceleri,
- Yatırımı yapma konusunda gerekli olan bilgi ve beceriye sahip olup



Yatırım miktarının belirlenmesinde en önemli iki faktör, gelir seviyesi ve yatırımcının yükümlülükleridir.

olmadığı,

- Geçmişte ve günümüzde hangi yatırım araçlarına yatırım yapmış olduğu,
- Yatırımın çeşitli aşamalarında ne gibi durumlarda kendi başına karar vermeyi istediği, kendisine en az ne sıklıkta, hangi durumlarda haber verilmesini istediği,
- Yatırım araçlarının kimde saklanmasını istediği,
- Yatırım yapma nedeni.

Yatırım danışmanları veya portföy yöneticileri, bu bilgileri aldıktan sonra yatırımcıları birtakım konularda mutlaka aydınlatmalıdırlar. Bu konular aşağıdaki gibi özetlenebilir:

- Yatırım yapılması düşünülen menkul kıymet veya kıymetler için alım ve satımda komisyon ödenmesi gerekiyorsa, bu konuda detaylı bilgiler verilmeli,
- Yatırım, yatırım fonları aracılığıyla yapılıyorsa, asgari bir para limiti olup olmadığı, fon yönetimi ücretini hesaplama yöntemi ve hangi durumlarda alındığı,
- Portföyün yönetilmesi aşamasında yatırımcıya tavsiye edilirken hangi analiz yöntemlerinin kullanıldığı, bu analizlerin kimlerden ve hangi tarihlerde sağlandığı, analizin sürekli olarak yapılıp yapılmadığı, alım-satımda ödenen komisyonun bu hizmete dâhil olup olmadığı,
- Yatırım yapılan kıymetten elde edilecek çeşitli kazançların vergiye tabi olup olmadığı, vergiye tabi ise bunun yatırımcıya maliyeti,
- Portföy yönetiminin yatırım yapılan kıymetler için yatırımcıya en az ne sıklıkta rapor verdiği, bu raporların neleri içerdiği,
- Portföy yönetiminin hangi kıymetler için hizmet verdiği, her kıymet için en az ne kadarlık paraya sahip olunmasının istendiği,
- Yatırımcı portföyünü yönetecek olan kişi veya kişilerin eğitimleri, sorumlu oldukları konular, iş tecrübeleri, mevcut iş yükleri,
- Kuruluş ile yatırımcı arasında bir sözleşme imzalanmışsa, içeriği.



Yatırım yapılacak şirket hakkındaki çoğu bilgilere şirketlerin mali tablolarından ulaşılabilir.



Yatırımcılar, bekledikleri getiri seviyesi ve alabildikleri risk düzeyine göre portföylerini oluştururlar.

PORTFÖY TÜRLERİ

Yatırımcılar istedikleri getiri oranı ve göze aldıkları risk düzeyine göre farklı menkul kıymetleri içeren portföyler oluştururlar. *Portföy türlerini; tamamı tahvillerden oluşan portföyler, hisse senetleri ve tahvillerden oluşan portföyler, tamamı hisse senetlerinden oluşan portföyler ve diğer menkul kıymetlerden oluşan portföyler şeklinde dört grupta incelemek mümkündür.*

Tamamı Tahvillerden Oluşan Portföyler: Düşük risk ve düşük getiriyi tercih eden yatırımcılar tarafından tercih edilirler. Devletin ihraç ettiği tahviller ve şirket tahvilleri bu grupta yer alır.

Hisse Senetleri ve Tahvillerden Oluşan Portföyler: Belirli bir risk seviyesini göze alan yatırımcılar tarafından tercih edilirler. Portföydeki tahvil ve hisse senedinin ağırlığı, ekonominin genel durumuna göre değişmektedir. Örneğin,

ekonominin canlı olduğu dönemlerde şirket kârlarının artacağı düşünülerek hisse senetlerinin portföydeki ağırlıkları artırılır.

Tamamı Hisse Senetlerinden Oluşan Portföyler: Uzun vadede en yüksek getiriye sağlayan fakat en riskli portföy türüdür. Hisse senedi piyasasını iyi analiz edebilen veya bu konuda güvenilir bir yatırım danışmanından fikir alan kişiler tarafından tercih edilirler.

Diğer Menkul Kıymetlerden Oluşan Portföyler: Hisse senedi ve tahvil dışında yatırım yapılabilecek birçok menkul kıymet türü vardır. Bunlardan bazıları; *varlığa dayalı menkul kıymet, finansman bonoları, hazine bonosu, gelir ortaklığı senetleri, banka bonoları ve banka garantili bonolar, konut sertifikaları, repo, döviz ve döviz tevdiat hesapları, imtiyazlı hisse senetleri, varant, kâr-zarar ortaklığı belgesi, opsiyon sözleşmeleri ve vadeli sözleşmelerdir.*

PORTFÖY YÖNETİM SÜRECİ



Portföy yönetimi, portföyün planlanmasından güncellenmesine kadar farklı aşamalardan oluşan bir süreçtir.

Portföy yönetimi, portföyün oluşturulmasından ibaret olmayıp belirli aşamalardan oluşan bir süreç gerektirir. Yatırımcılar portföyü oluşturduktan sonra, gelişen ekonomik koşullara göre ve yatırım yaptıkları firmalardaki gelişmelere göre portföylerini sürekli olarak revize etmek durumundadırlar.

Portföy yönetimi süreci yedi aşamadan oluşmaktadır:

Portföy Planlaması: Yatırımcıların risk, getiri ve vade konusundaki düşüncelerinin belirlendiği aşamadır.

Stratejilerin Belirlenmesi: Temel analiz konusunda belirtilen analizlerin yapılması aşamasıdır. Ekonomik koşulların yatırım yapmak için elverişli olup olmadığı, hangi sektör ya da sektörlerle yatırım yapılacağı ve hisse senedi yatırımı yapılacaksa hangi firmanın seçileceğinin belirlendiği aşamayı ifade eder.

Portföy seçimi: Portföy seçimi iki aşamada gerçekleştirilmektedir. Birinci aşama, piyasanın gözlemlenerek hisse senetleri için beklenen getiri ve risk gibi parametrelerin elde edilmesi, ikinci aşama ise Markowitz ortalama-varyans portföy seçimi modeli kullanılarak optimum portföyün oluşturulmasıdır.

Risk kavramı Markowitz ile birlikte, varlığın getiri oranının standart sapması veya varyansı olarak tanımlanmaya başlanmıştır. Markowitz'in, bu yaklaşımı ile birlikte, yapılan yatırımın beklenen getirisi optimize edilirken, riskin çeşitlendirme yoluyla düşük tutulması sağlanmıştır.

Portföy değerlendirilmesi: Oluşturulan portföylerin zaman içinde kârlılıklarını yitirme ihtimalleri vardır. Bu sebeple yatırımcılar ya da portföy yöneticileri belirli zaman aralıklarıyla seçtikleri performans kriterlerine göre portföylerini değerlendirmeli ve değişiklik yapma gereği olup olmadığını tespit etmelidirler.

Portföy revizyonu: Portföy değerlendirme aşamasında portföyde bir revizyon gerekiyorsa bu aşamada portföy kompozisyonuna müdahale edilerek gerekli değişimler yapılmalıdır.

Portföy raporlaması: Portföy yatırımının bir danışman veya portföy yöneticisi aracılığıyla yapıldığı durumlarda, ilgili kişiler yatırım yapılan varlıklar ve portföyün başarısı konusunda belirli zamanlarda rapor verirler.

Güncelleme: Gerektiği durumlarda portföy tamamen yenilenerek yeni bir portföyün oluşturulması aşamasını ifade etmektedir.

PORTFÖY YÖNETİM STRATEJİLERİ

Portföy yönetim stratejilerini iki ana başlık altında incelemek mümkündür. Bunlar; pasif portföy yönetimi ve aktif portföy yönetimidir.

Pasif portföy yönetimi, bir portföyün oluşturulması ve uzun vadeli veya menkul kıymetin vadesine kadar elde tutulması stratejisini ifade eder. Bu stratejinin başarılı olabilmesi, iki koşulun gerçekleşmesine bağlıdır. Bunlardan ilki, piyasa etkinliği, ikincisi ise piyasa katılımcılarının homojen beklentileridir. Etkin piyasalarda tüm bilgiler menkul varlığın fiyatına yansdığından, piyasada aşırı değerlenmiş veya düşük değerlenmiş bir menkul kıymet bulmak son derece zordur. Bu sebeple, portföydeki varlıkları sık sık değiştirme çabası gereksizdir. Yine, piyasa katılımcılarının piyasanın gidişatı hakkındaki beklentilerinin benzer olması durumunda portföyü revize etmek yatırımcıya fazla fayda sağlamayacaktır.

Aktif portföy yönetimini tercih edenler ise piyasanın etkin olmadığına inandıklarından sürekli piyasayı araştırıp düşük veya aşırı değerlenen hisse senetlerini bulmaya çalışırlar. Bu şekilde piyasanın ortalama getirisinin üzerinde bir kazanç sağlamayı amaçlarlar.

Portföy yönetim stratejilerinden bazılarını; satın al ve elde tut, endeks içerikli fon, maliyeti ortalama, sabit para miktarı, sabit oran, değişken oran ve gelecekteki yükümlülükleri karşılama stratejisi olarak sıralamak mümkündür.

Satın Al ve Elde Tut Stratejisi

Satın al ve elde tut stratejisi, yatırımcıların bekledikleri getiri düzeyi, risk ve vade konusunda düşüncelerine uyan menkul kıymetlere portföylerinde yer verip bir vade söz konusuysa (tahvil gibi) vade sonuna kadar menkul kıymetleri elde tutmalarını ifade eden stratejidir. **Bu stratejide, portföyde yer alan menkul kıymetlerin zaman fiyatları ve değerleri değişse bile portföy kompozisyonu korunur.** Bu sebeple bu strateji, pasif portföy yönetimi stratejisinin içinde yer alır.

Endeks İçerikli Fon Stratejisi

Bu strateji, etkin piyasalar hipotezini benimseyen yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir. Endeks fonundan kasıt, yatırımcıların piyasa endeksini baz alarak endekste yer alan hisse senetlerine endekste ağırlıkları nispetinde portföyde yer vermesidir. Bu şekilde oluşturulan bir portföyün, piyasa getirisi kadar kazanç sağlayacağı beklenmektedir. Bu strateji de pasif portföy yönetimi stratejisi olarak düşünülebilir.



Yatırımcılar, bekledikleri getiri seviyesi ve alabildikleri risk düzeyine göre portföylerini oluştururlar.



Endeks içerikli fon stratejisi, piyasadaki ortalama kazancı elde etmek amacıyla izlenmektedir.

Maliyeti Ortalama Stratejisi

Yatırımcıların belirli zaman aralıklarında aynı tutarda para yatırarak oluşturdukları portföyü ifade etmektedir. *Bu stratejide satın alınan menkul kıymetin fiyatına bakılmadan sürekli bir şekilde aynı miktarda para belirli hisse senetlerine yatırılmaktadır.*



Maliyeti ortalama stratejisinin faydalarına dikkat ediniz.

Stratejinin yatırımcı açısından faydaları aşağıdaki gibi ifade edilmektedir:

- Satın alınan hisse senetlerinin ortalama maliyetlerinin piyasada oluşan fiyatların ortalamasından düşük olmasına sebep olur.
- Küçük miktardaki tasarruflarla uzun vadede büyük bir portföye sahip olma imkânı verir.
- Yatırımcı, fiyatlar çok yüksek iken, çok sayıda ve yüksek maliyetle hisse senedi alma riskinden korunmuştur. Bunun sebebi, stratejinin belirli aralıklarla hisse senedi satın alınmasına dayanmasıdır.
- Hisse senedi piyasasında meydana gelebilecek düşüşler, portföye düşük maliyetle hisse senedi alım imkânı verecektir.

Bahsedilen faydalarının yanında, söz konusu stratejide menkul kıymetlerin ne zaman elden çıkarılması gerektiği konusuna açıklık getirilmemesi ve fiyatların aşırı yüksek olması durumunda alınan hisse senetlerinin yatırımcıyı zarara uğratabileceği en önemli sakıncaları olarak ifade edilebilir.

Sabit Para Miktarı Stratejisi

Bu stratejinin temeli, yatırımcının portföyünde yer alan hisse senetlerine sabit olarak belirli miktarda bir para yatırılması (örneğin 5000 \$) ve piyasadaki fiyat hareketlerine göre yatırılan bu paranın sabit tutulmasına dayanmaktadır.

Hisse senetlerinin piyasa değeri 5000 \$'ın altına düştüğünde, yatırım yapılan diğer menkul kıymet (örneğin tahvil) satılarak hisse senedi yatırım tutarı tekrar 5000 \$'a yükseltilir. Aksi durumda, yani hisse senetlerinin piyasa değeri 5000 \$'ın üzerine çıktığında ise belirli miktarda hisse senedi satılarak elde edilen kazanç, tahvile yatırılır. Söz konusu strateji, yukarıda bahsi geçen stratejilerle karşılaştırıldığında, daha dinamiktir ve yüksek fiyatlardan hisse senedi alımını engellediği gibi fiyatlar yükseldiğinde elde edilen kârın değerlendirilmesine imkân vermektedir.

Sabit Oran Stratejisi

Bu strateji, portföydeki hisse senetleri ile tahvillerin, piyasa değerleri arasındaki oranın sürekli olarak aynı kalmasını sağlamaya dayanmaktadır. Bu stratejiyi izleyen yatırımcılar, portföydeki hisse senetlerinin değeri arttığında ön gördükleri denge bozulmuş olacağından, gereken miktardaki hisse senedini satarak yerine sabit getirili menkul kıymet alırlar; aksi durumda ise sabit getirili menkul kıymetleri satarak hisse senedi alırlar.



Çoğu yatırımcı, belirli yükümlülükler altına girdiğinden, gelecekteki yükümlükleri karşılama stratejisi pratikte tercih edilen bir yöntemdir.

Değişken Oran Stratejisi

Bu strateji, portföyde yer alan hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymetlerin oranlarının piyasanın gidişatına göre değiştirilmesine dayanmaktadır. Buna göre, hisse senedi fiyatları arttığında bir kısmı satılarak yerine sabit getirili menkul kıymetler (tahvil gibi) alınır. Bu şekilde hisse senetlerinin portföydeki oranı düşürülmüş olur. Hisse senedi fiyatlarının düştüğü zamanlarda ise, sabit getirili menkul kıymetler satılarak yerine hisse senetleri alınır. *Bu stratejinin amacı, düşük fiyatlardan hisse senedi alıp, yüksek fiyatlardan satmaktır.*

Gelecekteki Yükümlülükleri Karşılama Stratejisi

Bu strateji, yatırımcıların önemli giderleri, harcamaları veya ödenmesi gereken borçlarının, yatırımdan elde edilecek gelirle karşılanması durumunda izledikleri stratejidir. Bunun için, belirli vadelerde, yerine getirilmesi gereken yükümlülüğe eşit miktarda paranın elde edileceği bir portföy oluşturulmalıdır. Bu amaçla oluşturulan portföyler daha çok tahvil ve benzeri yatırım araçlarına dayalıdır. Portföye alınacak olan yatırım araçlarının özellikle vadeleri dikkat edilmesi gereken en önemli konudur.

PORTFÖY PERFORMANSI

Hatırlanacağı üzere, bir önceki ünite, portföy kavramına ve portföyün hangi esaslara göre oluşturulacağı konularına değinilmişti. Portföy oluşturma eylemi, ister yatırımcı tarafından isterse portföy yöneticileri veya danışmanları tarafından yapılsın; bilgi, uzmanlık ve deneyim isteyen bir süreçtir. Çünkü, asıl amaç, portföyü oluşturmak değil, alternatifler arasından yatırımcıya en çok kârı sağlayan portföy bileşimini ortaya koyabilmektir. Bu konudaki başarı ise, portföy performansının ölçülmesiyle ortaya çıkacaktır.

Harry Max Markowitz tarafından ortaya konulan modern portföy teorisine göre, bir portföye daha fazla türde menkul kıymet koymak, daha fazla getiri elde etmek anlamına gelmemektedir. Portföy performansı, etkin bir çeşitlendirmeye bağlıdır. Etkin bir çeşitlendirme ise, belirli bir risk düzeyinde en yüksek getiri elde etmeyi veya belirli bir getiriye en düşük risk düzeyinde elde etmeyi sağlayan bir portföy oluşturma sürecidir.

