

27316

T.C.

Marmara Üniversitesi

Sosyal Bilimler Enstitüsü

İşletme Ana Bilim Dalı

Üretim Yönetimi ve Pazarlama Bilim Dalı

**BORSA ARACI KURUMLARININ
PAZARLAMA FAALİYETLERİ, HİZMET ÇEŞİTLERİ
VE
GELİŞTİREBİLECEKLERİ YENİ HİZMETLER
(BORSA ARACI KURUMLARI ÜZERİNE BİR UYGULAMA)**

(Yüksek Lisans Tezi)

Ali Ersan ATAKAN

Danışman: Doç. Dr. Haydar AKSOY

İstanbul - 1994

İÇİNDEKİLER

	Sayfa
ÖNSÖZ	iii
BÖLÜM 1 : GİRİŞ	1
1.1 PAZARLAMA TANIMI, KAVRAMI, GELİŞİMİ VE ÇEŞİTLERİ	3
1.1.1 PAZARLAMA TANIMI VE KAVRAMI	4
1.1.2 PAZARLAMA GELİŞİMİ	9
1.1.3 PAZARLAMA ÇEŞİTLERİ VE HİZMET PAZARLAMASI	15
1.1.3.1 HİZMET PAZARLAMASI ÇEŞİTLERİ	23
1.1.3.2 HİZMET PAZARLAMASI ÖNEMİ	27
BÖLÜM 2 : TEORİK İNCELEME VE UYGULAMA	29
2.1 FİNANSAL HİZMET PAZARLAMASINA GENEL YAKLAŞIM	29
2.1.1 FİNANSAL HİZMET PAZARLAMASI TANIMI VE KAVRAMI	29
2.1.2 FİNANSAL HİZMET PAZARLAMASININ GELİŞİMİ	31
2.1.3 FİNANSAL HİZMET PAZARLAMASINDA ÜRÜN HİZMET	33
2.1.4 FİNANSAL HİZMET PAZARLARI	35
2.1.5 FİNANSAL HİZMET PAZARLAMASINDA ARAÇLAR	38
2.1.6 FİNANSAL HİZMET PAZARLAMASINDA ARACI KURULUŞLAR	41
2.2 FİNANSAL HİZMET PAZARLAMASINDA YERALAN BORSA ARACI KURUMLARI	44
2.2.1 ARACILIK TANIMI VE KAPSAMI	44
2.2.2 ARACI KURUMLARIN GELİŞİMİ	47

2.2.3 ARACI KURUMLARIN YASAL ÇERÇEVESİ	57
2.2.4 ARACI KURUMLARIN FAALİYETLERİ, HİZMET ÇEŞİTLERİ	63
2.2.4.1 ARACI KURUMLARIN BİRİNCİL PİYASA FAALİYETLERİ	67
2.2.4.2 ARACI KURUMLARIN İKİNCİL PİYASA FAALİYETLERİ	70
2.2.4.3 ARACI KURUMLARIN ARACILIK FAALİYETLERİ DIŞINDA YAPABİLECEKLERİ DİĞER FAALİYET VE HİZMETLER	73
2.2.5 ARACI KURUMLARIN PAZARLARI	76
2.3 ARACI KURUMLARIN FAALİYETLERİ, HİZMET ÇEŞİTLERİ VE GELİŞTİREBİLECEKLERİ YENİ HİZMETLER ÜZERİNE UYGULAMA	85
2.3.1 SEKTÖR HAKKINDA GENEL BİLGİ	85
2.3.1.1 DÜNYADA MENKUL KIYMETLER BORSASININ GELİŞİMİ	88
2.3.1.2 TÜRKİYE'DE MENKUL KIYMETLER BORSASININ GELİŞİMİ	92
2.3.2 ARAŞTIRMA METODOLOJİSİ	99
2.3.2.1 ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ	99
2.3.2.2 ARAŞTIRMANIN AMACI	101
2.3.2.3 ARAŞTIRMANIN SINIRLAMALARI	102
2.3.2.4 ARAŞTIRMANIN ANAKÜTLESİ	103
2.3.2.5 ARAŞTIRMANIN ÖRNEK HACMİ	103
2.3.2.6 ARAŞTIRMANIN MODELİ	104
2.3.2.7 ARAŞTIRMANIN TÜRÜ	105
BÖLÜM 3 : SONUÇ	115
EKLER	119
KAYNAKÇA	124

ÖNSÖZ

Ülkemizin içinde bulunduğu süreç içinde ekonomik yapısal değişimin rolü giderek artmaktadır. Kişiler yastık altında, altın olarak atıl durumda, ekonomiye direkt katkıda bulunmadan sakladıkları tasarruflarını yavaş yavaş yeni tasarruf araçlarına kaydırmaya başlamışlardır. Artık sermaye piyasasının çoğumuzun hayatında önemli bir yeri olduğu kuşkusuzdur.

1993 yılı sermaye piyasası ve borsa faaliyetlerinde önemli gelişmelerin kaydedildiği bir yıl oldu. İMKB endeks ve işlem hacmindeki gelişmeler borsanın ülkemizdeki rolünü ve etkinliğini arttırdığı gibi, İMKB'nin dünya borsaları arasındaki yerini ve prestijini de yükseltmiştir.

Sermaye piyasası ve borsadaki son yıllardaki bu patlamayı, esasen 1980'li yıllarda yaşanan bankerlik faciasından sonra, bir tepki niteliğinde hazırlanan Sermaye Piyasası Kanunu ile düzenlenen sermaye piyasamızdaki bilinçli çalışmaların bir sonucu şeklinde değerlendirebiliriz.

1986 yılında sayıları onbir olan aracı kurumların günümüzde sayısı 122'ye ulaşmıştır. Aracı kurumların özellikle hisse senedi işlemlerindeki üstünlüğü tartışılmazdır. Aracı kurumlar tasarrufları yatırımlara dönüştürmede oldukça önemi bir rolü üstlenmişlerdir. Borsaya olan talebin arttığı dönemlerde artan işlem hacmini en iyi şekilde karşılamaya çalışmaktadırlar. Şüphesiz borsanın otomasyonunun tamamlanması ve yeni binaya geçilmesiyle birlikte aracı kurumla sermaye piyasamızdaki önemli görevlerini artan bir eğilimle sürdüreceklerdir.

Aracı kurumlar fon arz ve talebini karşılamada giderek daha çok yer almaktadırlar. Bunun yanında sayılarının oldukça artmış olması, sektörlerindeki rekabet koşullarının da giderek yoğunlaşmasına neden olmuştur. Bu noktada finansal pazarlama gibi rekabeti karşılamaya yönelik çalışmalar aracı kurumlar açısından önem kazanmaya başlamaktadır.

Şüphesiz pazarlama diğer finans kuruluşları için olduğu gibi, aracı kurumlar açısından da son derece önem taşımaktadır. Literatürdeki bu konudaki çalışmaların ve kaynakların son derece kısıtlı olması, uygulamada aracı kurumları bilinçli pazarlama çalışmaları yapmada oldukça zorlamaktadır.

Bu nedenle bu çalışma ile aracı kurumlara finansal hizmet pazarlamasında sektörel durum açısından bir nebze de olsa yardımcı olabilmek bu çalışmanın nedenini oluşturmaktadır.

Böylelikle çalışmanın ana amacının, sermaye piyasasındaki önemli unsurlardan borsa aracı kurumlarının pazarlama faaliyetleri, hizmet çeşitleri ve geliştirebilecekleri yeni hizmetleri incelemek, ortaya çıkarmaktır. Ana amaca

geçiş i sağlaması nedeniyle öncelikle pazarlama kavramı, hizmet pazarlaması ve finansal hizmet pazarlaması ele alınacak, daha sonra borsa aracı kurumları, faaliyetleri, hizmetleri, sektörü incelenecek ve ayrıca yan amaçlar açısından da konu aydınlatılacaktır.



BÖLÜM 1

GİRİŞ

Tasarruflar hem bireyler hem de kurumlar için ileride olası kaynak gereksinimini karşılayacak birikimlerdir. Ülkemizde senelerdir günlük yaşamın ve ekonominin bir parçası haline gelen enflasyon, tasarrufların değerinin korunmasını giderek zorlaştırmaktadır. Tasarrufları değerlendirmek enflasyonist ortamda değişen koşullara göre farklı yollarda yapılmaktadır. Eskiden sadece altın tasarrufları değerlendirmede araç iken, günümüzde banka faizleri, hisse senetleri, tahvil, finansman bonoları, gelir ortaklığı senetleri, döviz ve repo (geri alım vaadiyle satım) gibi enstrümanlar alternatif yatırım araçları olarak karşımıza çıkmaktadır.

Hisse senedi bir anonim ortaklığa olan payı temsil ettiğinden diğer enstrümanlar içinde özel bir yere sahiptir. Sahibine sağladığı haklar hisse senedini sadece tasarrufları değerlendirme konumundan çıkarmaktadır. Hisse senedini seçen yatırımcılar, diğer menkul kıymetlerde de olduğu gibi, aynı zamanda şirkete kaynak yaratmaktadırlar. Şirketler de bu kaynakları iyi kullandıkları takdirde hem ülke ekonomisi hem de hissedarlar bundan kazançlı çıkmaktadır. Dünyadaki hisse senedine ve dolayısıyla borsaya olan eğilim giderek ülkemizde de önemli boyutlara ulaşmıştır. Borsanın ilk

yıllarında hisse senedi günlük ortalama işlem hacmi 35 milyon iken 1993 yılında bu rakam trilyonlara ulaşmıştır. Hisse senedine olan bu talep artışı beraberinde bu piyasada işlemleri gerçekleştiren, arz-talep karşılaşmasını sağlayan aracı kurumların sayısının büyük bir hızla artmasına yol açmıştır. Bir bölüm finansal hizmet pazarlamasını sağlayan borsa aracı kurumları 1986 yılında onbir tane iken, günümüzde 112 ye ulaşmış durumdadır.

Hisse senetlerini yatırımcıların güvenli bir şekilde alıp satmalarına aracılık eden bu kurumların tasarrufların değerlendirilmesindeki önemli yerleri açıkça ortadadır. Bu kurumların sermaye piyasası ve kanunu gibi bir denetim mekanizması ile düzenlenmesi, çalışması tasarruflar için son derece güven vericidir. Böylelikle tasarruf sahipleri için aracı kurumlar finansal hizmet pazarlamasında son derece önemli bir unsur durumundadırlar. Çalışmanın ana amacı, aracı kurumların pazarlama faaliyetleri, hizmet eşitleri ve geliştirebilecekleri yeni hizmetler üzerinedir. Bu arada ana konuyla yakın ilgisinin olması ve çalışmanın amacına aydınlatıcı noktalar getirmesi, amaca varılmasını sağlaması nedeniyle pazarlama, hizmet pazarlaması, finansal hizmet pazarlaması, borsa aracı kurumları ve sektörü çalışmanın yan amaçları olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu amaçlar doğrultusunda birinci bölümde pazarlama tanımını, kavramını, gelişimi, pazarlama çeşitlerinden hizmet pazarlaması, hizmet pazarlamasının eşitleri ve hizmet pazarlamasının önemi incelenecektir.

İkinci bölümün ilk kısmında çalışma konusu açısından yan amaçlardan en emlisi olan finansal hizmet pazarlaması kavramını, gelişimi, ürün/hizmet faktörü, pazar eşitleri ve önemi ele alınacaktır.

İkinci bölümün ikinci kısmında konuyla yine yakından ilgili ve önemli olan finansal hizmet pazarlamasında borsa aracı kurumları tanımı, gelişimi, yasal çerçevesi, faaliyetleri, hizmet çeşitleri, pazarları teorik incelemeye alınarak çalışılacaktır.

İkinci bölümün üçüncü ve son kısmını uygulama bölümü oluşturmaktadır. Uygulamanın amacı, aracı kurumların pazarlama faaliyetleri, hizmet çeşitleri ve geliştirilebilecek yeni hizmetler üzerinedir. Bu kısmın alt bölümlerinde ise sektör hakkında genel bilgi ve araştırma metodolojisi yer almaktadır.

Üçüncü bölümdeki sonuç kısmı, uygulama sonucu elde edilen bulguların özetlendiği kısımdır.

Ekler ve kaynakça kısmı ile çalışma sona ermektedir.

Çalışmada bankalar kapsam dışı bırakılıp, sadece borsa aracı kurumları ele alınacaktır. Hisse senedi dışındaki pazarlama araçları kapsam dışıdır. Aracı kurumların fiyat, dağıtım ve mamul/hizmet karışımları ele alınıp, tanıtım faaliyetleri kapsam dışı bırakılacaktır.

1.1 PAZARLAMA TANIMI, KAVRAMI, GELİŞİMİ VE ÇEŞİTLERİ

Pazarlama kavramı, literatürde çeşitli yazarlar ve görüşler tarafından çeşitli şekillerde tanımlanmıştır. Bu amaçla değişik açılardan ele alınan bu tanımlara "Pazarlama kavramı"na daha iyi yaklaşabilmek için ayrı ayrı bakmak gerekmektedir.

Bu alt bölümde ele alınacak diğer önemli noktalar, pazarlamanın zaman içindeki gelişim evreleri ve pazarlamanın çeşitleri ve hizmet pazarlamasıdır.

1.1.1 PAZARLAMA TANIMI VE KAVRAMI

Pazarlama çeşitli şekillerde tanımlanabilir. İktisatçılar pazarlamayı “fayda” açısından ele alarak “zaman, yer ve mülkiyet faydası yaratmakla ilgili faaliyetler” olarak tanımlarlar. Bu tanımda, mal ve hizmetlerin üretildiği zamanlar ve yerler arasında denge sağlama ve sahipliğin devri (mübadele) başlıca fayda yaratma unsurları olarak görülür. Gerçekten, ekonomik açıdan pazarlama, mal ve hizmetlerin tüketicilere ulaşmasını sağlar; üretimle tüketim arasında bir köprü fonksiyonu görür, ama bu tanım, konuyu çok dar sınırlar içine sığdırma eğilimi taşımaktadır.

İşletmeciler de pazarlamayı geleneksel olarak, daha çok dağıtım yönünü vurgulayarak, dar anlamlı bir şekilde, “Mal ve hizmetlerin üreticiden tüketiciye veya kullanıcıya doğru akışını yöneltme faaliyetlerinin yerine getirilmesidir”, şeklinde tanımlarlar. (Mucuk, 1986)

Sowitt (1975) pazarlama kavramını, bir ekonomide arz ve talebin dengeleşmesini sağlayan pazar sistemleri, fiyat kuramları ve faaliyetleri olarak açıklamaktadır. Mucuk (1986)’a göre üretim öncesi ve satış sonrası pazarlama faaliyetlerini de içeren daha geniş kapsamlı ve pazarlamanın, dağıtım ve satıştan farklılığını vurgulayan tanımlara gerek vardır. Zira pazarlama faaliyetleri mal ve hizmetlerin üretim sürecinden çok önce başlar ve üretimden sonra da devam eder. Günümüzde daha uygun olan yönetsel yaklaşım, tüketici tatminine ve mal / hizmetlerin tüketicilere ulaşmasından çok, tüketicilere yöneltilmesine ağırlık verir. Böylece pazarlama tüketici ihtiyaçlarının belirlenmesi, mal ve hizmetlerin geliştirilmesi, fiyatlandırılması, dağıtımı ve tutundurulmasına ilişkin kararlar ve faaliyetler dizisinden oluşur. Böyle, geniş kapsamlı olarak düşünüldüğünde pazarlama, “tüketici tatmin

etmek ve işletme amaçlarına ulaşmak için mal ve hizmetlerin üreticiden tüketiciye ve kullanmaya doğru akışını yöneltten, işletme faaliyetlerinin yerine getirilmesidir.” şeklinde tanımlanabilir; ya da yine yönetici bakış açısıyla, “mevcut ve potansiyel tüketicilere, istekleri tatmin edici mal ve hizmetleri sunmak üzere planlamak, fiyatlandırmak, tutundurmak ve dağıtmak amacıyla düzenlenen ve birbirlerini etkileyen işletme faaliyetleri sistemidir” veya “örgütsel amaçlara ulaşmak için hedef pazarlarda mübadeleyi sağlamaya yönelik analizlerin yapılması, programların hazırlanması, uygulanması ve denetlenmesidir”. İşletme açısından geniş kapsamlı olarak verilen ilk tanımda yer alan “tüketiciyi tatmin etme” ve “yöneltme” sözcükleri, pazarlamanın üretimden sonra değil, daha üretimden önce başladığını, hangi malların üretilebileceğini üretim bölümünün değil, ona rehberlik edecek olan pazarlama bölümünün belirlemesi gerektiğini ifade etmekte; ayrıca açık seçik bir biçimde, işletme amaçlarına ulaşma yanında tüketici tatminini vurgulamaktadır. (Mucuk, 1986)

Pazarlama kavramının en başta gelen özelliği, tüketici istek ve ihtiyaçlarının ön plana alınmasıdır. (Kaya, 1991). Odabaşı (1988) pazarlamayı en basit şekliyle “malların ve hizmetlerin üreticiden tüketiciye doğru akışını yöneltten işletme eylemlerinin yapılmasıdır” şeklinde tanımlamıştır.

Bu perspektifler dışında pazarlamaya mikro ve makro açılardan bakarak ayrı tanımlar da yapmamız mümkündür. Buna göre “Mikro pazarlama: Müşteri ve tüketici ihtiyaçlarını önceden tahmin ederek, şirket amaçlarına ulaşmak için yapılan faaliyetlerin performansıdır. Bunun için de üreticiden tüketiciye ve müşteriye (kullanıcı) ihtiyaç karşılayıcı mal ve hizmetlerin akışının yönetilmesidir. Makro pazarlama ise: “Etkin bir biçimde arz ve talebi karşılaştırarak, üreticiden tüketiciye mal ve hizmetlerin ekonomik bir düzen içinde yönetildiği sosyal bir süreçtir. Bu sosyal süreç aynı zamanda

toplum (sosyete) amaçlarına ulaşmayı sağlar. (Mc Carthy, Edmund, Jerome, 1984).

Pazarlamaya toplum açısından bakıldıkça karşımıza değişik tanımlar çıkmaktadır. Şöyle ki: İnsan ihtiyaçları ve istekleri sonsuz, kaynaklar ise sınırlıdır. Toprak, orman, maden gibi doğal kaynaklar giderek azalmaktadır. Ayrıca hava ve su kaynakları da tehlikeli biçimde kirletilmektedir. Bu durum, kişisel amaçlar ile toplumsal amaçlar arasında çatışmaya yolaçmaktadır. Pazarlama, bu çatışmayı önleyici ve giderici görevler ve sorumluluklar yüklenmelidir. İşletmeler, değişen çevre koşullarının ortaya çıkardığı toplumsal ihtiyaçları karşılamak için de eylemlerde bulunmalı, tüketiciler de bu eylemin ürünlerini satın almaya özendirilmelidirler. Doğal çevrenin kirlenmesi ve verimsiz harcamaları önleyici mallar üretilip pazarlanmalıdır.

Burada şu soru sorulabilir: Pazarlama sadece ileri serbest ekonomilerde mi geçerlidir? İşbölümünün ve para ekonomisinin geçerli olduğu tüm ülkelerde işletmeler pazarlama eylemi yaparlar. Ancak pazarlamanın kapsamı ve önemi ülkelerin ekonomik ve toplumsal yapılarına göre değişir. Bu durumda çağdaş pazar ekonomisi aşamasında olan ülkelerdeki pazarlama uygulamaları ile gelişmekte olan ve geri kalmış ülkelerdeki pazarlama uygulamaları arasında bazı farklar olacağı açıktır. Ayrıca, siyasal sistemleri farklı olan ülkelerdeki pazarlama uygulamaları da bir ölçüde birbirinden farklıdır. (Cemalcılar, 1988)

Tüm bu tanımlara yenilerini eklemek mümkündür. Bunun nedeni pazarlamaya duyulan gereksinim ve pazarlamanın yüklendiği fonksiyonların zamanla değişmesidir. Değişik pazarlama tanımlarından bazıları aşağıdaki şekildedir:

"Pazarlama bir işletmenin ürünlerine olan talebi belirlemek, uyarmak, doyurmak, ürün ve hizmetleri en etkin bir şekilde hazır bulundurarak talebi karşılamak ve kâr elde etmek üzere yapılan işletme faaliyetlerinin bütünüdür." (Tek, 1990) Kotler (1984) pazarlamayı bu istek ve ihtiyaçların giderilmesinde bir disiplin olarak görmektedir. Mc Carthy Edmund Jerome (1984)'e göre pazarlamanın en büyük makro özelliği onun sosyal bir süreç olmasındandır.

Erem (1980)'e göre ise pazarlama faaliyeti, planlar yapmak, bu planları uygulamak ve bu planları denetlemekten ibarettir. Yine Erem (1980) firmalardaki pazarlamanın, finansman, üretim ve satış şeklinde değil, pazarlama, finansman ve satış şeklinde olmasını önermektedir.

Cannon (1986)'a göre ise tüm bu tanımlar modern pazarlamanın ana elemanları olan bazı temel özelliklerden oluşmaktadır.

Modern pazarlamanın bu temel özelliklerini şöyle sıralayabiliriz:

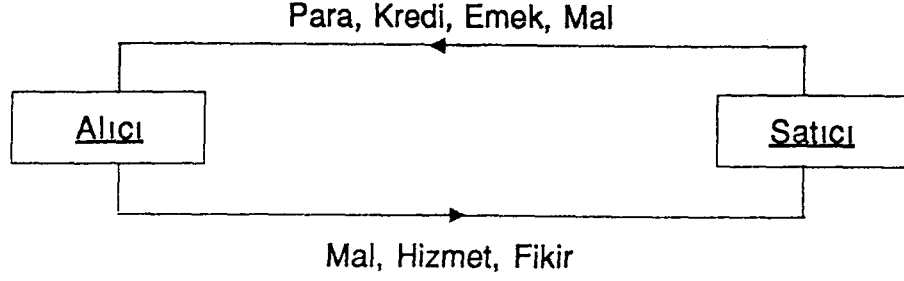
- Operasyonel olması
- Tüketici yönlü olması

ve

- Karşılıklı kar etme (yarar sağlama) olgusunu vurgulamasıdır. (Cannon, 1986)

Günümüzde Skinner (1990) tarafından yapılan pazarlama tanımı ise "Pazarlama, fikirlerin, ürünlerin, malların ve servislerin kavramlama, fiyatlama, tanıtım ve dağıtım gibi unsurlarının planlanması ve gerçekleştirilmesi ve bu yolla kişisel ve organizasyonel hedeflerin gerçekleştirilmesidir"

şeklindedir. Pazarlamada alıcı-satıcı arasındaki akış aşağıdaki şekilde gösterilmektedir:



Şekil 1: Alıcı-Satıcı Arasındaki Değişim

Kaynak: Steven Skinner, Marketing- Boston: Houghton Mifflin Company, 1990, s.15

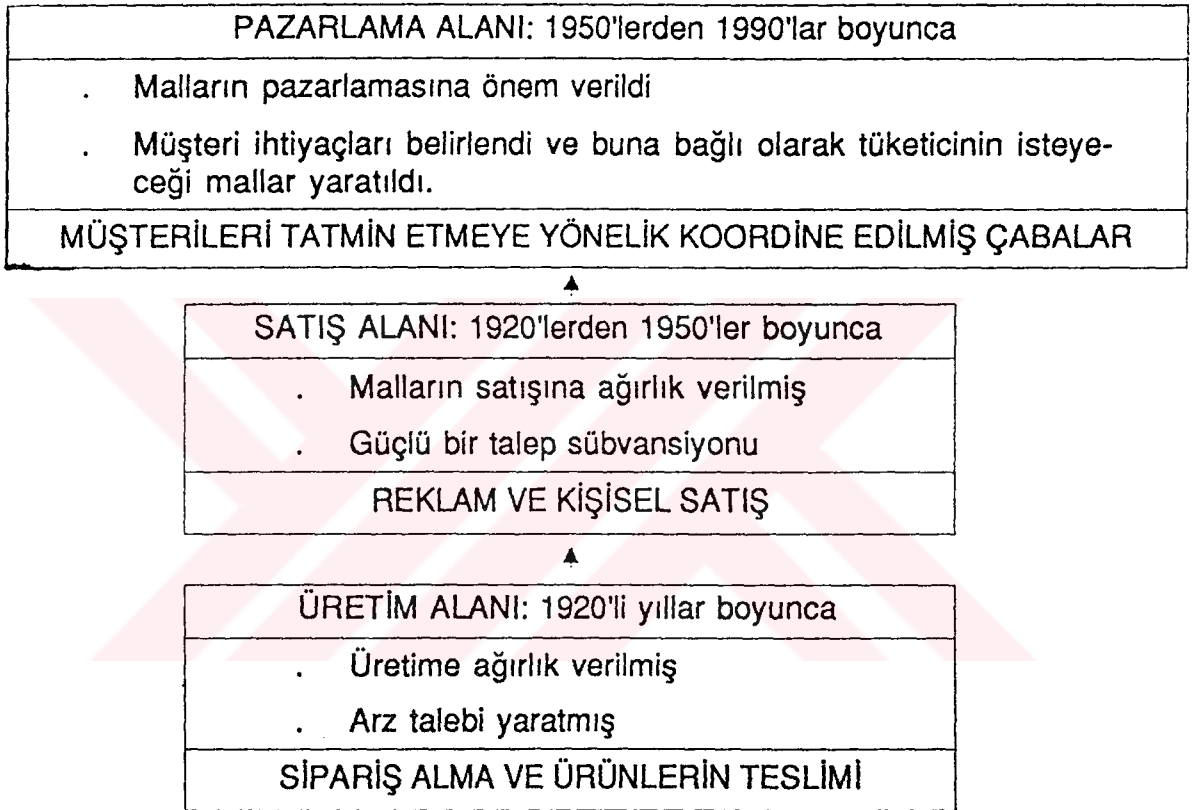
Tüm bu tanımların fazlalığı sebebiyle, 1985 yılında Amerikan Pazarlama Birliği tarafından “Pazarlama”, “kişilerin ve örgütlerin amaçlarına uygun şekilde değişimi sağlamak üzere, malların, hizmetlerin, düşüncelerin yaratılmasını, fiyatlandırılmasını, dağıtımını ve satış çabalarını planlama ve uygulama sürecidir.” (Mucuk, 1991) şeklinde tanımlanmaktadır.

1.1.2 PAZARLAMA GELİŞİMİ

Pazarlama tanımlarındaki farklılıklar eşasında pazarlamanın zaman içindeki değışikliklere ayak uydurması sonucunda gelişiminin bir doğal sonucu olarak oluşmuştur.

Pazarlamanın ortaya çıkışı onsekizinci yüzyılın ortalarına rastlamaktadır. Somut olarak “endüstri devrimi”yle birlikte 1850’lerde A.B.D.’de başlayıp, kristalize olan “pazarlama” kavram ve anlayışı, verilen tanımlardan da anlaşılacağı gibi önemli bir evrimsel gelişme göstermiştir. (Tek, 1990) Sanayileşme süreci, kitlesel üretimin uzmanlaşma ve işbölümünü yaratması, nüfusun kentlerde yoğunlaşması bugünkü çağdaş pazarlamanın kuruluşuna temel teşkil etmiştir. Bu konuda Cemalcılar (1988)’in yaklaşımı ise daha farklıdır. Bu gelişimin, toplumun ev ekonomisinden sosyoekonomik bir yapıya dönüş sürecinde oluştuğunu belirtmektedir.

Skinner (1990) pazarlamanın gelişen aşamalarını üretim alanı, satış alanı, pazarlama alanı olarak açıklamaktadır. Bu aşamalar şekilde görülmektedir:



Şekil 2: Pazarlama Gelişimi

Kaynak: Steven Skinner, Marketing, Boston Houghton Mifflin Company 1990, s. 15

Pazarlama gelişimi A.B.D.'de doruğa ulaşmıştır. Buna karşılık gelişmiş veya gelişmekte olan çeşitli ülkelerde bu evrelerin bazı aşamalarında takılıp kalmalar olmuş ya da aynı sektörler içinde veya farklı sektörlerde eş zamanlı olarak farklı pazarlama uygulamaları devam edegelmiştir. Örneğin Türkiye’de geleneksel ve modern perakendicilerin bir dualite içinde yaşadığı perakendecilik kesiminde aynı anda klasik ve modern pazarlama uygulamalarına rastlanmaktadır. Hatta modern perakendecilik kesimi bile zaman zaman klasik pazarlama anlayışıyla hareket edebilmektedir.