Markowitz, portföyün riskinin, portföyü oluşturan varlıkların riskinden daha az olabileceğini ve sistematik olmayan riskin sıfırlanabileceğini iddia etmiştir. Geleneksel portföy yaklaşımını savunanlar, portföy içerisindeki varlıkların sayısının artırılmasıyla riskin dağıtılacağını ileri sürmüşlerdir. Modern portföy teorisi ise, riski dağıtmak için yalnızca portföydeki menkul kıymet sayısının artırılmasının yeterli olmayacağını, portföye alınan menkul kıymet getirilerinin ve menkul kıymetler arasındaki ilişkilerin de riski dağıtmada son derece önemli olduğunu savunmaktadırlar. Yalnızca çeşitlendirme yaparak riski azaltmanın mümkün olmadığını ifade eden modern portföy teorisine göre çeşitlendirme yaparken portföydeki menkul kıymetler arasındaki korelasyon katsayılarına bakmak gereklidir. Korelasyon katsayısı ile portföyün riski arasında doğrusal bir ilişki vardır.



Bir portföyün riski, bireysel menkul kıymetlerin riskinden daha düşüktür.

Portföye alınan menkul kıymetler arasında negatif korelasyon varsa belirli bir getiri düzeyinde portföyün riskini azaltmak mümkün olacaktır.

Portföy performansının ölçümü, üç aşamada gerçekleştirilmektedir: İlk aşamada, performansı belirleyen faktörler ortaya koyulmaktadır. İkinci aşamada ise, portföyün cari performansının geçmişteki performansla veya gösterge olabilecek bir portföyün performansı ile karşılaştırarak başarının ölçülmesi gerçekleştirilir. En son aşamada ise, başarılı görülmeyen portföylerin eksiklerinin neler olduğu tespit edilir ve gereken düzeltmeler yapılır.

Portföy performansının ölçümü, bir yandan portföy yönetimini profesyonel anlamda yerine getiren kurumların performanslarının ölçülmesi ve karşılaştırılması işlevini görürken bir yandan da bu kurumların yaptıkları işlerdeki başarı düzeylerinin belirlenmesine dair bir iç denetim aracı işlevini görmektedir. Portföy yönetimi şirketlerinin bu şekilde geriye dönük olarak yaptıkları performans ölçümleri, zamanla portföy yönetim sürecini daha etkin bir şekilde yerine getirmelerini sağlamaktadır.

GETİRİ ORANININ ÖLÇÜLMESİ

Portföy performansının ölçülebilmesi için portföyden elde edilen getirinin belirlenmesi gerekmektedir. *Getiri, bir menkul varlığa belirli bir süre için yatırım yapmakla elde edilen kazancı ifade etmektedir.*

Bir menkul varlığın getirisi aşağıdaki gibi hesaplanır:

$$\text{Getiri} = \frac{\text{Menkul varlığın dönem sonu değeri} - \text{Menkul varlığın dönembaşı değeri}}{\text{Menkul varlığın dönembaşı değeri}}$$

Aynı mantıkla bir portföyün getirisi ise şu şekilde hesaplanır:

$$\text{Portföy Getirisi} = \frac{\text{Portföyün dönem sonu değeri} - \text{Portföyün dönembaşı değeri}}{\text{Portföyün dönembaşı değeri}}$$

Portföy getirisini hesaplariken, portföye sonradan ilave edilen veya çekilen değerlerin etkisinin göz önüne alınması gereklidir. Buna göre portföye ilave olması durumunda, dönem sonu değerinin ilave edilen fon tutarı kadar azaltılması, fon tutarının azaltılması hâlinde de portföyün dönem sonu değerinin fon tutarı kadar artırılması gereklidir. Bu şekilde hesaplanan getiri oranı, değer ağırlıklı getiri olarak bilinir. Bu yöntemin yanında, zaman ağırlıklı getiri hesaplama yöntemi de kullanılmaktadır. Söz konusu yöntemde ise, portföy bir yatırım fonu olarak düşünülmekte ve getiri oranı buna göre düzenlenmektedir.

Portföyden elde edilecek getirilerin belirli vadelerde hesaplanmasında farklı yöntemler uygulanabilir. Bunlardan en yaygın kullanılanları, aritmetik ve geometrik ortalama yöntemleridir. *Aritmetik ortalama yöntemi*, portföyden dönemler itibarıyla elde edilen getirilerin ortalamalarının alınması suretiyle



Bir portföyün getirisi, portföyün dönem sonu ve dönem başı değerleri farkının, portföyün dönem başı değerine oranıdır.

hesaplanır. *Geometrik ortalama yönteminde* ise, yatırımın bileşik getirisi hesaplanır. Bu yöntemde, bir dönem önce portföyden elde edilen getirinin bir sonraki dönem portföyünde de kullanılacağı varsayılmaktadır. Bu yönüyle, geometrik ortalama yöntemi daha gerçekçidir.

Getiri konusunda kullanılan diğer bir kavram ise *anormal getiridir*. Anormal getiri, yatırımcıların piyasa ortalamasından fazla olarak elde ettikleri getirdir. Normal şartlarda, Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (SVFM) çerçevesinde yatırımcının göze aldığı risk seviyesine göre elde etmesi gereken bir getiri vardır. Yapılan yatırımla bu getiri seviyesinin üzerinde elde edilen getiriler ise anormal getiri olarak düşünülmektedir.

Riske Göre Düzeltilmiş Getiri Kavramı

Getiri oranlarının riske göre düzeltilmesi, performans ölçüm amacıyla portföylerin karşılaştırılmasında riskin dikkate alınması amacıyla yapılmaktadır. Daha açık bir ifadeyle, her portföyün taşıdığı risk düzeyi farklıdır. Bu sebeple, portföylerin taşıdıkları riski dikkate almadan performanslarını birbirleriyle karşılaştırmak yanlış yorumlamalara sebep verebilecektir.

Getirilerin riske göre düzeltilmesinde genel olarak standart sapma, varyans ya da menkul kıymetlerin veya portföylerin beta katsayıları kullanılmaktadır. Portföylerin performansı ise, riske göre düzeltilen getiri oranlarının piyasa getirileri veya gösterge alınan portföy getirileri ile karşılaştırılması yapılarak ortaya konmaktadır. Böylece, aynı getiri oranını daha düşük bir riskle veya aynı risk düzeyinde daha fazla getiri elde eden portföy yöneticisi, daha başarılı olarak kabul edilecektir.



Riske uyarlanmış getiri ölçütleri, Treynor, Sharpe, Jensen, Sortino ve M^2 ölçütleridir.

PERFORMANS ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ

Portföy performansının ölçülmesine yönelik olarak geliştirilen yöntemleri, *riske uyarlanmış getiri ölçütleri* ve *piyasa zamanlaması ölçütleri* olarak iki grupta toplamak mümkündür.

Riske Uyarlanmış Getiri Ölçütleri

Riske uyarlanmış getiri ölçümleri, SVFM'ye dayanılarak geliştirilmiş ölçütlerdir. Bu ölçütlerin en önemli özelliği, katlanılan risk birimi başına düşen getiriyi hesaplamalarıdır. Bu ölçütler; Treynor, Sharpe, Jensen, M^2 ve Sortino ölçütleridir.

Treynor ölçütü

Treynor Ölçütü, portföy performansının değerlendirilmesine yönelik olarak geliştirilen ilk ölçüttür. *Bu ölçüt, risk ölçüsü olarak SVFM'nde yer alan beta katsayısını alan ve katlanılan her bir birim sistematik risk karşılığında elde edilen ek getiriyi ölçen orandır.* Treynor Ölçütü, portföylerin çok iyi çeşitlendirildiğini ve dolayısıyla sistematik olmayan riskin ihmal edilebileceğini ileri sürmektedir. Yüksek bir Treynor Ölçütü, portföyün üstlendiği bir birim riske karşılık daha fazla ek getiri



Treynor Ölçütü, sistematik olmayan riski dikkate almamaktadır.



Sharpe Ölçütü, sistematik ve sistematik olmayan riski birlikte dikkate alır.



Jensen'in alfa katsayısının pozitif olması, portföyün piyasa ortalamasından daha fazla getiri sağladığını gösterir.

sağladığı anlamına gelmektedir. Ölçütün piyasa getiri oranını aşması ise, yatırımcının piyasanın üzerinde bir getiri elde ettiğini göstermektedir.

Treynor Ölçütü, aşağıdaki formülle ifade edilir:

$$\text{Treynor Ölçütü} = \frac{r_p - r_f}{\beta_p}$$

Formülde, r_p , portföy getirisini, r_f risksiz faiz oranını, β_p ise portföyün beta katsayısını ifade etmektedir.

Sharpe ölçütü

Sharpe Ölçütü, Treynor Ölçütüne benzer şekilde birim risk başına elde edilen getiriyi ölçmektedir. Yukarıda belirtildiği üzere, Treynor Ölçütü portföyün iyi bir şekilde çeşitlendirildiği varsayımına dayanmaktadır. Bu varsayımı dikkate alan William F. Sharpe, göreceli olarak iyi çeşitlendirilmemiş portföylerin performans ölçümünde Treynor Ölçütünün hatalı sonuçlar verebileceğini ifade etmiş ve Sharpe Ölçütünü geliştirmiştir. *Bu ölçütün Treynor Ölçütünden en önemli farkı, sadece sistematik riski değil sistematik olmayan riski de dikkate alması ve risk ölçümünde beta katsayısı yerine standart sapmayı kullanmasıdır.* Sharpe Ölçütü, sermaye piyasası doğrusunu dikkate almaktadır. Önceki ünitelerden hatırlanacağı üzere, bu doğru, piyasa portföyünde yer alan riskli ve risksiz varlıkların bileşiminden oluşan portföyler için beklenen getiri-riski ilişkisini gösteren doğrudur.

Sharpe Ölçütü aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$\text{Sharpe Ölçütü} = \frac{r_p - r_f}{\sigma_p}$$

Formülde, r_p , portföy getirisini, r_f risksiz faiz oranını, σ_p ise portföyün standart sapmasını ifade etmektedir.

Jensen ölçütü

Treynor ve Sharpe Ölçütleri, taşıdıkları risklere göre portföy performanslarının nispi olarak karşılaştırılmasına yönelik olarak geliştirilmişlerdir. *Michael J. Jensen ise, nispi performans yerine mutlak performans ölçütü geliştirmeye çalışmış, portföy performansı için birtakım standartlar ortaya koymuştur.* "Jensen Alfasi" olarak da bilinen bu performans ölçütü, portföyün menkul kıymet doğrusundan sapmasını ölçmekte ve akademisyenler tarafından yaygın bir şekilde kullanılmaktadır.

Bu yöntemin amacı, gerçekleşen riske göre bir portföyün beklenen getirisini hesap ederek o dönemde gerçekleşen getirisi ile karşılaştırmaktır.

Alfa (α) ölçütü, SVFM'de yer alan belirli bir risk seviyesinde elde edilmesi gereken getirinin ifade edildiği formüle dayanmaktadır. SVFM'ye göre portföyün ek getirisi (risksiz faiz oranından arındırılmış getirisi), portföyün pazar portföyüne olan duyarlılığına (β), pazarın ek getirisine ($R_m - R_f$) ve tesadüfi hata terimine (ϵ) bağlıdır.

Buna göre söz konusu eşitliği aşağıdaki gibi yazmak mümkündür:

$$R_p - R_f = \beta_p (R_m - R_f) + \varepsilon$$

Yukarıdaki denkleme, sabit terim (α) eklendiğinde denklem aşağıdaki hâlini

$$R_p - R_f = \alpha_p \beta_p (R_m - R_f) + \varepsilon$$

alır:

Denklemden yer alan alfa (α) terimi ise;

$$\alpha_p = (R_p - R_f) - \beta_p (R_m - R_f) + \varepsilon$$

Modelden elde edilen α teriminin pozitif olması, portföyün piyasa ortalamasından daha fazla kazandırdığını; negatif olması ise, portföy performansının piyasa ortalamasından geri kaldığını göstermektedir. Alfa katsayısının sıfır olması hâlinde, portföyün piyasa ortalaması kadar kazandırdığını söylemek mümkündür.

M² ölçütü

Sharpe, Treynor ve Jensen Ölçütleri, portföylerin performans sıralamasını verme konusunda başarılıdır. Ancak, uyulamamada bu ölçütlerden elde edilen sonuçlar, bu konuda bilgi birikimleri fazla olmayan yatırımcılar tarafından yanlış yorumlanabilmektedir. Örneğin, karşılaştırılan iki portföyün performanslarında Sharpe Ölçütlerinin birbirine yakın olması durumunda aradaki farkın ekonomik olarak anlamlı olup olmadığının ortalama yatırımcılar için anlaşılması zordur. Yine, Jensen ve Treynor Ölçütlerinin yorumlanmasında, modern finans teorisi ve regresyon analizi konusunda bilgi sahibi olmayan yatırımcılar hata yapabilmektedir. Bu sorunlara çözüm getirebilmek için Franco Modigliani ve Leah Modigliani tarafından M² Ölçütü geliştirilmiştir.

M² Ölçütünün temel amacı, oluşturulan portföyün riskini, piyasa riski ile eşitleyerek portföy performanslarının karşılaştırılmasını sağlamaktır. Ölçütün sonuçları, performans sıralaması konusunda Sharpe Ölçütüyle aynı sonuçları vermesine rağmen, ortalama yatırımcılar tarafından daha kolay yorumlanabilmektedir.

M² Ölçütünde portföyün riskinin piyasa riski ile eşitlenmesi, portföye hazine bonosu eklenmesi suretiyle yapılmaktadır. Bu şekilde düzeltilmiş portföy, piyasa endeksiyle aynı standart sapmaya sahip olmaktadır.

M² Ölçütü aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

Formülde r_p^* , düzeltilmiş portföyün getirisini; r_m ise, piyasa getirisini ifade etmektedir. Formül, Sharpe ölçütü cinsinden aşağıdaki gibi gösterilebilir:

$$M^2 = r_f + \frac{r_p - r_f}{\sigma_p} = r_f + (\text{Sharpe Oranı} * \sigma_m)$$

Hesaplanan M² Ölçütü ne kadar büyükse, portföyün performansı o kadar yüksektir.



M² Ölçütü, piyasa ve portföy riskini eşitleyerek portföyün performansını belirler.

Sortino ölçütü

Sortino Ölçütü, bir anlamda Sharpe Ölçütü' nün geliştirilmiş hâli olup, Frank A. Sortino tarafından ortaya atılmıştır. Yöntem, getirinin ölçütü olarak portföylerin artık getirilerini (yani piyasanın üzerinde elde edilen getirileri), riskin ölçütü olarak da risksiz getiri oranı altında kalan getirileri almaktadır. *Ölçütte ele alınan risk, "kayıp riski" olarak adlandırılmakta ve yatırımcının risksiz varlıklar yerine risk taşıyan varlıkları seçmesi durumunda elde ettikleri getirinin risksiz varlık getirileri altında kalmaları olarak tanımlanmaktadır.*

Sortino Ölçütü, aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır:

$$\text{Sortino Ölçütü} = \frac{r_p - r_f}{\sigma_d}$$

Sortino Ölçütü' nde, birim risk başına düşen artık getiri düzeyi, portföyün performansını yansıtmaktadır. Oran yükseldikçe, portföyün performansının da arttığına işaret etmektedir.

Formülde risk ölçüsü olarak alınan σ_d , kayıp riskini ölçmekte ve kısmi standart sapmayı ifade etmektedir. Modelde, kısmi standart kullanılmasının amacı, yatırımcıların minimum kabul edilebilir getirisinin altında kalan getiri sapmalarını ölçmektir.



Sortino Ölçütü' nde risk, "kayıp riski" ile ölçülür.



Örnek

- Portföy getirisinin 0,20, risksiz faiz oranının 0,10 ve kayıp riskinin 0,15 olması durumunda Sortino Ölçütü ne olur?
- Sortino Ölçütü = $(0,20 - 0,10) / 0,15 = 0,67$

Piyasa Zamanlaması Ölçütleri

Sharpe, Treynor ve Jensen ölçütleri, portföyün performansını ölçmede portföy yöneticisinin piyasa zamanlaması konusundaki başarısını dikkate almamaktadırlar. Piyasa zamanlamasından kasıt, gerektiği durumlarda portföyde yer alan menkul kıymetlerin ağırlıklarının değiştirilmesidir.