Gerçekte “pazarlama” değil de pazarlama yönetim felsefesindeki değişimleri açıklayan bu evrimsel gelişmenin aşamaları pazarlama ilkelerini ilgilendirdiği ölçüde şöyle sıralanabilir:

1. Üretim Yönlü Aşamalar:

- İmalat anlayışı aşaması.
- Ürün anlayışı aşaması.
- Satış anlayışı aşaması.

2. Pazarlama Yönlü Aşamalar:

- Modern pazarlama veya pazarlama anlayışı aşaması.
- Sosyal ya da toplumsal pazarlama anlayışı aşaması.

Üretim Anlayışı Aşaması: 1900’lü yılların başındaki bu evrede temel sorun üretim ve arz yetersizlikleri olduğu için müşteri bulma sorunu ikinci planda kalıyordu. Bunun için

Üretim tekniklerinin geliştirilmesine, kitlesel üretim arttırılıp, maliyetlerin düşürülmesine, hareket ve zaman etüdlerine ağırlık verilmiştir. Bu anlayışa bir malın talebinin arzından çok fazla olduğu ve / veya üretim maliyetlerinin başlangıçta çok yüksek olması durumunda pazarı genişletmek için maliyetlerinin düşürülmesi gerektiğinde başvurulur. (Tek, 1990)

rn Anlayışı Aşaması: Tüketicilerin veri fiyatla en iyi kaliteli, performansı yüksek ve önemli özellikler gösteren ürünlere yönelecekleri düşüncesinden hareket eder. Bu nedenle de işletmeler tüm çabalarını ürün kalitesi yükseltmeye ayırırlar. Bu anlayış tüketicilerin sorunlarının ve gereksinimlerinin çözümü yerine yalnızca ürün satınalmakla yetindikleri, yalnızca ürünün kalitesiyle ilgilendikleri, rakip malların, kalite ve özelliklerini, birbirinden farklarını bildikleri ve ödedikleri para karşılığında en iyi kaliteyi tercih edecekleri ve "iyi mal kendisini satar" gibi varsayıllara dayanır.

Satış Anlayışı Aşaması: Bu anlayışta, kurum veya işletme tüketicilerin ilgisini çekmek için önemli bir çaba göstermediği sürece tüketicilerin ya hiç ya da yeterince mal alamayacağı varsayılır. Satış anlayışı tüketicilerin çok gerekli olmayan şeyleri satın almaya ikna edebilecekleri ve örgütün müşteri çekmek ve tutmak için satış yönlü güçlü bir örgüt kurması gerektiği düşüncelerine dayanır. Basınçlı ve agresif satış yöntemlerinin uygulandığı firma yönlü, firmaya dönük bu anlayışa "Klasik Pazarlama Anlayışı" da denmektedir.

ODAK NOKTASI	ARAÇLAR	AMAÇ (SOMUT)
Ürünler	Satış ve Tutundurma (Reklam vb.)	Satış Hacmini Arttırarak Kar Elde Etmek

Şekil 3: Klasik Pazarlama (Satış) Anlayışı

Kaynak: Ömer Baybars Tek, Pazarlama: İlkeler ve Uygulamalar, İzmir, 1990, s.10

Klasik Pazarlama Anlayışı elitist, tek yanlı, antidemokratik bir anlayışı temsil eder. Başkalarını, alıcıları enayi yerine koyma olağan uygulamalardır. Firmalar için ne olursa olsun satışı bağlamak esastır.

Klasik Pazarlama Anlayışı şematik olarak Şekil 3'deki gibi gösterilebilir.

Modern Pazarlama Anlayışı Aşaması: “Modern Pazarlama” ya da “Pazarlama” kavramı veya anlayışı işletmenin temel görevinin önce hedef pazarların istek ve gereksinimlerini saptayıp, bütünleşik pazarlama araçlarından yararlanarak alıcıları tatmin etmek olduğunu savunur. Bu anlayış da şematik olarak Şekil 4 ‘de gösterilmiştir.

ODAK NOKTASI	ARAÇLAR	AMAÇ (SOMUT)
Hedef Müşterilerin İstek ve Gereksinimleri	Bütünleşik Pazarlama	Alıcıyı Tatmin Ederrek Örgütsel Amacına Ulaşmak

Şekil 4: Modern Pazarlama Anlayışı

Kaynak: Ömer Baybars Tek, Pazarlama: İlkeler ve Uygulamalar, İzmir, 1990, s.12

Kavram, “mal yaratıp sat” yerine “istekleri saptayarak ve yerine getir”, görüşüne dayanır. İşletmenin pazarlama yönü olması demek aynı zamanda tüketici, alıcı veya müşterinin belirlediğini kabul etmek demektir. Modern pazarlama anlayışı, tüketicilerin istek ve gereksinimlerine göre farklı pazar dilimlerine ayrılabilmesi ve tüketicilerin kendi istek ve gereksinimlerini en iyi karşılayanları tercih edecekleri görüşünden kaynaklanır.

Toplumsal Pazarlama Anlayışı Aşaması: Bu anlayış A.B.D. başta olmak üzere gelişmiş Batı toplumlarında modern pazarlamayı da aşan ileri bir gelişmeyi temsil eder. Toplumsal pazarlama son 15-20 yılda ortaya çıkan “işletmenin sosyal sorumluluğu” anlayışına dayanmaktadır. (Tek, 1990)

Tek (1990) tarafından Kotler'den farklı olarak pazarlama çeşitlerine düzey (mikro-makro pazarlama) bakımından, pazarlama hedefleri bakımından, ülke bakımından, pazarlama tarafları bakımından, uygulanan stratejiler bakımından, dağıtım türü ve satış bakımından, uygulanan stratejiler

bakımından, üretim ve pazarlama etkileşimi bakımından, satış biçimleri bakımından, pazar elde etme biçimi bakımından, araç kullanma bakımından, kalıcılık güdülen amaç, yasal ve talep durumuna yönetsel yaklaşım bakımından yeni pazarlama çeşitleri eklemiştir. Tüm bu pazarlama çeşitlerinin pazarlamanın gelişimi aşamaları sonucu ortaya çıktıklarını söylemek yanlış olmayacaktır.

Keith (1976)'a göre, Pillsbury örneği ele alınarak pazarlama gelişiminde (devriminde) dört devreden söz etmek mümkündür. Pillsbury örneğindeki bu dört devreyi şöyle sıralayabiliriz:

- 1. Devre: Ürün Yönlü
- 2. Devre: Satış Yönlü
- 3. Devre: Pazarlama Yönlü
- 4. Devre: Pazarlama Kontrolü

1.1.3 PAZARLAMA ÇEŞİTLERİ VE HİZMET PAZARLAMASI

Pazarlama tanımları arasındaki farklılıklar nedeniyle pazarlama çeşitleri de farklılıklar göstermektedir. Değişik yazarlar tarafından yapılan tanımlar doğrultusunda pazarlama çeşitlerinin değişiklik göstermesi normaldir.

Modern anlamda “ürün ve hizmetler” somut (maddi), mal ve hizmetlerden başlayarak örgüt, kişi, yer ya da amaç olup

olmadığına göre beş ayrı pazarlama çeşitinden söz edilir (Kotler, 1975). Bu pazarlama çeşitlerini aşağıdaki şekilde sıralayabiliriz:

- Mal ve hizmet pazarlaması
- Örgüt pazarlaması
- Kişi pazarlaması
- Mekan pazarlaması
- Toplumsal pazarlama.

Çalışma konusu olan hizmet pazarlaması buradaki sınırlandırmada birinci grupta yer almaktadır. Diğer pazarlama çeşitleri kapsam dışıdır.

Çalışmanın ana konusu olan finansal hizmet pazarlaması, pazarlama çeşitlerinden hizmet pazarlamasının bir alt karması olduğundan, ana konunun önemi itibarıyla hizmet ve hizmet pazarlaması kavramları fazla genişletilmeden ele alınacaktır.

Dünya ekonomilerinde gitgide artan bir öneme sahip olan hizmet sektörünün bir sonucu olarak, hizmet pazarlaması da pazarlama disiplininin daha yaygın ve kabul edilir bir alt kümesi haline gelmiştir (Zeithaml, Parasuraman ve Beng, 1985).

Bu arada hizmet kavramına da bir tanım ile açıklık getirmek istersek; Cannon (1986)'a göre hizmet; isteklerin tatminini sağlayan, ayrıca tanımlanabilen ve esas olarak soyut aktivitelerdir. Hizmet üretilmesi her zaman somut maddelerin kullanımını gerektirmemektedir (Stanton, 1986).

Ana hizmet endüstrilerini taşımacılık, posta ve telekomünikasyon, haberleşme, eğlence, tatil, otel ve turizm, devlet, araçlar, bankalar ve diğer finans kuruluşları, tıp, eğitim, yasa, danışmanlık, araştırma, dizayn, vb. olarak sıralayabiliriz (Cannon,1986).

Diğer tanımlarda olduğu gibi “hizmet” kavramını da değişik yazarlar değişik şekillerde tanımlamıştır. Kotler (1984)’e göre hizmet; “Bir tarafın diğer tarafa esas olarak ele gelmeyen ve beraberinde hiçbir şeyin mülkiyetini getirmeyen bir aktivite veya yarardır.”

Bir başka tanımda da, “Hizmetler, ayrı ayrı tanımlanabilen, başka bir mal ya da hizmetin satışına bağlı olmaksızın ve istek doyurucu olarak sunulan etkinliklerdir” (Stanton, 1984). Bu tanımlardan biraz farklı olarak, Akdoğan (1983) hizmet kavramını, tüketici istek ve ihtiyaçlarının karşılanması ve tatmin edilmesinde sarfedilen çaba ve performans olarak açıklamaktadır.

Yukarıdaki hizmet tanımlarının ışığı altında, hizmet pazarlaması; “Bir kişi ya da kuruluş tarafından pazarlandığında fayda ve tatmin sağlayan, tamamıyla gayri maddi olan ve hizmeti satın alanların herhangi bir fiziki unsura sahip olmaları sonucunu doğurmayan faaliyetler ya da faydalardır.” (Akdoğan, 1983) şeklinde tanımlanabilmektedir.

Hizmetleri de kendi içlerinde çeşitlendirmek mümkündür. Chissnall (1989) tarafından böyle bir çeşitlendirme iki geniş alanda yapılmıştır: ticari hizmetler (birleşik müşteriler), ve tüketici hizmetleri (özel müşteriler).

Bunun yanında yasal hizmetler gibi bazı hizmet çeşitleri hem kombine, hem de özel müşteriler tarafından kullanılabilir.

Hizmetler ayrıca karmaşıktan basite doğru bir çeşitlenme de göstermektedirler. Bir yanda havayolları hizmetleri, diğer yanda gazete dağıtım hizmetleri aynı kutuplarda karşımıza çıkabilmektedir. Şüphesiz bu hizmetlerin yapılarındaki karmaşıklık aynı derecede değildir.

Chisnall (1989)'a göre hizmet çeşitlendirmesine, hizmetlerin uygulama zamanına göre bir sınıflandırma getirmek de mümkündür. Bu ticari ve tüketici hizmetleri satış öncesi, satış süresi ve satış sonrası olarak ayrılabilir. Böylelikle hizmetlerin uygulanma zamanına göre de bir çeşitlendirme yapılmış olmaktadır.

Ayrıca bazı hizmet çeşitleri de (turizm şirketlerinin sundukları paket programlar, vs.) potansiyel alıcılarda hizmetlerin değerini saptamak, karşılaştırmak için vekil olarak adlandırabileceğimiz, daha önce sözkonusu hizmetleri kullanmış, yararlanmış tüketici örnekleri gerektirmektedir. (Levitt, 1981)

Her hizmetin, herbir potansiyel tüketici için ayrı bir değeri vardır. (Lindberg, Cohn, Reinhold, 1986) Burada değişik tüketici grupları tarafından, hizmetlerin farklı şekillerde algılandıkları görülmektedir.

Hizmetler yerine getirilirken yapılan işlemlerin kendine özgü özellikleri vardır. Voss, Armistead, Johnston ve Morris (1987) "Hizmet Endüstrisi'nde Yönetim İşlemleri" adlı eserlerinde bu özellikleri aşağıdaki gibi sıralamışlardır.

a- Hizmet üretimi ve tüketimi genellikle aynı anda gerçekleşir.

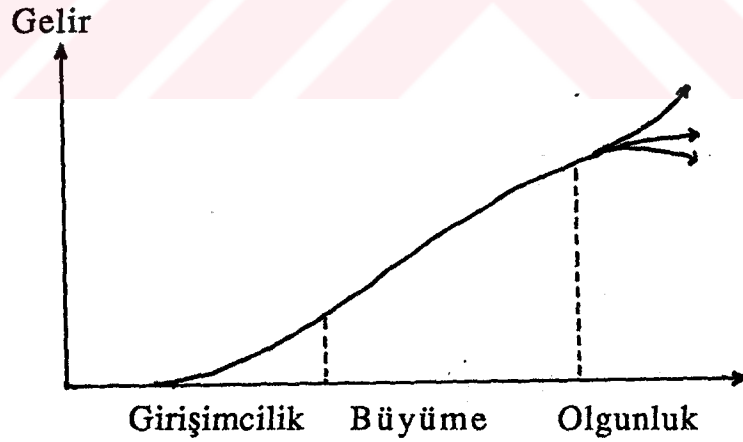
b- Hizmet genellikle geçici ve bozulabilir, yokolabilir niteliktedir.

c- Hizmetin üretimi “pazarlama karması”nın (marketing mix) bir parçasıdır.

d- Halk tüketici veya müşteri olarak üretim sisteminin bir parçasıdır.

e- Hizmet işlemleri direkt olarak büyük bir tüketici topluluğuyla ilgilidir.

Bu arada Sasser, Olsen ve Wyekoff (1978) tarafından ürün hayat eğrisine benzer, hizmet işlemleri içinde bir hayat eğrisi oluşturulmuştur. Bu hayat eğrisi girişimcilik, büyüme ve olgunluk safhalarından oluşmaktadır. Şekil 5’te hizmetler için oluşturulan bir hayat eğrisi gösterilmektedir.



Şekil 5 :Hizmet Hayat Eğrisi

Kaynak: C. Voss, C. Armistead, B. Johnston, B. Morris, Operations Management in Service Industries and The Public Sector, John Willey and Sons Ltd, 1987, s. 272

Çetin (1990), Kotler (1984), Skinner (1990) ve diğer yazarlar hizmet pazarlamasının farklılığının, hizmetin belli özelliklerinden kaynaklandığını düşünmektedirler. Bu özelliklerden beş tanesi aşağıdaki şekildedir:

1- Soyutluk (Hizmetin elle dokunulmaz olma özelliği): “Hizmetler bir eylem, bir etkinliktir, bu yüzden objeler gibi görülemez, hissedilemez, tadılamaz ve dokunulamazlardır” (Akmel, 1986). Grönroos (1982) hizmetin dokunulmaz özelliğinden yoksun olmasına “Fiziksel Dokunulmazlık” demektedir. Skinner (1990) ise hizmetin zihinsel olarak da dokunulmaz olduğunu savunmaktadır.

2- Ayrılmazlık (Üretim ve Tüketimin Bölünemezliği): “Çoğu hizmetin bir özelliği olan üretim ve tüketimin ayrılmazlığı, bu ikisinin aynı anda meydana gelmesinden kaynaklanmaktadır. İstenildiği anda hizmete sunulur. Bu nedenle tüketici ister, üretici istek üzerine gerekli hizmeti yerine getirir. Üretim ve tüketim birden bire, aniden gerçekleştiği için tüketicinin, hizmetlerin teslimatında oldukça önemli bir yeri vardır. (Türkfiliz, 1987)

3- Bozulabilirlik (Dayanıksızlık, Değişen Talep): Skinner (1990), üretim ve tüketimin ayrılmazlığının bir sonucu olarak hizmetlerin dayanıksızlık özelliğinin ortaya çıktığını vurgulamaktadır. “Dayanıksızlık; hizmetlerin bir sonraki tüketim için depolanamayacağını belirtir” (Bessam ve Jackson, 1975). Zeithaml, Parasuraman ve Berry (1985) bunun sebebini hizmetlerin depolanamayan performanslardan oluşmasına bağlamakta ve bu nedenle de hizmet firmalarının çoğu zaman arz ve talebi değerlendirmekte güçlük çektiğini vurgulamaktadırlar.

4- İnsan Ağırlıklı Olması: George (1977), hizmetlerin doğrudan üreticiden tüketiciye satıldığına, başka bir deyişle hizmet alışverişinde mutlaka insanların birbirleriyle ilişkileri

olduğunu ve hizmet pazarlamasında müşterilerin, hizmet biçiminin fiziksel tanıtımı olarak gördükleri, temas kurdukları personeli hizmetin (ürünün) kendisi gibi algıladıklarını ispat etmektedir.

5- Heterojenlik (Değişkenlik): Pek çok hizmet insanlar tarafından gerçekleştirilmekte olup insanların performansları ise her zaman aynı seviyede olmamaktadır. “İnsanların performanslarındaki değişiklik veya tutarsızlık, hizmetlerin değişiklik özelliğini oluşturmaktadır” (Skinner, 1990).

Langear, Bateson, Lovelock ve Eiglier (1981) bir hizmetin kalitesi ve içeriğinin üreticiden üreticiye, müşteriden müşteriye ve günden güne değişmekte olduğunu, bu nedenle de hizmetlerinin standardize edilmesinin maddi ürünlere nazaran daha zor olduğunu vurgulamaktadır. Kotler (1988)’e göre hizmet pazarlamasının “Doğru hizmetlerin, doğru kişilere, doğru yerde, doğru zamanda, doğru fiyatla, doğru tanıtım ve iletişimle ulaştırılmasıdır” şeklinde tanımlamaktaydı. İşte bu “doğru”ların farklı şekillerde gerçekleştirilmesi de heterojen özelliği göstermektedir. Yalnız Cannon (1986)’a göre bazı hizmet endüstrilerinde standartlaşmaya doğru bir hareket yaşanmaktadır. Örneğin bazı otel işletmeleri hizmetlerinde müşteriyi “sürprize sokmayacak” (non-surprise) uygulamalarda bulunmaya çalışmaktadır.

Yine Cannon (1986)’a göre hizmet pazarlamasında bir başka özellik bazı hizmet pazarlarında “Acenta sistemi”nin ortaya çıkmış olmasıdır. (Tatil, turizm, ulaşım, finans sektörü...)

Çok çeşitli hizmet ve ürünü içine alan hizmet sektörünün tipik bir özelliğini Koç (1981) bu sektörde iş yapan firmaların büyük çoğunluğunun küçük veya kişisel işletmelerin oluşturması şeklinde açıklamaktadır. Bunun yanında iletişim, bankacılık ve de sağlıkla ilgili hizmetlerde

büyük çaplı firmalar görülse de, genelde tek işçinin çalıştığı ayakkabı tamiratçısı v.b. gibi dükkanların çoğunlukta olduğunu da eklemektedir. Ancak bugün özellikle eğitim, danışmanlık, nakliyat, sigorta ve eğlence gibi hizmetler için büyük çapta faaliyet gösterebilmek, başka bir deyişle büyük kuruluşlar kurmak için artan bir ilgi ve çaba gözlenmektedir.

Rathmell (1974) çoğu hizmetlerin devlet tarafından denetlendiğini ve özellikle bankacılık, sigortacılık, ulaştırma, v.b. hizmetlerde devletin daha sıkı bir denetimi olduğunu belirtmektedir.

Lovelock (1988) hizmetlerin hareketinde dörtlü bir sınıflandırmaya gitmiştir. Bu sınıflandırma hizmetlerin hareket yapısının incelenmesi açısından önemi büyüktür.

Bunlar:

1- İnsanların vücutlarına yapılan maddi hareketler; havayolu taşımacılığı, saç kesimi, cerrahi müdahaleler gibi.

2- Mallara ve diğer fiziksel mülklere yapılan maddi hareketler; havayoluyla yük taşımacılığı, bina bakımı, bahçe bakımı gibi.

3- İnsanların zihinlerine yöneltilmiş maddi olmayan hareketler; haberleşme ve eğitim gibi.

4- İnsanların maddi olmayan varlıklarına yöneltilmiş maddi olmayan hareketler; sigortacılık, yatırım bankacılığı ve danışmanlık gibi. Bunun yanında bir hizmet bazen iki veya daha fazla kategoriye dağılmış olabilir. Örneğin eğitimsel, dinsel veya eğlence hizmetlerinin teslimatında (öncelikle zihne yönelmişlerdir) büyük çapta maddi hareketler de yer almaktadır. Finansal hizmetler kesiminde ise maddi olmayan

finansal varlıkların nakite çevrilmesi için finansal aracı kurumun ziyaret edilmesi gerekir. (Uğur, 1992)

1.1.3.1 HİZMET PAZARLAMASI ÇEŞİTLERİ

Hizmet pazarlaması çeşitleri incelenmeden önce, hizmet çeşitlerinin incelenmesinde yarar vardır.

Pazarlama açısından hizmetleri şu şekilde sınıflandırabiliriz:

- 1- Barınma Hizmetleri. Otel, motel, apartman kiralama gibi.
- 2- Konut Hizmetleri. Aydınlatma, onarım, temizlik, su ve elektrik sağlama gibi.
- 3- Eğlence Hizmetleri. Spor, sinema, konser, lokanta gibi.
- 4- Kişisel Bakım Hizmetleri. Berberlik, kuru temizleme gibi.
- 5- Sağlık Hizmetleri. Doktorluk, özel hastane hizmetleri gibi.
- 6- Özel Öğretim ve Eğitim Hizmetleri.
- 7- Mesleki Hizmetler. Avukatlık, muhasebecilik gibi.
- 8- Sigorta ve Finansal Hizmetler. Sigortacılık, bankacılık, aracı kuruluşlar.
- 9- Taşıma ve İletişim Hizmetleri. PTT hizmetleri, insan ve mal taşıma, taşıt aracı onarımı. (Cemalcılar, 1979)

Bu hizmetlerin çoğu hem son tüketiciye, hem de işletmelere pazarlanabilir. Sayılan hizmetleri şöyle sınıflandırabiliriz.

1- Tüketici Hizmetleri: Yaşama standartının yükselmesine katkıda bulunurlar. Tüketici nasıl satın alacağı her mal konusunda uzman olamazsa, yapılacak her şey konusunda da uzman olamaz. Uzmanların hizmetini satın almak zorundadır.

2- Tüketici Dışı Hizmetler: Bunlar sanayi kuruluşları ve hükümet tarafından talep edilen hizmetlerdir. Talebin nedenleri:

- a) Uzmanlaşmanın sağladığı yararlar.
- b) Hızlı teknolojik değişme ve bilgi hazinesinin genişletilmesi.
- c) Belirli bir gereksinmeyi karşılamak için kurumda yerleşik bir sistem oluşturmak yerine bir hizmeti gerektiğinde satın almanın esneklik yaratması.

Ayrıca tüketici hizmetleri:

- Kolayda hizmetler
- Beğenmeli hizmetler
- Özelliği olan hizmetler, diye de ayrılabilir.

Kişisel bakım hizmetleri kolayda hizmetlerdir. Sigorta, otomobil onarımı gibi hizmetler ise genellikle fiyat ve kalite karşılaştırması yapılarak satın alınırlar. Bunlar beğenmeli hizmetlerdendir. Sağlık, avukatlık ve finansal hizmetler gibi

oldukça teknik yapıda olan hizmetler de özelliği olan hizmetlerdendir. (Öktem, 1988)

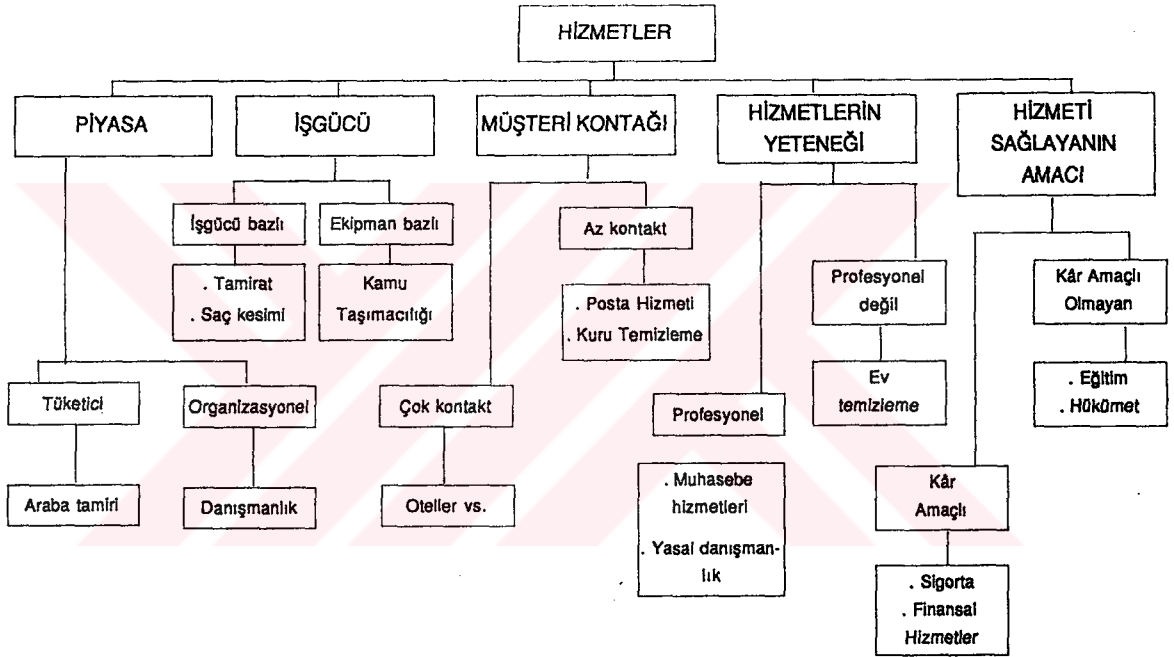
Başka bir bakış açısından bakıldığında uygulamalı bir bilim dalı olan pazarlama bünyesinde, çeşitli sınıflandırmalara (klasifikasyon) gidilmiştir. Copeland'ın 1923 yılında, Harvard Business Review'da ortaya atmış olduğu klasik mamul sınıflandırması (convenience, shopping, and specialty goods) daha da geliştirilerek, dayanıklı/dayanıksız mamuller gibi klasifikasyonlarla zenginleştirilmiştir. Bu ayrım ve sınıflandırmalar pazarlamacılara herbir gruba (mamul sınıfına) yönelik farklı ve etkin stratejiler yaratma ile uygulama imkanı tanımıştır. Buna karşın hizmet sektörleri, temelde bir hizmet sektörünün farklı ve özellikli olduğunu savunan bir "operasyonel anlayış"ın etkisinde kalmışlardır, değişik sektörler arasında, pazarlama içerikli ortak noktalar ve gruplandırma imkanlarının bulunduğu görüşü, yakın zamana kadar rağbet görmemiştir. Halbuki hizmet sektörlerinde de, toplu hizmet-dışı sektörlerde olduğu gibi sınıflandırmalara gitmek, bu sektörlerdeki uygulamacılara, etkin ve sağlıklı planlama ile yürütme imkanlarını sağlayacak ipuçlarını verecektir.

Pazarlama literatüründe, hizmetlerin sınıflandırılması alanında yapılmış çalışmalar gözden geçirildiğinde, aşağıda belirlenmiş beş ana kritere dayanılarak, farklı sınıflandırılmalara gidildiği görülmektedir.

- 1- Hizmetin karakteristiği
- 2- Hizmet işletmesinin müşteriyle olan ilişki tipi.
- 3- Hizmeti sunanın sahip olduğu esneklik ve inisiyatif alanı.
- 4- Hizmete yönelik arz ve talebin muhtevası.

5- Hizmetin ulaştırılma biçimi (Ferman, 1988)

Skinner (1990) tarafından yapılan bir sınıflandırma ise Şekil 6'da görüldüğü gibidir.



Şekil 6: Hizmetlerin Sınıflandırılması

Kaynak : Steven Skinner, Marketing, Boston: Houghlon Mifflin Company, 1990, s. 637

1.1.3.2 HİZMET PAZARLAMASININ ÖNEMİ

Hizmet pazarlaması günümüzde, pazarlama biliminin gittikçe gelişen ve zenginleşen bir alt disiplini olarak kabul edilmektedir. Gerçekten, gerek pazarlama kuramcıları ve gerekse uygulamacıları arasında, hizmetlerin pazarlamasıyla ilintili alanlara yönelmiş, geniş bir ilgi ve artan akademik çalışmaların varlığı, yaygın şekilde gözlemlenmektedir. Esasen bütün dünya ekonomilerinde, servis sektörlerinde yaşanan hızlı bir büyüme ve ilerleme gözönüne alındığında, bu gelişmelerin nedenini anlamak, zor olmasa gerektir. Hizmet pazarlaması alanındaki konu ve sorunların, mal (meta) esasına dayanan, klasik “mamul pazarlaması” disiplinine dayanarak çözümünde ortaya çıkan problem ve yetersizlikler, “hizmet pazarlaması” olarak nitelendirilen bir pazarlama alt disiplininin kurulup gelişmesini sağlamıştır. Özellikle 1980 sonrasında, hizmet pazarlaması literatürünün zenginleşip geliştiği görülmektedir. (Ferman, 1988)

Hizmet pazarlamasındaki hızlı gelişme şaşırtıcı değildir. Bu konuda geniş bir ilgi ve artan akademik çalışmaların varlığı gözlenmektedir. (Uğur, 1992)

Son on yılda birçok hizmet endüstrisi -havayolları, avukatlar, muhasebeciler ve sigorta şirketleri gibi- pazarlama kavramına başvurmaya başlamıştır. Bankalar müşterileri daha çok faydalansın diye daha uzun şekilde açık kalmakta, hatta cumartesi günleri bile çalışmaktadırlar. Daha iyi hizmet edebilmek için “kişisel bankacılık” gibi yeni kavramlar geliştirmektedirler. Doğaldır ki, pazarlama kavramının değişik hizmet sektörlerince farklı algılanması ve uygulanması karşımıza çıkmaktadır. (Carthy, Jerome, 1984)

Endüstri içinde hizmet sektörünün büyümesi, gelişmesi belki de modern toplum içinde en önemli özelliklerden biridir.

Amerikalı yazarlar 20. yüzyılın son yirmi yılını endüstri-sonrası veya “hizmet toplumu” olarak adlandırmaktadırlar. (Cannon, 1986)

Fuchs (1968)’a göre Amerika 2. Dünya Savaşı’nı takiben, bu değişimin öncülüğünü yaparak dünyanın ilk “Hizmet Ekonomisi” olmuştur.



BÖLÜM 2

2.1 FİNANSAL HİZMET PAZARLAMASINA GENEL YAKLAŞIM

Finansal hizmet pazarlamasına genel bir yaklaşım konunun önemi gereği ön plana çıkmaktadır. Pazarlama çeşitlerinden hizmet pazarlamasının önemli bir alt bileşeni olan finansal hizmet pazarlaması, özellikle son yıllarda dünyada ve ülkemizde son derece önemli gelişmeler kaydederken, dolayısıyla ülke ekonomileri açısından son derece önem taşıyan bir unsur olarak karşımıza çıkmaktadır.

Bu açıdan finansal hizmet pazarlaması kavramı, gelişimi, ürün/hizmet bileşeni, pazar çeşitleri, finansal hizmet pazarlaması araçları, finansal hizmet pazarlamasını yürüten aracı kuruluşlar bu bölümde ele alınacaktır.

2.1.1 FİNANSAL HİZMET PAZARLAMASI, TANIMI VE KAVRAMI

Finansal hizmet pazarlaması her tip menkul kıymeti ve ortak yatırımları ve her tip yatırım aktivitesini, bunlara ait yönetimi, tavsiye verme yönünü, düzenlenmesini ve yatırım yönlerini içine alarak kapsar. (Ennew, Watkins, Wright, 1990)

“Finansal ürünler/hizmetler, kendisi için değil, sunduğu karlardan ötürü, tüketiciler tarafından satın alınan herhangi bir hizmettir.” (Ennew, Watkins ve Wright, 1990)

Hizmet pazarlamasının bir alt kolu olan finansal hizmet pazarlamasında karşımıza bazı özellikli noktalar çıkmaktadır. Bu özellikli noktaları aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

- Emanet sorumluluğu alma özelliği
- Birikim çekme ve dağıtma özelliği
- Ekonomik ve idari düzenlemelere kuvvetle bağlı olma özelliği
- Kompleks pazarlama yapısına sahip olma özelliği
- Müşteri potansiyellerini teşhis özelliği.

Hizmet pazarlamasının farklılığını oluşturan hizmetin soyutluğu, ayrılmazlığı (üretim ve tüketimin bölünmezliği), bozulabilirliği (Dayanıksızlık), insan ağırlıklı olması, heterojenliği (Değişkenlik) gibi özellikler finansal hizmet pazarlamasında ana çalışma konularını oluşturmaktadır.

Cannon (1986)'a göre, daha önce belirtildiği üzere, bazı hizmet pazarlarında hizmet pazarlaması açısından bir başka özellik ortaya çıkmaktadır. Acenta sistemi olarak adlandırabileceğimiz bu özellik konunun önemi açısından bakıldığında finans sektöründe de karşımıza çıkmaktadır.

Capon (1992)'a göre finansal hizmet firmaları açısından ana problem finansal pazarlama açısından yararlanabilecek kaynağın son derece kısıtlı olmasıdır. Başka bir deyişle finansal pazarlama konusunda tecrübeye dayalı örnekler bu

konuda yeni çalışmalar yapacak şirketler açısından yetersiz kalmaktadır.

2.1.2 FİNANSAL HİZMET PAZARLAMASININ GELİŞİMİ

Türk sermaye piyasası 1980 sonrası yıllarda hızlı bir gelişme ve değişim sürecine girmiştir. Bu değişim ve gelişim sürecine bakıldığında dönem dönem yapılan düzenlemeleri ve düzenlemelere paralel olarak piyasalarda yaşanan değişimleri izlemek ve hatta bunları belirli periyodlarla ele almak mümkündür. 1980'li yıllarda başlayan ekonomik liberalizasyon prosesi, sermaye piyasalarında düzenleme görevi üstlenen Sermaye Piyasası Kurulu'nda ve bu kuruma, piyasada itici güç olma yetki ve sorumluluğunu veren 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nda kendisini göstermiştir.

Gerçekten de 80'li yıllarda yapılan yabancı sermaye liberalizasyonu, kur politikaları, bankalararası para piyasalarının kurulması, açık piyasa işlemleri ve bazı vergi düzenlemeleri gibi serbest piyasa mekanizmasının yerleştirilmesine yönelik genel ekonomik önlemler ülkemizde sermaye piyasasının da gelişmesinde önemli rol oynamıştır. (Dura, 1993)

Türk sermaye piyasasında 80'li yıllarda görülen bu değişim finansal hizmetlerde de yeni ürünlerin ortaya çıkmasına neden olmuştur. Bu gelişim sürecinden finansal hizmet pazarlaması da nasibini almıştır.

Böyle hızlı gelişen ve önem taşıyan bir sektörde müdahalelerin fazla olması kaçınılmaz görünmektedir. Bugün gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ülkelerde kamu

müdahalesinin en fazla olduğu sektör finans sektörüdür. Bozkurt (1988)'un da belirttiği gibi bunun nedeni, finans sektörünün ekonomide lokomotif görevini görüyor olmasıdır.

“Geçtiğimiz yirmi yıl, finansal yeniliklerin patlamasına şahit olmuştur. Değişiklikler çok çeşitli ve kalıcı nitelik taşımaktadır. Bu değişikliklerle birlikte, finansal ekonomistlerin hizmetlerine olan talep büyük bir artış göstermiştir.” (Ross, 1989)

Ülkemize baktığımızda, 1980’de finansal tasarruflar gayri safi milli hasılanın %9’unu oluştururken, 1991’de bu oran %20’ye çıkmıştır. (Canevi, 1991) Sadece bu rakamlara bakarak finansal hizmetlerin, dolayısıyla finansal hizmet pazarlamasının öneminin ne boyutlara ulaştığını görebiliriz.

Demirbilek (1991) ise sermaye piyasalarımız açısından son yıllarda yaşanan en önemli gelişimin yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları açısından olduğunu belirtmektedir.

Finans sektöründe yaşanan bu hızlı değişim ve gelişimin yanında Günel (1991)’a göre piyasayı koruyacak tedbirler de almak gerekmektedir. Bu konuda yapılması gereken düzenlemelerden bazıları; şirketin ele geçirilmesi, manipülasyonun önlenmesi, içeriden öğrenenlerin ticareti yani “insider trading”in düzenlenmesi gibi.

Görüldüğü gibi gelişmeler düzenlemeleri beraberinde getirmekte, bu düzenlemeler ve yaptırımlar da finansal hizmetleri, dolayısıyla finansal hizmet pazarlamasını etkilemektedir.

Finansal hizmet kesiminde pazarlamaya yönelmenin sebebi olarak Lawrence (1983), içgüdüsel hareket etmenin yarattığı rahatsızlık şeklinde açıklamaktadır. Pazarlama olmaksızın tam bir verimlilik ve en önemlisi de rekabetle yeterli bir kuvvete sahip olunamamaktaydı. Özellikle finansal

hizmeti pazarlayan yöneticilerin müşterileri gözardı ediyor olmaları, tüm pazarlama sorunlarının ana sebebini teşkil ediyordu. (Uğur, 1992)

Konunun önemi açısından olaya yaklaştığımızda, finansal hizmet yenilikleri açısından 1993 yılında Sermaye Piyasası ve Borsa faaliyetlerinde önemli gelişmeler kaydedilmiştir.

Smith ve Taggait (1989), finans sektörlerinde finansal hizmetler, dolayısıyla da finansal hizmet pazarlaması açısından ortaya çıkan değişikliklerin; kişisel gelir ve servetin artması, ekonomide yer alan diğer sektörlerin genişlemesi, globalleşmeye doğru eğilimler ve bilgi teknolojisindeki gelişmelerle birlikte sürekli artmasının, talep çeken finansal hizmet pazarlayan finansal hizmet sektörünü yarattığını belirtmektedir. Yine bu hızlı değişikliklerin devamı olarak sektör sadece ürün açısından değil, muhtemelen işlemler ve pazar ayarlamaları açısından da kayda değer yeniliklere şahit olmuştur.

Artık, finansal hizmet sektöründeki geleneksel satış bazlı iş yapma anlayışı değişime uğramaktadır. “Ancak, pazarlama fonksiyonu ekonominin diğer sektörlerinde olduğu gibi finansal hizmet sektöründe de henüz çok iyi oluşmamıştır. (Watkins ve Wright, 1986)

Ancak Chissnall (1989)’a göre hizmet endüstrilerinde pazarlamanın rolü ihmal edilir düzeydedir.

2.1.3 FİNANSAL HİZMET PAZARLAMASINDA ÜRÜN HİZMET

Finansal hizmet pazarlamasının konusunu oluşturan ürün olarak hizmet, isteklerin tatminini sağlayan ve esas olarak soyut aktivitelerdir. (Stanton, 1986) Burada karşımıza elle tutulup görülemeyen manevi bir ürün çıkmaktadır. Hizmet endüstrilerini, ürün endüstrilerinden ayıran özellikleri aşağıdaki ana başlıklarla gösterebiliriz:

- Heterojenlik
- Soyutluk
- Ayrılamazlık (Üretim ve Tüketimi açısından)
- Bozulabilirlik
- Sahiplikten Yoksunluk (Cannon, 1986)

Finansal hizmetin kullanımından önce gösterilmesi veya test edilmesi mümkün olamamaktadır. (Ennew, Wright, Watkins,1990). Örneğin, para transferi kişinin bankasından para karşılığı aldığı bir hizmettir, ancak müşterinin ödediği para sonucunda açıkça gösterecek hiçbir şeyi yoktur. Tasarruf ve yatırım için de olay aynı şekildedir. Müşteri ödediği para karşılığında manevi bir hizmet satın almaktadır (Uğur, 1992)

Aynı şekilde hisse senedi seçiminde yatırımcının, aracı kuruluş yatırım uzmanına başvurarak danışmanlık alması, aynı şekilde soyut bir ürün olan “danışmanlık” için para ödemesine yolaçar. Yatırımcı daha sonra bu danışmanlık hizmetinden yararlanarak yatırım yapacaktır.

Finansal hizmetlerde heterojenlik özelliği sonucu kalite kontrolü de oldukça zordur. Hizmetin kalitesi hizmeti verenin kalitesine bağlı olmaktadır. (Skinner, 1990)

Pazarlama karışımının ürün unsuru ile ilgili olan faaliyetleri, pazara sunulacak finansal ürünün geliştirilmesi, sunulması ve yönetimi şeklinde sıralanmaktadır. (Ennew, Watkins ve Wright, 1990)

Byrne (1989) birçok finansal kurumun birden çok ürün veya hizmet sunduğunu (mevduat hesabı programları, kasa, borç programları, vs.) ve sunulan her bir ürünün insan gücü, yönetim ve diğer şirket kaynakları gerektirdiğini belirtmektedir. Çünkü her ürünün kârlılığı ve istenilirliği, o ürünün sunulduğu pazarın özelliklerinden etkilenebilmektedir.

2.1.4 FİNANSAL HİZMET PAZARLARI

Genel olarak piyasa kavramı, “alıcıyla satıcının biraraya geldiği ve karşılıklı değişimin yapıldığı bir ortamı ifade eder” (İren, 1990). Finansal hizmetlerde ise sözkonusu piyasa (pazar) karşımıza mali bir yapıda çıkmaktadır.

Bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar, akımı sağlayan araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan yapıya mali piyasa denilebilir. Tanımından da anlaşılacağı gibi, mali piyasa para ve sermaye piyasalarından daha geniş ve bu piyasaları da kapsamına alan bir kavramdır. (İMKB Eğitim Semineri, 1991)

İşte mali piyasaları, bu piyasalarda işlem gören finansal varlıkların vadelerine göre para ve sermaye piyasası olarak ikiye ayırabiliriz. (Bozkurt, 1988)

- **PARA PİYASASI** : Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasaya “para piyasası” denir. Para piyasasının tipik özelliği kısa vadeli fonlardan oluşmasıdır. Para piyasalarında vade genellikle bir yılı geçmez. Para piyasasından sağlanan fonlar kredi olarak işletmelerin dönen varlıklarının finansmanında kullanılır.

Para piyasasının araçlarını ticari senetler, kaynaklarını çeşitli mevduat oluşturmaktadır. Para piyasasının kendi içinde örgütlenmiş ve örgütlenmemiş para piyasası olarak da bir ayrımı yapılabilir. Örgütlenmiş para piyasası bir bankalar sistemidir. Çünkü işletmelerin nakit ihtiyacı çoğunlukla ticaret bankaları tarafından karşılanmaktadır. Örgütlenmemiş para piyasası banka sisteminin dışında kalan bir piyasadır. Bankalar dışındaki kişi ve kuruluşlar da bazen işletmelere kısa vadeli fon sağlarlar. Bu piyasa örgütlenmediği için bazan yasal düzenin dışında kalmaktadır. Para piyasası çoğu kez iç kaynaklardan karşılanır. Fakat bazan para piyasası dış kaynaklardan da beslenebilmektedir. Türkiye’de “DÇM” diye adlandırılan dövizle çevrilebilir mevduat para piyasasının bir başka örneği olarak gösterilebilir. (İMKB Eğitim Semineri, 1991)

- **SERMAYE PİYASASI**: En genel tanımıyla sermaye piyasası orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır. Sermaye piyasası mali piyasa kavramından daha dar ve teknik bir nitelik taşır ve genellikle mali piyasa kavramı içinde yer alır. Sermaye piyasasının tipik özelliği ve para piyasasından ayrıldığı en belirgin niteliği bu piyasanın orta ve uzun vadeli fonlardan oluşmasıdır. Bu vade bir yıldan

fazla olmalıdır. Sermaye piyasasından sağlanan krediler işletmelerin bina, makina ve techizat gibi duran varlıkların finansmanında kullanılır. Yani sermaye piyasasından sağlanan fonlar sabit sermaye ihtiyacının karşılanmasında yararlı olur. Para piyasasında olduğu gibi, sermaye piyasasının kaynakları da tasarruf sahiplerinin birikimleridir. Sermaye piyasasının en önemli ve yaygın araçları hisse senetleri ve tahvilleridir. Sermaye piyasasının birincil piyasa (primary market) ve ikincil piyasa (secondary market) şeklinde iki bölüme ayırabiliriz: (İMKB Eğitim Seminerleri, 1991)

- **BİRİNCİL PİYASA:** Birincil piyasada daha önce ihraç edilmemiş yeni menkul değerler yani araçlar satılmaktadır. Dolayısıyla tasarrufların yatırıma kanallize olması birincil piyasada gerçekleşir. (İMKB Eğitim Semineri, 1991) Bir başka deyişle birinci el piyasası, finansal varlığı ihraç eden kuruluştan başlayarak bu menkul değerlerin aracılar kanalıyla toptan satışlarını kapsar. (Bozkurt, 1988) Yine birincil piyasa hisse senedi ve tahvil gibi menkul değerleri ihraç eden şirketler ile alıcıların yani tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaştıkları piyasalardır. Arada şirketin bizzat bulunmayıp bir banka ya da aracı kurumun bulunması bu alımın birincil piyasadan olmasına mani değildir.

- **İKİNCİL PİYASA:** Menkul kıymetleri ihraçtan alanlar, bunları tekrar paraya çevirmek istediklerinde, hisse senetlerinde hiçbir zaman, tahvillerde ise vadeden önce bunları ihraç eden kuruluşlara müracet edemezler. İkincil piyasa bu durumdaki menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan piyasadır, ve menkul kıymet borsaları bu piyasayı tanımlamada en iyi örnektir. (İMKB Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 1992)

İkincil piyasa, menkul kıymetlerin ilk çıkışlarında değil, daha sonraki el değiştirmelerinde oluşan piyasalardır. (Kaya, 1990)

İkincil piyasanın fonksiyonu esas olarak mali araçlara likidite ve pazarlanabilme özelliği sağlamaktadır. İkincil piyasanın likidite ve pazarlanabilme görevlerini yerine getirememesi durumunda birincil piyasa doğrudan etkilenir ve mali piyasalar işlevlerini yerine getiremez olurlar. (DPT, Altıncı beş yıllık Kalkınma Planı, 1989)

Birincil piyasa daha çok sermaye piyasası bilinciyle, ikincil piyasa ise menkul kıymetler piyasası bilinciyle çalışır. Birincil piyasada uzun vadeli fonların tasarruf sahibinden firmalara intikali söz konusudur ve birincil piyasada yapılan tahvil ve hisse seneti satışları sonucunda firmaya yeni sermaye girer. Oysa ikincil piyasada el değiştiren menkul kıymetlerden sağlanan fonların bunları çıkaran şirketle bir ilgisi yoktur. (İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 1992)

2.1.5 FİNANSAL HİZMET PAZARLAMASINDA ARAÇLAR

Çalışmanın konusu gereği sadece aracı kurumlar açısından finansal hizmet pazarlamasında kullanılan araçlardan bahsedilecektir.

Bozkurt (1989) finansal varlıkları alacak haklarını temsil eden finansal araçlar (Debt Instruments) ve ortaklık hakkını temsil eden araçlar; hisse senedi ve benzeri türleri olarak ikiye ayırmaktadır. Alacak hakkını temsil eden varlıklar ise, kuruluşlar tarafından borçlanma yoluyla fon temin etmek

amacıyla çıkartılıp tasarruf sahiplerine satılan finansal varlıklar (tahvil, mevduat hesapları, hazine bonoları, vs...) olarak açıklamaktadır.

Menkul kıymet; "Sermaye piyasasında işlem gören tahvil, hisse senedi, opsiyon hakları, intifa senedi, gelecek anlaşmaları, müşterek yatırım fonları katılma hesaplarını temsil eden sertifikalar ile öteki yatırım araçlarının tümüne birden verilen addır" şeklinde tanımlanabilir. (Uğur, 1990)

Kaya (1990), menkul kıymetlerin özelliklerini şöyle sıralamaktadır.

- Menkul kıymetler hukuken kıymetli evraklardır.
- Çok sayıda ihraç edilip halka arz edilen kitle senetleridir. Bono, poliçe gibi ticari işlemle düzenlenemezler.
- Az veya çok devamlılık arz eder, alacak ya da ortaklık haklarını temsil eder.
- Dönemsel gelir sağlar
- Herbirinin itibari değeri, bir de arz-talebinin oluşturduğu piyasa değerleri vardır.
- Hisse senetleri zamanla nominal değerlerin çok üstünde işlem görürler.
- Menkul kıymetler nama ve hamiline yazılı olurlar. İhraç edilen menkul kıymetlerin ne kadar nama, ne kadar hamiline yazılı olduğu ona sözleşme veya izahnamede belirtilir.
- Hamiline yazılı senetler para gibidir. Kimin elindeyse onun malıdır. Sadece teslimde el değiştirir. Nama yazılı senetler ise ciro hanesi ciro edilerek el değiştirilir. (İMKB Eğitim Seminerleri, 1991)

Daha önce de belirtildiği üzere çalışma konusu sebebiyle finansal hizmet pazarlaması araçlarından konu ile ilgili olan bazılarının tanımı aşağıdaki gibi verilebilir.

1. Hisse Senedi : “Bir anonim şirketinin sermayesinin birbirine eşit paylarından bir parçasını temsil eden ve kanuni şekil şartlarına uygun olarak düzenlenen, hukuken kıymetli evrak hükmünde bir belgedir. Tahvil gibi bir borç senedi değil, bir ortaklık ve mülkiyet senedidir. (Karşlı, 1989)

Geniş ve bilimsel bir başka tanımlama ise Tuncer (1985) tarafından şöyle yapılmıştır. “Hisse senedi, sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde hisse senedi çıkarabilen anonim ortaklık veya sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıkların kanuni şekillere uygun olarak düzenledikleri belgeler olup, sermayesinin belirli bir oranını temsil ve sahiplerine o oranda ortaklık hakkı sağlayan senetlerdir. Mevzuata yabancı olduğundan kamu hisse senedi kavramı ele alınmayacaktır. (Aytaç, 1988)

Hisse senedinin sahibine sağladığı ortaklık hakları şunlardır :

- Şirket kârından pay alma hakkı
- Şirket yönetimine katılma ve oy kullanma hakkı
- Rüçhan hakkı
- Tasfiyeden pay alma hakkı
- Şirketin faaliyetleri hakkında bilgi alma hakkı (Vağcan, 1987)

Hisse senetleri sayesinde ki, sermaye sahibi kişiler sermaye ve parasının tümünü yalnız bir işe bağlamak

zorunda kalmasızın istediği miktar sermaye ile herhangi sinai ve ticari bir işe katılarak bundan yararlanabiliyorlar. (Borsa Rehberi, 1987)

2. Tahviller : “Anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetlerine tahvil denir. Tahviller kamu kuruluşları veya şirketlerin halka borçlanarak sağlayacakları fonlar için seri halde çıkardıkları, eşit kıymette ve aynı ibareli, kanuni şekil şartlarına uygun olarak düzenlenen borç senetleridir. (Karşlı, 1989)

3. Hazine Bonoları : Hazine bonoları bir tahvil türevi olup kısa vadeli çok defa kuponsuzdur (İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgileri Kılavuzu, 1992). Hazine bonoları hükümet tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerdir. (Yasaman, 1984)

4. Opsiyon Hakları : “Sahibine belli bir menkul kıymeti belli bir tarihe kadar olan süre boyunca önceden belirlenin bir fiyattan satma veya satın alma hakkı tanıyan bir anlaşma olarak tanımlanabilir. (Tuncer, 1985)

Bu arada yatırım ortaklıkları hisse senetleri ile yatırım fonları katılma belgeleri de sermaye piyasasına konu olan araçlar arasında önemli bir yer tutmaktadırlar.

2.1.6 FİNANSAL HİZMET PAZARLAMASINDA ARACI KURULUŞLAR

Sermaye piyasasında aracı kuruluşlar :

- Bankalar

ve

- Aracı kurumlar'dan oluşmaktadır.

Sermaye Piyasası'ndaki diğer kurumlar ise

- Yatırım ortaklıkları

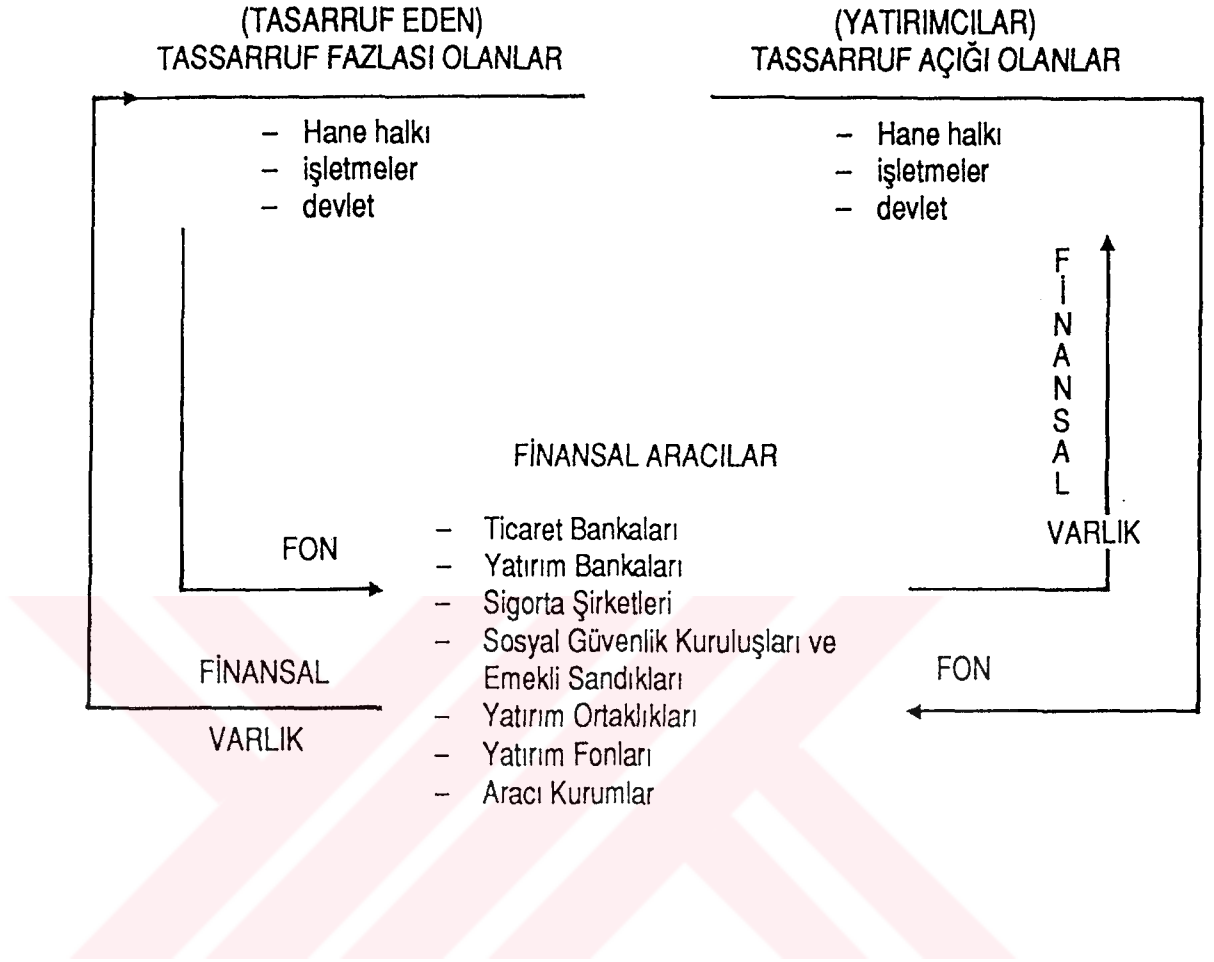
- Yatırım Fonları

- Sermaye piyasasında hizmet göstermesine izin verilen diğer kurumlardır. (SPK.md. 32)

Bozkurt (1989)'a göre fon arzedenlerle, fon talep edenlerin risk ve kârlılık konusundaki tercihlerini bağdaştıracak ve tasarrufların en etken bir şekilde gereksinim duyulan alanlara yönltilmesini sağlayacak bir mekanizmaya ihtiyaç vardır ki, bu mekanizmaya "finansal aracılık (financial intermediation)" denir.