Piyasa zamanlamasını dikkate alan portföy yöneticilerinin izleyebileceği bazı stratejiler vardır. Bunlar;

- İlk strateji, portföyde yer alan riskli varlıklara ve hazine bonusu gibi risksiz varlıklara yapılacak olan yatırımlarda değişikliğe gitmektir. Bu konuda, piyasanın yükseleceğine inanan yönetici, portföyde yer alan riskli varlıkların oranını artırmakta, piyasanın düşeceğine inanıyorsa riskli varlıkları azaltmalı ve risksiz varlıklara olan yatırımı artırmalıdır.
- İkinci strateji ise, portföyün betasına yapılan müdahaledir. Portföy yöneticisinin bu konudaki stratejisi, piyasanın yükseleceğine inandığında yüksek betaya sahip olan menkul varlıkların ağırlığını artırmak, piyasanın düşeceğini tahmin ediyorsa yüksek betaya sahip olan menkul varlıkların

sayısını azaltmak olacaktır.

Piyasa zamanlamasını dikkate alan ölçütler; *Fama Ölçütü*, *Kuadratik Regresyon Modeli* ve *Kukla Değişkenli Regresyon Modeli*' dir.

Fama ölçütü

Eugene Fama, portföy yöneticisinin performansının seçicilik ve zamanlama yeteneklerine göre ölçülebileceğini ifade etmiştir. *Seçicilik yeteneği, yöneticinin doğru menkul kıymetlere portföyde yer verebilmesidir. Zamanlama yeteneği ise, piyasaların gidişatına bağlı olarak portföyde yer alan menkul varlıkları zamanında değiştirebilmesidir.*

Portföy yöneticisinin bu yetenekleri, *mikro* ve *makro öngörü* olarak adlandırılan tahminleri iyi yapabilmesine bağlı olmaktadır. Mikro öngörünün anlamı, yöneticilerin bireysel menkul varlıkların fiyat hareketlerini önceden tahmin edebilmeleridir. Makro öngörüsü ise, yöneticilerin genel olarak menkul kıymet borsası endeksini tahmin edebilmeleridir.

Kuadratik regresyon modeli

Portföyün sistematik riskinin zaman içinde değişebileceğini dikkate alan bu model, 1966 yılında Treynor ve Mazuy tarafından geliştirilmiştir.

Treynor ve Mazuy, yöneticilerin zamanlama kabiliyetini ölçmek için kullanılan temel lineer modele yeni bir terim (c) ekleyerek Kuadratik (ikinci dereceden) Regresyon Modelini aşağıdaki gibi formüle etmişlerdir:

$$r_{pt} - r_f = \alpha_i + \beta_p(r_{mt} - r_f) + c_p(r_{mt} - r_f)^2 + \varepsilon_t$$

Eşitlikte yar alan α katsayısı, yöneticinin seçicilik yeteneğini gösterirken; c katsayısı, piyasa zamanlaması yeteneğini ölçmektedir. c ' nin pozitif olması, fon yöneticisinin piyasa zamanlaması yeteneğinin yüksek olduğunu, negatif c katsayısı ise yöneticinin zamanlama yeteneğinin hiç olmadığını göstermektedir.

Kukla değişkenli regresyon modeli

Kukla Değişkenli Regresyon' da portföy performansı, pazarın yükselişi ve düşüşüne göre değerlendirilmekte ve her durumda portföyün ayrı bir betaya sahip

$$r_{pt} - r_f = \alpha_i + \beta_p(r_{mt} - r_f) + c_p[(r_{mt} - r_f)D] + \varepsilon_t$$

olduğu varsayılmaktadır. *Buna göre piyasanın yükselen dönemlerinde ($R_m > R_f$) beta katsayısı cinsinden yüksek riskli varlık yatırımları düşük risklilerden daha fazla getiri sağlarken, piyasanın düşüş dönemlerinde ($R_m < R_f$) ise yüksek riskli varlıklar düşük riskli varlıklara göre daha düşük getiri sağlayacaklardır.*

Formülde "D" kukla değişkeni olup, yükselen piyasalar için bir sayısına, düşen piyasalar için sifıra değer almaktadır. c katsayısı ise, yöneticinin piyasa zamanlama yeteneğini göstermektedir.

Portföy performansının değerlendirilmesine yönelik olarak geliştirilen ölçütler, belirli kriterlere göre karşılaştırılabilir. Söz konusu karşılaştırma, Tablo 13.1'de sunulmuştur:



Piyasa zamanlaması ölçütleri, yöneticinin zamanında portföye müdahale etme yeteneğini ölçmektedir.

Tablo 13.1. Portföy Performans Ölçütlerinin Karşılaştırması

Portföy Performans Değerleme Yöntemleri	Sistemik Risk	Sistemik Olmayan Risk	Kayıp Riski	Karşılaştırmalı Performans Göstergesi	Yönetici Performansı
Sharpe	X	X		X	
M ²	X	X			
Sortino	X	X	X	X	
Treynor	X		X	X	
Jensen	X				X
Fama Ölçütü	X	X			X

Kaynak: Teker vd. (2006)



Bireysel Etkinlik

- Siz de bir aracı kurumla irtibata geçerek oluşturdukları portföylerin performanslarını nasıl ölçtükleri konusunda bilgi alınız.



Performans ölçütlerinin zayıf yönlerine dikkat ediniz.

PERFORMANS ÖLÇÜTLERİNİN ZAYIF YÖNLERİ

Yukarıda bahsi geçen özellikle riske dayalı performans ölçütlerinin, akademisyenler ve uygulamacılar tarafından yaygın olarak kullanılmalarına rağmen, bazı zayıf yönleri mevcuttur. Bunları aşağıdaki gibi sıralamak mümkündür:

- *Riske dayalı performans ölçütlerinin temeli SVFM'ye dayanmaktadır. Bu sebeple, performans ölçütlerinin başarısı, SVFM'nin tüm varsayımlarının gerçekleşmesine bağlı olmaktadır.*
- Piyasayı temsil ettiği söylenen endekslerin (örneğin İMKB 100 Endeksi) temsil yeteneğinde yetersizlikler vardır. Örneğin İMKB 100 Endeksi'nde riski çok yüksek olan bazı hisse senetlerinin yanında devlet iç borçlanma senetleri (tahvil, hazine bonusu gibi) yer almamaktadır.
- *Riskin ölçülmesi konusunda çelişkili görüşler mevcuttur. Ayrıca, portföyün taşıdığı risk zaman içinde aynı kalmamaktadır.*
- Yatırımcılar aynı düzeydeki risksiz faiz oranı üzerinden borç alıp verme imkânını her zaman bulamayabilirler. Dolayısıyla ölçütlerin hesaplanmasında kullanılan risksiz faiz oranı (r_f), hazine bonusu yerine özel kesimin ihraç ettikleri finansman bonusu kullanıldığında farklılaşmakta ve performans sıralamasını etkilemektedir.
- *Performans ölçütlerinin başarısı, kullanılan verilerin doğruluğuna bağlıdır.* Örneğin, getiri konusunda tüm nakit giriş ve çıkışlarının dikkate alınmadığı durumlarda, ölçütler yanlış sonuç vereceklerdir.

- Yönetici performanslarının değerlendirilmesinde, piyasaların düşüş veya yükselişte oldukları dikkate alınmalıdır.
- Performans ölçümünde vadenin uzun tutulması, yöneticinin başarısının yetenek veya şanstan kaynaklandığı ayrımının yapılmasını güçleştirmektedir.



Özet

- Yatırımcının tasarruflarını yalnızca bir menkul kıymete yatırması oldukça riskli bir davranıştır. Bu konuda yapılacak en doğru hareket, birikimlerin çeşitli menkul kıymetler arasında dağıtılmasıdır ki bu da portföy oluşturulması anlamına gelmektedir.
- Modern Portföy Teorisi'nin kurucusu Harry Markowitz, tek bir menkul kıymete yatırım için katlanılacak riskin, birden fazla menkul kıymeti içeren bir portföyden çok daha fazla olacağını ileri sürmüştür. *Bu şekilde oluşturulan portföyle, yatırımcılar göze aldıkları riski en aza indirerek en fazla getiri elde etme imkânı bulurlar.*
- Portföy yönetimi konusunda ele alınması gereken önemli bir konu da portföy performansının ölçülmesidir. Bireysel ve kurumsal yatırımcılar sürekli olarak oluşturdukları portföylerin performansını ölçmek ve gerektiğinde portföyün bileşimini değiştirmek durumundadırlar.
- Portföy yönetim stratejilerini iki ana başlık altında incelemek mümkündür.
- Bunlar; pasif portföy yönetimi ve aktif portföy yönetimidir.
- Pasif portföy yönetimi, bir portföyün oluşturulması ve uzun vadeli veya menkul kıymetin vadesine kadar elde tutulması stratejisini ifade eder.
- Aktif portföy yönetimini tercih edenler ise piyasanın etkin olmadığına inandıklarından sürekli piyasayı araştırıp düşük veya aşırı değerlendirilen hisse senetlerini bulmaya çalışırlar. Bu şekilde piyasanın ortalama getirisinin üzerinde bir kazanç sağlamayı amaçlarlar.
- Portföy yönetim stratejilerinden bazılarını; satın al ve elde tut, endeks içerikli fon, maliyeti ortalama, sabit para miktarı, sabit oran, değişken oran ve gelecekteki yükümlülükleri karşılama stratejisi olarak sıralamak mümkündür.
- **Endeks İçerikli Fon Stratejisi**
- Bu strateji, portföyde yer alan hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymetlerin oranlarının piyasanın gidişatına göre değiştirilmesine dayanmaktadır. Buna göre, hisse senedi fiyatları arttığında bir kısmı satılarak yerine sabit getirili menkul kıymetler (tahvil gibi) alınır. Bu şekilde hisse senetlerinin portföydeki oranı düşürülmüş olur.
- **Gelecekteki Yükümlülükleri Karşılama Stratejisi**
- Bu strateji, yatırımcıların önemli giderleri, harcamaları veya ödenmesi gereken borçlarının, yatırımdan elde edilecek gelirle karşılanması durumunda izledikleri stratejidir.
- **Satın Al ve Elde Tut Stratejisi**
- Satın al ve elde tut stratejisi, yatırımcıların beledikleri getiri düzeyi, risk ve vade konusunda düşüncelerine uyan menkul kıymetlere portföylerinde yer verip bir vade söz konusuysa (tahvil gibi) vade sonuna kadar menkul kıymetleri elde tutmalarını ifade eden stratejidir.
- **Sabit Para Miktarı Stratejisi**
- Bu stratejinin temeli, yatırımcının portföyünde yer alan hisse senetlerine sabit olarak belirli miktarda bir para yatırılması (örneğin 5000 \$) ve piyasadaki fiyat hareketlerine göre yatırılan bu paranın sabit tutulmasına dayanmaktadır.



Özet (devamı)

•Sabit Oran Stratejisi

•Bu strateji, portföydeki hisse senetleri ile tahvillerin, piyasa değerleri arasındaki oranın sürekli olarak aynı kalmasını sağlamaya dayanmaktadır. Bu stratejiyi izleyen yatırımcılar, portföydeki hisse senetlerinin değeri arttığında ön gördükleri denge bozulmuş olacağından, gereken miktardaki hisse senedini satarak yerine sabit getirili menkul kıymet alırlar; aksi durumda ise sabit getirili menkul kıymetleri satarak hisse senedi alırlar.

•Değişken Oran Stratejisi

•Bu strateji, etkin piyasalar hipotezini benimseyen yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir. Endeks fonundan kasıt, yatırımcıların piyasa endeksini baz alarak endekste yer alan hisse senetlerine endeksteki ağırlıkları nispetinde portföyde yer vermesidir. Bu şekilde oluşturulan bir portföyün, piyasa getirisi kadar kazanç sağlayacağı beklenmektedir. Bu strateji de pasif portföy yönetimi stratejisi olarak düşünülebilir.

•Maliyeti Ortalama Stratejisi

•Yatırımcıların belirli zaman aralıklarında aynı tutarda para yatırarak oluşturdukları portföyü ifade etmektedir. Bu strateji de satın alınan menkul kıymetin fiyatına bakılmadan sürekli bir şekilde aynı miktarda para belirli hisse senetlerine yatırılmaktadır.

•Portföy performansının ölçülmesine yönelik olarak geliştirilen yöntemleri, riske uyarlanmış getiri ölçütleri ve piyasa zamanlaması ölçütleri olarak iki grupta toplamak mümkündür.

•Riske uyarlanmış getiri ölçümleri, SVFM'ye dayanılarak geliştirilmiş ölçütlerdir. Bu ölçütlerin en önemli özelliği, katlanılan risk birimi başına düşen getiriyi hesaplamalarıdır. Bu ölçütler; Treynor, Sharpe, Jensen, M 2 ve Sortino ölçütleridir.

•Piyasa zamanlamasını dikkate alan ölçütlerle ise, Fama Ölçütü, Kuadratik Regresyon Modeli ve Kukla Değişkenli Regresyon Modeli' dir.

DEĞERLENDİRME SORULARI

1. Portföy getirisi %10, risksiz faiz oranının %5 ve portföyün getirisinin standart sapmasının %2 olması durumunda Sharpe Ölçütü aşağıdakilerden hangisi olur?
 - a) 2.5
 - b) 7.5
 - c) 1.6
 - d) 0.7
 - e) 2.4

2. Aşağıdakilerden hangisi yatırım danışmanlarının veya portföy yöneticilerinin yatırımcıları mutlaka aydınlatmaları gereken konular arasında değildir?
 - a) Risk alma konusundaki düşünceleri
 - b) Yatırım yapılması düşünülen menkul kıymet veya kıymetler için alım ve satımda komisyon ödenmesi gerekiyorsa, bu konuda detaylı bilgiler verilmeli
 - c) Yatırım, yatırım fonları aracılığıyla yapılıyorsa, asgari bir para limiti olup olmadığı, fon yönetimi ücretini hesaplama yöntemi ve hangi durumlarda alındığı
 - d) Yatırım yapılan kıymetten elde edilecek çeşitli kazançların vergiye tabi olup olmadığı, vergiye tabiiyse bunun yatırımcıya maliyeti
 - e) Portföy yönetiminin yatırım yapılan kıymetler için yatırımcıya en az ne sıklıkta rapor verdiği, bu raporların neleri içerdiği

3. Aşağıdakilerden hangisi şirketlerin mali tablolarından elde edilebilecek bir bilgi türüdür?
 - a) Şirketin ürünlerini pazarlama stratejisi, dağıtım kanalları
 - b) Şirketin yönetiminin işçiler, sendika ve hükûmetle ilişkisi
 - c) Şirketin faaliyet gösterdiği sektörün özellikleri
 - d) Şirketin katlandığı maliyetler ve elde ettiği kârlar
 - e) Şirket ana sözleşmesi

4. Uzun vadede en yüksek getiriye sağlayan fakat en riskli yatırım türü aşağıdakilerden hangisidir?
 - a) Tamamı tahvillerden oluşan portföyler
 - b) Tamamı hisse senetlerinden oluşan portföyler
 - c) Hisse senetleri ve tahvillerden oluşan portföyler
 - d) Diğer menkul kıymetlerden oluşan portföyler
 - e) Tek bir hisse senedine yapılan yatırım

5. Belirli aralıklarla portföyün performansının araştırıldığı portföy yönetim süreci aşağıdakilerden hangisidir?
- Portföy seçimi
 - Portföy revizyonu
 - Portföy değerlemesi
 - Güncelleme
 - Portföy raporlaması
6. Portföy getirisinin hesaplanması aşağıdakilerden hangisinde doğru olarak gösterilmiştir?
- $(\text{Dönem başı değeri} - \text{Dönem sonu değeri}) / \text{Dönem başı değeri}$
 - $(\text{Dönem başı değeri} - \text{Dönem sonu değeri}) / \text{Dönem sonu değeri}$
 - $(\text{Dönem sonu değeri} - \text{Dönem başı değeri}) / \text{Dönem başı değeri}$
 - $(\text{Dönem başı değeri} + \text{Dönem sonu değeri}) / \text{Dönem sonu değeri}$
 - $(\text{Dönem başı değeri} + \text{Dönem sonu değeri}) / \text{Dönem başı değeri}$
7. Aşağıdakilerden hangisi riske uyarlanmış getiri ölçütleri arasında değildir?
- Treynor Ölçütü
 - Jensen Ölçütü
 - Sortino Ölçütü
 - Kukla Değişkenli Regresyon Yöntemi
 - Sharpe Ölçütü
8. Oluşturulan portföyün riskini, piyasa riski ile eşitleyerek portföy performanslarının karşılaştırılmasını sağlayan ölçüt aşağıdakilerden hangisidir?
- M2
 - Sortino Ölçütü
 - Sharpe Ölçütü
 - Jensen Ölçütü
 - Kuadratik Regresyon Modeli
9. Aşağıdaki ifadelerden hangisi Treynor Ölçütünün esaslarından biridir?
- Portföylerin çok iyi çeşitlendirildiğini ve dolayısıyla sistematik olmayan riskin ihmal edilebileceğini ileri sürmektedir.
 - Risk ölçüsü olarak standart sapmayı almaktadır.
 - Risk ölçüsü olarak kayıp riski almaktadır.
 - Portföy yöneticisinin performansının seçicilik ve zamanlama yeteneklerine göre ölçülebileceğini ileri sürmektedir.
 - Modelin esas α katsayısına dayanmaktadır.