Finansal aracılık işlevi, "bu konuda uzmanlaşmış çeşitli özellikleri sahip kurumların oluşturduğu bir sistemdir." (DPT, 1989)

Ekonomide Fon Akışı ve finansal araçlar şekilde gösterilmiştir.



Şekil 7 : Ekonomide Fon Akışı ve Finansal Aracılar

Kaynak : Ünal Bozkurt, Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi, İstanbul, İktisat Bankası Eğitim Yayınları Yayın no: 4, 1988, s.6

Sermaye piyasasındaki finansal aracı kuruluşlar çalışma konusunu oluşturmaktadır. Bu yüzden, bunun dışındaki diğer finansal aracı kuruluşlar kapsam dışı bırakılacaktır. Finansal aracı kuruluşların varlık nedeni, finansal piyasalarda değişimi kolaylaştırmak ve tasarruf sahibine yapacağı yatırımla ilgili bilgi sunabilmeleri olarak açıklanabilir. Gastinezu ve Jarrow (1931)'e göre, tasarruf sahibinin elindeki fonların dağılımı ile

ilgili kararı doğrudan kendisinin verdiği sermaye piyasalarında bu ikinci işlev önem kazanmaktadır.

2.2 FİNANSAL HİZMET PAZARLAMASINDA YER ALAN BORSA ARACI KURUMLARI

Çalışmanın ana inceleme kısmını oluşturan aracı kurumlar finansal hizmet pazarlamasında son derece önemli bir yer işgal etmektedirler.

Bu açıdan bakıldığında aracı kurumları ayrıntılarıyla incelemek gerekmektedir.

2.2.1 ARACILIK TANIMI VE KAPSAMI

Fon arz edenlerle fon talep edenler arasındaki değişimin sağlandığı ortamı hazırlayan kuruluşlara mali aracılar denmektedir. (Dönmez, 1990)

Bu tanımdan da anlaşılacağı üzere sermaye piyasalarında taraf olanları fon arz edenler, fon talep edenler ve aracılar oluşturmaktadır.

Zaten sermaye piyasası “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 adı olarak tarif edilmektedir. (Dönüşlüoğlu, 1989)

Menkul kıymetler piyasası o kadar karmaşık yapılıdır ki, menkul kıymet alıcılarının, sektörleri, politik ve ekonomik

olayları, mevzuat değişikliklerini takip edip, bunları alım satım kararları yönünden değerlendirmeleri mümkün değildir. Menkul kıymeti pazarlamak, satışını sağlamak, nihai alıcılarla ilişki kurmak, alıcılara güvence sağlamak gibi konularda yardımcı ve aracılar gereklidir. (Karşı, 1989)

Aracılık konusunda bu açıklamalardan sonra, çalışma konusundaki öneminden dolayı aracı kurumların değişik tanımlarına bakmakta yarar gözükmektedir.

İMKB Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgileri Klavuzunu'na (1992) göre sermaye piyasası kurumları şöyle oluşmaktaydı :

- Aracı kuruluşlar
- Yatırım ortaklıkları
- Yatırım fonları
- Sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar. (SPK und. 32)

Aracı kuruluşlar ise kendi içerisinde :

- Bankalar
- Aracı kurumlar'dan oluşmaktadır.

Çalışma konusu gereği aracı kurumlar incelenmeye çalışılacak diğerleri ise kapsam dışı bırakılacaktır.

Manavgat (1988) aracı kurumları : "Yatırımlar konusunda müşterilerine danışmanlık hizmeti sunan, piyasa araştırmaları ve aracılıkla bağdaşabilen işleri yapan, sermaye

piyasaının anonim ortaklık tipinde kurulmuş yardımcı kuruluşlardır” şeklinde tanımlanmaktadır.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun düzenlediği kuruluş tipi, İngiltere’de “Underwriter” veya “Issuing House”, ABD’de “Underwriter”, “Broker”, “Investment Banker” olarak anılan aracı kuruluşları ifade etmektedir.

Güral (1987) ise aracı kurumları, “menkul kıymetlerin arzını ve talebini karşılaştırarak piyasanın oluşmasına imkan veren sermaye piyasası yardımcı kuruluşlarından biri” olarak tanımlamaktadır.

Kanun; menkul kıymetlerin, kıymetli evrakın, mali değerleri temsil eden veya ihraç edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın, başkası nam ve hesabına veya başkası hesabına kendi namına yahut da kendi nam ve hesabına aracılık amacıyla alım satımının Sermaye Piyasası Kanunu’nda düzenlenen aracı kurumlar tarafından yapılabileceğini (bankalarla menkul kıymet borsalarında çalışanların hakları saklı kalmak kaydıyla) hükme bağlamıştır.

Acar (1993) Sermaye Piyasası Kurulu açısından olaya yaklaşarak aracı kurumlar için şöyle bir tanım getirmiştir : “Sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık ve daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satım faaliyetlerinden en az birinde bulunmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu’ndan yetki belgesi almış olan aracı kuruluşlardır.”

Kısa bir şekilde ifade edildiğinde ise aracı kurumlar menkul kıymet ticareti ile uğraşmaktadırlar. (Demiralp, 1991)

Sonuç olarak aracı kurumlar aracılık amacıyla menkul kıymetlerin alım-satımı ve pazarlanması ile uğraşmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almış kuruluşlardır.

2.2.2 ARACI KURUMLARIN GELİŞİMİ

Osmanlı İmparatorluğu döneminde Galata bankerleriyle başlayan ve 1982 öncesine kadar süren bankerlik faaliyetleri hemen hemen her dönemde ilgi gördüğü kadar tepki de çekmiştir. Bu ilgi ve tepki birikimi sermaye piyasası düzenlemelerini ve düzenleme çalışmalarını önemli ölçüde etkilemiştir. Aracı kurumlar da bu düzenleme çalışmaları doğrultusunda bir gelişim göstermişlerdir.

Aracı kurumların bu gelişim sürecini iki dönemde incelemek mümkündür. (Manavgat, 1988) Bu süreç içinde aracı kurumlar Türkiye'de sermaye piyasasının oluşmasında ve gelişmesinde önemli rol oynamışlardır. Aracı kurumların iki dönemde inceleyebileceğimiz gelişim süreçleri Osmanlı Dönemi ve Cumhuriyet Dönemi şeklinde ifade edilebilir. (Seviğ, 1989) Bu iki dönemi kısaca açıklamakta yarar olacağı düşünülmektedir.

1. Osmanlı Dönemi

Basit tefecilik işlemleri bir tarafa bırakılırsa, bankerler Osmanlı ekonomi ve siyaset yaşamında 19. yy.'ın ikinci yarısında önem kazanmaya başlamışlardır. Bu dönemde sanayi devrimi ve kapitalizmin hızlı gelişimi, batının, Osmanlı İmparatorluğu pazarına girmesi için uygun bir ortam hazırlamıştır. Ancak dışa kapalı bir toplum olan Osmanlıların, batılı sermaye çevrelerine ulaşabilmek için bazı aracılara ihtiyaçları olmuştur. İşte bu aşamada bankerler ön plana

çıkmiş ve ilk kez adlarından söz ettirmişlerdir. Daha sonraki dönemlerde Galata bankerleri olarak anılan bu kişiler, gerek mali piyasada, gerek siyaset alanında önemli ölçüde etkinlik kazanmışlardır. (Manavgat, 1991)

Karslı (1989)'da sermaye piyasasının gelişiminin temelinde, Avrupa'da yaşanan sanayi devrimi ve sömürgecilik hareketleri sonucu ortaya çıkan anonim şirketler ve bunların halka açılım çabalarının yattığını belirtmektedir.

Kazgan (1981) Galata bankerlerinin sermaye piyasasındaki ilk aracılar olduğunu ifade etmektedir. Galata bankerleri dışarıdan alınan menkul kıymetlerin el değiştirmesinde önyak olmuşlardır. (İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 1992)

Gerçekten sanayi devriminin ürünü olan ucuz ve çeşitli mallar Galata bankerlerince piyasaya sürülmüş, buradan elde edilen paralar, yüksek faizle kredi olarak dağıtılmış ve böylece bankerlerin doğuşu yolunda ilk adım atılmıştır. (Manavgat, 1991)

Tanzimat'ın ilanı ile kendilerine geniş olanaklar tanınan yabancılar, piyasaya bankerlerle işbirliği yaparak girmişlerdir. Bu dönemde mali yapılarını güçlendiren bankerlerin faaliyet alanlarını genişlettikleri, bankalar kurdukları, devletin iç borçlanmalarına kaynak sağladıkları, gümrük gelirlerini tahsil etme yetkisini aldıkları görülmektedir. (Kazgan, 1981)

4 Ağustos 1854 tarihinde yapılan ilk Osmanlı dış borçlanması, tahvil piyasasının oluşumunda atılan ilk adım olmuştur. 1860'lı yıllarda en parlak dönemlerini yaşayan bankerler, ülkenin her yanına nüfuz etmeyi başarmışlardır.

Bankerler, mesleki ciddiyeti sağlamak amacıyla 1865 yılında kendi aralarında bir teşkilat kurmuşlar, 1866 yılında da resmi borsa faaliyete geçmiştir.

13 Eylül 1881 tarihli Muharrem Kararnamesi, Galata bankerlerinin çöküşünde en önemli etkenlerden birini oluşturmuştur. Zira bu kararname ilk kurulan Duyûnu Umumiye adını alan kuruluş, imparatorluğun gelirlerinin toplanması işini yabancıların eline bırakmış, batı sermayesi Osmanlı piyasasında güçlü bir hakimiyet kurmuştur. Genel olarak borsaya da yansıyan bu istila, yabancı bankerlerin gerek adet, gerek sermaye bakımından büyük rakamlara ulaşması sonucunda Galata bankerlerini bir bir iflasa sürüklemiştir.

1890'lı yıllarda yabancı sermayenin Osmanlı bankerlerini ezmesi borsanın da yabancıların eline geçmesi sonucunu doğurmuştur. Fertekligil (1985) borsanın I. Dünya Savaşı'nın çıkması üzerine de kapatıldığını belirtmektedir. Savaş yılları, savaşın akışına göre üstün durumdaki ülkelerin hisse senedi ve tahvillerinin değer kazanıp borsa dışında alım satımının yapılmasıyla geçmiş, savaş sonrasında açılan borsa ise, azınlıkların, Osmanlı mülkünü elde etmek için yürüttükleri siyasi amaçlı faaliyetlere tanık olmuştur. (Manavgat, 1991)

2. Cumhuriyet Dönemi

Cumhuriyet Dönemini iki bölümde incelemek olasıdır. Cumhuriyet Döneminin bu iki önemli devri : 1923-1980 arası ve 1980 sonrasıdır.

- 1923-1980 Arası

Cumhuriyet'in ilanından sonra, Rum azınlığın hakimiyetindeki borsayı eski havasından kurtarmak için, bulunduğu semt değiştirilmiştir. Ayrıca, 1929 ekonomik krizinin alınmasını gerektirdiği sert önlemler dizisi, yürürlüğe

sokulan 1447 sayılı menkul kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu, TCMB'na borsaya müdahale yetkisi veren Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu Rum azınlıkların da etkinliklerini yitirmesine yolaçmıştır. (Manavgat, 1991)

Ertuna (1982) 1923-1980 arası sermaye piyasasının yeniden doğuşunun 1960'lı yıllara rastladığını ve burada en çok işlem gören araçların hürriyet tahvilleri ve tasarruf bonoları olduğunu ifade etmektedir.

Gerçekten 1960'lı yıllarda Türkiye'de sermaye piyasasını oluşturma yolunda girişilen reform çalışmaları ve bunu takiben 1970'lerde bazı ortaklıklardaki halka açılma kısırdanmaları, bankerlerin yeniden teşkilatlanmaya başlamalarına neden olmuştur. İşte böylece, Türk mali piyasasında önemli sarsıntılara sahne olacak ve sonrasında sermaye piyasasında özlenen yasal düzenin, tepki kurallarıyla kurulmasına yol açacak 1980'li yılların başına gelinmiştir.

-1980 Sonrası

1970'li yılların başında Türk ekonomisinde görülen canlanmanın etkisiyle ortaklıkların yapılarını güçlendirmeleri, yüksek kâr payı dağıtmaları, sermaye piyasasının oluşumu için olumlu bir tablo yaratmıştır. Ancak daha sonra ülkenin girdiği ağır ekonomik ve siyasi krizin etkisiyle oranı artan enflasyon, halka açılım eğilimi içerisindeki ortaklıkları olumsuz yönde etkilemiş, öte yandan bankalarda mevduat olarak tutulan tasarrufların, gerçekçi olmaktan uzaklaşan faiz oranlarında erimesine yol açmıştır. (Nizamoğlu, 1981)

24 Ocak 1980'de alınan bir dizi ekonomik reform kararlarının bir uzantısı olarak 1 Temmuz 1980'de kredilere ve vadeli mevduata ödenen faizler serbest bırakılmıştır. Ancak faizlerin serbest bırakılmasına rağmen, bankaların faiz oranlarını yükseltmemekte ısrarlı

davranmaları, bankerlerin yüksek oranda faizle mevduat toplamalarına neden olmuştur.

Yaklaşık iki yıllık bir süre içinde başdöndürücü bir hızla gelişen bankerlik faaliyetlerinin iyice çığrından çıkması ve tasarruf sahiplerinin tepkilerine rağmen, ana para ve faizlerinin ödenememesi sonucunda hükümet, 1981 yılının Eylül ayında bazı yasal önlemler almak yoluna gitmiştir.

1980 yılından sonra ortaya çıkan bankerlik faciasıyla, 1982 yılının Şubat ayında Sermaye Piyasası Kanunu'nun tümüyle yürürlüğe girmesiyle yeni bir dönem başlamıştır.

“Bankerlik faciasıyla, neredeyse tamamı yok olan bankerler, 1989 yılında hisse senetlerinde yüzde 1000'lere ulaşan değer artışıyla aracı kurumlar olarak yeniden gündeme gelmişlerdir.” (Finans Dünyası, 1991)

1980 sonrası yaşanan bankerlik faciasına tepki olarak çıkartılan Sermaye Piyasası Kanunu aracı kurumların yeniden doğuşu ve gelişimini hazırlamıştır.

1993 yılı ise yatırımlarını Borsa'da değerlendiren yatırımcılar, dolayısıyla aracı kurumlar açısından altın bir yıl olmuştur. (Finans Dünyası, 1994)

Bu arada 1991 yılı sonunda işbaşına gelen koalisyon hükümetinin Borsa ile ilgili çalışmalarının önde gelen iktisadi çalışmalardan olması, Borsa, dolayısıyla da yine aracı kurumlar açısından önemli gelişmeler yaşanmasına neden oldu. (Neftçi, 1993)

1980'li yıllar sonrası sermaye piyasasında aracı kurumların gelişmesine örnek olarak aşağıdaki tablo 1'den yararlanabiliriz.

TABLO 1 : YILLAR BAZINDA BORSA ÜYESİ SAYISINDAKİ GELİŞİM (84-91/03)

YILLAR	BBB ALAN ARACI KURUM SAYISI	BORSA ÜYELİK, KOMİSYONCULUK		TOPLAM BORSA ÜYESİ
		BELGESİ	ALAN	
		BANKA SAYISI	KİŞİ SAYISI	
1984	7	(-)	(-)	7
1985	1	24	2	34
1986	(,)	3	6	43
1987	4	14	4	65
1988	3	3	8	79
1989	4	8	3	93
1990	30	(-)	(-6)	117
11-10 3. 91	29	2	(-13)	135
TOPLAM	78	54	3	135

Kaynak : Berna Kılıç, "SPK'nın Politikası,

Üye Artışı ile Etkinliği Sağlamak", Finans Dünyası, Mart, s. 20

Şubat 1994 itibarıyla aracı kurumların son durumlarına baktığımızda aşağıdaki gibi bir tablo ortaya çıkmaktadır.

TABLO 2 : ŞUBAT 1994 İTİBARIYLA BORSA ÜYELERİ

YILLAR	KOMİSYONCU	ARACI KURUM	TİCARİ BANKA	YAT. BANKASI	TOPLAM
1986	8	11	25	3	47
1987	15	16	39	3	73
1988	18	18	40	4	80
1989	22	20	44	8	94
1990	17	48	43	8	116
1991		110	46	9	165
1992		112	51	9	172
1993		112	53	11	176
1994		112	53	11	176

Kaynak : İMKB, Aylık Bülten, Mart, 1994, s. 11

Bu tablo aracılığıyla İMKB'nın kuruluşundan bugüne aracı kurumlar başta olmak üzere, komisyoncu, ticari banka, yatırım bankası gibi aracı kuruluşların siyasal açıdan gelişimlerini görmek mümkündür. Aracı kurumlar sayı bakımından incelendiğinde sermaye piyasası açısından önemleri kolayca görülmektedir.

“Türk sermaye piyasasının gelişimi işlem hacmi açısından da değerlendirilebilir. Sermaye piyasasındaki menkul kıymet ihraçları bugün 30 misli büyümüştür. 1982 yılında toplam menkul kıymet ihrac izni 22 milyar TL iken, 1987 yılında bu tutar 639 milyar TL’ye ulaşmıştır. (Türk, 1988) Aynı şekilde işlem gören hisse sayısı ve işlem hacminde 1986-1990 yılları itibarıyla bakıldığında da bu artış görülebilir.

TABLO 3 : TOPLAM İŞLEM HACMI

TOPLAM İŞLEM HACMI (MİLYAR TL)	
1986	9
1987	10.5
1988	14.9
1989	17
1990	15

Kaynak : Finans Dünyası, Eylül, s. 75

Borsa’nın genellikle durgunlukta olduğu bir devre için bu gelişmeler önemlidir. Bu gelişme yakın bir gelecekte aracı kurumlar arasında bir konsolidasyon olasılığını akla getirmektedir. Büyük şirketlerin Borsa’da yer alması, Borsa’nın gelişmesi açısından yararlı olacaktır.

Aracı kurumlar ile bankaların hisse seneti piyasasındaki ağırlıklarının kıyaslandığı tablo 4 incelendiğinde Borsa’nın bankalar açısından neden ikinci planda olduğunu görmek mümkündür.

TABLO 4 : KURUMLARIN İŞLEM AĞIRLIKLARI 5MİLYAR TL, OCAK-MAYIS 1991)

	BANKALAR	ARACI KURUMLAR
HİSSE SENEDİ	3.912	8.41
ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ	4.089	101
KAMU KAĞITLARI	86.522	1.845

Kaynak : TÜSİAD, İMKB; Genel Durum ve Öneriler, İstanbul, 1993, s. 56

1991 yılında aracı kurumlar hisse seneti ikinci el piyasasındaki işlemlerin hemen hemen yüzde 70'ini gerçekleştirmişlerdir. Bu rakam 1992'de yüzde 89'a çıkmıştır. Buradan bankaların hisse seneti yerine tahvil ve bonolara yöneldiği ortaya çıkmaktadır. Ancak yatırım fonlarına 1993 yılı içinde getirilen yüzde 25 hisse seneti tutma teşviki bu trendin değişmesinde etkili olabilir. (TÜSİAD, İMKB: Genel Durum ve Öneriler, 1993)

Aracı kurumların öneminin zaman içinde nasıl geliştiği Tablo 5'de görülmektedir. Söz konusu tabloda aracı kurum işlem hacminin banka işlem hacmine oranı incelenmiştir.

TABLO 5 : ARACI KURUMLAR İŞLEM HACMİNİN BANKA İŞLEM HACMİNE ORANI

YILLAR	ARACI KURUM BANKA İŞLEM HACMI
1987	0.11
1988	0.07
1990	0.06
1991	0.11
1992	0.14

Kaynak : TÜSİAD, İMKB; Genel Durum ve Öneriler, İstanbul, 1993, s. 57

İlk bakışta bu tablodan aracı kurumların tüm sermaye piyasalarındaki payının oldukça küçük olduğu görülmektedir. Ancak burada vurgulanması gereken nokta, aracı kurumların 1992 içinde her şeye rağmen piyasadaki ağırlıklarını arttırmış olmalarıdır. Zaten sermaye yapıları ve güçleri açısından karşılaştırıldıklarında aracı kurumların bankalara göre bu oranlardaki artışın bile oldukça önem taşıdığı söylenebilir.

2.2.3 ARACI KURUMLARIN YASAL ÇERÇEVESİ

Daha önce de belirtildiği üzere 1980 sonrası ülkemizde yaşanan bankerlik olayları sonucu yeni yasal düzenlemelere gerek duyulmuştur. Trajik olarak nitelendirebileceğimiz bu bankerlik olaylarına bir tepki olarak oluşturulduğunu söyleyebileceğimiz 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu sağlıklı bir sermaye piyasasının oluşum ve gelişimini amaçlamaktadır. Manavgat (1991) bu durumu benzer şekilde tanımlamıştır. “1980’li yıllarda bankerlik kuruluşlarının geldiği nokta, uzun süredir çalışmaları sürdürülen sermaye piyasası mevzuatının ivedilikle çıkarılmasını zorunlu kılmıştır. “ Sermaye Piyasası Kanunu’nun bir dizi kanun hükmünde kararnameler, yönetmelikler ve tebliğler izlemiştir”.

Sermaye Piyasası Kanunu’nun “Sermaye Piyasası’nda Yardımcı Kuruluşlar” başlıklı 5. bölümünde aracı kurumlar, yardımcı kuruluşlar arasında sayılmıştır. (S.P.K. md. 30)Bunu takip eden 31. ve 32. maddelerde de aracı kurumlar sırasıyla faaliyetlerinin kapsamı, kuruluş ve faaliyet koşulları bakımından düzenlenmiştir. 31. maddede, menkul kıymetlerin ne tür alım satımının aracı kurumlarca yapılabileceği belirtildikten sonra, sermaye piyasası araçlarının halka arzında banka ve aracı kurumların uyacakları esaslar gösterilmiştir. 32. maddede önce 7 bend halinde kuruluş koşulları belirlenmiştir. Daha sonra faaliyet koşulları sayılmıştır. (Manavgat, 1991)

2499 sayılı kanunlarla, 2279 ve 1447 sayılı kanunlarda değişiklik yapılarak ödünç para verme işleri ve menkul kıymetlerin satışına aracılık faaliyetlerini birleştirerek Maliye Bakanlığı’nın iznine bağlanırken, borsada kayıtlı olmayan kişi ve kuruluşların menkul kıymet alım ve satımını meslek

edinmeleri ve borsada kayıtlı olanların da bu işlemleri borsa dışında yapmaları veya fiyatlarını borsa dışında teşekkül ettirmeleri yasaklanmıştır. (Döşl      , 1991)

Karşlı (1989) tarafından Sermaye Piyasası Kanunu'nun amacı şu şekilde ifade edilmiştir : "Sermaye piyasası ve menkul kıymetler konusunun esas kaynağı olan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun amacı tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamaktır."

Kanun sermaye piyasasına şu yeni kavram ve d  zenlemeleri getirmiş bulunmaktadır;

- Sermaye piyasası ara ları
- Sermaye piyasası ara larının halka arzı ve satışı
- Sermaye piyasası ara ları halka arz olunan anonim ortaklıklar ve bunların denetimi
- Hisse senetleri halka arz olunan ortaklıklar (halka a ık ortaklıklar)
- Kayıtlı sermaye sistemi
- Tahvil  ıkarma
- K  r dağıtım esasları
- Aleniyet
- Denetim, ceza ve m  eyyideler
- Sermaye piyasası kurulu (Capital market board)
- Sermaye piyasası kurumları
- Aracı kurumlar

- Yatırım ortaklıkları
- Yatırım fonları
- Diğer sermaye piyasası kurumları

Sermaye Piyasası Kanunu ayrıca Sermaye Piyasası Kurulu'na yayınlanmış ve yayınlanacak tebliğleri aşağıdaki guruplara göre tebliğ seri VIII No. 1'de belirlenmiştir.

- Seri I : Hisse senetleri
- Seri II : Tahviller
- Seri III : Sair menkul kıymetler
- Seri IV : Menkul kıymetleri halka arz olunan anonim ortaklıklara ilişkin hususlar
- Seri V : Aracı kurumlar (Aracı kurumların halka arza aracılığına ilişkin esaslar)
- Seri VI : Yatırım ortaklıkları
- Seri VII : Yatırım fonları
- Seri VIII : Çeşitli konular (Yeniden değerlendirme, resmi ilanların yayınlanması, kurul kaydında bulunan anonim şirketler, tebliğleri ek tebliğler)
- Seri IX : Menkul kıymetler borsaları
- Seri X : Bağımsız dış denetleme
- Seri XI : Muhasebe standartları
- Seri XII : Açıklama tebliğleri

Türkiye’de sermaye piyasasını düzenleyen ana kanun yukarıda yapısını kısaca açıkladığımız 30.7.1981 gün ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’dur. Fakat Türkiye’de sermaye piyasası ile dolaylı ve dolaysız ilgisi bulunan bir seri kanun, kararname, tüzük, yönetmelik ve tebliğ bulunmaktadır. (Tuncer, 1985)

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu hükümlerine göre kurulmuş aracı kurumları ilgilendiren bir diğer düzenleme de ödeme güclüğü içinde bulunan bankerlerin işlemleri hakkında 35 sayılı KHK ve ödeme güclüğü içinde bulunan bankerlere ve bunlara ilgili kişilere uygulanacak ceza hükümleri hakkında 2644 sayılı yasadır. KHK/35, esas itibarıyla, Sermaye Piyasası Kanunu’ndan önce kurulan ve faaliyet gösteren bankerleri ilgilendirmekle beraber (KHK/36 md. 1), bu KHK’ye eklenen bazı KHK hükümleri ile 2499 sayılı yasaya tabi aracı kurumları da kapsamına almıştır. (Manavgat, 1985)

2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile hızla gelişmiş olan sermaye piyasamız kanun açısından zamanla ortaya çıkan eksikliklerini gündeme getirmiştir. Söz konusu kanunun 11 yıllık uygulaması sonucunda kanun yapısından kaynaklanan sorunlar ortaya çıkmaya başlamış ve 1981 yılında o günün koşulları gözetilerek hazırlanan ve işlevini artık tamamlamış bulunan Sermaye Piyasası Kanunu değiştirilmiştir.

3794 sayılı kanunla değişik 2499 sayılı kanun 29.4.1992 tarihinde kanunlaşmıştır. (Dura, 1993)

Yeni mevzuat çerçevesinde sermaye piyasamıza kazandırılan değişiklikler ve yenilikler ana hatlar itibarıyla aşağıda sunulmaktadır.

- İzin sisteminden, kayda alma sistemine geçiş. Yeni kanunda, serbest piyasa mekanizmasının kendi dinamikleri çerçevesinde işleyişini yaygınlaştırıp etkinleştirmek amacına yönelik olarak “izin” sisteminden, kamunun aydınlatılması sağlanarak yatırımın risk-getiri değerlemesinin piyasaya bırakılması ilkesine dayalı “kayda alma” sistemi benimsenmiştir.

- Kamuyu aydınlatmaya yönelik ayrıntılı düzenlemeler

- Yeni araçlar

- Tahvillerde tahvil sahibinin veya ihraçcının talebine bağlı olarak erken itfa edilebilirlik imkanı getirmiştir.

- Değişken faizli tahvil ihraç edebilme imkanları getirilmiştir.

- Alacaklara dayalı menkul kıymetler düzenlenmiştir.

- Oydan yoksun hisse senetleri

- Vadeli işlem sözleşmeleri ve bunların düzenlemeleri

- Repo işlemleri yasal düzenlemeye kavuşturulmuştur.

- Depo edilen menkul kıymet sertifikaları düzenlenmiştir.

- Açığa menkul kıymet satış işlemleri ve kredili menkul kıymet alım satımı gibi portföy yönetimine ilişkin konularda kurula düzenleme yetkisi tanınmıştır.

-Kurumsal yatırımcıların geliştirilmesi

-Yeni kurumlar

-Aracılık faaliyetleri : Türkiye’de sermaye piyasalarında mali açıdan güçlü aracı kuruluşların faaliyet göstermesini temin etmek amacıyla bir dizi tedbirler yeni kanunla getirilmiştir. Buna göre aracı kuruluşlar arasında yürüttükleri faaliyetlere göre bir ihtisaslaşma sürecinin başlamasına yönelik düzenlemeler getirilmiştir. Yatırım danışmanları, portföy yöneticileri, brokerlar ve diğer aracı kuruluş personeli için ayrı bir lisanslama ve buna bağlı bir sınav sistemi getirebilmesine yönelik yeni yetkiler kanun kapsamına alınmıştır.

- Piyasalar : Birer portföy yönetim ve risk aktarma mekanizması olan vadeli işlemler sözleşmelerinin işlem göreceği türev piyasaların Türkiye’de oluşturulabilmesi yetkisi kanun kapsamına alınmıştır.

-Gözetim, denetim; piyasada güven, istikrar ve tasarrufların korunması : Sermaye piyasasının dürüst biçimde işlemlerini engelleyen ve yatırımcılar aleyhine haksız kazançlar sağlayan kişi ve kuruluşların cezalandırılmasıyla piyasada güvenin ihtisas edilmesine yönelik düzenlemeler yapılmıştır.

Görüldüğü gibi aracı kurumların yasal çerçevesini oluşturan Sermaye Piyasası Kanunu yeni getirilen düzenlemelerle günümüz şartlarına uydurulmuştur.

Yeni getirilen Sermaye Piyasası Kanunu’yla finansman kaynaklarının sermaye piyasasından sağlanmasına yönelik düzenlemeler getirilmiş ve özellikle hem borsamızın gelişmesinde hem de Türk mali yapısının sağlıklı büyümesinde önemli görevler üstlenen şirketler kesimine

gerekli kolaylıkların gösterilmesi yönünde oldukça önemli bir adım atılmıştır.

Tüm bu önlemlerin ve yeni düzenlemelerin sermaye piyasamızın çağdaş sermaye piyasaları seviyesine biran önce gelmesine ve bu piyasaların temel görevi olan sanayiye uygun kaynak sağlanması işlevini yerine getirmesine olanak sağlayacağı umulmaktadır. (Dura, 1993)

2.2.4 ARACI KURUMLARIN FAALİYETLERİ, HİZMET ÇEŞİTLERİ

Sermaye piyasasındaki fon arz ve talebini karşılaştırarak bu fonların, etkin biçimde kullanılabileceği alanlara kanalize edilmesine yardımcı olan aracı kurumlar, faaliyetleri esnasında değişik nitelikte etkinlikler gösterebilirler. (Kiddwell, Peterson 1984)

Sermaye piyasalarında yerine getirilmesi gereken aracılık fonksiyonları ile bu fonksiyonları yerine getiren kuruluşlar düzenlemeye konu teşkil ederler. Bu nedenle aracı kuruluşların faaliyet alanlarını ve niteliklerini düzenlemelerin belirlediğini söylemek mümkündür. (Dönmez, 1990)

Aracı kurumların faaliyete geçebilmeleri için Borsa Bankerlik Belgesi'ni (BBB) almış olmaları gerekmektedir. BBB aracı kurumların faaliyette bulunmaları iznini içerir, bunun yanı sıra faaliyetin sınırlarını çizen çalışma izin belgesi niteliğindedir. (Tekinalp, 1982)

Manavgat (1991) belirttiği üzere aracı kurumlar hem ihraç eden ortaklıklara, hem yatırımcılara danışmanlık hizmeti sunarlar. Dönmez (1990) de aracı kurumların faaliyet ve hizmetlerini genel çerçevede, birinci ve ikinci el piyasa

faaliyetleri ile danışmanlık hizmetleri olarak ifade etmektedir.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun 14.1.1993 tarih ve Seri V, No:8 Tebliği uyarınca aracı kuruluşların faaliyet konuları aşağıdaki şekilde sıralanmıştır:

- Sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla veya halka arz edilmeksizin satışı
- Daha önce ihrac edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık
- Menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhüdüyle alım-satımı
- Yatırım danışmanlığı
- Portföy işletmeciliği veya yöneticiliği

Son üç faaliyet için aracı kurum kuruldan ayrı yetki belgesi almak zorundadır. (Acar, 1993)

Aracı kurumların, ihraç eden ortaklığa, senetlerin ihracının koordinasyonu ve yönetimi konusunda da hizmet vermesi mümkündür. (Manavgat. 1991)

Sermaye piyasasında aracılık faaliyetlerinin kapsamı genel olarak şöyle tarif edilmektedir: "Menkul kıymetlerin, kıymetli evrakın acil değerleri temsil eden veya ihrac edenin mali yükümlülüklerini içeren her türlü evrakın aracılık amacıyla başka aracı ve hesabına veya kendi namına başkası hesabına ya da kendi nam ve hesabına aracılık amacıyla alım satımıdır." (Sandık, 1991)

Üç ayrı tipteki aracılık faaliyeti aşağıdaki gibidir:

a) Başkası nam ve hesabına aracılık. Bu işlem tarihinde, aracılarının müşterisiyle yaptığı anlaşma gereğince sermaye piyasası araçlarını alıp satmakta fakat işlemde (satış işlemi) taraf olmamaktadır. Taraflar, aracı kurum müşterisiyle, işlemin niteliğine göre alıcı ve satıcıdır. Müşterisiyle aracı kurum arasındaki ilişki vekalet niteliği taşımaktadır. Bu hukuki ilişki aynı zamanda doğrudan doğruya temsil yetkisi vermektedir. Bu nedenle haklar ve borçlar direkt olarak taraflara ait olmaktadır.

b) Başkası hesabına, kendi namına aracılık : Buradaki ilişkide taraf olarak aracı kurum görülmektedir. Hak ve borçlar önceden aracı kuruma geçer, daha sonra iç ilişkiye dayanılarak müşteriye devredilmiştir. Müşteriyle aracı kurum arasındaki hukuki ilişki borçlar kanunu md. 416. I'deki anlamıyla komisyonculuktur. Buna bağlı olarak aracı kurumun dolaylı temsil yetkisi vardır.

c) Kendi nam ve hesabına aracılık : Aracı kurumun, senetleri ihraçta veya ikinci el piyasada satın alması ve daha sonra kendi adına satmasıdır. Elde edilen kâr alım satım arasındaki olumlu farktır. Ancak bir takım vergisel yükümlülükleri fazla olduğundan dolayı Türk sermaye piyasasındaki aracı kurumlar tarafından tercih edilmeyen yoldur. (Uğur, 1992)

İMKB Eğitim Seminerleri Notları (1991)'na göre ise aracı kurumların yapabilecekleri işlemler şöyle sıralanmıştır:

a) Aracılık Yüklenim Sözleşmesi (Underwriting) : “Yeni ihrac edilen belgelerin satış sürecinde satılmasının veya hem satılmasının hem de satılmayan kısmının aracı kurum veya kurumlar tarafından satın alınmasının, belgeleri çıkaranlara karşı taahhüt edilmesini” ifade eder.

b) Mali konularda faaliyet gösteren ve gösterecek anonim ortaklıklara iştirake bulunmak (bankalar veyatırım ortaklıkları hariç)

c) Danışmanlık hizmetleri yapmak

d) Menkul kıymetlerin anapara ve kupon ödemelerini yapmak

e) Saklama hizmeti ve saklanan kıymetlere ait kupon tahsilatı, rüçhan hakkı kullanma (bedelli sermaye artırımına katılım) gibi hizmetler yapmak

f) Genel kurullarda hisse senetlerinden oy haklarını sahipleri adına yazılı talimata göre kullanmak

Tutundurma faaliyetleri açısından incelendiğinde, aracı kurumların reklam ve halkla ilişkiler yanında kişisel satış ve satış geliştirme yönünden de faaliyette bulunduğu görülmektedir. Tüm işletmeler olmasa dahi, büyük bir çoğunluk tüketicilerle iletişim kurmak için değişik araçlardan (reklam, gösteri, satış geliştirme) yararlanmaktadır. Bunlardan biri de kişisel satıştır. (Gürdal, 1990) Reklam faaliyetleri ise maliyet açısından bakıldığında televizyona oranla yazılı medya da daha çok yer almaktadır. Konusu nedeniyle özellikle ekonomik dergi ve gazetelerde bu faaliyetlerin yoğunlaştığı görülmektedir. Reklamın yanında aracı kurumlar halkla ilişkiler faaliyetlerine de önem vermektedirler. Bu konuda zaman zaman yatırımcılara panel, konferans gibi hizmetler verilmektedir. Ayrıca aracı kurumların bazı gazete ve dergilerde hazırladıkları ekonomik yorum, araştırma ve diğer çalışmaları da bu kurumların halkla ilişkiler faaliyetlerinden gösterebiliriz. Bunun yanında hizmet pazarlamasında önemli yer tutan kişisel satış da aracı kurumların tutundurma faaliyetlerinde önemli yer tutmaktadır.

İMKB Eğitim Seminerleri Notları (1991)'nda belirtildiği üzere sermaye piyasasında aracılık faaliyetleri esas olarak :

1. Sermaye piyasası araçlarının halka arzına aracılık (birinci el)

2. Sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım-satımına aracılık (ikinci el), şeklinde iki piyasaya ayrılmaktadır.

Bu iki piyasa açısından faaliyetlerin neler olduğu iki alt bölümde anlatılmaya çalışılacaktır.

2.2.4.1. ARACI KURUMLARIN BİRİNCİL PİYASA FAALİYETLERİ

Uğur (1992) belirttiği üzere bu konuda öncelikle kısa tanımlarda bulunmak gerekmektedir.

“Menkul kıymetlerin halka arzına aracılık esas itibarıyla bir pazarlama fonksiyonunu içermektedir. Halka arz edilen hisse senetlerinin sayıca geniş kitlelere satılması gereği bir yaygın pazarlama fonksiyonunu gerektirmektedir. Bu pazarlama fonksiyonu alelade pazarlama ve taahhütlü pazarlama (underwriting) şeklinde olabilir.” (Karlı, 1989)

İMKB Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu'nda (1991) belirtildiği üzere sermaye piyasası araçlarının halka arzında aracılık faaliyetinin

a) En iyi gayret aracılığı

b) Aracılık yüklenimini kapsadığını ifade etmiştir.

En iyi gayret aracılığı, halka arz edilen sermaye piyasası araçlarının izahnamelerinde belirtilen satış süresi içinde, aracı kuruluşlar tarafından en iyi gayretin gösterilerek halka satılmasını, satılamayan kısmının ise halka arz edene iadesini veya bunları daha önce satın almayı taahhüt etmiş üçüncü kişilere satılmasını ifade eder.

“Aracılık yüklenimi” sermaye piyasası araçlarının, hem satılmasının hem de satılmayan kısmının tamamının, bedeli satış süresi sonunda naklen ve peşinen ödemek suretiyle tamamının satın alınarak halka satılmasının halka arz edene karşı taahhüt edilmesidir. Aracılık sözleşmesinin yazılı sözleşmeye bağlantısı şarttır.

Halka arzda, riskler üstlenilerek, tek bir araç kurum veya birden fazla aracı kurumla, bankanın birleşmesi suretiyle oluşturulan konsorsiyumlar eliyle satış yapılabilir. (Manavgat, 1991). Bu durumda aracılar arasında bir konsorsiyum sözleşmesi düzenlenir ve konsorsiyumun yönetimini aracılarından biri üstlenir.

Aracı kurum bu tip pazarlama hizmeti sırasında, menkul kıymeti ihraç eden kuruluşa bazı yan hizmetlerde bulunabilir.(Uğur, 1992). Bunları Karslı(1989) aşağıdaki şekilde sıralamaktadır.

- İhraç izniyle ilgili üzerine alır.
- Pazarlama ön araştırmalarını yapar.
- Pazarlamayı gerçekleştirmek için diğer mali kurumlarla işbirliği yapar ve pazarlama grupları kurar.
- Halka arz edilen menkul kıymetlere saklanır ve kupon tahsil hizmeti sunar.

- Devamlı ve geçici müşavirlik hizmeti yapar. Aracı kurum bu hizmetleri karşılığında bir komisyon alır. Saklama hizmeti dışındaki komisyonlar firma tarafından ödenir.

Taahütlü pazarlamada aracı kurum ihraç eden şirkete karşı bazı yükümlülükler altına girmektedir.

" Sermaye Piyasası Kurulunun Seri V, No: 5 tebliğine göre aracılık yüklenimi (Underwriting) ile pazarlama, yeni çıkarılan (Halka arz edilen) belgelerin verilen süre içinde satılmasının veya hem satılmasının hem de satılmayan kısmının aracı kurum tarafından satın alınmasının, belgeleri çıkaran (Halka arz eden) gerçek veya tüzel kişilere karşı taahüt edilmesini ifade eder " (Kılıç, 1991). Taahütlü pazarlama iki şekilde gerçekleşebilir:

1. Kesin satış taahhüdü : "Ortaklığın çıkardığı senetlerin, aracı kurum tarafından halka arz edilmesi ve satış süresi sonunda satılmayanların bizzat satın alınması taahhüdünü içeren aracılık faaliyetidir. Belli bir süre içinde menkul kıymetlerin tamamı satılırsa problem yoktur. Satılmazsa kalan kısmı aracı kendi portföyüne alır ve tüm kıymetlerin bedelini firmaya öder. Taahüt yedek durumda olduğu için " Stand by underwriting " denilmektedir. (Manavgat, 1991).

2. Kesin alış taahhüdü: " Aracı kurum, halka arz edilen senetlerin, halka arzın devre başında belli bir ödeme planıyla kendi portföyüne alır ve bedellerini öder. Kıymetlerin tamamen satılıp satılmadığı artık aracı kurumların sorunudur. Buna da (firm commitment) denilmektedir. " (Karşlı, 1989)

2.2.4.2 ARACI KURUMLARIN İKİNCİL PİYASA FAALİYETLERİ

İkinci el piyasada müşteriden alınan emirler doğrultusunda borsada veya borsa dışı işlem görmesi kabul edilen senetler için borsa dışında alım satım gerçekleştirilebilir. (Manavgat, 1991)

Kaya (1990)' ya göre en basit anlatımıyla ikincil piyasa, menkul kıymetlerin ilk çıkışlarında değil, daha sonraki el değiştirmelerinde oluşan piyasalardır.

Çalışma konusu gereği borsa dışı piyasalar kapsam dışı bırakılmıştır. Aracı kurumlar hisse senedi ve diğer menkul kıymet alım satımında aracılığı genellikle bir borsa üyesi olarak borsadan yerine getirmektedir. "Ancak aracı kurumun borsada alım satım yapabilmesi için adına hareket ettiği müşterisi tarafından bir talimatın verilmesi gerekmektedir. Biz de olduğu gibi bazı borsalarda bu emirler iki aşamalı olarak düzenlenmiştir. Birinci aşama müşteri emirleri, ikinci aşama ise borsa emirleri şeklindedir. " (Karlı, 1989)

" Borsada aracı kurumların yapmış oldukları hisse senedi alım satımı peşin esasına göre yapılır. Peşin esasında işlemler yapıldığı gün itibariyle kesinleşir ve bedeli hemen ödenir." (Bozkurt, 1989)

İkincil piyasa işlemlerinde aracı kurumlar tarafından yerine getirilen esas faaliyet menkul kıymetlerin alım satımına aracılık idi.Daha önce belirtildiği üzere araç kurumlara sözkonusu menkul kıymetlerin alım satımı bir talimat doğrultusunda verilmektedir.İşte bu talimatlara "Müşteri Emirleri" denilmektedir. İMKB Borsa Kılavuzu (1992)'na göre müşteri emirlerinde alım veya satım fiyatları iki türlü belirlenebilir.

a) Limitli müşteri emri:

Limitli müşteri emrinde emri veren alıcı, işlemin gerçekleşmesi için kabul ettiği en yüksek fiyatı; satıcı ise satmaya razı olduğu en düşük fiyatı belli eder. Bu şekilde belirlenen fiyatlara "limit fiyatı" denir.

b) Serbest müşteri emri:

Müşteri, verdiği emirdeki fiyatı belirleme konusunda üyeyi serbest bırakmak istediğinde, "serbest fiyatla" ibaresini taşıyan emri verir. Bu emri alan üye, müşterisinin menfaatini gözetmek konusunda elinden geleni yapar.

Bu arada "Borsa Emri" nden de bahsetmekte yarar vardır. Borsa emri, müşteri emirleri borsa üye temsilcileri tarafından borsaya intikal ettirildiğinde oluşur. Borsa üyeleri yani aracı kurumlar müşteri emirlerini ayrı ayrı borsaya intikal ettirebilecekleri gibi, aynı hisse senedinde aynı fiyatlı olanları birleştirerek borsa emrine dönüştürebilirler.

Emirler konusunda bir başka ayırım Bozkurt(1988) tarafından getirilmiştir. Bu ayırım şöyledir:

- Açılış fiyatıyla (alım satım işlemleri, emir borsada işleme alındığı ilk seansta oluşan açılış fiyatıyla yerine getirilir.

- Limitli emir.

- En iyi fiyatlı emir.

Bu arada aracı kurumların ikincil piyasa faaliyetleri açısından önemi nedeniyle aracı kuruluşların yapamayacakları işleri de sıralamaları gerekmektedir.

Acar (1993) aracı kuruluşların yapamayacakları faaliyetleri aşağıdaki gibi belirtmiştir:

1) Mevzuatın imkan verdiği haller hariç olmak üzere, aracılık amacıyla alıp sattıkları sermaye piyasası araçlarına ilişkin veya bunlardan bağımsız olarak kendi mali taahhütlerini içeren evrak çıkaramazlar.

Altın, döviz, gayri menkul alım satımı ve ödünç para verme işlemlerinde bulunamazlar.

2) Kuruldan icrası için izin alınan faaliyetler ve bunlara ilişkin iş ve işlemler dışında, hiçbir ticari, sınai ve zirai faaliyette bulunamazlar; sermaye piyasası faaliyetlerini yürütebilmek için gerekli olanın üstünde taşınmaz mal edinemezler.

3) Mevduat toplayamazlar ,mevduat toplama sonucunu verebilecek iş ve işlemler yapamazlar.

4) Aracı kuruluşlar dışında kalan sermaye piyasası kurumları hariç olmak üzere şirketlere iştirak amacıyla ortak olamazlar.

5) Mevzuatın imkan verdiği haller hariç olmak üzere sermaye piyasası araçlarının belirli bir getiri sağlayacağı yolunda herhangi bir yazılı veya sözlü taahütte bulunamazlar.

6) Abartılmış, gerçeğe uymayan, müşterilerine veya kamuoyunu yanıltıcı bilgileri içeren herhangi bir ilan ve reklam ile diğer yazılı ve sözlü açıklamalarda bulunamazlar.

7) Yetkileri çerçevesinde emanet ve saklamaya aldıkları sermaye piyasası araçlarını, fiziken merkez veya şubeleri, saklamaya yetkili diğer aracı kuruluşlar ile takas ve saklama merkezi dışında bir yerde tutamazlar.

8) Emanet ve saklama amacı ile ukdelerinde bulunan sermaye piyasası araçları ve nakit üzerinde kendileri ve üçüncü şahıslar lehine herhangi bir tasarrufta bulunamazlar.

9) Herhangi bir şekilde yanlarında çalıştırdıkları kişilerin mutad müşteri aracı kurum ilişkisi dışında imkanlarından yararlanmak suretiyle kendi nam ve hasaplarına işlem yapmalarına olanak sağlayamazlar.

10) TTK'nın 329. maddesinde mücadele edilen haller hariç olmak üzere, ihraç ettikleri hisse senetlerini, kendi nam ve hesaplarına alıp satamazlar.

11) Herhangi bir sermaye piyasası aracının fiyatını yapay olarak yükseltmek, düşürmek, belli bir seviyede tutmak veya herhangi bir sermaye piyasası aracının alım ya da satım taleplerini yapay olarak etkilemek veya (.....^{aktif}.....) bir piyasası olduğu izlenimini yaratmak amacıyla Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Tebliği'nin 391. maddesinde belirtilen işlemleri yapamazlar.

Aracı kurumların yapamayacakları faaliyetlere de bir göz attıktan sonra, aracı kurumların yaptıkları diğer faaliyet ve hizmetlere de değinmek gerekmektedir.

2.2.4.3. ARACI KURUMLARIN ARACILIK FAALİYETLERİ DIŞINDA YAPABİLECEKLERİ DİĞER HİZMETLER

Aracı kurumların aracılık faaliyetleri dışında yapabilecekleri faaliyetleri ve diğer hizmetleri genel çerçevede aşağıdaki sıralama ile vermek mümkündür :

1. Mali konularda faaliyet gösteren ortaklıklara ortak olmak.

2. Danışmanlık hizmeti sunmak.
3. Saklama hizmeti sunmak.
4. Müşteri portföyü yönetimi.
5. Yatırım Danışmanlığı.
6. Menkul kıymetlerden doğan hakları kullanmak.
7. Bilgi toplama ve yayma hizmeti. (Salı, 1987)

Halka arzda aracılık yapacak aracı kurumların ödenmiş sermayesinin en az 10 milyar olması gerekmektedir. Yukarıda sayılan müşteri portföyü yönetimi ve / veya yatırım danışmanlığı hizmetini verecek aracı kurumların, sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılıkta bulunma yetkisine haiz olmaları; müşteri portföyü yönetimi hizmeti verecek olan aracı kurumların ödenmiş sermayelerine ilaveten en az 1 milyar TL ödenmiş sermaye sağlamaları gerekmektedir. (Burada halka arza aracılık yetkisine sahip aracı kurumlar 1 milyar TL ilave ödenmiş sermaye şartına haiz değildir.) (İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 1992)

Öte yandan, son dönemde piyasaya girmiş yeni aracı kurumların yarattığı rekabet ortamı ve yatırımcıların artan bilgilenme eğilimi, aracı kurumların, yatırımcılara verilecek hizmet konusunda yeni çözümlere zorladığı gözlenmektedir. Bu hizmet çeşitlerini şöyle sıralamak mümkündür:

- Seans sırasında borsadaki alım satım sisteminin küçük bir modeli ve psikolojik havası aracı kurumun mekanında oluşturulmaya çalışılmaktadır.(Dönmez, 1990) Böylece şirket içinde borsadaki heyecan ve psikolojik hava borsa seans salonuna giremeyen müşterilere aktarılmış olmaktadır.

- Yine borsadaki tahtaların durumu, borsadan gelen bilgiler çerçevesinde şirket içinde oluşturulan tahtalara yansıtılmaktadır.

- Değişik haber ajanslarından alınan bilgiler, piyasadaki son değişiklikler, ekonomik ve sosyal, siyasi haberler, ekranlar veya yürüyen bantlar halinde şirket bünyesindeki seans salonlarındaki müşterilere aktarılmaktadır.

- Aracı kurumların borsaya sokabilecekleri eleman sayısı kısıtlı olduğundan, tüm tahtalardaki fiyat değişimleri aynı anda öğrenilememektedir. Bu nedenle yine değişik yollarla alınan bilgiler, hisse senedi fiyatları, vs. şirket bünyesindeki seans salonunda topluca müşterilere sunulmaktadır.(Kapalı devre TV yoluyla naklen yayın v.b.)

- Bazı şirketler, seans salonuna gelemeyen müşterilerinin faydalanması amacıyla, borsadaki seans salonuna bağlı telefon konferans sistemleri kurmuşlardır. Bu sistem sayesinde müşteriler ister yurt dışı, ister şehir dışında olsunlar telefon aracılığıyla şirketteki sisteme bağlanmakta böylece hem fiyat değişimlerini hem de borsadaki havayı anında öğrenebilmektedirler. Bu sistemin bir diğer yararı ise müşterilere verdikleri emirlerin anında teyitlerini alma imkanını da sunmasıdır.

- Başka bir hizmet ise 24 saat hizmet sistemidir. Bu sisteme göre verilen telefon numaraları ile günün her saati alım satım emri verebilmekte, gerekli bilgiler alınabilmektedir.

Piyasanın hızla gelişmesi ve artan yoğun rekabet nedeniyle aracı kurumlar her geçen gün yeni hizmetler geliştirebilmektedirler. Bu yüzden aracı kurumların pazarlama faaliyetlerini destekleyen bu hizmetler için bir genelleme yapmak mümkün olamamaktadır. Zaten çalışmanın

ana amaçlarından biri de geliştirebilecek yeni hizmet çeşitlerinin ortaya çıkarılmasıdır.

2.2.4 ARACI KURUMLARIN PAZARLARI

Aracı kurumların pazarı olan sermaye piyasasının bir bölümlendirmesini yapmak gerekirse aşağıdaki gibi bir ayırım yapılabilir.

a) Birincil Piyasa (Primary Market)

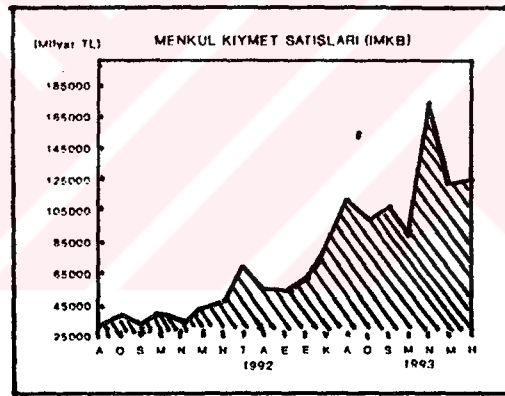
Hisse senedi ve tahvil gibi menkul değerleri ihraç eden şirketler ile alıcıları yani tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaştıkları piyasalardır. Buna hisse senetleri ve tahvillerin ilk kez sürülüp "ihraç"tan alındığı piyasa da denilebilir. Arada şirketin bizzat bulunmayıp bir banka ya da aracı kurumun bulunması bu alımın birincil piyasadan olmasına engel değildir.

DPT (1989) Altıncı Beş Yıllık Kalkınma Planı Özel İhtisas Komisyonu Raporunda birinci el piyasa (Birincil Piyasa); menkul kıymetlerin ilk kez alınıp satıldığı, bir başka deyişle daha önce ihraç edilmemiş yeni menkul değerlerin halka arzının yapıldığı piyasa şeklinde tanımlanmaktadır.

Daha geniş bir anlatımla hisse senedi ve tahvil gibi menkul değerleri ihraç eden şirketler ile alıcılar ilk önce bu piyasada karşılaşmaktadırlar. Buna hisse senedi ve tahvillerine ilk kez sundukları piyasa da denilebilir (İlham, 1988)

1993 yılında özellikle A tipi yatırım fonlarının yılın ikinci çeyreğinde ihraç edilmeye başlanması ve Varlığa Dayalı Menkul Kıymet'lere (VDMK) ilginin artarak devam etmesi birincil piyasaya belirgin bir canlılık kazandırmıştır.(İş Bülteni, 1993)

Şekil 7'de İMKB'de menkul kıymet satışlarının birincil piyasa açısından özellikle sözü edilen dönemde ne derece canlandığı ve önem taşıdığı görülmektedir.