10. Risksiz faiz oranı 0.08, Sharpe Ölçütü 0.30 ve piyasa getirisinin standart sapması 0.15 ise, M2 Ölçütü aşağıdakilerden hangisi olur?
- a) 2.53
 - b) 0.033
 - c) 1.46
 - d) 2
 - e) 0.125

Cevap Anahtarı

1.a, 2.a, 3.d, 4.b, 5.c, 6.c, 7.d, 8.a, 9.a, 10.e

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Akgüç, Ö. (1998). Finansal Yönetim, 7. Baskı, İstanbul: Avcıol Basım Yayın
- Altay, E. (2004). Sermaye Piyasasında Varlık Fiyatlama Teorileri, İstanbul: Derin Yayınları,
- Arslan, M. (2005). "A Tipi yatırım Fonlarında Yöneticilerin Zamanlama Kabiliyeti ve Performans İlişkisi Analizi: 2002-2005 Dönemi Bir Uygulama", Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi, S:2, ss.1-23.
- Bodie, Z., Kane, A., Marcus, A. J. (2005). Investments, (Sixth Edition), New York: McGraw-Hill.
- Bolak, M. (2001). Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, (4. Baskı), İstanbul: Beta Yayınevi
- Coşkun, M. (2008). Sermaye Piyasaları, (2. Baskı), Eskişehir: Genç Copy Center
- Dramalija, N. (2008). Hisse Senedi Çeşitlendirmesi Ve Risk Getiri Analizine
- Erdoğan, Y. (1998). Borsada Analiz, Ankara: Siyasal Kitabevi.
- Farrell, J. Jr. (1997). Portfolio Management Theory and Application, (Second Edition), McGraw-Hill Companies, Inc.
- Francis, J. C. (1988). Management of Investments, New York: Mc Graw Hill Book Company
- Gordon, J. A., Sharpe, W. F., Bailey, J. V. (1993). Fundamentals of Investments, (Third Edition), Prentice Hall Inc.
- Haugen, R. A. (2001). Modern Investment Theory, (Fifth Edition), New Jersey: Prentice-Hall Inc.,
- Karan, M. B. (2011). Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi, (3. Baskı), Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karaşin, G. (1986). Sermaye Piyasası Analizleri, Ankara: SPK Yayınları No:4.
- Korkmaz, T., Ceylan, A. (2006). Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, (3. Baskı), Bursa: Ekin Yayınevi
- Korkmaz, T., Pekkaya, M. (2009). Excel Uygulamalı Finans Matematiği, Bursa: Ekin Yayınevi
- Modigliani, F., Modigliani, L. (1997). Risk-Adjusted Performance, Journal of Portfolio Management, Vol. 23 (2) (Winter)
- Sakar, Ü. (1997). Araçları, Kurumları ve İşleyişi ile Sermaye Piyasası, Ankara: SPK Yayınları
- Sarı, Y. (1998). Borsada Göstergelerle Teknik Analiz, İstanbul: Alfa Yayınevi

Sevil, G. (2001). Finansal Risk Yönetimi Çerçevesinde Piyasa Volatilitésinin Tahmini ve Portföy VaR Hesaplamaları, No: 1323, Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları.

Taylor, H. J. (1992). Building Wealth with Mutual Funds, Windsor Books.

Teker, S., Karakurum, E., Tav, O. (2006). "Yatırım Fonlarının Risk Odaklı Performans Değerlemesi", 10. Ulusal Finans Kongresi, Kuşadası-Aydın.

Usta, Ö. (2005). İşletme Finansı ve Finansal Yönetim, Ankara: Detay Yayıncılık

Uygulamalı Bir Yaklaşım, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı İzmir.

DAVRANIŞSAL FİNANS



İÇİNDEKİLER

- Davranışsal Finans
- Ekonomi ve Psikolojide Karar Verme
- Risk ve Belirsizlik Altında Karar Vermeye İlgili Teoriler
 - Beklenen Fayda Teorisi
 - Beklenti Teorisi
- Davranışsal Finansın İki Yapıtışı
 - Sınırlı Arbitraj
 - Yatırımcıların Davranış ve Eğilimleri



HEDEFLER

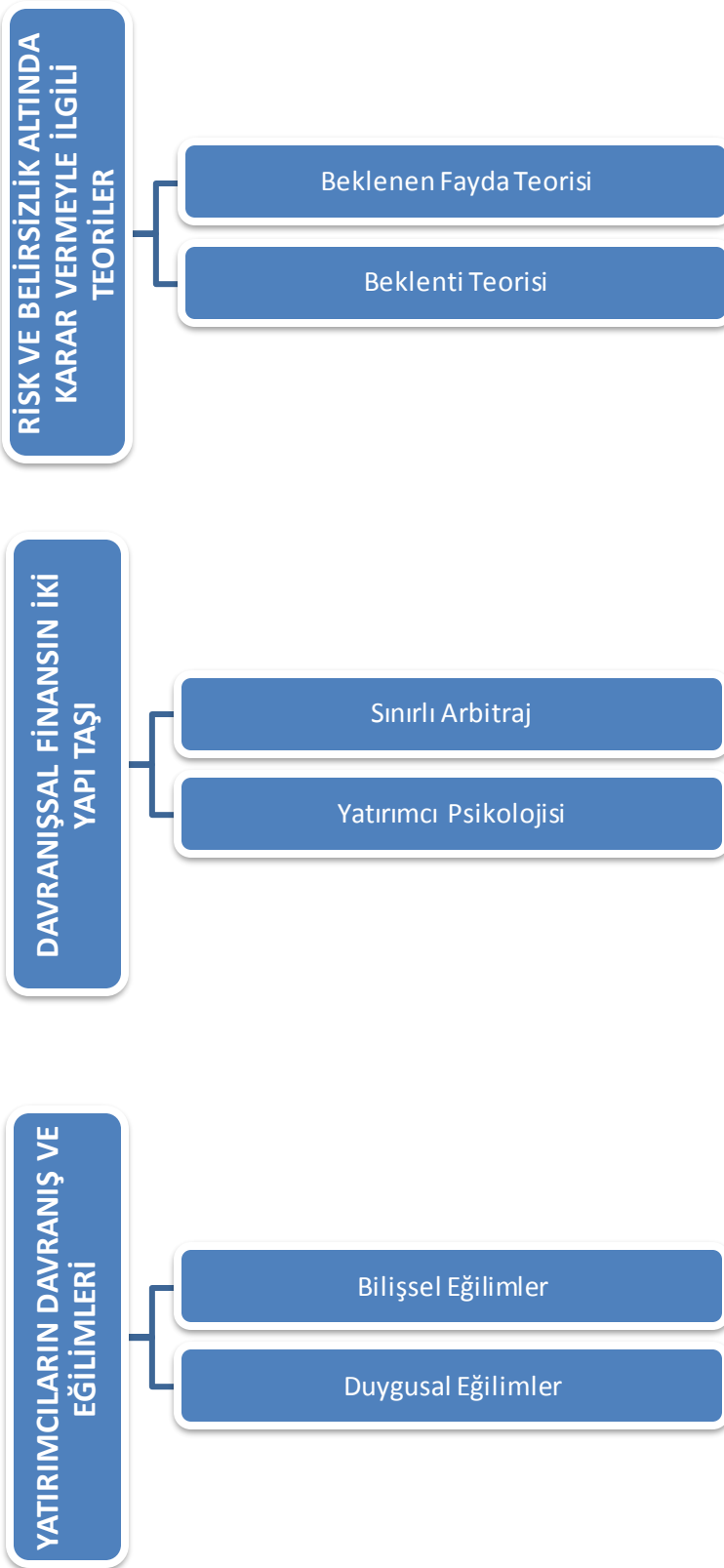
- Bu üniteyi çalıştıktan sonra;
- Son zamanlarda çokça gündeme gelen davranışsal finansın ne olduğunu anlayacak,
- Yatırımcı psikolojisinin verilen kararlara etkisini kavrayacak,
- Piyasalarda arbitrajın ne için sınırlı olabileceğini öğrenecek,
- Yatırımcıları etkisi altına alan davranış ve eğilimler hakkında detaylı bilgi sahibi olacaksınız.



Atatürk Üniversitesi
Açıköğretim Fakültesi

PARA VE SERMAYE PİYASALARI Prof. Dr. Bekir ELMAS

ÜNİTE 14



GİRİŞ

Yatırımcılar için menkul kıymetlerin (hisse senedi, tahvil vb.) uygun alım-satım zamanının belirlenmesi piyasaların ilk açıldığı yıllardan günümüze kadar üzerinde en çok durulan ve kafa yorulan bir konu olagelmiştir. Yapılan çok sayıda çalışma ile menkul kıymetlerin “Uygun alım-satım zamanı yani düşük fiyattan alıp yüksek fiyattan satarak kazanç sağlamak mümkün müdür?” sorusuna yanıt aranmıştır. Bu çabalar neticesinde Teknik Analiz ve Temel Analiz olmak üzere iki yöntem geliştirilmiştir.

Henüz muhasebe ve finansal analiz yöntemlerinin gelişmediği ve teknoloji düzeyinin zayıf olduğu 1800’lü yıllara dayanan Teknik Analiz Yöntemi; menkul kıymetlerin geçmiş fiyat hareketlerinin analizi neticesinde gelecekte fiyatların nasıl bir seyir izleyeceğinin tespitinin mümkün olduğunu savunmaktadır. 1950’lere kadar sadece Teknik Analiz Yöntemi kullanıla gelmişken, 1950’lerde muhasebe, finansal analiz yöntemleri ve teknolojiye görülen gelişmelere paralel olarak Temel Analiz Yöntemi ortaya çıkmıştır. Bu yöntem piyasada hisse senetlerinin bir alım-satım fiyatının olduğu gibi bir de gerçek (olması gereken-temel) değerinin bulunduğu olgusuna dayanır. Dolayısıyla menkul kıymetlerin uygun alım-satım zamanının belirlenmesinde gerçek değer tespit edilmesi büyük önem arz eder. Bu yöneme göre, menkul kıymetlerin fiyatları er geç gerçek değerlerine geleceği için şayet fiyatlar menkul kıymetlerin gerçek değerlerinden düşük ise alınmalı yüksekse satılmalıdır.

Piyasalarla ilgili olarak yapılan çalışmalar neticesinde Temel analiz yöntemi kapsamında değerlendirilebilen Etkin Piyasalar Hipotezi geliştirilmiştir. Bu hipoteze göre; piyasalarda menkul kıymetlerin fiyatları kendileriyle ilgili tüm bilgiler çerçevesinde oluşacağından gerçek değeri yansıtacaktır. Anlaşıldığı gibi bu hipotez yatırımcıların rasyonel olduğunu yani menkul kıymetlerle ilgili olumlu veya olumsuz bilgiler piyasaya geldikçe yatırımcıların bu bilgileri akılcı bir şekilde değerlendirerek fiyatların yeni seviyelerine gelmelerini sağlayacaklarını varsayar. Böylece piyasalarda menkul kıymet fiyatları her zaman gerçek değerinde olacaktır. Fakat yine de piyasada rasyonel olmayan (irrasyonel) yatırımcılar bulunabileceğinden fiyatlar olması gereken değerlerden sapabilecektir. Hipoteze göre böyle bir durum da rasyonel arbitrajcular¹ devreye girecek ve fiyatlar tekrar gerçek değerine dönecektir.

Etkin Piyasalar Hipotezi zaman içinde çeşitli yönlerden eleştirilmiştir. Özellikle bu hipoteze karşı olarak geliştirilmiş olan Davranışsal Finans dikkat çekicidir. Davranışsal Finans iki temele dayanmaktadır. Bunlardan ilki, piyasada arbitrajın mükemmel olmayıp sınırlı olduğudur. Bu durumda her zaman fiyatlar gerçek değeri yansıtamayabilecektir. İkincisi ise, piyasa yatırımcıları bir karar verme durumunda bazı içsel güdülerin ve eğilimlerin etkisi altında kalmakta ve bu

¹ *Rasyonel arbitrajcular*; piyasalarda menkul kıymet fiyatları olması gereken değerlerden daha yüksek fiyatlara çıktığında elindeki menkul kıymetleri satan, menkul kıymet fiyatları olması gereken değerlerden daha düşük fiyatlara indiğinde ise bu menkul kıymetleri alarak menkul kıymetlerin yeni den gerçek değerlerine gelmesini sağlayan yatırımcılar.

etkiler yatırımcıların sürekli aynı davranış ve hataları yapmalarına yol açmakta olduğudur. Böyle bir durumda da yatırımcıların psikolojik tutumlarının fiyatlara yansımından dolayı fiyatlar gerçek değerden sapma gösterecektir.

Yukarıda genel hatlarıyla davranışsal finansın ortaya çıkmasına kadar piyasalar için geliştirilen ve hâlen üzerinde çok sayıda çalışmaya konu olan yöntem ve hipotezlerden bahsettik. Bu konular daha önceki ünitelerde anlatıldığından dolayı burada sadece özet olarak ve davranışsal finansı daha iyi anlamamız için anlatılmıştır. Bu üniteye öncelikle genel hatlarıyla davranışsal finansı tanıyacağız. Daha sonra verilen kararlar üzerinde yatırımcı psikolojisinin etkisini, piyasalarda arbitrajın ne için sınırlı olduğunu ve yatırımcıların rasyonel kararlar verememesine neden olan bir takım davranış ve eğimleri tanıyacağız.

DAVRANIŞSAL FİNANS

Davranışsal Finans alanındaki birçok çağdaş bilim adamı sahanın temelini bilişsel psikoloji olarak görmektedir. Bilişsel psikoloji; bilişin ve insan davranışlarını yöneten inançlardan oluşan zihinsel sürecin bilimsel çalışmasıdır. Bilişsel psikolojide araştırmalar, hafıza süreci, dikkat, anlayış, temsili bilgi, muhakeme, yaratıcılık ve problem çözme gibi konuları ele alır.

Bilişsel Psikolog olan Daniel Kahneman ve Amos Tversky Davranışsal Finansın temeli olarak görülen ilk çalışmaları yapan bilim adamlarıdır. Kahneman ve Tversky'nin çalışmaları ekonomi ve finans alanında bir çığır açmıştır. Bu iki bilim adamının yaptığı çalışmalar geleneksel disiplinler arası bağlantı kurmanın da ötesine giderek, finans (ekonomi) ile psikoloji arasında bir köprü oluşturmuştur.

Finans (Ekonomi) ve psikoloji arasında oluşturulan bu köprü sayesinde Davranışsal Finans gün geçtikçe yeni yapılan çalışmalarla desteklenerek gelişmiş ve hâlen üzerinde pek çok uygulamalı çalışma yapılarak sıcaklığı korunan finansmanda güncel bir yaklaşımdır. *Davranışsal Finans, genel olarak yatırımcı psikolojisinin yatırımcının vereceği kararlar üzerindeki etkisi ve bu etki sonucunda piyasalarda fiyatların oluşumunu hakkında araştırmalar yapan finansal piyasalar alanında yeni bir sahadır.*

Yatırımcı psikolojisi hem menkul kıymet piyasalarında fiyatların dalgalanması üzerinde etkili olmakta, hem de bireysel yatırımcıları finansal karar alırken zorlayıcı bir rehber olmaktadır.

Modern finansman yatırımcıların aşırı rasyonel (akılcı) olduğunu yani önlerine çıkan alternatifleri akılcı bir şekilde değerlendirerek ve kendilerine an fazla faydayı sağlayan alternatifi tercih ettiklerini varsaymaktadır. Halbuki Kahneman ve Tversky'nin başını çektiği birçok bilim adamı yaptıkları çalışmalarla durumun böyle olmadığını yatırımcıların tamamen rasyonel davranmadıklarını ortaya koymuşlardır. Aynı zamanda yatırımcıların rasyonellikten sapması duruma özgü veya bireysel olmayıp her zaman ve bütün yatırımcılar için geçerlidir.

1990'ların sonlarına doğru Amerikan hisse senedi piyasalarında, özellikle teknoloji sektörü gibi bazı sektörlerde yer alan firmaların hisse senedi fiyatlarında



Davranışsal Finans alanına yaptığı katkılardan ötürü 2002 yılı Nobel ekonomi ödülü bilişsel psikolog olan Daniel Kahneman'a verilmişti

aşırı yükseliş gerçekleşmiştir. Firmaların performansı dışında gerçekleşen bu fiyat artışları finansal piyasalar alanında çalışmalar yapan pek çok araştırmacının ilgisinin Davranışsal Finans üzerine yoğunlaşmasını sağlamıştır. Bu durumun bir sonucu olarak davranışsal finans alanında pek çok çalışma yapılmış ve alanın önemi anlaşılmıştır.

Davranışsal finans alanının öneminin anlaşılması bu alana temel teşkil eden çalışmaları gerçekleştiren Daniel Kahneman ve Amos Tversky'ye Nobel ekonomi ödülü verilmesini gündeme getirmiştir. 2002 yılında Nobel ekonomi ödülü Daniel Kahneman'a verilmiştir. Amos Tversky 1996 yılında vefat ettiği için bu ödülü görememiştir.

EKONOMİ VE PSİKOLOJİDE KARAR VERME

Ekonomistlere göre insanlar kişisel çıkarları doğrultusunda ve rasyonel olarak kararlarını vermektedir. Burada rasyonellikten kasıt insanların önlerine çıkan alternatifler içinde kendilerine en fazla faydayı sağlayacak alternatifi akılcı ve sistematik olarak seçmeleridir. Aynı zamanda ekonomistlerce insanların kararlarının dış etkenler tarafından oluştuğu kabul edilir.

Psikologlara, özellikle bilişsel psikologlara göre, insanlar sahip oldukları bilgileri bilinçli ve rasyonel şekilde değerlendiren ve yorumlayan bir sisteme sahiptir. Ancak, insanlar sürekli olarak bazı etkenlerin etkisiyle rasyonel kararlar alamamaktadırlar. İnsanların karar sürecini etkileyen bu etkenler iç etkenler olarak ifade edilir.

Standart ekonomi kuramı insanı önüne gelen seçenekleri tamamen objektif bir şekilde değerlendirerek rasyonel kararlar aldığını öne sürerken, davranışsal finansın temelini oluşturan bilişsel psikoloji ise insanın karar verirken bazı içsel etkilerden dolayı tamamen rasyonel kararlar alamayacağını öne sürer. *Bilişsel psikolojiye göre içsel etkenlerin etkisi duruma özgü olmayıp bir karar anında insanları sürekli olarak rasyonellikten uzaklaştırmaktadır. İnsanlar bu etkilerden dolayı bir durum karşısında sürekli aynı davranışı sergilemektedir. Özet olarak sadece dış etkenler değil insan psikolojisi de verilen kararlar üzerinde önemli etkiye sahiptir.*

RİSK VE BELİRSİZLİK ALTINDA KARAR VERMEYLE İLGİLİ TEORİLER

Teorilere geçmeden önce risk ve belirsizlik kavramlarından bahsetmekte fayda görülmektedir. Geleceğin risk ve belirsizlik taşıdığı sıkça ifade edilmektedir. Risk ve belirsizlik kavramları birbirinden farklı anlamlar taşımaktadır. Gelecekteki bir olayın gerçekleşmesi konusunda bir olasılıklandırma yapılabilirse *risk*ten söz edilir. Şayet gelecekteki bir olayın gerçekleşmesi konusunda hiç bir olasılıklandırma yapılamıyorsa *belirsizlik*ten söz edilir.



Bilişsel psikolojiye göre bir karar verilirken sadece dış etkenler değil insan psikolojisi de etkilidir. Bu durum her zaman geçerli olarak insanların rasyonel olmaktan uzaklaştırmaktadır.



Örnek

- Gelecek yıl ekonomik büyüme % 20 olasılıkla % 4 olur, %40 olasılıkla % 5 olur şeklinde bir tahminde bulunabiliyorsak ülkemiz için gelecek yıl risk taşımaktadır. Çünkü kesin olarak bir tahminde bulunamamaktayız. Yalnız gelecek yıl ülkemiz için tozpembe ise yani gelecek yıl ki ekonomik büyüme için hiçbir tahminde bulunamıyorsak gelecek yıl belirsizlik taşımaktadır.

Risk ve belirsizlik altında karar vermeye ilgili iki temel teori bulunmaktadır.

Bunlar;

- Beklenen fayda teorisi ve
- Beklenti teorisidir.

Beklenen Fayda Teorisi

Beklenen Fayda Teorisi (BFT), bireylerin riskli durumlarda karar vermeleriyle ilgili olup bu konuda genel kabul görmüş bir teoridir. *BFT, riskli seçenekler arasında karar verme durumuyla karşı karşıya olan bireylerin seçeneklerin beklenen faydalarını karşılaştırarak tercihlerini yapacaklarını ifade eder.* Teoriye göre birey, kendisine en yüksek faydayı sağlayan seçeneği tercih edecektir. Herhangi bir seçeneğin bireye sunduğu fayda ise, söz konusu seçeneğin muhtemel sonuçlarının olasılıkları ile ağırlıklandırılması yoluyla ölçülmektedir ve en yüksek ağırlıklı toplama sahip olan seçenek birey tarafından tercih edilecektir.



Beklenen Fayda Teorisi; riskli seçenekler arasında karar verme durumuyla karşı karşıya olan bireylerin seçeneklerin beklenen faydalarını karşılaştırarak tercihlerini yapacaklarını ifade eder.



Örnek

- Bireyin önünde bir karar verme durumunda aşağıdaki seçenekler olsun.
 - a) % 100 İhtimalle 3.000 TL kazanma
 - b) % 80 İhtimalle 4.000 TL kazanma
- BFT'ne göre birey bu iki seçenektan kendisine en fazla faydayı sağlayacak seçeneği tercih edeceğine göre;
 - a) % 100 * 3.000 TL = 3.000 TL
 - b) % 80 * 4.000 TL = 3.200 TL
- en fazla faydayı sağlayan b seçeneğini tercih edilecektir.



Kesinlik etkisine göre; insanlar kesin olduğu kabul edilen sonuçlara, gerçekleşmesi muhtemel olan sonuçlara oranla daha fazla ağırlık vermektedir.



Yansıma etkisine göre; bireyler kazanç durumunda riskten kaçınırken, kayıp durumunda ise riski sever bir tutum içine girerler.



Arbitraj; farklı piyasalarda oluşan fiyat farklarından yararlanmak amacıyla finansal varlıkları eşanlı alma ve satma işlemidir.

Beklenti Teorisi

Yapılan çalışmalar bireylerin risk ve belirsizlik altında karar verirken geleneksel ekonomi kuramının prensiplerinden sistematik olarak sapmakta olduklarını göstermektedir. Özellikle de *belirsizlik altında verilen kararların pek çoğu, BFT'nin tahminlerinden saptaktadır. Bu saptamalar Beklenti Teorisi (BT) kapsamında ele alınmaktadır.*

Belirsizlik altında verilen kararların BFT'nden saptamaları konusuna, ilk defa Allais tarafından değinilmiştir. Allais tarafından ortaya konan kesinlik etkisine göre; insanlar kesin olduğu kabul edilen sonuçlara, gerçekleşmesi muhtemel olan sonuçlara oranla daha fazla ağırlık vermektedir. Bu durum BFT'indeki bağımsızlık ve tercihlerin değişmezliği varsayımı ile çelişmektedir. Bu çelişki literatürde Allais paradoksu olarak da ifade edilmektedir.

Yukarıda verilen örneği bu noktada ele alırsak; BFT'ne göre birey kendisine en fazla fayda sağlayan b seçeneğini tercih edecektir. Halbuki BT kapsamında ele alınan kesinlik etkisine göre birey gerçekleşmesi kesin olan seçeneği gerçekleşmesi muhtemel olan seçeneğe tercih ederek a seçeneğini seçecektir.

BFT'nden başka bir sapma durumu ise bireylerin riske karşı tutumlarında ortaya çıkmaktadır. Bireylerin davranışları rasyonel olmayıp kazanç ve kayıp durumlarında farklılaşmaktadır. Bu durum BT'nde yansıma etkisi olarak ifade edilir. Yansıma etkisine göre; bireyler kazanç durumunda riskten kaçınırken, kayıp durumunda ise riski sever bir tutum içine girerler.



Örnek

•10 TL'den hisse senedi alan bir yatırımcı, bu hissenin fiyatı 11 TL olunca risk almak istemeyecek ve elindeki hisseleri bir an önce satmak isteyecektir. Çünkü zaman içinde hisse fiyatı 11 TL'nin altına gelebilecektir. Fakat aynı yatırımcı hisse fiyatı 9 TL'ye düştüğünde riski sever bir tutumla elindeki hisseleri satmak istemeyecektir.

Görüldüğü gibi yatırımcı hisse fiyatı alışı fiyatının -ki burada alış fiyatı referans noktasıdır- üzerine çıktığında bir an önce satma, altına indiğinde ise dayanabildiği kadar risk alma eğiliminde olmaktadır. Bu durum ilerleyen kısımlarda değinilen psikolojik eğilimlerle açıklanmaktadır.

DAVRANIŞSAL FİNANSIN İKİ YAPITAŞI

Davranışsal finansın sınırlı arbitraj ve yatırımcı psikolojisi (yatırımcıların davranış ve eğilimleri) olmak üzere iki yapıtaşı bulunmaktadır.

Sınırlı Arbitraj

Arbitraj genel olarak; farklı piyasalarda oluşan fiyat farklarından yararlanmak amacıyla para, kıymetli maden, tahvil ve hisse senedi gibi varlıkları eşanlı alma ve satma işlemidir. *Burada amaç* varlıkları düşük fiyatlı piyasalardan alıp yüksek fiyatlı piyasalarda satarak kazanç elde etmektir. Bu işlem sayesinde piyasalar arası oluşan fiyat farklılıkları ortadan kalkmaktadır.

Menkul kıymet piyasalarında zaman zaman menkul kıymet fiyatları gerçek değerlerinden sapma gösterebilmektedir. *Arbitraj menkul kıymet piyasaları için düşünüldüğünde;* piyasalarda menkul kıymet fiyatları olması gereken değerlerden daha yüksek fiyatlara çıktığında eldeki menkul kıymetlerin satılması, menkul kıymet fiyatları olması gereken değerlerden daha düşük fiyatlara indiğinde ise bu menkul kıymetlerin alınması işlemidir. Böylece piyasalarda menkul kıymet fiyatlarında gerçek değerden bir sapma olduğunda arbitraj işlemi yapılacak ve menkul kıymetler yeniden gerçek değerine gelecektir. Arbitrajör yaptığı bu işlem sayesinde alım satım arasındaki fiyat farkı kadar bir gelir elde edecektir.

Bu noktada insanın aklına şöyle bir soru gelmektedir. Acaba menkul kıymet piyasalarında arbitraj işlemi mükemmel şekilde işlemekte midir?

EPH'ye göre, piyasalarda rasyonel yatırımcılar sayesinde menkul kıymet fiyatları gerçek değerlerini yansıtacaktır. Menkul kıymet fiyatlarında rasyonel olmayan (irrasyonel) yatırımcı davranışlarından dolayı gerçek değerden bir sapma olduğu takdirde rasyonel davranan arbitrajcılar bu varlığı satın alacaklar ve böylece varlık tekrar gerçek değerine gelecektir. Piyasanın böyle çalışması durumunda varlık fiyatları sürekli gerçek değerlerini yansıtacaktır. Yani menkul kıymet piyasalarında arbitraj işlemi mükemmel şekilde işlemektedir.

EPH'inde arbitrajın herhangi bir risk ve maliyet taşımadığı kabul edilir. Çünkü örneğin arbitraj işleminde fiyatı gerçek değerinin altına inen bir hisse senedi alınmakta ve fiyat gerçek değere geldiğinde hisse senedi satılmaktadır. Er geç hisse senedi fiyatının gerçek değere geleceğine kesin gözüyle bakılmaktadır.

Davranışsal Finans açısından ise; piyasada herhangi bir risk almadan ve herhangi bir maliyete katlanmadan bir kazanç elde etme imkânı bulunmamaktadır. Arbitraj yaparak kazanç sağlama bile risk taşımaktadır. EPH'nin aksine Davranışsal Finansa göre, fiyatların, gerçek değeri yansıtmadığı etkin olmayan bir piyasada bile riske katlanmadan yüksek kazançlar elde etmek mümkün değildir. Yani menkul kıymet piyasalarında arbitraj işleminin mükemmel işlemesini sınırlandıran bazı faktörler bulunmaktadır.



Bireysel Etkinlik

- Davranışsal finansın savunduğu gibi finansal piyasalarda arbitraj sınırlı olmayıp tam olarak işlediğini düşünürsek, borsalarda hisse senedi fiyatlarının nasıl olması beklenirdi.



Piyasalarda temel risk, söylenti tacirleri (irrasyonel yatırımcı) riski ve işlem maliyetleri gibi bazı faktörler arbitrajı sınırlandırmaktadır.

Arbitrajı Sınırlandıran Faktörler

Davranışsal finansa göre arbitraj risk ve maliyet taşıyan bir işlemdir. Arbitrajın riskli ve maliyetli bir işlem olması dikkate alındığında piyasalarda arbitrajı sınırlandıran üç faktör bulunmaktadır. Bunlar;

- Temel Risk,
- Söylenti Tacirleri (İrrasyonel Yatırımcı) Riski ve
- İşlem Maliyetleridir.

Temel risk

Bu risk arbitrajörün karşılaşılabileceği çok açık bir riski oluşturur.



Örnek

- Arçelik hisseleri gerçek değeri 5 TL iken piyasada 4 TL'ye düşmüş olabilir. Bu hissenin gerçek değerine geleceği düşüncesiyle alınabilir. Fakat hisse fiyatı şirket hakkında bazı kötü haberlerle daha da düşebilecektir. Arbitrajör bu riskin farkında olarak arbitraj yapmakta isteksiz olabilir. Aynı zamanda Arçelik hissesi alabilmek için Vestel gibi elinde bulunan bir hisseyi de satmak gibi bir durumla karşı karşıya kalabilecektir. Başka bir problem olarak, beyaz eşya sektör hisseleri sektör hakkında yayılan kötü haberle birlikte bir düşüş yaşayabilir. Böylece arbitrajör elinde bulunan Vestel hisselerini satarak Arçelik hissesi almayabilir.

Söylenti tacirleri (irrasyonel yatırımcı) riski

Finansal piyasalarda temel olarak menkul kıymet fiyatları genel piyasa ve o menkul kıymetle ilgili piyasaya gelen bilgiler dahilinde oluştuğu kabul edilir. *Ancak İlk defa Black (1986) tarafından ifade edilen söylenti kavramına göre finansal piyasalardaki yatırımcılar piyasaya gelen bilgiden ziyade piyasa veya menkul kıymet hakkındaki söylentiye dayalı da işlem yapmaktadır.* Durum böyle olunca arbitrajör için yeni bir risk ortaya çıkmış olur. Çünkü Arçelik hisse senedi örneğini düşünürsek gerçek değeri 5 TL olan hisse senedi piyasada 4 TL'ye düşmüştü, er ya da geç hisse senedi gerçek değeri olan 5 TL'ye geleceği beklenmekteydi. Ancak Arçelik hakkında piyasaya yayılan olumsuz söylentilere bağlı olarak hisse fiyatı 4 TL'nin altına inebilecektir.