Şekil 7 : Menkul Kıymet Satışları(İMKB)

Kaynak: Türkiye İş Bankası, İş Bülteni, Eylül,1993, s.9

Yılın ilk altı ayında (1993) özel sektör menkul kıymet ihraçları % 626,6 , Ocak- Mayıs dönemi itibarı ile kamu kesimi

ihraçları da % 224,5 artarak sırasıyla TL. 24.059 milyar ve TL. 131.882 milyar düzeyinde gerçekleşmiştir. Kamu kesimi menkul kıymet ihraçlarının TL. 29.636 milyarını Devlet Tahvili, TL. 99.838 milyarını Hazine Bonosu oluştururken, özel sektör ihraçlarında varlığa dayalı menkul kıymet ve hisse senedinin ağırlık taşıdığı belirlenmektedir. Söz konusu dönemler itibarı ile geçen yıl özel sektör ihraçları % 0,5, kamu kesimi menkul kıymetleri % 171,5 artarak sırasıyla TL. 3.311 milyar ve TL. 40.646 milyar olmuştur.

Sermaye Piyasası Kurulu verilerine göre, 1993 yılının Ocak- Eylül döneminde kurumlara ihraç edilip Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kayda alınan menkul kıymetlerin tutarı 45.575.9 milyar TL'dir. Bunun % 73'e yakını ilk defa 1992 yılında devreye giren Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK) teşkil etmektedir. VDMK çıkarma yolu süratle genişleyerek, 1992 ve 1993 yıllarında çıkarılan menkul kıymetlerin bileşimini önemli ölçüde değiştirmiş, toplum içinde hisse senedi ve diğer araçların payının düşmesine neden olmuştur.

Sermaye Piyasası Kurulu'nun verilerine göre, Eylül sonuna kadar ihraç listesine alınan menkul kıymetlerin % 15'i hisse senedi, % 1'i tahvil, % 0.77'si finansman bonosu, % 72.9'u VDMK, % 2.7'si Banka bonosu ve Banka garantili bono, % 7.4'ü Menkul Kıymetler Yatırım Fonu belgelerinden oluşmuştur (TÜSİAD, 1994 Yılına Girerken Türk Ekonomisi, 1994)

Tablo 6 1991 ve 1992 yılları itibarı ile birincil piyasa açısından menkul kıymet ihraç rakamlarını ve yıllar arası değişim yüzdelerini göstermektedir.

Tablo 6 : 1991- 1992 Yılları İtibariyle Menkul Kıymet İhraçları

Menkul Kıymet İhraçları	(Milyar TL)			
			Bir Önceki Yıla Göre Fark (%)	
	1991	1992	1991	1992
Özel Sektör(1)	6.730	24.714	7,3	267,2
Tahvil	813	933	6,7	14,8
Hisse senedi	4.444	5.565	8,2	25,2
Finansman Bonosu	667	1.047	210,3	57,0
Banka Bonosu	726	770	120,0	6,1
Katılma Belgesi	65	92	- 92,4	41,5
Kâr ve Zarar Ort. Belgeleri	15	60	275,0	300,0
Varlığa Dayalı Men. Kıy.	-	16.247	-	-
Kamu Sektörü	47.932	143.397(2)	122,9	199,2
Devlet Tahvili	12.292	63.629	- 1,3	417,6
Hazine Bonosu	34.277	75.926	306,0	121,5
Dövizle Endeksli Tahviller	1.363	3.842	-	181,9
Genel Toplam	54.662	168.111	96,8	207,5

(1) Sermaye Piyasası Kurulu'nca verilen ihraç izinleridir.

(2) Geçici verilerdir.

Kaynak: Türkiye İş Bankası, Ekonomik Rapor, 1992, s.45

Sermaye Piyasası Kurulu tarafından verilen ihraç izinleri başlıca menkul kıymet türleri itibariyle incelendiğinde, 1991'e göre finansman bonosu ve banka bonosunda daha yavaş, kar- zarar ortaklığı belgesi, hisse senedi, katılma belgesi ve tahvilde ise daha hızlı artış kaydedildiği görülmektedir.

Tablo 7'de ise 1986- 1991 /Mayıs ayı itibariyle, daha geniş bir zaman diliminde menkul kıymet ihraç izinlerinin izlediği seyir görülmektedir.

Tablo 7: Yıllar İtibariyle Menkul Kıymet İhraç İzinleri (Milyon TL)

Yıllar Years	I	Hisse Senedi(1) Shares II(3)	Tahvil Corp.Bonds III	F.Bonosu F.Bills IV	KZOB PLSC V	BB/BGB BB/BGB VI	MKYF-KB MF-FC VII	Toplam(2) Total VIII
1986	101.978,6	101.978,6	110.982,0		85,0	69.250,0		274.060,6
1987	187.202,2	187.202,2	317.531,0	55.800,0	75,0	76.244,0	45.000,0	682.527,2
1988	346.478,0	364.478,0	210.860,0	271.000,0	2.000,0	238.000,0	53.000,0	1.137.538,0
1989	966.758,4	971.543,4	604.514,0	465.350,0	4.000,0	98.00,0	161.500,0	2.302.907,4
1990	1.807.027,9	3759.790,7	763.344,0	215.100,0		330.000,0	855.000,0	5.927.234,7
1991	1.424.025,2	1.949.456,3	176.345,0	182.720,0		276.000,0	10.000,0	2.594.521,3

KZOB: Kâr ve zarar Ortaklığı Belgesi

PLCS: Profit and Loss Sharing Certificate

BB/BGB: Banka Bonosu ve Banka Garantili Bono

BB/BGB: Bank Bills and Bank Guaranteed Bills

MKYF-KB: MKYF Katılma Belgesi

MF-FC: Mutual Fund Participation Certificate

I: Nominal/Nominal

II: Piyasa Değeri/Marked Value

Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Aylık Bülten, Mayıs, 1991, s.56.

Herhangi bir pazarlama işlevinde olduğu gibi ilk ihraçta da (Birincil Piyasa İşlemleri) en uygun pazarlama uzmanının tecrübe ve becerisine ihtiyaç olduğu vurgulanmakta ve yeni ihracın yatırımı ile ilgili iş dünyasının yeni bir ihracı değerlendirirken şu faktörleri gözetmesi gerekmektedir.

Bunlar:

1. Firmanın geçmişine ait finansal performansı
2. Öncesi, yatırım geçmişi
3. Yönetim
4. Underwriting'in(Halka arza arıcılığı) yönetilmesi
5. İhraç edenin iş durumu ve finansal göstergeleri
6. Halka arza aracılıkta şartlar.(Guttermann,1991)

Birincil piyasada halka ilk defa arz edilen menkul kıymetlerin halk arasında el değıştirmesi için başka bir piyasaya ihtiyaç vardır. İşte ikincil piyasa bu işlevi yerine getiren piyasadır.

b) İkincil Piyasa (Secondary Market)

Menkul kıymetleri ihraçtan alanlar, bunları tekrar paraya çevirmek istediklerinde, hisse senetlerinde hiçbir zaman, tahvillerde ise vadeden önce bunları ihraç eden kuruluşa müracaat edemezler. İkincil piyasa bu durumdaki menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan piyasadır, ve menkul kıymet borsaları bu piyasayı tanımlamada en iyi örnektir.

İkincil Piyasa, menkul kıymetlerin likiditesini artırarak birincil piyasaya talep yaratır ve gelişmesini sağlar. İkincil piyasanın en iyi teşkilatlanmış bölümü menkul kıymet borsalarıdır.Bunun haricinde sermaye piyasası iyi gelişmiş

lkelerde bir de "over the counter"(tezgah üstü)borsa dışı piyasa vardır.

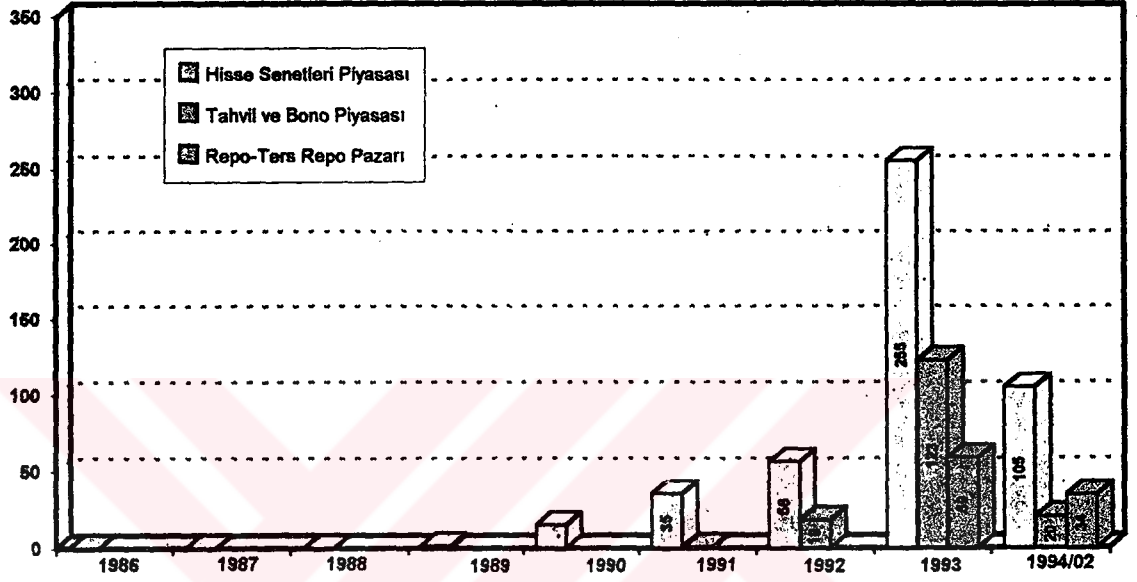
Birincil piyasa daha çok sermaye piyasası bilinciyle, ikincil piyasa ise menkul kıymetler piyasası bilinciyle çalışır. Birincil piyasada uzun vadeli fonların tasarruf sahibinden firmalara intikali sözkonusudur, ve birincil piyasada yapılan tahvil ve hisse senedi satışları sonucunda firmaya yeni sermaye girer. Oysa ikincil piyasada el değiştiren menkul kıymetlerden sağlanan fonların bunları çıkaran şirketle bir ilgisi yoktur. (İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 1992)

İkinci el piyasayı oluşturan İMKB'de işlem hacmi ilk altı aylık dönem itibarı ile % 205.7 genişleyerek TL. 714.378 milyara yükselmiştir. İşlem hacminin %87.6'sını kamu, % 12.4'n özel sektör menkul kıymetleri oluştururken, Ocak-Mayıs dönemi itibarı ile menkul kıymet satışlarının %86.6'sı bankalar, %13.4' aracı kurumlar tarafından gerçekleştirilmiştir. Hisse senedi işlem hacmi ilk altı aylık dönemde %125.1 genişlemiştir. (İş Bülteni, 1993)

şekil 8'de yıllar itibarı ile toplam işlem hacimleri gösterilmiştir.şekil 8 dikkatlice incelendiğinde ikincil piyasa işlemleri açısından özellikle hisse senetleri piyasasının işlem hacminin 1993 yılında büyük bir patlama yaparak, bir rekor kırdığını görmekteyiz.

1993 yılının ilk sekiz aylık döneminde ikinci el piyasalarda gerçekleştirilen işlem hacmi 1.019.6 milyar TL. olmuştur.Söz konusu işlemlerin %10'nu hisse senedi, %5'ini özel sektör tahvili ,%26.6'sını Devlet Tahvili, %58.5'ini Hazine Bonosu ,%3'n Dövize Endeksli Senetler ve %1'ini Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler oluşturmaktadır.Söz konusu işlemler içinde Devlet Tahvili ve Hazine Bonosu işlemleri çok büyük

bir yer tutmaktadır.(TÜSİAD,1994Yılına Girerken Türk Ekonomisi , 1994)



Şekil 8: Yıllar itibarı ile toplam işlem hacimleri (trilyon TL)

Kaynak: İMKB, Aylık Bülten,Mart 1994, s.14

Bu arada ikincil piyasa olarak aracı kurumlar açısından çok büyük öneme sahip İMKB'nin 1991,1992ve 1993 yıllarında hisse senedi işlem hacmindeki gelişmeleri Tablo 8'de görebiliriz.

Tablo 8 : İMKB'de Hisse senedi işlem hacmindeki gelişmeler (milyar TL)

İMKB'DE HİSSE SENEDİ İŞLEM HACMİNDEKİ GELİŞMELER (Milyar TL)			
	1991	1992	1993
Ocak	1,644.7	7,477.4	4,657.3
Şubat	3,981.9	5,556.0	11,166.6
Mart	2,753.1	5,853.2	6,740.6
Nisan	1,401.1	3,820.1	15,585.5
Mayıs	2,960.4	3,104.3	13,613.8
Haziran	1,770.3	5,072.0	17,762.8
Temmuz	2,628.2	6,727.5	14,780.3
Ağustos	3,663.1	3,503.8	17,698.8
Eylül	1,960.5	4,704.0	34,289.7
Ekim	1,903.3	2,422.6	24,529.3
Kasım	4,944.5	3,219.8	41,452.5
Aralık	5,893.7	4,975.8	-
Toplam	35,504.8	56,436.6	202,277.1

Kaynak: TÜSİAD, 1994 Yılına Girerken Türk Ekonomisi, Ocak, 1994.s.87

2.3 ARACI KURUMLARIN FAALİYETLERİ , HİZMET ÇEŞİTLERİ VE GELİŞTİREBİLECEKLERİ YENİ HİZMETLER ÜZERİNE BİR UYGULAMA

Aracı kurumların faaliyetleri, özellikle pazarlama çalışmaları, hizmet çeşitleri ve geliştirebilecekleri yeni hizmetler çalışmanın amacı açısından çok önemli bir yer tutmaktadır. Konuya bu açıdan yaklaşıldığında aracı kurumların faaliyet gösterdikleri sektör hakkında ülkemiz ve dünya açısından son durum, menkul kıymet borsa'sının gelişimi bu bölümde ele alınacaktır.

2.3.1. SEKTÖR HAKKINDA GENEL BİLGİ

Basit ve geniş bir tanımla sermaye piyasası sermaye arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır. Sermaye ise uzun ve sonsuz vadeli fonlardır. Pratik bir yaklaşımla uzun vadeli fonları tahvillere, sonsuz vadeli fonların ise hisse senetlerine tekabül ettiğini vurgulamak gerekir. O halde sermaye piyasası orta, uzun ve sonsuz vadeli fonların arz ve talebinin yardımcı kuruluşlar aracılığıyla ve menkul kıymetlere bağlı olarak karşılaştığı piyasadır. (Karşlı, 1989)

Sermaye piyasası kurumlarını şöyle sıralamak mümkündür:

a) Sermaye Piyasası Kurulu: Sermaye piyasası kanunu ile verilen görevleri yapmak üzere kurulmuş, tüzel kişiliği haiz bir kanundur. (İMKB , Eğitim Semineri Notları,1991)

b) Anonim şirketler : Anonim şirketler sermayesi paylara bölünmüş ticari bir sermaye şirkettir. Ticaret kanununun

anonim şirketi" Bir ünvana sahip, esas sermayesi muayyen paylara bölünmüş olan ve borçlarından dolayı yalnız mal varlığı ile sorumlu bulunan bir şirket" olarak tarif ettiği görülmektedir.

c) Yardımcı Kuruluşlar: Sermaye Piyasası Kanunu yardımcı kuruluşları aşağıdaki şekilde sıralamaktadır:

- Aracı kuruluşlar
- Menkul kıymet yatırım ortaklıkları
- Menkul kıymet yatırım fonları

Buna karşı yatırım ortaklıkları ile yatırım fonları arasındaki fonksiyonel benzerlik nedeniyle literatürde aşağıdaki sıralama yapılmaktadır:

- Aracı kuruluşlar
- Kollektif yatırım kuruluşları
 - Yatırım ortaklıkları
 - Yatırım fonları

Aracı kuruluşlar ise bankalar ve aracı kurumlardan oluşmaktadır.

d) Menkul Kıymet Borsaları: Finansal piyasalara işlerlik kazandıran kurumların hiç kuşkusuz en önemlisi Borsalardır. Menkul Kıymetler Borsası , menkul kıymetlerin alımı ve satımı , fiyatlarının tespit ve ilan işleriyle yetkili olarak kurulan tüzel kişiliği haiz kamu kuruluşlarıdır.

1993 yılının ilk yarısında İMKB fiyat endeksi ve işlem hacimlerinde meydana gelen hızlı gelişmeler yılın ilk yarısında da devam etmiş, 1992 yılı Aralık ayında 4000 sınırında duraklayan borsa endeksi, 1993 yılının Aralık ayı

sonlarında 20000 sınırını aşmıştır. Günlük işlem hacmi ise 1993 yılının Eylül-Ekim-Kasım aylarında 2 trilyon TL. ye ulaşmış, hatta bazen bunu da aşmıştır.

Borsada, önceki iki yılın durgunluğundan sonra endeks ve işlem hacimlerinde gelişmeler İMKB' nin ülkemizdeki rolünü ve etkinliğini arttırdığı gibi, dünya borsaları arasındaki yerini ve prestijini de yükseltmiştir.

1993 yılında böylesine önemli gelişmeler yaşamış olan İMKB 3 Aralık 1993 günü tarihin belki de en önemli günlerinden birini yaşamıştır. 1850'li yıllarda Karaköy ve Galata sokaklarında başlayan borsa hareketi, 3 Aralık 1993 günü Elektronik Alım Satım Sistemi'nin (ELİT) devreye girmesiyle otomasyona ilk adımı atmıştır. Böylelikle 150 yıllık birikimin meydana getirdiği 8 yaşındaki İMKB, dünya borsaları arasındaki konumunu daha da yukarılara taşıyacak olan Elektronik Alım Satım Sistemi'ne kavuşmuştur. (Milliyet Gazetesi, 1993)

Esasında yatırımcılar, şirketler, aracı kurumlar, borsa, sermaye piyasası ve ekonomi arasında sıkı ve çok önemli bağlar bulunmaktadır. Bu zinciri oluşturan halkalardan birinin kopması şüphesiz diğerlerini de etkileyecektir. Sonuçta ekonomik gelişim sağlam bir aracı kurumu yapısına bağlıdır.

Sektöre bu kısa bakıştan sonra dünyada ve ülkemizde borsaların gelişimlerine de göz atmakta yarar vardır.

2.3.1.1. DÜNYADA MENKUL KIYMETLER BORSASININ GELİŞİMİ

Borsaların başlangıç tarihi çok eski olup bunlar pazar ve panayırlara dayanmaktadır. İlk borsaların temeli kıymetli madenlerin alım-satımı ile atılmış ve bu meslek sarraflık şeklinde gelişmiştir. Zamanla kıymetli madenlerin alım-satımı, araçların da devreye girmesiyle genişlemiş, kredi belgeleriyle ticari senetlerin alınıp satıldığı bir piyasaya dönüşmüştür.

Avrupa'da ilk borsa 1487 yılında Anvers şehrinde kurulmuştur. 16. yüzyılda bunun yerini Amsterdam Borsası almıştır. Yüzyılın sonlarında Lyon'da ve bunu takiben diğer Fransız şehirlerinde borsaların kurulduğunu görüyoruz.

Menkul değerlerin alınıp satıldığı bir piyasa Londra'da mevcut ise de, bunun başlangıç tarihi kesin olarak saptanamamıştır. Fakat, 1770 yılında bu tür menkul değerlerin alınıp satıldığı bir kahvehanenin üstüne "The Stock Exchange" levhası asılmış ve buraya giriş ücrete tabi tutulmuştur ve ilk borsa doğmuştur.

Londra Menkul Kıymetler Borsa'sının temeli 1801 yılında atılmış ve bina 1802 yılının başlangıcında çalışmaya başlamıştır. Fakat Londra Menkul Kıymetler Borsa'sının yasal kuruluşu 1875 yılında olmuştur. 1945 yılında Borsa'nın denetim organı olan konsey kurulmuş ve 36 üyesi atanmıştır. Konsey üyeleri, borsaya kayıtlı üyeler arasından 5 yıl için seçilmektedir. İngiltere'nin büyük şehirlerinde aynı şekilde menkul kıymetler borsaları mevcuttur.

New York Menkul Kıymetler Borsa'sı Amerika ve Kanada'da mevcut diğer menkul kıymetler borsalarının prototipi olup gönüllü olarak kurulmuş, fakat üyelerin

meydana getirdiği şirketleşmemiş bir kuruluştur. Yönetim kurullarını kendi belirlemekle beraber, 1934 yılından beri SEC'in (Securities Exchange Commission) denetimine tabi bulunmaktadır. 1938 yılında Conway Komitesinin raporuna göre New York Menkul Kıymetler Borsası'nın kuruluş ve çalışma düzeninde büyük bir reform yapılmış ve Borsa Yönetimi, üye olmayan ve maaşlı, tam gün esasına göre çalışan bir başkanın idaresine bırakılmıştır.

New York Menkul Kıymetler Borsası'nın gerçek kişilerden oluşan 1375 üyesi bulunmaktadır. Üyeleri yatırım bankalarının ve tüzel kişiler olan diğer kuruluşları borsada temsil edebilir.

Karşlı (1989) dünya borsalarının gelişmişlik derecelerine göre aşağıdaki şekilde ayrıldıklarını belirtmektedir.

1. Süper Borsalar

- New York Borsası (New York Stock Exchange-NYSE)
- Tokyo Borsası (Tokyo Stock Exchange-TSE)
- Londra Borsası (London International Stock Exchange-LISE)

Bu üç borsanın herbiri ileri derecede kompütirize edilmiş,çok büyük iş hacmine sahip borsalardır. Üçünün toplam işlem hacmi tüm dünya borsalarının toplam işlem hacminin %60'ı kadardır.

2.Büyük Borsalar

- Amerikan Borsası (American Stock Exchange-AMEX)
- Chicago Borsası (Midwest Stock Exchange)

- Pasifik Borsası (Pasific Stock Exchange)
- Hong Kong Borsası
- Paris Borsası
- Milano Borsası
- Frankfurt Borsası
- Amsterdam Borsası

3. Orta Çapta Borsalar

- ABD'de Boston, Cincinatie, Philadelphia borsaları (ABD'de 7'si aktif, toplam 14 borsa bulunmaktadır.)
- Avrupa' da Frankfurt dışındaki Alman Borsaları:
Düsseldorf, Berlin, Hamburg, Münih, Madrid, Barcelona, Brüksel, Lizbon, Kopenhag, Stockholm.
- Uzakdoğuda:
Seul, Taiwan, Singapur, Sydney, Melbourne, Bombay.
- Latin Amerika ve Kanada'da:

Rio de Janerio, Buenos Aires, Sao Paolo, Mexico City, Toronto, Montreal.

Bu sınıflandırmalar daha da çoğaltılabilir. Dünyada irili ufaklı 65 kadar faal borsa bulunmaktadır.

Tekince (1990) İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın ise küçük borsalar ayrımında yer aldığını belirtmektedir.

TABLO 9 : ÇEŞİTLİ ÜLKELERDEKİ HİSSE SENEDİ PAZAR BÜYÜKLÜĞÜ (1988)

	Hisse Senedi Pazar Büyüklüğü (Milyar \$)	GSMH'ya Oranı (%)
Gelişmiş Ülkeler		
ABD	\$ 2.203,0	% 52.3
Japonya	651.0	58.0
İngiltere	245.0	65.0
Fransa	48.0	13.0
Asya Ülkeleri		
Güney Kore	14.0	16.5
Tayvan	13.2	22.3
Filipinler	2.0	6.2
Taylan	2.9	7.5
Malezya ve Singapur	32.6	68.6
Endonezya	0.5	0.6
Hindistan	20.0	12.2
Latin Amerika		
Brezilya	44.0	21.5
Meksika	6.0	3.9
Arjantin	1.6	2.4
Şili	2.7	13.5
Afrika ve Orta Doğu		
Nijerya	2.5	3.0
Zimbabve	0.4	7.4
Ürdün	2.6	57.8
Türkiye	0.9	1.8

Kaynak : Wall Street Journal, 8 Mart 1988, s.10

2.3.1.2. TÜRKİYE'DE MENKUL KIYMETLER BORSASININ GELİŞİMİ

İstanbul'daki ilk menkul kıymet alışveriői zamanın gerçek bir finans merkezi olan, şimdilerde bu özelliğini tümüyle kaybeden Karaköy'de başlamıştı. Artık eli ayağı tutmaz hale gelen Osmanlı İmparatorluğu'nun Avrupa'daki sanayi devriminin dışında kalmasına rağmen, Batı'daki gelişmeleri yakından takip eden İstanbul'lu kurnaz tüccarlar yabancı şirketlerin hisse senetlerini ve tahvillerine yatırım yapmaya başlamışlardı. (Milliyet Gazetesi, 1993)

1854 yılında Kırım Savaşı'yla başlayan Osmanlı borçları nedeniyle Türkiye' de menkul değerler borsasının kurulması hem kolaylaşmış, hem de hızlanmıştır. Osmanlı borçlarınma tahvilleri çıkarılmaya başladıktan sonra, bunun İstanbul'da bir piyasası oluşmuş ve gayrimüslim bankerler Galata'da bu işle uğraşmaya başlamışlardır. Türkiye'de bir borsa kurulması gereği bu dönemde ortaya çıkmıştır. Galata bankerleri kendi aralarında, 1864 yılında bir dernek kurarak bu harekete öncülük etmişlerdir. (İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 1992)

Öte yandan gayri resmi piyasanın hızla gelişmesi, mubayaacı, tellal ve oyuncu sıfatıyla menkul kıymet ticaretini meslek edinen özel bir esnaf grubunun ortaya çıkmasına yol açtı. Borçlanma senetleri ve yabancı paralar üzerinde yapılan spekülasyonlar artınca devlet bu tip faaliyetleri yasakladı. Yasaklara rağmen borsa işlemleri Karaköy ve Galata sokakları ile Havyar Han'ın koridorlarında sürdü.

Piyasadaki faaliyetlerin yasaklarla engellenemeyeceği anlaşılnca, yasal bir borsa düzeni kurulması fikri ortaya atıldı. 13 Nisan 1866 tarihli bir kararnameyle Galata Komisyon Han'da borsa kuruldu. 1873 yılında hazırlanan bir

tüzükle Der Saadet Tahvilat Borsası kuruldu ve piyasa resmi bir kurum tarafından gözetim altına alındı. (Milliyet Gazetesi, 1993)

Azmi Fertekligil'in Türkiye'de Borsanın Tarihçesi adlı kitabında yer alan bilgilere göre I. Dünya Savaşı öncesinde borsa üyelerinin sayısı 170'i aşarken, piyasada işlem gören menkul kıymet sayısı, 78'i hisse senedi olmak üzere 114'e yükseldi.

Borsanın en parlak yılları da savaş öncesi dönemlerdi. I. Dünya Savaşı, 1929 krizi, 1930'lu yıllarda borsanın Ankara'ya taşınması ve 1939'da II. Dünya savaşının patlak vermesi piyasanın giderek küçülmesine neden oldu.