Finansal piyasalarda işlem yapan tüm yatırımcıların bilgi ve söylenti kavramlarını birbirinden ayırt etmesi gerekmektedir. Yatırımcılar bazen piyasa veya menkul kıymetle ilgili bilgiye dayalı olarak işlem yaparlar. Bazen de piyasa veya menkul kıymetle ilgili söylentilere bağlı olarak yatırım kararlarını verirler. Bilgiye dayalı olarak yatırım yapmak ve kar beklemek akılcı bir karardır. Ancak söylentilere bağlı olarak yatırım yapmak akılcı bir karar değildir.

İşlem maliyetleri

Arbitrajör gerçek değer altına inen menkul kıymetleri satın alıp bu menkul kıymetler gerçek değerine geldiğinde satarak kazanç elde etme amacıdadır. Ancak arbitrajör komisyon vb. bir takım işlem maliyetlerine katlanmak zorundadır. Katlanılacak olan bu işlem maliyetleri arbitrajı cazip kılmayabilir. Çünkü işlem maliyetleri sonucunda elde edilecek olan kazanç düşeceğinden yukarıda ifade edilen risklere katlanmaya değmeyebilir.



Davranışsal finansla göre yatırımcıların psikolojileri sürekli olarak yatırımcıların davranışlarını etkilemekte ve rasyonel kararlar verilmesini engellemektedir.

YATIRIMCILARIN DAVRANIŞ VE EĞİLİMLERİ

Davranışsal finans yatırımcı psikolojisinin yatırımcıların davranışlarını etkilediğini öne sürer. Davranışsal finansta yatırımcıların bir karar verme durumunda bir takım içsel güdülerin ve eğilimlerin etkisi altında kalarak rasyonellikten uzaklaşmakta olduğu ve maruz kalınan bu etkiler sonucu yatırımcıların sürekli aynı davranış ve hataları tekrarladıkları ifade edilir. Yatırımcıların sürekli tekrarladıkları davranış ve eğilimleri iki grupta incelenebilir;

Bilişsel Eğilimler

- Aşırı Güven Eğilimi
- Temsiliyet Eğilimi
- Bağlanma (Saplanma) ve Düzeltme Eğilimi
- Bilişsel Çelişki Eğilimi
- Mevcudiyet Eğilimi
- Kendine Atfetme Eğilimi
- Kontrol Yanılsaması Eğilimi
- Muhafazakârlık Eğilimi
- Belirsizlikten Kaçma Eğilimi
- Zihinsel Muhasebe Eğilimi
- Doğrulama Eğilimi
- Geçmiş Görüş Eğilimi
- Yenilik Eğilimi
- Çerçeveleme Eğilimi

Duyusal Eğilimler

- Sahiplenme Eğilimi
- Oto-Kontrol Eğilimi
- İyimserlik Eğilimi
- Kayıptan Kaçma Eğilimi
- Pişmanlıktan Kaçma Eğilimi
- Statüko Eğilimi

Bilişsel Eğilimler

Aşırı güven eğilimi

Psikologlar yaptıkları çalışmalarla insanların kendilerine aşırı güven duyma eğilimi içinde olduklarını tespit etmişlerdir. *Yatırımcılar kendilerine aşırı güven duyma eğiliminin bir sonucu olarak hem yeteneklerine çok fazla güvenmekte hem de sahip oldukları bilgilere gereğinden fazla değer vermektedirler.* Böylece aşırı güven eğilimi neticesinde yatırımcılar elde ettikleri başarıları kendi kabiliyetlerinin bir sonucu olarak görmekte başarısızlığı ise kötü şans gibi dışsal faktörler sonucunda gerçekleştiğini öne sürmektedir. Bu durumun sürekli tekrarlanması insanların hatalarını görmezden gelmelerine ve başarılarını da abartmalarına yol açmaktadır.

Aşırı güven eğilimi aşırı derecede risk alınmasına, kötü yatırım kararlarının alınmasına, yüksek miktarda işlem yapmaya ve bütün bu yanlış davranışlar neticesinde portföy getirilerinin azalmasına hatta zararlara sebep olmaktadır.

Kendine aşırı güvenen yatırımcılar, potansiyel bir yatırım olarak bir şirketi değerlendirme yeteneklerine gereğinden fazla güvendikleri için normalde hisse alımının gerçekleştirilmemesini veya hâlihazırda satın alınmış bir hissenin satılması gerektiğini gösteren uyarıcı bir işareti bildiren olumsuz herhangi bir bilgiyi göremeyebilirler, başkalarının sahip olmadığı özel bilgi birikimine sahip olduklarına inanarak aşırı alım-satım yapabilirler, yatırımın geçmiş performansına gereken önemi vermeyip zarar risklerini küçümseyebilirler ve portföylerinde daha az çeşitlendirme yaparak daha çok risk alabilirler.

Temsiliyet eğilimi

Temsiliyet eğilimi; yatırımcıların yatırım kararlarını verirlerken en son ve en dikkat çekici olan unsurlara aşırı ağırlık vermesi eğilimidir. Yatırımcılar genel olarak, yakın geçmişte başarılı olan bir işletmenin gelecek dönemlerde de bu başarısını devam ettireceğini, başarısız olan işletmelerin ise başarısız olacağını düşünürler. Halbuki geçmiş geleceğe ayna tutmakla birlikte işletmenin başarısı daha çok işletmenin iyi yönetimine bağlıdır. Böylece yakın geçmişte başarılı olan bir işletmenin sonsuza kadar bu başarısını devam ettireceği, başarısız olan bir işletmenin ise sonsuza kadar başarısız olacağını beklemek mantıklı değildir.

Aynı zamanda yatırımcılar bir yatırım fonunun gelecek performansı üzerinde tahminde bulunurken, geçmiş bir kaç yılın geleceği temsil edeceği düşüncesine kapılmakta ve buna göre yatırımlarını şekillendirerek temsiliyet eğilimine girmektedir. Yatırım fonlarının da gelecekteki başarısı iyi yönetilmelerine bağlıdır. İyi yönetilerek yüksek kazançlar sağlayan bir yatırım fonu gelecekte yönetimin kötüleşmesiyle birlikte kazançları da azalabilir.

Hisse senedi yatırımlarında iyi bir hisse senedine yatırım yaparak yüksek kazanç sağlamak temel amaçtır. Temsiliyet eğilimi, yatırımcıların yatırım kararlarını verirlerken iyi hisseler kavramı ile iyi işletmeleri ilişkilendirmelerine neden olmaktadır. Yatırımcılar bu eğilimin sonucu olarak “iyi bir hisse, iyi bir işletmenin çıkardığı hissedir” ihtimalini abartmaktadır. Sonuç olarak iyi olarak görülen



Yapılan çalışmalar insanların kendilerine aşırı güvenmekte olduklarını ortaya koymaktadır.



Temsiliyet eğilimi; yatırımcıların yatırım kararlarını verirlerken en son ve en dikkat çekici olan unsurlara aşırı ağırlık vermesi eğilimidir.

işletmelerin hisse senetleri yüksek fiyatlardan satın alınır. Halbuki bu eğilimin etkisinden kurtularak piyasanın araştırılması neticesinde getiri potansiyeli daha yüksek fakat çok da başarılı bulunmayan işletmelerin hisse senetlerinin bulunarak onlara yatırım yapılması daha isabetli olur.

Bağlanma (saplanma) ve düzeltme eğilimi

Bağlanma ve düzeltme eğilimi; insanları sezgisel olasılıklar yoluyla etkisi altına alan bir psikolojik eğilimdir. Çoğu zaman insanlar başlangıç bir değerden yola çıkarak ve bu değer üzerinde düzeltme yaparak nihai sonuca ulaşmaktadırlar. Yatırımcılar bu eğilimin farkında olmadan satın alma fiyatından sıkça etkilenmektedirler.

Yatırımcılar “Bu menkul kıymeti almalı mı yoksa satmalı mıyım?” veya “Piyasa şu anda aşırı ya da düşük değerlenmiş midir?” gibi sorularla karşılaştıklarında satın alma fiyatına sıkıca bağlanma eğilimindedirler. Bu durum özellikle menkul kıymetle ilgili daha karmaşık bir durum söz konusuysa yeni bir bilgi piyasaya ulaştığında doğrudur. Rasyonel yatırımcılar objektif bir şekilde yeni bilgiye tepki verirler ve satın alma fiyatının ve hedef fiyatın üstünde alım yapmazlar. Bununla birlikte bağlanma ve düzeltme eğilimi yatırımcıların temel olarak bir çarpıklık -yanlış fiyatlama gibi- durumunda yeni bilgiyi algıladıklarını vurgular. Böylece karar verme durumunda rasyonel davranılamaz.

Bağlanma ve düzeltme eğilimi yatırımcıların; borsa endeksinin mevcut seviyelerine çok yakın tahminde bulunmalarına, bir şirket hakkında yeni bir bilgi aldıklarında ilk tahminlerine çok yakın bir tahminde bulunmalarına, belirli bir varlık grubunun mevcut getiri seviyesine bağlı olarak yükselme veya düşme göstereceğini düşünerek yüzdesele bir tahminde bulunmalarına ve belirli bazı ülke veya şirketlerin ekonomik durumlarına bağımlı kalarak tahminde bulunmalarına yol açabilir.

Bilişsel çelişki eğilimi

İnsanlar kendilerini zeki, kabiliyetli ve en doğru kararları veren bir birey olarak görür. Öyle olmadığını gösteren kanıtlar, zihninde rahatsızlık uyandırır. Böylece kişi kendi düşünceleri ve kararları ile çelişen bilgileri görmezden gelme ve kabul etmeme yoluna gider. Kısacası insan yanlış yaptığını, hatalı kararlar verdiğini kabullenmek istemez ve kendi kararıyla çelişen bilgileri göz ardı eder. Bu durum *bilişsel çelişki* olarak ifade edilir.

Bilişsel çelişki yatırımcıların; kötü karar verdiklerini kabul etmenin oluşturacağı zihinsel rahatsızlıktan dolayı satmaları gerektiği hâlde zararına menkul değer pozisyonlarını ellerinde tutmalarına, hâli hazırda sahip oldukları değeri düşen (ortalamanın altına düşen) bir hisse senedine yatırım yapmaya devam etmelerine, ilk verilen kararlarının aksine çok miktarda bilgiye boğulana ve kararın aksine davranışların içinde boğulana dek daha önce vermiş oldukları kararın aleyhine olan bilgilerden kaçınmaya ve yaptıkları yeni yatırımlarda bu de fa farklı olduğuna inanmalarına yol açabilir.



Bağlanma ve düzeltme eğilimi; insanların başlangıç bir değerden yola çıkarak ve bu değer üzerinde düzeltme yaparak nihai sonuca ulaştıklarını ifade eder.



Bilişsel çelişki eğilimi; insanların verdikleri kararlarla çelişen bilgilerle karşılaştıklarında bu yeni bilgileri göz ardı etme eğiliminde olduklarını ifade eder.

Mevcudiyet eğilimi

İnsanlar, bir olayın gerçekleşme ihtimali veya sıklığı hususunda karar verirken olayla ilgili hafızalarında yer alan bilgilerden faydalanırlar. Eğer, bir bilgiye ulaşılamamışsa bu olayın olma ihtimali veya sıklığı düşük değerlendirilirken, bu hususta bir bilgiye kolayca ulaşılmışsa bu olayın olma ihtimali veya sıklığı yüksek değerlendirilmektedir. Bu durum *mevcudiyet eğilimi* olarak ifade edilir.

Mevcudiyet eğilimi yatırımcıların; kendilerine gelen bilgiler (reklam, danışmanların tavsiyeleri, arkadaşlar vb.) temelinde yatırımlarını seçecekleri ve seçilen yatırımın iyi bir yatırım olduğunu doğrulayacak disiplinli bir araştırmaya ilgi göstermeyecekleri veya gereken titizliği göstermeyeceklerini, başka listeleri dikkate almadan kendi hafızalarında bulunan listeler temelinde yatırımlarını belirleyecekleri, kendi dar deneyimleri çerçevesinde yatırımlarını seçeceklerini ve kendi kişiliklerine yakın gördükleri (tutumlu insanların pahalı hisse senetleriyle - yüksek fiyat/kazanç oranlı hisseler- ilgilenmemeleri gibi) yatırımları tercih edeceklerini ifade eder.



Kendine atfetme eğilimi; insanların başarılarını yeteneklerine başarısızlıklarını ise genellikle kötü şans gibi dışsal etkenlere bağlama eğiliminde olduklarını ifade eder.

Kendine atfetme eğilimi

İnsanlar başarılarını yetenekleri ve ileri görüşlülükleri gibi doğuştan getirdikleri bir takım etkenlere atfetme, başarısızlıklarını ise genellikle kötü şans gibi dışsal etkenlere atfetme eğilimi *kendine atfetme eğilimi* olarak tanımlanır. Öğrenciler başarılı bir sınav geçirdiklerinde bu durumun kendi zekalarının ve çalışma tutumlarının bir sonucu olduğuna inanırlarken, başarısızlık durumunu ise yanlış eğitimlerine atfetmektedirler. Benzer olarak, atletler bir oyunu kazandıklarında bunu üstün atletik yeteneklerine atfederken, kaybettikleri bir oyunu ise olumsuz koşullara atfetme eğilimindedirler.

Kendine atfetme eğilimi yatırımcıların; bir süre (üç ay veya bir yıl gibi) başarılı yatırımlar yaptıktan sonra, başarılarını, kendilerinin kontrolü dışındaki faktörlerden ziyade yatırımcı olarak kendi yeteneklerine bağlı olduğuna inanmaya, ihtiyatlı davranmaktansa aşırı derecede alım-satım yapmalarına, duymak istediklerini duymalarına yani kendilerini destekleyen bilgilere ağırlık vermelerine ve özellikle de bir şirketin performansındaki başarıyı kendi yeteneklerine bağlayan şirket yöneticileri, yönetim kurulu üyeleri gibi yatırımcıların yeterince çeşitlendirilmemiş portföyleri satın almasına yol açabilir.

Kontrol yanılması eğilimi

Kontrol yanılması eğilimi; insanların gerçekte yapamadıkları hâlde sonuçları kontrol etme veya en azından etkileyebildiklerine inanma eğiliminde olduklarını ifade eder. Kumarhanelerde bu psikolojik yanlış düşüncenin birçok şekli görülebilir. Bazı kumarhane patronları atılan zar sonuçları gibi rasgele ortaya çıkan sonuçları etkileyebileceklerine yemin bile edebilirler.

Kontrol yanılması eğilimi yatırımcıların; ihtiyatlı olmaktansa aşırı derecede alım-satım yapmalarına yol açabilir. Aşırı alım-satım, kazançların düşmesine neden olur. Bu eğilim aynı zamanda yatırımcıların kendine aşırı güven duymalarına da katkı sağlamaktadır.

Muhafazakârlık eğilimi

Muhafazakârlık eğilimi; insanların yeni kanıtlarla karşılaştıklarında inançlarını değiştirmede yavaş davrandıklarını ifade eder. Muhafazakâr yatırımcılar yaklaşık olarak iki ile beş arasında değişen sayıda yeni bilgi karşısında var olan mevcut fikrini değiştirirler. Muhafazakâr yatırımcılar eski bilgilerinin doğruluğuna sıkı sıkıya bağlı olduklarından daha önceki vermiş oldukları kararın yanlış olduğu fikrini kabullenmek istemezler. Böylece bu yatırımcılar başarısızlığı kabul etmeme ve kendi öncelikli bilgilerine aşırı güven duyma eğilimindedirler.

Muhafazakârlık eğilimi yatırımcıların; bir görüşe ya da tahmine sınımsız sahiplenerek yeni bir bilgi aldıklarında bu yeni bilgiyi çok kabullenmek istememelerine, yeni bilgilere karşı harekete geçseler bile bunu genellikle yavaş gerçekleştirmelerine ve yeni bilgileri dikkate alarak bu bilgilere göre kararlarını vermelerinde önemli zorluklar yaşanmalarına neden olmaktadır.

Belirsizlikten kaçma eğilimi

Gelecek risk ve belirsizlik taşımaktadır. Şayet gelecek hakkında tahminde bulunabiliyorsak bu durum risk olarak, tahminde bulunamıyorsak bu durum da belirsizlik olarak ifade edilir. Örneğin bir şirketin gelecek yıl % 80 olasılıkla kar edeceği tahmininde bulunuyorsak şirketin gelecek yıl kar durumunun riskli olduğu, şirketin kar etmesi konusunda herhangi bir tahminde bulunamıyorsak şirketin gelecek yıl ki kar durumu belirsiz olduğu söylenir. Bu durumda insanların *belirsizlikten kaçma eğilimi* göstereceği aşikârdır. İnsanlar belirsizlikten kaçarak, riskli durumları tercih edeceklerdir. Tabi ki riskli durumlardan da en az risk taşıyan durumu tercih edeceklerdir.

Belirsizlikten kaçma yatırımcıların; belirli varlıklara yatırım yaparken algılanan riskler için daha yüksek bedel talep etmelerine, yatırımlarını daha fazla bilgiye sahip olduklarından ötürü kendi ulusal endeksleriyle (örneğin, İMKB) sınırlandırmalarına, kendi işverenlerinin hisselerinin diğer şirketlerin hisselerinden daha güvenli olduğuna inanmalarına ve belirsizlikten kaçışa bağlı olarak ihtiyatlı davranmalarına yol açabilir.

Zihinsel muhasebe eğilimi

Zihinsel muhasebe eğilimine göre; insanlar işletmelerin muhasebe bölümlerinde olduğu gibi finansal olayların kayıtlarını tutmak, analiz etmek ve sonuçları raporlamak ihtiyacı hissederler. Bu ihtiyaçtan dolayı yatırımcılar karşılarına çıkan alternatiflerden gelir ve kar kavramlarını kazanç kavramıyla aynı zihinsel hesapta tutarken, harcama ve maliyet kavramlarını kayıp kavramıyla aynı zihinsel hesapta tutmaktadır. Dolayısıyla yatırımcılar, gelir ve kar durumunda riskten kaçınan, harcama ve maliyet durumunda ise risk seven bir tutum içinde bulunurlar.

Zihinsel muhasebe eğilimi yatırımcıların; vaktiyle önemli fiyat yükselişleri sağlamış fakat satılmamış menkul kıymetlerin zaman içinde değeri düşse bile satılmayarak elde tutulmasına, mantıksız bir biçimde getiriden (şirket karları) elde edilen kazançlar ile sermaye kazancı (fiyat yükselişleri) arasında ayırım



Belirsizlikten kaçma eğilimine göre; gelecek belirsizlik taşıyorsa insanlar belirsizlikten kaçarak, en az riskli durumları tercih edecektir.

yapılmasına, bağlanma eğiliminde olduğu gibi ev parası etkisine bağımlı kalarak servet arttıkça risk alma eğiliminin artmasına yol açabilir.

Doğrulama eğilimi

Doğrulama eğilimi insanların, zihinsel bir çelişki yaşamamak için kendi düşünce ve kararlarını teyit eden bilgilere daha fazla ilgi göstermesi farklı olan bilgileri ise dikkate almaması eğilimidir. Bu eğilim doğrultusunda yatırımcılar kendi kararlarını destekleyen bilgileri önemserken, kararlarını desteklemeyen bilgilere ise gereken önemi vermezler. Genel olarak yatırımcılar satın almış oldukları fiyatı düşen -zarar eden- hisse senetlerini satmak istemezler. Bunun nedeni yatırımcıların verdikleri kararların yanlış olduğunu kabullenmek istememeleridir.

Doğrulama eğilimi yatırımcıların; yalnızca yaptıkları yatırımlar hakkındaki inançlarını doğrulayan bilgilere bakmalarına ve inançlarına ters düşen bilgileri göz ardı etmelerine, çalıştıkları şirket hakkındaki olumlu gelişmeleri abartarak şirket hisselerine aşırı derecede yoğunlaşmalarına, yeteri kadar çeşitlendirilmemiş portföy oluşturmalarına yol açabilir.

Geçmiş görüş eğilimi

Geçmiş görüş eğilimi, insanların hatalı olarak, sonucu doğru bir şekilde tahmin ettiklerini söyleme eğilimidir. Bu eğilim, ben zaten biliyordum etkisi olarak da ifade edilir. İnsanlar olaylar gerçekleştikten sonra böyle olacağını zaten biliyorduk ya da zaten belliydi şeklinde düşünme eğiliminde olmaktadır. Bir politikacının seçimlerden sonra, seçim hakkındaki yorumunda zaten belliydi şeklindeki ifadesi bu eğilimin tipik bir örneğidir. Bu eğilim daha önce bahsedilen muhafazakârlık eğilimini desteklemektedir.

Geçmiş görüş eğilimi yatırımcıların, yatırımları değer kazandığında sahip olmadıkları hâlde üstün tahmin yeteneklerine sahip olduklarına inanmaya başlamalarına, daha önce yaptıkları doğru olmayan tahminlerini terk etmekte zorlanmalarına, yatırım fonlarının zayıf performans gösterdiğinde yatırım yöneticilerini gereksiz yere suçlanmasına, aksine fonların iyi performans gösterdiği durumda yatırım yöneticilerinin yersizce övülmesine yol açabilir.

Yenilik eğilimi

Yenilik eğilimi; insanların yakın ya da uzak geçmişte meydana gelen olay ya da gözlemlerden yakında olanı daha belirgin olarak vurgulamalarına ve hatırlamalarına neden olur. Bu eğilimin bir sonucu olarak yatırımcılar yakın geçmişte çok iyi karlar sağlayan şirketlerin bu durumlarının devam edeceği düşüncesine kapılarak bu şirketlerin hisse senetlerine yatırım yaparlar. Hisse senedi fiyatları piyasada bu eğilimin kuvvetine bağlı olarak gerçek değerinin bir hayli üzerine çıkabilir. Hisse senetlerinin bir gerçek değeri olduğu ve er-geç hisse fiyatlarının gerçek değere geleceği göz ardı edilir. Yüksek fiyattan alınan hisse gerçek değerine geldiğinde kayıplarla karşılaşılır.

Yenilik eğilimi yatırımcıların, son derece az veri kullanarak tahminde bulunmalarına, gerçek değerlerin göz ardı edilmesi ve yalnızca yükselişte olan fiyat performansları üzerine yoğunlaşmasına, pek çok piyasa kurdunun yanlış bir



Geçmiş görüş eğilimi, insanların hatalı olarak, sonucu doğru bir şekilde tahmin ettiklerini söyleme eğilimidir.

şekilde yaptığı gibi bu kez farklı şekildeki sözleri söylemelerine ve revaçta görünen varlıklar tarafından cezbedilmelerine yol açabilir.

Çerçeveleme eğilimi

Çerçeveleme eğilimi; aynı şartlar altında bir durumun farklı şekilde ifade edilmesiyle insanlar tarafından verilen cevapların değiştiğini ifade etmektedir. Burada belirli bir durum ifade edilirken kullanılan ifade tarzı, vurgu, seçilen kelimeler vb. şeyler neticesinde alınan cevaplar değişmektedir. Bu eğilim daha çok, risk ve belirsizlik koşullarının yüksek olduğu zamanlarda yatırımcıların karar verme davranışı üzerinde etkili olmaktadır. Bu eğilimi anlamamızda aşağıda örnek yararlı olacaktır.



Çerçeveleme eğilimi; aynı şartlar altında bir durumun farklı şekilde ifade edilmesiyle insanlar tarafından verilen cevapların değiştiğini ifade etmektedir.



Örnek

- Ülkede baş gösteren bir hastalıktan 600 insanın ölmesi beklenmektedir. Hastalıkla mücadele etmek için iki alternatif program önerilmektedir ve deneklerden mücadele programları arasında varsayımsal olarak bir tercih yapmaları istenmektedir. İki farklı denek grubundan ilkinde, Program A'nın seçilmesi durumunda 200 insanın kurtarılacağı, Program B'nin seçilmesi durumunda ise 1/3 olasılıkla 600 insan kurtarılacağı ve 2/3 olasılıkla da hiç kimsenin kurtarılamayacağı anlatılıyor. Deney sonucunda, deneklerin %72'si Program A'yi tercih ederken, %28'i Program B'yi tercih ediyor.
- İkinci gruba ise, Program C'nin seçilmesi durumunda 400 insanın öleceği, Program D'nin seçilmesi durumunda ise 1/3 olasılıkla hiç kimsenin ölmeyeceği ve 2/3 olasılıkla da 600 kişinin öleceği ifade ediliyor. Bu gruptaki deneklerin %78'i Program D'yi tercih ederken, %22'si Program C'yi tercih ediyor.

Örnekteki bütün alternatifler (A, B, C ve D) aynı sonucu verdiği hâlde alınan cevaplar ifade edilmiş biçimine bağlı olarak değişmiştir. Bu değişimin sebebi çerçeveleme eğilimidir.

Piyasalar için düşündüğümüzde bir durumun iyimser veya kötümser şekilde farklı ifadeleri yatırımcıların alım veya satım yönündeki davranışlarını etkileyecektir. Bu sonuç yatırımcıların rasyonel davranışlar sergileyememelerine neden olur.

Duygusal Eğilimler

Sahiplenme eğilimi

İnsanlar sahip oldukları şeylere aşırı değer atfetmektedirler. Satılmak istenen bir ev ya da arabanın piyasa fiyatının üstünde bir fiyatla satılmak istenmesi bu nedendir. Sahiplenme eğilimi olarak ifade edilen bu durum, pek çok yatırım ya da alım-satım kararında karşımıza çıkmaktadır. *Sahiplenme eğilimi*; insanların çoğu zaman sahip olduğu bir nesneden vazgeçmek için, onu elde ederken

ödemeye razı olacağı değerin üzerinde bir değer talep etme davranışı olarak ifade edilir.

Davranışsal Finansın önemli isimlerinden Richard Thaler'ın çalışmasında verdiği bir örnek sahiplenme eğilimini çok güzel ortaya koymaktadır.



Sahiplenme eğilimi; insanların çoğu zaman sahip olduğu bir nesneden vazgeçmek için, onu elde ederken ödemeye razı olacağı değerin üzerinde bir değer talep etme davranışı olarak ifade edilir.



Örnek

•Cornell Üniversitesi'nde okuyan bir grup öğrenciye, üzerlerinde okulun logosu bulunan kahve kupalar hediye edilir. Bir kısım öğrenciye de isterlerse arkadaşlarından kupalarını satın alabilecekleri söylenir. Ancak kimse kupasını 5,25 dolardan aşağıya satmaya razı olmaz, bir başka ifadeyle kupasından ayrılmak için en az 5,25 dolar istenir. Almak isteyenlerin ise kupalara biçtiği en yüksek değer, ortalama piyasa fiyatı olan 2,75 dolardır. Bu örnekte alt tarafı bir kupayı elinde tutmanın, kupanın gerçek fiyatına ek olarak 2,5 dolar da psikolojik bir değeri olduğu görülür.

Sahiplenme eğilimi yatırımcıların; mali açıdan kazançlı olup olmadığına bakmaksızın miras aldığı menkul kıymetleri satmamalarına ve satın almış oldukları menkul kıymetleri muhafaza etmelerine yol açabilir.

Oto-Kontrol eğilimi

İnsanlar yoldan çıkarılmaya eğilimlidirler ve bu yüzden kendi oto-kontrollerini geliştirmenin yollarını ararlar. Finansal kaynaklarını zihinsel olarak sermaye ve harcama olarak havuzlara paylaştıran yatırımcılar aşırı harcamaya olan isteklerini ancak bu şekilde kontrol edebilirler. Böylece *oto-kontrol eğilimi* basit bir şekilde; bir insanın gelecek için birikimlerini bu gün tüketme eğilimini kontrol altına almak için geliştirdiği mekanizma olarak ifade edilebilir.

Oto-kontrol eğilimi yatırımcıların; gelecek için birikimlerinin harcanması hususunda daha fazla bugün harcama yapılmasına, dengesiz portföy oluşturmalarına ve faiz bileşimi ile ortalama TL maliyetine bağlı kalındığı takdirde uzun vadede önemli kazançların oluşmasını sağlayabilecek benzeri disiplinli davranışlar gibi temel mali prensipleri göz ardı etmelerine yol açabilir.

İyimserlik eğilimi

İnsanlar aşırı iyimserlik sonucu elde ettikleri bilgilere olduğundan daha fazla, karşılaşılabilecekleri muhtemel riskleri ise olduğundan düşük tahmin etme eğilimindedirler. Aşırı iyimserlik sonucu insanlar, kazanma ihtimali düşük getirisi yüksek olan bahisler, piyango ve loto gibi şans oyunlarına eğilimlidirler.

İyimserlik eğilimi, finansal piyasalarda özellikle kazanç tahminleri ile portföy yöneticilerinin menkul kıymet tavsiyelerinde daha belirgin ortaya çıkmaktadır. Yapılan çalışmalar finansal analizcilerin kazanç tahminlerini açıklarken iyimser olduğunu yani daha yüksek kazanç tahmininde bulunduğunu göstermiştir.

İyimserlik eğilimi yatırımcıların; kendi çalıştıkları şirket hisse senetlerini çok fazla almalarına, piyasalar veya kendi yatırımları hakkında iyi haberleri kötü haberlere tercih etmelerine, ortalama yatırımcıların üzerinde olduklarını düşünmelerine ve kendi coğrafyaları hakkında aşırı derecede iyimser olduklarından dolayı kendi coğrafyalarına yakın bölgelerde yatırım yapmalarına yol açabilir.

Kayıptan kaçma eğilimi

Yatırımcılar kazanma amacıyla yatırımlarını yaptıkları için kazanç sağlamadan yatırımlarını satmak istemezler. Hem kaybı sevmeme hem de pişmanlıktan kaçma eğilimleri neticesinde çoğu yatırımcı, herhangi bir yatırımı kayıp durumunda satmak istemez. En azından yatırımı aldığı fiyata gelmesini ister. Bu davranış bir hastalık olan telafi etme hastalığı olarak da ifade edilir. Bu hastalığı taşıyan yatırımcılar, kaybettiklerini geri kazanmak umuduyla zarar eden yatırımlarını ellerinde tutarlar.

Kayıptan kaçma eğilimi yatırımcıların; zarar eden yatırımlarını uzun süre elde tutmalarına, kazanç sağlayan yatırımları erkenden satmalarına neden olabilir.

Pişmanlıktan kaçma eğilimi

Yatırımcılar alınması düşünülen fakat alınmamış bir hissenin değerinde görülen bir yükselişle veya aldıkları bir hissenin değerinin düşmesiyle pişmanlık duymaktadırlar. İlk durumun telafisi olmamakla birlikte ikinci durumda *pişmanlıktan kaçma eğilimi* yatırımcıların aldıkları hisseyi uzun süre ellerinde tutmalarına neden olmaktadır. Bu durumun temel nedeni yatırımcıların kötü yatırım yaptığına ilişkin pişmanlık hissi duymama ve kaybı kabullenmeme eğilimleridir. Kazanan hisse senetlerinde ise söz konusu bu durumun tersi olarak, yatırımcılar hisse senetlerini hemen elden çıkarma ve karlarını realize etme eğilimindedirler. Çalışmalar çoğu insanın yapmadıklarına kıyasla yaptıkları şeylere ilişkin daha fazla pişmanlık hissettiklerini ortaya koymaktadır.

Pişmanlıktan kaçma eğilimi yatırımcıların; yatırım seçeneklerinde aşırı tutucu olmalarına, yakın zamanda düşmüş piyasalardan gereksiz yere kaçmalarına, yanlış yaptıklarını kabul etmek istemediklerinden zarar eden pozisyonları uzun süre elde tutmalarına, pişmanlığın paylaşıldıkça azalacağından sürü psikolojisine, iyi şirketler olarak belirlenen şirketlerin hisse senetlerini tercih etmelerine ve kazandıran hisse senetlerini uzun süre elde tutmalarına yol açabilir.

Statüko eğilimi

Statüko eğilimi; insanların değişime neden olacak seçeneklerden ziyade mevcut durumun, yani statükonun devam etmesini sağlayabilecek seçeneklere yönelme eğilimini ifade eder. Statüko eğilimi bazı şeylerin hep olduğu gibi kalması gerektiğini düşünen insanlarda daha belirgindir.

Statüko eğilimi yatırımcıların; herhangi bir önlem almayarak, kendi risk/gelir profillerine uygun olmayan yatırımları ellerinde tutmalarına, bir yatırımı değiştirme veya yeniden oluşturma fırsatını yakaladıklarında bunun yerine mevcut durumu sürdürmelerine, aşına oldukları veya duygusal olarak hoşnut oldukla



Kayıptan kaçınma eğilimi; yatırımcıların herhangi bir yatırımı kayıp durumunda satmak istememelerini ifade eder.