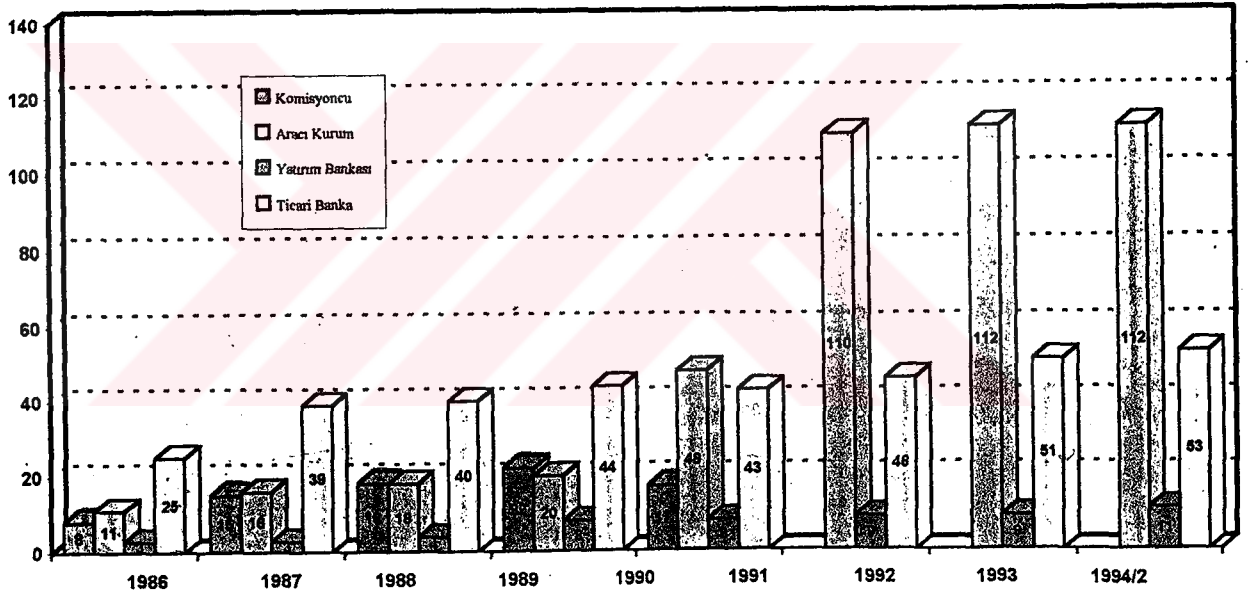
Savaş sonrası kuşağının haberdar bile olmadığı borsa kavramı 1981 Temmuzunda yayınlanan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile yeniden gündeme geldi. 26 Aralık 1985 tarihinde faaliyete geçen İstanbul Menkul Kıymetler Borsası işte 150 yıllık bir kültürün uzantısıydı. Cağaloğlu'ndaki İMKB binasının bir süre sonra Tophane'ye taşınması, menkul kıymet piyasasının doğuşuna tanık olan semte sanki bir vefa borcunun ödenmesine benziyordu.

1987, 1989-90 ve 1993'de üç büyük çıkış yaşayan İMKB geliştirmekte olan piyasalar arasında önemli bir yere sahip oldu. Bu yıl kaydedilen yüzde ikiyüzlük getiri İMKB'yi dünyanın en gözde piyasası yaptı. (Milliyet Gazetesi, 1993)

1989 yılında yaşanan hızlı çıkışın önemli bir nedeni 32 sayılı kararnameydi. Bu kararnamenin ardından işlem hacmi milyarlarca ulaşırken işlem gören hisse senedi sayısı çoğaldı ve hizmet veren aracı kurumlar yetmemeye başladı. Aracı kurumlar talebi karşılamayınca, 1990 yılı içindeki başvurularda, SPK'nın istediği standartlara uyanların tümüne bankerli belgesi verilmeye başlandı.

Böylece gelişmiş borsaların en fonksyonel ve temel aracı üyeleri olan bu kurumlar, son yıllarda Türkiye'de ağırlıklarını oldukça hissettirmeye başlamışlardır. (Uğur, 1992)

Bu açıdan yıllar itibarıyla borsa üyelerinin sayısının incelemekte yarar vardır. Şekil 9 bu açıdan borsa üyelerini İMKB'nin kurulduğu 1986 yılından itibaren göstermektedir. Komisyoncu olarak adlandırılan aracı kurumlar 1992 yılında aracı kurumlara dönüştürülmüştür.



Şekil 9 : Yıllar İtibarıyla Borsa Üyelerinin Sayısı.

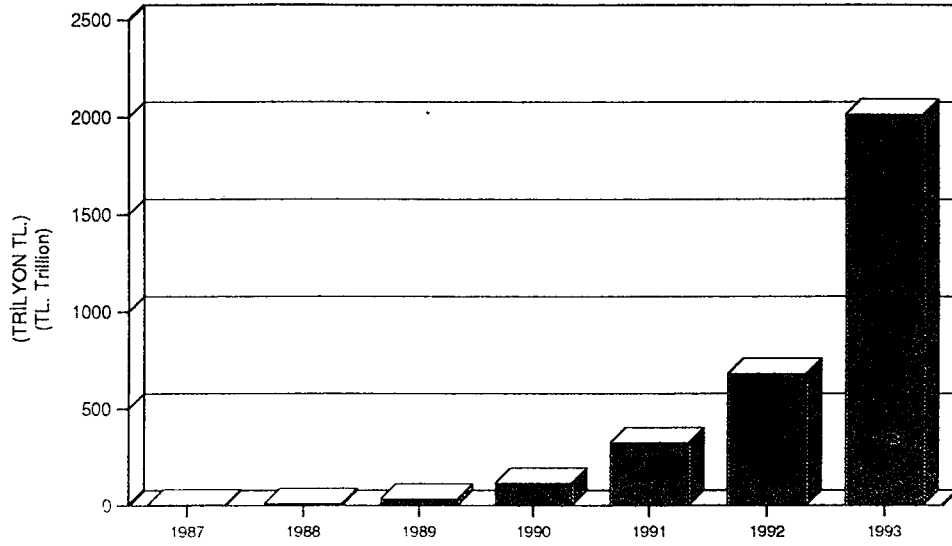
Kaynak : İMKB, Aylık bülten, Mart, 1994, s. 11

1993 yılı Aralık ayında ikinci el piyasalarda 269414,1 milyar TL. lik işlem hacmi gerçekleşmiştir. Aralık 1993'de ulaşılan bu düzey, geçen yılın aynı ayı ile karşılaştırıldığında toplam işlem hacminde %148,5 lik bir artış yaşandığına işaret etmektedir.

Aralık ayında gerçekleştirilen toplam ikinci el piyasa hacminin %47'si devlet tahvili, %29,4'ü hazine bonosu, ve % 19,7 si hisse senedi işlemlerinden oluşmaktadır. (Sermaye Piyasası Kurulu, Aylık Bülten, 1994)

Hisse sendinde ikinci el piyasa işlemleri İMKB'de gerçekleşmektedir. Konunun önemi gereği incelendiğinde özellikle aracı kurumların bu piyasada oldukça önemli bir pay tuttıkları görülmektedir.

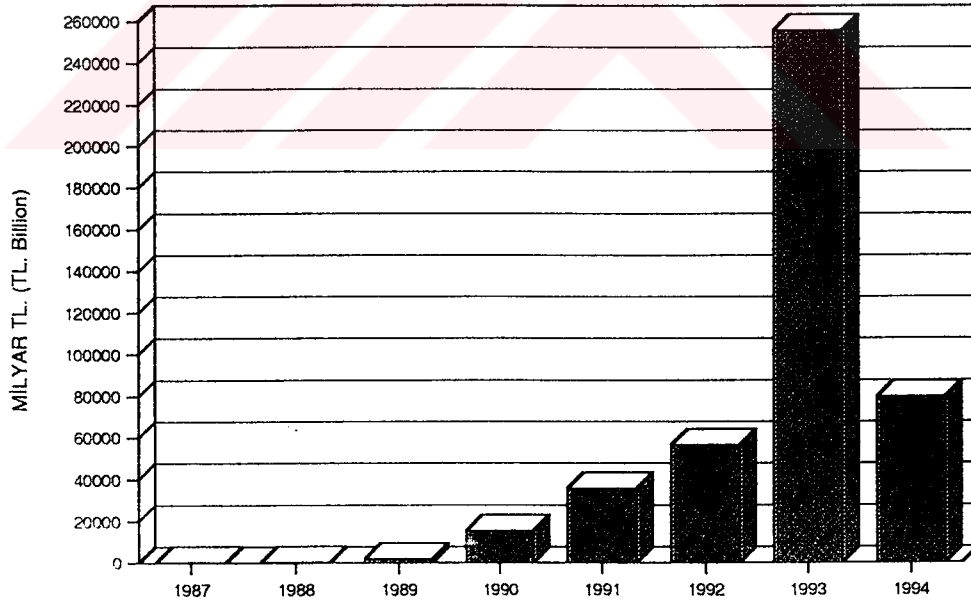
Ocak 1994'de İMBK'de 79517,2 milyar TL lik işlem hacmi gerçekleşmiş ve 6718,4 milyar adet hisse senedi el değiştirmiştir. İMKB endeksi ise Ocak ayını 20104,8 puan seviyesinde kapatmış bulunmaktadır. Ocak 1994'de günlük ortalama işlem hacmi 3786,5 milyar TL, sözleşme sayısı ise 403 bin adet olarak gerçekleşmiştir. Şekil 10 yıllar itibariyle İMKB'de gerçekleşen ikinci el piyasa işlem hacmini göstermektedir.



Şekil 10: İkinci el piyasa işlem hacmi

Kaynak : Sermaye Piyasası Kurulu, Aylık Bülten, Ocak, 1994, s. 25

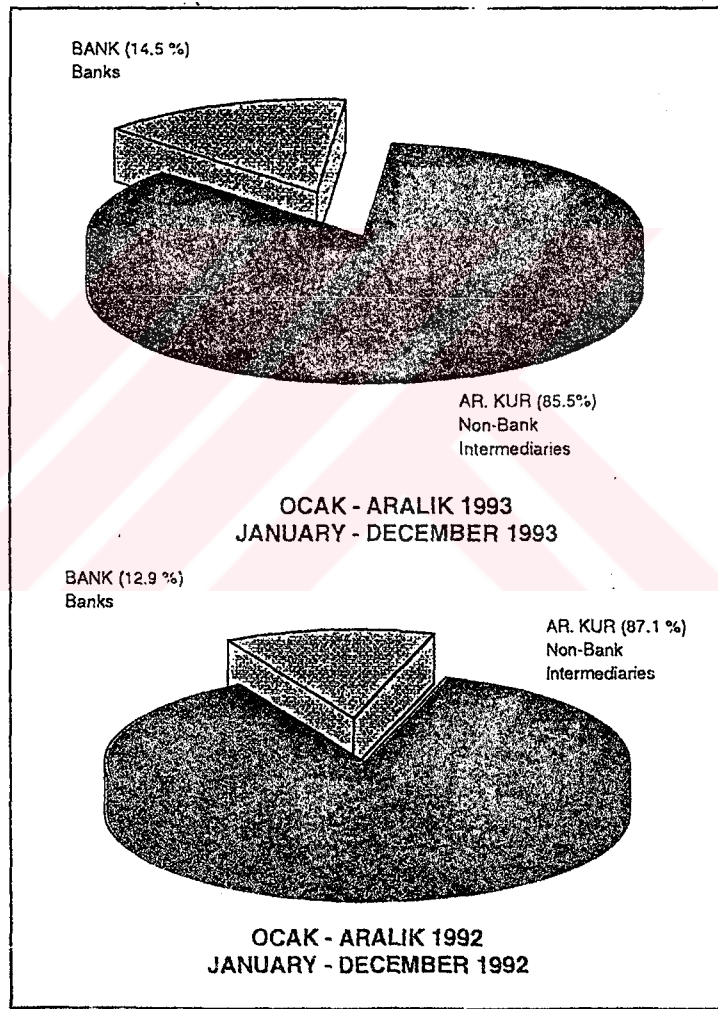
Daha önce de belirtildiği üzere 1993 yılı İMKB'nin tam bir patlama ve rekorlar yılı olmuştur. Şekil 11 toplam işlem hacmi açısından bu patlamayı en iyi şekilde göstermektedir.



Şekil 11: İMKB Hisse Senedi Piyasası Toplam İşlem Hacmi

Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu, Aylık Bülten, Ocak, 1994, s. 45.

Aracı kurumların hizmet verdiği ikinci el piyasada en önemli araç olan hisse senetleri işlem hacminde 1992 ve 1993 senelerinde aracı kurumlar açısından açık bir fark görülmektedir. Hisse senedi ikinci el piyasasında aracı kurumlar 1992 ve 1993 senelerinde sırasıyla yüzde 87,1 ve yüzde 85,5'lik bir paya sahip olmuşlardır. Şekil 12'de de bu durum açıkça görülmektedir.



Şekil 12: Hisse Senedi İkinci El Piyasası İşlem Hacmi

Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu, Aylık Bülten, Ocak, 1994, s.40.

Aracı kurumlar bugün İMKB üyesi sıfatıyla müşteri, yatırımcı hesabına hisse senedi ve diğer menkul kıymetler alım satım ticaretini yapan kuruluşlardır. Temel fonksiyonları, hisse senedinde ticaret yapmak, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi ve underwriting denilen yüklemın sözleşmesi çerçevesinde halka arza aracılık etmektir. Bunların dışında aracı kurumlar, kanunla imkan dahilinde, yatırımcıyı yönlendiren, yatırım danışmanlığı hizmetlerini yürüten, bireysel portföy denilen şahsı portföylere ve büyük, kurumsal portföylere yön veren yardımcı fonksiyonlara da sahiptirler. Bunun dışında şirketlerin halk açılması konusunda da bir yüklenici olarak devreye girebilirler veya açılmalarına yardımcı olabilirler. (Uğur, 1992)

Tüm bu bilgiler ışığında ve çalışmanın konu ve önemi açısından bakıldığında sermaye piyasasında aracı kurumların çok önemli bir yeri vardır. Aracı kurumların ekonomi açısından işlevlerinin yararı tartışılmazdır. Sonuçta aracı kurumların işlemlerini gerçekleştirdikleri yer olan borsa'nın da önemi burada açıkça ortaya çıkmaktadır. Doğru, hızlı, kanunlarla korunan ve güçlendirilen bir borsa olmadan aracı kurumların da işlevlerini gerektiği gibi yerine getirmeleri beklenemezdir.

2.3.2 ARAŞTIRMA METODOLOJİSİ

2.3.2.1 ARAŞTIRMANIN ÖNEMİ

1986 yılında sayıları 11 olan aracı kurum sayısı, aradan geçen zaman içinde son derece hızlı bir artış göstermiş ve 1994 yılı Şubat ayı verileri itibariyle 112'ye ulaşmıştır. 1980'li yıllardan sonra ekonomik alanda yaşanan yapısal değişimler, Sermaye Piyasası Kurulu'nun kurulması ve Sermaye Piyasası Kanunu'nun yürürlüğe girmesiyle, ekonomik yaşantımız açısından son derece önemli olan aracı kurumları bize kazandırmıştır.

Sermaye Piyasası Kanunu ile başlayan finansal reform, Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenlemeleri; son 1.5 yıl içinde 30'dan fazla tebliğ, kararname ve yönetmelik yayınlanmıştır; ile devam etmektedir. Son yıllarda vergi konusunda getirilen teşvikler bu düzenlemelere destek vermiş ve sermaye piyasamızda son derece önemli gelişmelere neden olmuştur.

İMKB kurulduğunda şirketlerin değeri 900 milyon dolar iken, günümüzde 30 milyar dolara yükselmiştir. İşte aracı kurumlara duyulan ihtiyaç piyasadaki benzer gelişmeler sayesinde artmıştır. Bu açıdan aracı kurumların önemi arttıran piyasa değişikliklerine daha detaylı olarak bakmak lazımdır:

- Aylık işlem hacmi 1 milyon dolardan, 1.5 milyar dolara çıkmıştır.
- Hisse Senetleri borsada işlem gören şirket sayısı 50'den 158'e ulaşmıştır.

- Bileşik endeks 100 puandan, 20.000'li seviyelere kadar yükselmiştir. Dolarbazlı endeks ise 100 puandan 815,79 puana erişmiştir.

- Piyasada kayıtlı hisse senedi sayısı 67 milyar 651 milyon adettir.

- Borsa kotundaki şirket sayısı 1202'dir.

Tüm bu piyasa gelişmeleri aracı kurumların önemini açıkça ortaya koymaktadır. Bu denli hızlı gelişen bir piyasada aracı kurumlara olan talebin hızla artması, aracı kurumlara olan ihtiyacı göstermektedir. Milli gelirin artması, yaşam düzeylerinin yükselmesi gibi diğer etkenler de bu ihtiyacın artan bir eğilim göstermesine neden olmaktadır.

Şubat 1994 verileri itibariyle hisse senetleri piyasasında yapılan işlemlerin yüzde 25.70'ini ticari bankalar gerçekleştirirken, aracı kurumların yüzdesi 72.71 gibi yüksek bir paya ulaşmıştır.

Hisse senedi işlemleri dışında diğer hizmetler açısından da aracı kurumlar önemli işlevleri yerine getirmektedir. Portföy yönetimi, yatırım danışmanlığı, halka arza aracılık, araştırma geliştirme çalışmaları aracı kurumların başarıyla yürüttükleri diğer hizmetler olarak yatırımcıların taleplerine cevap vermektedir. Bu hizmetler 82 şube ve 23 acenta ile yurt çapında geniş bir hizmet ağı çerçevesinde yürütülmektedir.

Bugün aracı kurumların, bulundukları nokta ile ekonomide gerçekleştirdikleri önemli işlevler nedeniyle, sundukları hizmetler araştırmaya değer bulunmuştur. Sermaye piyasasının hızla büyümesine paralel olarak sayıları son derece artan aracı kurumların yoğunlaşan rekabet koşulları içinde yerine getirdikleri faaliyet ve hizmetlerin ve geliştirebilecekleri yeni hizmet çeşitlerinin ihtiyacında

olmaları araştırmanın ne denli önemli olduğunu ortaya koymaktadır.

Bu nedenle çalışmanın bu bölümünde borsa aracı kurumlarının faaliyet ve hizmet çeşitleri incelenmeye alınırken, geliştirebilecekleri yeni hizmet çeşitleri de ortaya çıkartılmaya çalışılacaktır.

2.3.2.2. ARAŞTIRMANIN AMACI

Araştırmanın amacı finansal hizmet pazarlaması açısından ele alarak borsa aracı kurumlarının faaliyetleri, hizmet çeşitlerini incelemek ve geliştirebilecekleri yeni hizmetleri ortaya çıkarmaktır. Araştırmanın temelde iki ana amacı mevcuttur. Bunlar;

- Borsa aracı kurumlarının finansal hizmet pazarlaması açısından pazarlama faaliyetleri ve hizmet çeşitlerini incelemek
- Borsa aracı kurumlarının geliştirebilecekleri yeni hizmet çeşitlerini saptamak.

Bu iki ana amacın yanında alt amaç pazarlama faaliyetleri ve hizmetler açısından borsa aracı kurumlarının mevcut durumlarını ortaya çıkarmaktır.

Borsa aracı kurumlarının faaliyetleri ve hizmet çeşitlerini aşağıdaki şekilde sıralamak mümkündür:

- 1- Halka arza aracılık hizmeti (underwriting)
- 2- Saklama hizmeti
- 3- Danışmanlık hizmeti sunmak

- 4- Müşteri portföyü yönetimi
- 5- Yatırım Danışmanlığı
- 6- Menkul kıymetlerden doğan hakları kullanmak
- 7- Bilgi toplama ve yayma hizmeti
- 8- Büyük portföylere özel hizmet
- 9- Seans salonu ile müşteriye hizmet
- 10- Telefon ile seans izletme hizmeti vs....

Aracı kurumların önemli hizmetlerinden olan saklama faaliyeti esasen bir fiziksel dağıtım hizmetidir. Aksoy'un (1990) belirttiği gibi zaman ve yer faydası yaratılmasıyla ilgili kavramlar fiziksel dağıtım içine girmektedir.

Özellikle seans sırasındaki hizmetleri çeşitlendirmek mümkündür. Bunun nedeni yoğunlaşan rekabet koşulları içinde aracı kurumların destek pazarlama hizmetleri geliştirmeleridir. Seans salonu hizmetleri fiyatlandırmayı da yakinen ilgilendirmektedir.

Underwriting, aracılık sözleşmesinde yeni bir hisse senedinin pazara ilk defa sunumu söz konusudur, yani aracı kurumun birincil piyasa işlemlerinden birini oluşturmaktadır.

2.3.2.3 ARAŞTIRMANIN SINIRLAMALARI

Aracı kuruluşlar 2'ye ayrılmaktadır:

1. Bankalar

- Ticari Bankalar

- Kalkınma ve Yatırım Bankaları

2. Aracı Kurumlar

Borsa komisyoncuları ise zaten 1991'in sonunda ortadan kalkmışlardır.

Bankalar kapsam dışı bırakılmıştır. Araştırmada yalnızca aracı kurumlar incelenecektir. Aracı kurumların pazarlama araçlarından hisse senedi ile ilgili olanlar dışındakiler kapsam dışı bırakılacaktır. Yine aracı kurumların tanıtım faaliyetleri kapsam dışı bırakılacak olup, pazarlama elemanlarından yalnızca fiyat, dağıtım ve mamul/hizmeti ilgilendiren faaliyetler dikkate alınacaktır.

2.3.2.4. ARAŞTIRMANIN ANAKÜTLESİ

Araştırmanın anakütlesini aracı kurumlar oluşturmaktadır. Daha önce de değinildiği gibi diğer aracı kuruluşları oluşturan ticari ve yatırım-kalkınma bankaları kapsam dışı bırakılmıştır. Aracı kurumların sayısı 112'dir.

2.3.2.5. ARAŞTIRMANIN ÖRNEK HACMİ

Araştırmanın örnek hacmi olarak aracı kurumlardan faaliyet çeşitleri en fazla olmaları ve sermaye yapılarının kuvvetliliği açısından işlem hacminde ilk 20 sırayı alan aracı kurumlar seçilmiştir. Örneklem yönteminde alınan kıstas 1993 yılı işlem hacminde ilk 20 sırayı alan aracı kurumlardır.

2.3.2.6. ARAŞTIRMA MODELİ

Bir araştırma alanı olan pazarlama araştırması her biri kendi özgül kuvveti ya da zayıflığıyla pek çok araştırma tekniklerini ifade eder. Pazarlama araştırmasında 3 ana hedef mevcuttur. Bunlar soru alanını bulmak, durumunu tanımlamak ve özel durumların sebeplerini aramaktır. Böylece bunları aşağıdaki gibi sıralayabiliriz.

1. Buluş (Keşif) Araştırması
2. Tanım Araştırması
3. Neden Araştırması (Yakışan, 1991)

Aracı kurumların pazarlama faaliyetleri ve hizmet çeşitlerinin neler olduğunun tanınması araştırmanın hareket noktasını oluşturmaktadır. Bunun yanında geliştirebilecekleri yeni hizmetler de araştırılacaktır.

Tanımlayıcı araştırmalar, amacın tasarımların sınanmasında olduğu araştırmalardır. (Dilber, Sever, Yavaş, 1977)

Yukarıda belirtilen noktalar ışığında araştırma modeli tanım araştırmasına uygundur. Diğerleri kapsam dışı bırakılmıştır.

2.3.2.7. ARAŞTIRMANIN TÜRÜ

Pazarlama araştırmalarında kullanılan bilgi ve veri toplama yöntemleri anket, gözlem ve deney gruplarına ayrılabilir. Bu yöntemlerden en çok kullanılanı anket yöntemidir. (Kurtuluş, 1988)

Bu çalışmada da veri ve bilgi toplama yöntemi olarak anket yöntemi seçilmiştir. Anket yöntemiyle birincil verilere ulaşmak genelde daha kolay olmaktadır. Yakışan (1991) anketi "Genelde sorgulama yoluyla örneklerden sistematik olarak bilgi edinilen herhangi bir araştırma çalışması" şeklinde tanımlamaktadır.

Anket yöntemi olarak da kişisel görüşme yolu seçilmiştir. Böylelikle soru sorarken gözlem yapma, anlaşılamayan sorular gibi durumlarda yardımcı olma gibi olanaklardan yararlanılmıştır. Sonuçlar değerlendirilirken, anket sonuçları yüzde (%) yöntemiyle değerlendirilecektir. Ayrıca tablolardan yararlanılıp, cevaplar klasifikasyona alınacaktır.

Soru 1:	Saklama Hizmeti Veriyor musunuz?	%
EVET	20	100
HAYIR	-	-

Aracı kurumların %100'lük kısmı, yani tamamı saklama hizmeti vermektedir. Saklama hizmeti aracı kurumlar tarafından gerekli bir hizmet olarak görülmektedir. Saklama hizmeti müşterilere yangın, hırsızlık gibi risklerden korumaktadır.

SORU 2:

Saklama hizmetinin daha iyi yapılması için aşağıdaki unsurlardan hangisi (hangileri) gereklidir?	%
a) Tecrübeli personel yetiştirilmesi	15
b) Fiziki dolanımın minimize edilmesi	60
c) Tüm risklere karşı kapsamlı sigorta	20
d) Diğer, (Lütfen belirtiniz)	5
-Kişiler Takas ve Saklama A.Ş'nin işlevleri konusunda bilinçlendirilmelidir.	

Saklama hizmetinin daha iyi yapılması için sırasıyla fiziki dolanımın minimize edilmesi %60, tüm risklere karşı kapsamlı sigorta %20, tecrübeli personel yetiştirilmesi %15 ve diğer %5 (yatırımcıların Takas ve Saklama A.Ş.'ni işlevleri konusunda bilinçlendirilmesi) gerekmektedir.

Piyasada dolaşan hisse senetlerinin, risklerine karşı (hırsızlık, yangın, vs...) çıkmak için, fiziki dolanımının önlenmesi, en aza indirgenmesi gerekmektedir. Saklama konusunda tecrübeli personel gereği, tüm risklere karşı kapsamlı sigortalarda saklama hizmetinin daha iyi yapılması için gerekmektedir. Ayrıca piyasada fiziki dolanımı azaltmak ve aracı kurumlara kolaylık sağlamak amacıyla kurulan Takas ve Saklama A.Ş. yatırımcılara en iyi şekilde tanıtılmalı, işlevleri gösterilmelidir.

SORU 3:	Portföy yönetimi hizmeti veriyor musunuz?	%
EVET	14	70
HAYIR	6	30

Aracı kurumların %70'i portföy yönetim hizmeti vermektedir. Hisse senedi işlem hacminde ilk 20 sırayı alan aracı kurumlar açısından incelendiğinde, hisse senedi ve diğer menkul kıymetlere yakından ilgilenerek yatırım yapma fırsatını bulamayan yatırımcılara böyle bir hizmetin %70 oranında götürüldüğü görülmektedir.

SORU 4: Portföy yönetim hizmetinin daha iyi verilebilmesi için aşağıdakilerden hangisi (hangileri) yapılmalıdır?	%
a) Periyodik raporlarla müşterinin bilgilendirilmesi	10
b) Konu hakkında müşteri geliştirme çabaları	20
c) Daha iyi hizmet için ilgili kanunlarda değişiklik	10
d) Etkili araştırma-geliştirme bölümü	50
e) Diğer	10

- Portföy yönetiminin etkin yürütülebilmesi için program (software) geliştirilmesi

- Karşılıklı sözleşmenin kişiye özel yapılması

- Portföy yönetimi süresince süreye bağlanmayı sağlamak için yaptırımlar

Portföy yönetim hizmetinin daha iyi verilebilmesi için etkili bir araştırma geliştirme bölümünün kurulması %50, portföy yönetimi konusunda müşteri geliştirme çabaları %20, periyodik raporlarla müşterinin bilgilendirilmesi %10, daha iyi hizmet için ilgili kanunlarda değişiklik %10, ve diğer (portföy yönetimi için etkin software, karşılıklı sözleşmenin kişiye özel yapılması, portföy yönetimi süresince süreye bağlanmayı sağlamak için yaptırımlar) %10 gereklidir.

SORU 5:	Yatırım danışmanlığı hizmeti veriyor musunuz?	%
EVET	15	75
HAYIR	5	25

Yatırım danışmanlığı hizmetini aracı kurumların %75'i vermektedir.

SORU 6:

Yatırım danışmanlığı hizmetinin daha iyi verilebilmesi için aşağıdakilerden

hangisi (hangileri) yapılmalıdır?	%
a) Tecrübeli ve eğitimli personel sağlanması	30
b) Etkili araştırma-geliştirme bölümü	50
c) Kanuni düzenlemelerde konunun daha kolay uygulanır hale getirilmesi	35
d) Diğer	-

TABLO (s.135)

Yatırım danışmanlığı hizmetinin daha iyi verilebilmesi için etkili araştırma-geliştirme bölümü %50, kanuni düzenlemelerle konunun daha kolay uygulanır hale getirilmesi %35, tecrübeli ve eğitilmiş personel sağlanması %30 oranında gereklidir.