Statüko eğilimi; insanların değişimden ziyade mevcut durumun yani statükonun devam etmesini istediklerini ifade eder.

menkul kıymetleri ellerinde tutmalarına ve satışla ilgili işlem maliyetlerinden kaçınma isteğinden dolayı sahip oldukları menkul kıymetleri ellerinde tutmalarına neden olabilir.



Özet

- Davranışsal Finans alanındaki birçok çağdaş bilim adamı sahanın temelini bilişsel psikoloji olarak görmektedir.
- Bilişsel psikoloji; bilişin ve insan davranışlarını yöneten inançlardan oluşan zihinsel sürecin bilimsel çalışmasıdır.
- Bilişsel Psikolog olan Daniel Kahneman ve Amos Tversky Davranışsal Finansın temelini olarak görülen ilk çalışmaları yapan bilim adamlarıdır. Kahneman ve Tversky'nin çalışmaları ekonomi ve finans alanında bir çığır açmıştır.
- Davranışsal Finans, genel olarak yatırımcı psikolojisinin yatırımcının vereceği kararlar üzerindeki etkisi ve bu etki sonucunda piyasalarda fiyatların oluşumunu hakkında araştırmalar yapan finansal piyasalar alanında yeni bir sahadır.
- Standart ekonomi kuramı insanı önüne gelen seçenekleri tamamen objektif bir şekilde değerlendirerek rasyonel kararlar aldığını öne sürerken, davranışsal finansın temelini oluşturan bilişsel psikoloji ise insanın karar verirken bazı içsel etkilerden dolayı tamamen rasyonel kararlar alamayacağını öne sürer.
- Risk ve belirsizlik altında karar vermeye ilgili iki temel teori bulunmaktadır. Bunlar; beklenen fayda teorisi ve beklenti teorisidir.
- Beklenen fayda teorisi; riskli seçenekler arasında karar verme durumuyla karşı karşıya olan bireylerin seçeneklerin beklenen faydalarını karşılaştırarak tercihlerini yapacaklarını ifade eder. Teoriye göre birey, kendisine en yüksek faydayı sağlayan seçeneği tercih edecektir.
- Beklenti Teorisi; Belirsizlik altında verilen kararların pek çoğu, Beklenen fayda teorisinin tahminlerinden sapmaktadır. Bu sapmalar Beklenti Teorisi kapsamında ele alınmaktadır.
- Davranışsal finansın sınırlı arbitraj ve yatırımcı psikolojisi (yatırımcıların davranış ve eğilimleri) olmak üzere iki yapıtaşını bulunmaktadır.
- Davranışsal finansa göre arbitraj risk ve maliyet taşıyan bir işlemdir. Arbitrajın riskli ve maliyetli bir işlem olması dikkate alındığında piyasalarda arbitrajı sınırlandıran üç faktör bulunmaktadır. Bunlar; temel risk, söylenti tacirleri (irrasyonel yatırımcı) riski ve işlem maliyetleridir.
- Davranışsal finans yatırımcı psikolojisinin yatırımcıların davranışlarını etkilediğini öne sürer. Yatırımcıların sürekli tekrarladıkları davranış ve eğilimleri iki grupta incelenebilir;
- Bilişsel Eğilimler;
- 1. Aşırı güven eğilimi; Yatırımcılar kendilerine aşırı güven duyma eğiliminin bir sonucu olarak hem yeteneklerine çok fazla güvenmekte hem de sahip oldukları bilgilere gereğinden fazla değer vermektedirler.
- 2. Temsilîyet eğilimi; yatırımcıların yatırım kararlarını verirlerken en son ve en dikkat çekici olan unsurlara aşırı ağırlık vermesi eğilimidir.
- 3. Bağlanma ve düzeltme eğilimi; insanları sezgisel olasılıklar yoluyla etkisi altına alan bir psikolojik eğilimdir.
- 4. Bilişsel çelişki eğilimi; insan yanlış yaptığını, hatalı kararlar verdiğini kabullenmek istemez ve kendi kararıyla çelişen bilgileri göz ardı eder. Bu durum bilişsel çelişki olarak ifade edilir.
- 5. Mevcudiyet eğilimi; insanlar, bir olayın gerçekleşme ihtimali veya sıklığı hususunda karar verirken olayla ilgili hafızalarında yer alan bilgilerden faydalanırlar. Bu durum mevcudiyet eğilimi olarak ifade edilir.



Özet (devamı)

- 6. Kendine atfetme eğilimi; insanlar başarılarını yetenekleri ve ileri görüşlülükleri gibi doğuştan getirdikleri bir takım etkenlere atfetme, başarısızlıklarını ise genellikle kötü şans gibi dışsal etkenlere atfetme eğilimi kendine atfetme eğilimi olarak tanımlanır.
- 7. Kontrol yanılması eğilimi; insanların gerçekte yapamadıkları hâlde sonuçları kontrol etme veya en azından etkileyebildiklerine inanma eğiliminde olduklarını ifade eder.
- 8. Muhafazakârlık eğilimi; insanların yeni kanıtlarla karşılaştıklarında inançlarını değiştirmede yavaş davrandıklarını ifade eder.
- 9. Belirsizlikten Kaçma Eğilimi; Gelecek risk ve belirsizlik taşımaktadır. İnsanların belirsizlikten kaçma eğilimi göstereceği aşikârdır. İnsanlar belirsizlikten kaçarak, riskli durumları tercih edeceklerdir.
- 10. Zihinsel muhasebe eğilimi; insanlar işletmelerin muhasebe bölümlerinde olduğu gibi finansal olayların kayıtlarını tutmak, analiz etmek ve sonuçları raporlamak ihtiyacı hissederler.
- 11. Doğrulama eğilimi; insanların, zihinsel bir çelişki yaşamamak için kendi düşünce ve kararlarını teyit eden bilgilere daha fazla ilgi göstermesi farklı olan bilgileri ise dikkate almaması eğilimidir.
- 12. Geçmiş görüş eğilimi; insanların hatalı olarak, sonucu doğru bir şekilde tahmin ettiklerini söyleme eğilimidir. Bu eğilim, ben zaten biliyordum etkisi olarak da ifade edilir.
- 13. Yenilik eğilimi; insanların yakın ya da uzak geçmişte meydana gelen olay ya da gözlemlerden yakında olanı daha belirgin olarak vurgulamalarına ve hatırlamalarına neden olur.
- 14. Çerçeveleme eğilimi; aynı şartlar altında bir durumun farklı şekilde ifade edilmesiyle insanlar tarafından verilen cevapların değiştiğini ifade etmektedir.
- Duygusal Eğilimler;
- 1. Sahiplenme eğilimi; insanların çoğu zaman sahip olduğu bir nesneden vazgeçmek için, onu elde ederken ödemeye razı olacağı değerinde bir değer talep etme davranışı olarak ifade edilir.
- 2. Oto-Kontrol eğilimi; basit bir şekilde; bir insanın gelecek için birikimlerini bu gün tüketme eğilimini kontrol altına almak için geliştirdiği mekanizma olarak ifade edilebilir.
- 3. İyimserlik eğilimi; insanlar aşırı iyimserlik sonucu elde ettikleri bilgilere olduğundan daha fazla, karşılaşılabilecekleri muhtemel riskleri ise olduğundan düşük tahmin etme eğilimindedirler.
- 4. Kayıptan kaçma eğilimi; yatırımcılar kazanma amacıyla yatırımlarını yaptıkları için kazanç sağlamadan yatırımlarını satmak istemezler. Hem kaybı sevmeme hem de pişmanlıktan kaçma eğilimleri neticesinde çoğu yatırımcı, herhangi bir yatırımı kayıp durumunda satmak istemez.
- 5. Pişmanlıktan kaçma eğilimi; Yatırımcılar alınması düşünülen fakat alınmamış bir hisselerin değerinde görülen bir yükselişle veya aldıkları bir hisselerin değerinin düşmesiyle pişmanlık duymaktadırlar.
- 6. Statüko eğilimi; insanların değişime neden olacak seçeneklerden ziyade mevcut durumun, yani statükonun devam etmesini sağlayabilecek seçeneklere yönelme eğilimini ifade eder.

DEĞERLENDİRME SORULARI

1. Davranışsal Finans alanındaki birçok çağdaş bilim adamı sahanın temelini aşağıdakilerden hangisi olarak görmektedir?
 - a) Sosyoloji
 - b) Antropoloji
 - c) Psikoloji
 - d) Bilişsel sosyoloji
 - e) Bilişsel psikoloji
2. Aşağıdakilerden hangisi Davranışsal Finans alanına katkılarında ötürü 2002 yılı Nobel ekonomi ödülünü alan bilim adamıdır?
 - a) Eguene Fama
 - b) Daniel Kahneman
 - c) Birigham Fama
 - d) Amos Kahneman
 - e) Eguene Kahneman
3. Aşağıdakilerden hangisi risk ve belirsizlik altında karar vermeye ilgili iki temel teoriden biridir?
 - a) Beklenen fayda teorisi
 - b) Fayda teorisi
 - c) Risk denetimi teorisi
 - d) Davranışsal teori
 - e) Yenilik teorisi
4. Aşağıdakilerden hangisi riskli seçenekler arasında karar verme durumuyla karşı karşıya olan bireylerin seçeneklerin beklenen faydalarını karşılaştırarak tercihlerini yapacaklarını ifade eden teoridir?
 - a) Beklenti teorisi
 - b) Fayda teorisi
 - c) Beklenen fayda teorisi
 - d) Davranışsal teori
 - e) Yenilik teorisi
5. Genel olarak farklı piyasalarda oluşan fiyat farklarından yararlanmak amacıyla para, kıymetli maden, tahvil ve hisse senedi gibi varlıkları eşanlı alma ve satma işlemine verilen ad aşağıdakilerden hangisidir?
 - a) Parite
 - b) Arbitraj
 - c) Kur
 - d) Libor
 - e) Efektif

6. Aşağıdakilerden hangisi davranışsal finansın yapı taşlarından biridir?
a) Sınırlı arbitraj
b) Ekonomik çevre
c) Müşteri yapısı
d) Belirsizlik
e) Risk
7. Aşağıdakilerden hangisi davranışsal finansla göre arbitrajı sınırlandıran faktörlerden bir tanesidir?
a) Rasyonel yatırımcılar
b) Ekonomik çevre
c) Yatırımcıların sosyal yapısı
d) Temel risk
e) Belirsizlik
8. Aşağıdakilerden hangisi yatırımcıların sürekli olarak tekrarladıkları eğilimlerden değildir?
a) İyimserlik Eğilimi
b) Statüko Eğilimi
c) Mevcudiyet Eğilimi
d) Sahiplenme Eğilimi
e) Oto Kaçış Eğilimi
9. Aşağıdakilerden hangisi yatırımcıların sürekli olarak tekrarladıkları eğilimlerden değildir?
a) Muhafazakârlık Eğilimi
b) Yanlış Bulma Eğilimi
c) Temsiliyet Eğilimi
d) Zihinsel Muhasebe Eğilimi
e) Oto-Kontrol Eğilimi
10. Yatırımcılar aşağıdaki eğilimlerin hangisinin bir sonucu olarak hem yeteneklerine çok fazla güvenmekte hem de sahip oldukları bilgilere gereğinden fazla değer vermektedir?
a) İyimserlik Eğilim
b) Statüko Eğilimi
c) Aşırı Güven Eğilimi
d) Sahiplenme Eğilimi
e) Oto Kaçış Eğilimi

Cevap Anahtarı

1.e, 2.b, 3.a, 4.c, 5.b, 6.a, 7.d, 8.e, 9.b, 10.c

YARARLANILAN KAYNAKLAR

- Barber, B. M. ve Odean, T. (1999). The Courage of misguided conviction: trading behavior of individual investors, *Financial Analysts Journal*. İçinde; Editör: Thaler, R. H. (2005). *Advances in behavioral finance, Cilt II*, Russell Sage Foundation. New York: Princeton University Press.
- Barberis, N. ve Thaler, R. H. (2005). A Survey of behavioral finance, İçinde; Editör: Richard H. Thaler, *Advances in behavioral finance, Cilt II*, Russell Sage Foundation. New York: Princeton University Press.
- Barberis, N. ve Thaler, R.H.(2003). "A Survey of behavioral finance". İçinde; Editörler: George M. Constantinides, Milton Harris ve René M. Stulz, *Handbook of the economics of finance*, Elsevier Science B.V.
- Barberis, N., Shleifer, A. ve Vishny, R.(2005). "A Model of investor sentiment". İçinde; Editör: Richard H. Thaler, *Advances in Behavioral Finance, Cilt II*, Russell Sage Foundation, New York: Princeton University Press.
- Benartzi, S. ve Thaler, R.H.(1995). Myopic loss aversion and the equity premium puzzle, *Quarterly Journal of Economics*, CX (1).
- Binswanger, M. (1999). Stock markets, speculative bubbles and economic growth: new dimensions in the co-evolution of real and financial markets, Northampton: Edward Elgar Publishing Inc.
- Black F. (1986). Noise, *The Journal Finance*, XLI (3).
- Daniel, K. ve Titman, S. (1999). Market efficiency in an irrational world, *Financial Analysts Journal*, LV (6).
- De Long, J. B., Andrei S., Lawrence H. S. ve Rodert J. W., (1990). Noise trader risk in financial markets, *Journal of Political Economy*, XCVIII (4).
- Ding D. K., Charoenwong C. ve Seetoh, R. (2004). Prospect theory, analyst forecasts, and stock returns, *Journal of Multinational Financial Management*, XIV (4-5).
- Espahbodi, R., Dugar A. ve Tehranian, H.(2001). Further evidence on optimism and underraction in analysts, forecasts, *Review of Financial Economics*, X (1).
- Estrada, J. (2001). Law and Behavioral Economics. 17 Mayıs 2009 tarihinde <http://webprofesores.iese.edu> adresinden erişildi.
- Hirshleifer D. (2001). Investor Psychology and Asset Pricing, *Journal of Finance*, LVI (4).
- Kahneman D. ve Riepe M.W. (1998). Aspects of investor psychology, *Journal of Portfolio Management*, XXIV (4).
- Kahneman D. ve Tversky A. (1984). Choices, values, and frames, *American Psychologist*, XXXIX (4).

- Lawrance C. (2001). Behavioral finance and investor governance, cardozo law school, public law and legal theory research paper series. working paper No: 32. 17 Mayıs 2009 tarihinde <http://.ssrn.com/abstract=255778>. adresinden erişildi.
- Montier, J. (2002). Behavioral finance, insights into irrational minds and markets. New York: John Wiley&Sons Ltd.
- Nofsinger, J.R. (2001). Investment madness: how psychology affects your investing... and what to do about it. Pearson Education.
- Pompian, M. M. (2006). Behavioral finance and wealth management, New Jersey: Wiley J. & Sons Inc.
- Rabin, M. (1998). Psychology and economics, Journal of Economic Literature, 36.
- Sewell, M. (2005). 17 Mayıs 2009 tarihinde <http://introduction.behaviouralfinance.net/> adresinden erişildi.
- Shafir E., Diamond P. ve Tversky A. (1997). "Money Illusion", The Quarterly Journal of Economics, CXII (2).
- Sharpe, W. F. and Alexander, G. J. (1990). Investment (4th Edition). Englewood: Prentice Hall.
- Shefrin H. (2001). (Editör), Behavioral finance, 17 Mayıs 2009 tarihinde <http://introduction.behaviouralfinance.net/> adresinden erişildi.
- Shefrin H. (2008). A Behavioral approach to asset pricing (2. Edition). USA: Academic Press.
- Shiller, R. J. (1997). Human Behavior and the efficiency of the financial system, working paper. Yale University.
- Shleifer, A. (2000). Inefficient markets, an introduction to behavioral finance. New York: Oxford University Press.
- Thaler, R.H., Mental accounting matters, Journal of Behavioral Decision Making, XII (3).
- The Royal Swedish Academy of Sciences, Foundations of Behavioral and Experimental Economics: Kahneman D. and Smith V. (2002). Advanced information on the Prize in Economic Sciences, 17 December 2002. 17 Mayıs 2009 tarihinde <http://nobelprize.org/economics/laureates/2002/ecoadv02.pdf> adresinden erişildi.
- Tversky, A ve Kahneman, D. (1974). Judgement under uncertainty: heuristics and biases, Science, CLXXXV.