TABLO (s.136)

SORU 7:	Halka arza aracılık hizmeti veriyor musunuz? %	
EVET	8	40
HAYIR	12	60

Aracı kurumların %40'ı halka ana aracılık hizmeti vermektedir.

SORU 8:Halka arza aracılık hizmetinin daha iyi verilebilmesi için aşağıdakilerden hangisi (hangileri) yapılmalıdır?

	%
a) Müşteri geliştirme çabaları	60
b) Kanuni açıdan fırsat eşitliğinin yaratılması	30
c) Deneyimli ve bilgili personel geliştirilmesi	40
d) Diğer	-

TABLO (s.137)

Halka aracılık hizmetlerinin daha iyi verilebilmesi için müşteri geliştirme çabaları %60 deneyimli ve bilgili personel geliştirilmesi %40, kanuni açıdan fırsat eşitliğinin yaratılması %30 oranında gerekmektedir.

SORU 9: Bilgi toplama ve yayma hizmeti veriyor musunuz?		%
EVET	20	100
HAYIR	-	-

Aracı kurumların tamamı bilgi toplama ve yayma hizmeti vermektedir.

SORU 10: Bilgi toplama ve yayma hizmetinin daha iyi verilebilmesi için aşağıdakilerden hangisi (hangileri) yapılmalıdır?

- | | |
|---|----|
| a) Kalifiye, konusunda uzmanlaşmış elemanlar sağlanması | 60 |
| b)Konu ile ilgili arşiv, kütüphane, vb yerler kurmak | 20 |

%

c) Konu ile ilgili olarak aracı kurumlar

ve şirketler arasında işbirliğine gitmek

10

d) Diğer (Lütfen belirtiniz)

10

-Kanunların spekülasyonu, manipülasyonu gerçekten önleyecek şekilde işletilmesi, gerekirse bu konuda daha sert önlemler alınması.

- Konu ile ilgili denetimlerin artırılması.

SORU 11: Seans salonu hizmeti veriyor musunuz?		%
EVET	20	100
HAYIR	-	-

Aracı kurumlar %100 oranla seans salonu hizmeti vermektedir.

SORU 12: Seans salonu hizmetinin daha iyi verilebilmesi için aşağıdakilerden hangisi (hangileri) yapılmalıdır?

%

a) Tamamiyle otomasyona geçmek

70

b) Bilgi iletişiminin kesintiye uğramaması için teknik olanakların eşit kullanıma sunulması .

10

	%
c) Yeni borsa binasına geçilmesi	20
d) Diğer (Lütfen belirtiniz)	15

- Real-time (anında) veri akışı sağlanması

- Seansı etkileyebilecek haberleri anında sunan haber ajanslarını seans salonunda müşterilere sunmak

SORU 13: Menkul kıymetlerden doğan hakları kullanma hizmeti veriyor musunuz?		%
EVET	20	100
HAYIR	-	-

Aracı kurumlar menkul kıymetlerden doğan hakları kullanma hizmetini %100'lük oranla yerine getirmektedir.

Rüçhan hakkı kullanımı (Bedelli Sermaye Arttırımı), temettü, ana para tahsil etme gibi hakların yatırımcıların bizzat kullanması zaman ve diğer açılardan zorluk getirmektedir. Aracı kurumların yatırımcılara bu hizmeti %100'lük bir oranla vermeleri konuya verdikleri önemi göstermektedir.

SORU 14: Aracı kurumların finansal hizmet pazarlaması açısından geliştirebilecekleri yeni hizmetler sizce nelerdir?

- Büyük portföylere özel hizmet
- Müşterilere günün 24 saati bilgi verme, emir alma gibi kolaylıklar sağlayacak sistemlerin kurulması, ve kullanılması
- Müşterilerin evlerinden hesap durumlarını öğrenmek, emir vermek gibi işlevleri yerine getirmelerini sağlayacak sistemlerin geliştirilmesi
- Piyasanın gelişmesine yardımcı olacak, müşterileri bilgilendirecek seminer vb. faaliyetlerin yapılması
- Medyanın radyo, televizyon, dergi gibi araçlarından yararlanarak, sponsorluk aracılığıyla yatırımcılara daha geniş ve etkili bir biçimde bilgilendirme hizmeti vermek.
- Yarışma gibi etkinliklerle piyasaya olan ilgiyi arttıracak ve yatırımcıları teşvik edecek pazarlama politikaları uygulamak

BÖLÜM 3

SONUÇ

1982 yılında Sermaye Piyasası Kanunu ile çizilen yasal çerçeve içerisinde işlemeye başlayan sermaye piyasasının gelişiminin göstergeleri, İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının kurulması ve faaliyet hacminin hızla artması, sermaye piyasası araçlarının çeşitlerinin çoğalması, kurumlaşmanın sağlanması gibi unsurlardır.

Yardımcı kuruluşlar açısından yaklaşıldığında, aracı kurumların sermaye piyasalarında sadece arz ve talebi dengelemekle kalmadıkları, aynı zamanda finansal kaynakların etkin dağılımını sağlayıcı, piyasa çözümlemeler için yeni araçların yaratılmasına da katkıda bulundukları görülmektedir.

Ülke ekonomisinde aracı kuruluşlar içerisinde, aracı kurumlar önemli bir pazar payı elde etmişler ve bankalara nazaran geçmişlerinin kısalığına, örgütlenmelerinin darlığına, mali yapılarının sınırlı olmasına rağmen sermaye piyasasında rekabet edebilir hale gelmişlerdir.

Teorik bölümde anlatılan aracı kurum faaliyetleri arasında portföy yönetimi, portföy danışmanlığı gibi faaliyetler için Sermaye Piyasası Kurulundan özel izin almak gerekmektedir. Araştırmanın örnek hacmini oluşturan işlem hacminde ilk yirmi sırayı paylaşan aracı kuruluşların büyük bir çoğunluğu gerek mali yapıları, gerekse örgüt yapıları ile bu faaliyetler için izin alabilecek durumdadırlar.

Ana faaliyetler açısından incelediğimizde aracı kurumların faaliyetlerinde ağırlık yatırım danışmanlığında görülmektedir. Portföy yönetimi (%70) ve halka arza aracılık faaliyetleri (%40) oranında, yatırım danışmanlığından hemen sonra gelmektedirler.

Şüphesiz sözkonusu faaliyetler yan uğraşlarla, geliştirmelerle daha etkin uygulanabilecektir. Portföy yönetimi hizmetinin daha iyi verilebilmesi için en önemli unsur etkin araştırma-geliştirme bölümünün gerekliliğidir. Bunu portföy yönetiminde müşteri bilgilendirme gibi müşteri geliştirme çabaları izlemektedir. Etkin bir araştırma, geliştirme bölümünün önemi ve gerekliliği yatırım danışmanlığı açısından da ilk sırada yer almaktadır. Tecrübeli ve eğitilmiş personelin gerekliliği de hizmetlerin geliştirilmesi açısından önem taşımaktadır. Halka arza aracılık hizmetlerinde ise müşteri geliştirme çabaları en önde gelmektedir.

Aracı kurumların uyguladıkları diğer yan faaliyetleri, hizmet çeşitlerini incelediğimizde saklama hizmeti, bilgi toplama ve yayma hizmeti, seans salonu hizmeti, menkul kıymetlerden doğan hakları kullanma hizmeti örnek hacmi oluşturan aracı kurumların tamamı tarafından yerine getirilmektedir.

Aracı kurumların tamamı tarafından verilen saklama hizmetinin daha iyi yapılması için gerekli olan unsurlar arasında fiziki dolanımın en aza indirilmesi önem derecesi açısından ağırlıklı olarak ilk sırada yer almıştır. Bu unsuru tüm risklere karşı kapsamlı sigorta sağlanması, tecrübeli personel yetiştirilmesi ve kişileri Takas ve Saklama A.Ş'nin işlevleri konusunda bilinçlendirmek önem sıralarına göre takip etmiştir.

Bilgi toplama ve yayma hizmetinin daha iyi verilebilmesi için gerekli en önemli unsur kalifiye konusunda uzmanlaşmış personel çalıştırmak olarak çıkmıştır. Seans salonu hizmetinin daha iyi verilebilmesinde ise ağırlık tamamıyla otomasyona geçmek yönünde oluşmuştur.

Hizmetlerin daha iyi verilebilmesinde araştırma ve geliştirme bölümünün gerekliliği; uzmanlaşmış, eğitilmiş ve tecrübeli personelin önemi, tamamıyla otomasyona geçmenin gerekliliği birinci derecede önem gösteren unsurlar olarak ön plana çıkmıştır.

Araştırmanın yan amacı açısından konuya yaklaştığımızda, aracı kurumların finansal hizmet pazarlaması açısından geliştirebilecekleri yeni hizmetleri aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

- Büyük portföylere özel hizmet
- 24 saat emir verme, bilgi alma gibi kolaylıklar sağlayacak hizmetlerin geliştirilmesi
- Bilgisayar sistemlerini müşterilerin diledikleri yerden bilgi almaları sağlayacak şekilde geliştirmek
- Piyasa bilgilerini sunan eğitim semineri, vb...
- Sponsorluk yoluyla yatırımcılara doğru ve etkin bilgilerin sunulması, yatırımcıların piyasa açısından gelişmelerinin sağlanması.

Buraya kadar yapılan incelemeler göstermektedir ki, ülkemiz ekonomisi ve gelişmesi açısından son derece önemli işlevleri yerine getiren aracı kurumlar ana faaliyet yapılan bakımından oldukça ortak noktalar taşımaktadırlar. Aracı kurumların artan rekabet koşulları içinde farklılıklarını sağlayan ise, hizmet pazarlaması açısından başvurdıkları, geliştirdikleri yeni hizmetlerdir. Birçok konuda, alanda olduğu

gibi aracı kurumlar açısından da araştırma-geliştirme faaliyetleri, yetişmiş, bilgili, tecrübeli elemanlar hizmetlerinin daha iyi yerine getirilmesinde büyük önem taşımaktadır. Bu açılardan alınacak tedbirlerle aracı kurumlar sermaye piyasamızda işgal ettikleri önemli yeri korumaya devam edecek ve piyasanın ve ülke ekonomisinin gelişmesine katkıda bulunacaklardır.



EKLER**ANKET FORMU**

1. Saklama hizmeti veriyor musunuz?

a) Evet

b) Hayır

(Cevabınız hayır ise, lütfen 3. soruya geçiniz.)

2. Saklama hizmetinin daha iyi yapılması için aşağıdaki unsurlardan hangisi (hangileri) gereklidir?

a) Tecrübeli personel yetiştirilmesi

b) Fiziki dolanımın minimize edilmesi

c) Tüm risklere karşı kapsamlı sigorta

d) Diğer (Lütfen belirtiniz)

-

-

3. Portföy yönetimi hizmeti veriyor musunuz?

a) Evet

b) Hayır

(Cevabınız hayır ise, lütfen 5. soruya geçiniz.)

4. Portföy yönetim hizmetinin daha iyi verilebilmesi için aşağıdakilerden hangisi (hangileri) yapılmalıdır?

a) Periyodik raporlarla müşterinin bilgilendirilmesi

- b) Konu hakkında müşteri geliştirme çabaları
- c) Daha iyi hizmet için ilgili kanunlarda değişiklik
- d) Etkili araştırma-geliştirme bölümü
- e) Diğer (Lütfen belirtiniz)

-

-

-

5. Yatırım danışmanlığı hizmeti veriyor musunuz?

- a) Evet
- b) Hayır

(Cevabınız hayır ise, lütfen 7. soruya geçiniz.)

6. Yatırım danışmanlığı hizmetinin daha iyi verilebilmesi için aşağıdakilerden hangisi (hangileri) yapılmalıdır?

- a) Tecrübeli ve eğitimli personel sağlanması
- b) Etkili araştırma-geliştirme bölümü
- c) Kanuni düzenlemelerle konunun daha kolay uygulanır hale getirilmesi
- d) Diğer (Lütfen belirtiniz)

-

-

-

7. Halka arza aracılık hizmeti veriyor musunuz?

- a) Evet
- b) Hayır

(Cevabınız hayır ise, lütfen 9. soruya geçiniz.)

8. Halka arza aracılık hizmetinin daha iyi verilebilmesi için aşağıdakilerden hangisi (hangileri) yapılmalıdır?

- a) Müşteri geliştirme çabaları
- b) Kanuni açıdan fırsat eşitliğinin yaratılması
- c) Deneyimli ve bilgili personel geliştirilmesi
- d) Diğer (Lütfen belirtiniz.)

-
-
-

9. Bilgi toplama ve yayma hizmeti veriyor musunuz?

- a) Evet
- b) Hayır

10. Bilgi toplama ve yayma hizmetinin daha iyi verilebilmesi için aşağıdakilerden hangisi (hangileri) yapılmalıdır?

- a) Kalifiye, konusunda uzmanlaşmış elemanlar sağlanması
- b) Konu ile ilgili arşiv, kütüphane, vb. yerler kurmak

c) Konu ile ilgili olarak aracı kurumlar ve şirketler arası işbirliğine gitmek

d) Diğer (Lütfen belirtiniz)

-

-

-

11. Seans Salonu hizmeti veriyor musunuz?

a) Evet

b) Hayır

12. Seans salonu hizmetinin daha iyi verilebilmesi için aşağıdakilerden hangisi (hangileri) yapılmalıdır?

a) Tamamıyla otomasyona geçmek

b) Bilgi iletişiminin kesintiye uğramaması için teknik olanakların eşit kullanıma sunulması

c) Yeni borsa binasına geçilmesi

d) Diğer (Lütfen belirtiniz)

-

-

-

13. Menkul kıymetlerden doğan hakları kullanma hizmeti veriyor musunuz?

a) Evet

b) Hayır

14. Aracı kurumların finansal hizmet pazarlaması açısından geliştirebilecekleri yeni hizmetler sizce nelerdir?

(Lütfen sıralayınız)

-

-

-

-

-



-KAYNAKÇA -

Abaç, Selçuk (1993). " Türkiye'de Bankalar ve Bankacılık Sistemi '93", İstanbul, s.43.

Acar, Tayfun (1993)." Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar", İstanbul, s.45

Akdoğan, Şükrü (1983)." Pazarlama Yönetim Fonksiyonları Açısından Hizmet Pazarlaması", Erciyes Üniversitesi İ.İ.B.F. dergisi, sayı:5, Aralık, s.123,213

Akmel, Jale (1986)." Hizmet Pazarlamasında Kavramsal Bir Yaklaşım ve Sağlık Hizmetlerine Uygulanması", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul, s.42

Aksoy, Haydar (1990)." Dağıtım Kanalları ve Fiziksel Tanıtım", İstanbul, Yeni Asya Yayınları

Aytaç, Zühtü (1988)." Sermaye Piyasası Hukuku veHisse Senetleri", Ankara, Olgaç Matbaası, s.198-199

Besson, Richard M. ve Jackson, David W. (1975)." Services Retailing: A Strategic Marketting Approach", Journal of Retailing, vol: 8, Summer, 137-149

Borsa Rehberi (1937). İMKB Yayınları, İstanbul, 1-4

Bozkurt, Ünal (1988). Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi, İstanbul, İktisat Bankası Eğitim Yayınları , No:4, s.3.

Byrne, Thomas (1986). "Strategic Planning For Financial Services Praviders", Direct Marketing, vol:49, no:4, Ağustos, s.72-75.

Canevi, Yavuz (1993). "Türk Sermaye Piyasası ve Geleceği". İktisadi Araştırmalar Vakfı, İstanbul, s.122-130.

Cannon, Tom (1986). Basic Marketing: Principles and Practice, London, Halt, Richart ve Winston. s.185,187,188.

Capan, Noel. (1992) The Marketing of Financial Services."A Book of Cases.", New Jersey, Prentice-Hall Inc. s.70-80

Carthy, Edvard Jerome (1984). Basic Marketing: A managerial Approach. Homewood. s.10-14, 39

Cemalcılar, İlhan (1983). Pazarlama: Kavramlar, Kararlar, İstanbul, Beta Yayımcılık, s.4.

Chinall, Peter (1989). Strategic Industrial Marketing, London, Prentice Holl, s.23.

Chorojos, N. Dimitris (1992) The New Technology of Financial Management, New York, John Wiley and Sons.

Clifford, W. Smith, W. Smithson, Charles ve Wilford, D. Sykes (1990). Managing Financial Risk, New York, Harper and Row, s.70-72, 87.

Çetin, Nuray Selma (1990). "Turizm Patlamasında Dağıtım Kanalları Yapısı ve Bir Uygulama", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, İstanbul.

Demiralp, Selçuk (1991). "Bankalar, Sigorta Şirketleri ve Aracı Kurumların Sermaye Piyasasındaki Yeri ve Önemi", İstanbul, Marmara Üniversitesi Yayınları, s. 142.

Demirbilek, Müslüm (1987). "İngiliz Borsa Sisteminde Reform", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, sayı 92, Şubat, s.27.

Demirbilek, Müslüm (1991). "Sermaye Piyasası Özerk Olmalı", Ekonomist, Aralık, 22, 1-6.

Demirbilek, Müslüm (1992). "Yeni Sermaye Piyasası Kanunu", Trend Dergisi, sayı: 76, Ocak, s.50-52.

Dilber, Mustafa; Sever, Leyla ve Yavaş, Uğur (1977). "Türkiye'de Nitel Pazarlama Araştırmaları", Pazarlama Dergisi, sayı 4, Haziran, s.44.

Dönmez, İbrahim (1990) Aracı kurumlarda Muhasebe Organizasyonu Kurulmasına İlişkin Bir Çalışma, Yeterlilik Etüdü, Ankara, s. 1,4,8.

Döşl      , Zeki (1989). "Sermaye Piyasasında Menkul Kıymetler Yatırım Fonlarının Haksız Rekabeti", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, s.130, Aralık, 9-11.

D        , Zeki (1991) "Sermaye Piyasasındaki Geli  meler", İstanbul, Marmara   niversitesi Yayınları, s.187.

D  nya Gazetesi (1993). Borsa ve Menkul De  erler, İstanbul, s.1

DPT (1989). Altıncı Be   Yıllık Kalkınma Planını   zel İhtisas Komisyonu Raporu, TC. Ba  bakanlık DPT Yayını, Yayın No: 2191-  .  .K: 346, Ankara, Kasım, s.1

Dura, Nejat (1993). "Sermaye Piyasasının Geli  me S  reci Yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nun Getirdikleri", İstanbul, 15-17.

Ekonomist (1991). "Aracı kurum Rehberi, Aralık 22.

Ehnew Christine, Watkins, Trevor ve Wright Mike (1990). Financial Services Welksham, Redwood Press Ltd.

Erem, Tunç (1980) Yönetim Açısından Pazarlama, Üçüncü Baskı, İstanbul, İ.İ.T.İ.A. Nihad Sayar Yayın ve Yardım Vakfı Yayınları, Yayın No: 336-569.

Ertuna, Özcan (1982). Finansal Kurumlar, İzmir, Dokuz Eylül Üniversitesi, İ.İ.B.F. Yayınları, Yayın No: 3

Fertekligil, Azmi (1983), Türkiye'de Para ve Sermaye Piyasası Gelişmeleri, İstanbul, İ.T.O Ekonomik Yayınlar Dizisi, No: 16, s.36

Fertekligil, Azmi (1986), Türkiye'de Menkul Kıymet Borsası'nın Öyküsü, Para ve aSermaye Piyasası Dergisi, Nisan, 1985, s.41.

Ferman, Murat (1988). "Hizmet Pazarlaması Üzerine Genel Değerlendirmeler, Pazarlama Dünyası, sayı: 2, Ocak-Şubat 1988, 21-25.

Ferman Murat (1988) "Finansal Hizmetlerin Pazarlanması", Pazarlama Dünyası, sayı: 3, Mart-Nisan 1988, 22-24.

Finans Dünyası (1991) "Ah Şu Borsanın Büyülü Güzelliği", Eylül, 74-76.

Finans Dünyası (1994). "Şok bir Gelir Kaynağı Bulunmalı". Şubat, s: 126.

Fuchs, U.R. (1969). The Service Economy, New York, National Bureau of Economic Research, s.42-50.

Gart, Alan (1988), Handbook of the Money and Capital Markets, Connecticut, s.1.

Gastineau, Gary (1991). "Large-Trade Impact and Market Regulation", Financial analyst, Journal, July-August 1991, s.40-42.

George, William R. (1977). "The Retailing of Services: A Challenging Future", Journal of Retailing, vol: 53, Fall, 85-97.

Grönroos, Christian (1983). "Innovative Marketing Strategy and Organization Structures for Service Firms" Emerging Perspectives Marketing Proceedings Series, American Marketing Association, Chicago.

Gutterman, Alan.S (1991) "Marketing The Initial Public Offering: Strategic Planning Analysis, vol. 19, Winter, 422-432.

Günel, Vural. (1987) Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara, SPK, s. 43.

Gürdal, Sahavet (1990). Satış Gücü Yönetimi, İstanbul, Yeni Asya Yayınları, s.1

Gürlel, Can Fuat (1993). Avrupa İç Pazarı 1992 ve Türk Bankacılık Sistemi Sorunlar ve Çözüm Önerileri, Ankara, 118-122.

İlhan, Fatma (1988). Sermaye Piyasası İşlevleri ve Türkiye'deki Durumu, Yayınlanmamış Bitirme Ödevi, İstanbul Teknik Üniversitesi, İstanbul, s. 2-5.

İren, Selçuk Rıza (1990), "Para ve Sermaye Piyasaları", Dünya Dosyası, s: 52, Aralık 24, 1990, s.4.

İMKB (1991) Eğitim Semineri 1-4 Ağustos, İstanbul

İMKB (1992). Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, Ağustos İstanbul, Acar Matbaacılık.

İMKB (1994) Aylık Bülten, Mart 1994, İstanbul, Ufuk Matbaası.

İMKB (1993). Menkul Kıymet Alım Satımı ve Borsa, İstanbul, Güzel Sanatlar Basım.

İş Bülteni (1993) Türkiye İş Bankası, İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü, Ankara, isamat, s. 9,26.

Jerame, Edmund (1984) Basic Marketing, Homewood. s.39

Kaya, Asım (1990) Yatırımcının Borsa Kılavuzu, Ankara, Adım Yayıncılık, s.13.

Karşlı, Muharrem (1989), Borsa, İstanbul, Orwen Pazarlama A.Ş., s.17,43,252.

Karşlı, Muharrem (1989), "Borsa'da ve Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar" Para vöe Sermaye Piyasası Dergisi, sayı: 121, Mart, 6-12.

Kazgan, Haydar (1981) "Galata Bankerliği", Para Dergisi, Aralık, s.72.

Keith, J. Robert (1976) "The Marketing Revolution", The Great Writings in Marketings, Michigan, The Commerce, s. 3-9.

Keyes, R. Thomas, Miller, David (1990). The Global Investor. Longman Financial Services, s: 222,223.

Kıdwell, Peterson (1984). Financial Institutions, Markets and Money, Chicago, s.440.

Kılıç, Berra. (1991). "Sermaye Piyasası: Faaliyetler, Yükümlülükler ve Yasal Çerçeve", Finans Dünyası, Nisan, 88-92.

Koç, A. Niyazi (1991) Hizmetlerin Pazarlanması, İstanbul.

Kotler, Philip (1988). Marketing Management Analysis, Planning, Implementation and Control, 6th Edition, New Jersey, Prentice Hall International Editions.

Kurtuluş, Kemal (1985). Pazarlama Araştırmaları, İstanbul, İşletme İktisad Enstitüsü Yayınları, Yayın No: 71.

Langeard, Enc. Bateson, John E ve Lovelock, Christopher H. (1981) Services Marketing, New Insights From Customer and Managers, Cambridge, Marketing Science Institute.

Lawrence, M. Eric (1983) "Gelişmiş Ülkelerde Sermaye Piyasası ve Bankalar", İzmit, s.33,36.

Levitt, Theodore (1991). Thinking About Management, New York, The Free Press A Division of Macmillan, Inc.

Lindberg, Roy, John, Theodore, Reinhold, Von Nastrand. (1986) The Marketing Book for Growing Companies That Want to Excel, New York, s: 102-103.

Lovelock, Christopher H. (1988) . Managing Services, Englewood Cliffs, New Jersey, Prentice Hall, inc.

Manavgat, Çağlar (1991). Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar, Ankara, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Yayını, s. 3-7, 15.

Mc Carthy, Edmund, Jerame (1984) Basic Marketing, Richard D. Irwin, 10-14.

Milliyet Gazetesi (1993). Tahvilat Borsa'sından Otomatik Borsaya, s.8.

Mishlein, Fredere S. (1986) The Ecomics of Money, Banking and Financial Markets, Boston, Little Brown and Company, s.202. 203.

Mucuk, İsmet (1991) Pazarlama İlkeleri, İstanbul, Der Yayınları.

Neftçi, Salih (1993) "Borsa". Hürriyet Gazetesi. s.8

Nizamoğlu, Atilla (1981). "Sermaye Piyasası", Para Dergisi, Ekim, 27-30.

Odabaşı, Yavuz (1988). "Pazarlama Tanımındaki Gelişmeler", Pazarlama Dünyası, sayı: 7, Ocak-Şubat 1988, s.32.

Öktem, Birgül (1983), "Hizmet Pazarlaması", Basılmamış Bitirme Ödevi, İstanbul Teknik Üniversitesi, İstanbul.

Rathmell, John M. (1974), Marketing In the Service Sector, Cambridge, Wintrop Publishers inc.

Rosenthal, A. James (1988) Securitization of Credit, New York, Mc Kinsey and Company inc.

Ross, Stephen (1989). "Institutional Markets, Financial Marketing and Financial Innovation", The Journal of Finance, vol: XLIV, no: 3, July, 541-555.

Salı, Güven (1987) "Sermaye Piyasasının Gelişiminde Mali Aracı Faaliyetlerinin Rolü", SPK, s:18

Savitt, Ronald (1975). "Pazarlamanın Ekonomik Kalkınmadaki Rolü Hakkında Bazı Varsayımlar", MPM Verimlilik Dergisi, No: 140, s:16.

Seviğ, Veysi (1989) "Menkul Kıymetler Piyasasında Bankalar ve Araç Kuruluşları Arasındaki Vergisel Farklılıklar", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, sayı:130, Aralık, 24-25.

Skinner, Steven D. (1990) Marketing, Boston, Houghton Mifflin Company

Türk, İsmail (1988). "Aracı Kurumların Durumu", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, sayı: 107, Ocak, 6-8.

Türkfiliz, Fırat (1987). "A Study of Bank Marketing As a Subset of Services", Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, B.Ü., İstanbul.

Uğur, Şenay (1992), "Borsa Aracı Kurumlarının Hisse Senedi Pazarlama Önerileri" Yüksek Lisans Tezi, M.Ü. İstanbul.

Uğur, Murat (1990) Menkul Kıymet Seçimi ve Yatırım Yönetimi, İstanbul, s:1-3.

Veale, Stuart R. (1987) Stocks, Bonds, Options, Futures, New York, Pnetice Koll

Voss, C., Armstead, C., Johnston, B., Marns, B. (1987) Operations Management in Service Industries and The Public Sector., John Wiley and Sons Ltd., s: 12, 272.

Yakışan, Seval (1991). Pazarlama Araştırması, İstanbul, 54-56.

Yasaman, Hamdi (1989). "Yabancı Sermayenin Borsaya Yatırımın Hukuk Yapısı", Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Sayı: 17, Eylül, 21, 22.

Zeithawl, Valene A, Parasuraman, A. ve Berry, Leonard L. (1985) "Problems and Strategies in Services Marketing", Journal of Marketing, vol: 49, Spring, 33-46.

Zubulake, Lawa A. (1991). Consertible Securities Worldwide, New York, John Wiley and Sons Inc., s:5.