

ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI

Emine KAYA

TÜRKİYE’DEKİ FİNANSAL SİSTEMLE ULUSLARARASI
FİNANSAL SİSTEMİN SİSTEMATİK RİSK AÇISINDAN
KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

TEZ YÖNETİCİSİ
Prof. Dr. Mehmet Suphi ORHAN

ERZURUM-2011



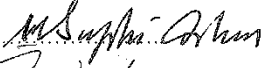
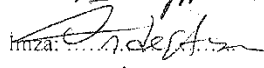
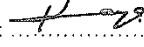
T.C.
ATATÜRK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ



TEZ KABUL TUTANAĞI

SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE

Prof. Dr. M. Suphi ORHAN danışmanlığında, Emine KAYA tarafından hazırlanan bu çalışma 03.08.2011 tarihinde aşağıdaki jüri tarafından Muhasebe Finansman Anabilim Dalı'nda Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Başkan Prof. Dr. M. Suphi ORHAN İmza: 
Jüri Üyesi Prof. Dr. Turan ÖNDEŞ İmza: 
Jüri Üyesi : Doç Dr. Vedat KAYA İmza: 

Yukarıdaki imzalar adı geçen öğretim üyelerine aittir. / /

Prof. Dr. Mustafa YILDIRIM
Enstitü Müdürü

İÇİNDEKİLER

ÖZET	VII
ABSTRACT	VIII
KISALTMALAR VE SİMGELER DİZİNİ	IX
ŞEKİLLER DİZİNİ	X
ÇİZELGELER DİZİNİ	XI
ÖNSÖZ	XII
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’ DE FİNANSAL SİSTEM

1.1. GENEL OLARAK FİNANSAL SİSTEM	4
1.2. FİNANSAL PAZARLAR	7
1.3. FİNANSAL PAZARLARIN TEMEL ÖĞELERİ	9
1.4. FON TRANSFER SÜRECİ	9
1.5. FİNANSAL PAZAR TÜRLERİ	10
1.5.1. Fonların Ödünç Veriliş Sürelerine Göre Finansal Pazarlar	10
1.5.1.1. Para Piyasaları	10
1.5.1.1.1. Para Piyasası Gelişimi	11
1.5.1.1.2. Para Piyasası Türleri	11
1.5.1.1.2.1. Organize Para Piyasası Türleri	11
1.5.1.1.2.1.1. Devlet İç Borçlanma Senedi Piyasası	12
1.5.1.1.2.1.2. TCMB Gözetimindeki Bankalararası Para Piyasası (İnterbank)	13
1.5.1.1.2.1.3. TCMB Repo–Ters Repo İşlemleri Piyasası	13
1.5.1.1.2.1.4. İMKB Tahvil ve Bono Piyasası	14
1.5.1.1.2.1.5. Takasbank Para Piyasası	14
1.5.1.1.2.1.6. İMKB Vadeli İşlemler Piyasası	15
1.5.1.1.2.1.7. TCMB Döviz ve Efektif Piyasası	15
1.5.1.1.2.1.8. TCMB Açık Piyasası	16
1.5.1.1.2.2. Organize Olmayan Para Piyasaları	17
1.5.1.1.2.2.1. Bankalararası Serbest Para Piyasası	17

1.5.1.1.2.2.2. Bankalararası Repo Piyasası	17
1.5.1.1.2.2.3. Bankalararası Tahvil ve Bono Piyasası	18
1.5.1.1.2.2.4. Serbest Döviz Piyasası	18
1.5.1.1.2.2.5. Bankalararası Döviz Piyasası	18
1.5.1.1.3. Para Piyasası Araçları	19
1.5.1.1.3.1. Hazine Bonosu	19
1.5.1.1.3.2. Mevduat Sertifikası	20
1.5.1.1.3.3. Repo Sözleşmesi	20
1.5.1.1.3.4. Banka Kabulleri	21
1.5.1.1.3.5. Finansman Bonosu	21
1.5.1.1.3.6. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar	22
1.5.1.1.3.7. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	23
1.5.1.1.3.8. İnterbank Fonlar	24
1.5.1.1.4. Para Piyasası Katılımcıları	24
1.5.1.1.5. Para Piyasasını Düzenleyen Kurumlar ve Kararlar	25
1.5.1.1.5.1. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası	25
1.5.1.1.5.2. Hazine Müsteşarlığı	26
1.5.1.1.5.3. Türkiye Bankalar Birliği	27
1.5.1.1.5.4. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu	28
1.5.1.1.5.5. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu	29
1.5.1.1.5.6. Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar	29
1.5.1.2. Sermaye Piyasaları	30
1.5.1.2.1. Sermaye Piyasası Gelişimi	31
1.5.1.2.2. Sermaye Piyasası Türleri	31
1.5.1.2.2.1. Piyasada İşlem Gören Varlıkların İşlem Niteliğine Göre Sermaye Piyasası Türleri	32
1.5.1.2.2.1.1. Birincil Sermaye Piyasaları	32
1.5.1.2.2.1.2. İkincil Sermaye Piyasası	32
1.5.1.2.2.1.3. Üçüncül Sermaye Piyasaları	33
1.5.1.2.2.1.4. Dördüncül Sermaye Piyasaları	33
1.5.1.2.2.2. Örgütlenme Biçimine Göre Piyasalar	33

1.5.1.2.2.1. Organize Olmuş Sermaye Piyasaları	33
1.5.1.2.2.2. Organize Olmamış (Serbest) Sermaye Piyasası	34
1.5.1.2.2.3. Yöresel Olup Olmamasına Göre Sermaye Piyasaları	34
1.5.1.2.2.4. Piyasada İşlem Gören Varlığın Türüne Göre Sermaye Piyasaları	35
1.5.1.2.2.5. Kıymetli Maden Piyasası	35
1.5.1.2.2.6. Vadeli İşlem Piyasaları ve Spot Piyasalar	35
1.5.1.2.2.6.1. Futures Piyasalar	40
1.5.1.2.2.6.2. Forward Piyasası	41
1.5.1.2.2.6.3. Swap Piyasası	43
1.5.1.2.2.6.4. Opsiyon Piyasası	45
1.5.1.2.3. Sermaye Piyasası Araçları	47
1.5.1.2.3.1. Hisse Senedi ve Türleri	48
1.5.1.2.3.1.1. Öncelikli ve Adi Hisse Senetleri	50
1.5.1.2.3.1.2. Hamiline veya Nama Yazılı Hisse Senedi	50
1.5.1.2.3.1.3. Bedelli Bedelsiz Hisse Senedi	51
1.5.1.2.3.1.4. Oy Hakkı Olan Olmayan Hisse Senetleri	51
1.5.1.2.3.1.5. Primli Primsiz Hisse Senedi	52
1.5.1.2.3.1.6. Kurucu ve İntifa Senetleri	52
1.5.1.2.3.2. Hisse Senedi Türevleri	53
1.5.1.2.3.2.1. Kâr-Zarar Ortaklığı Belgesi	53
1.5.1.2.3.2.2. Katılma İntifa Senedi	53
1.5.1.2.3.3. Tahvil ve Türleri	53
1.5.1.2.3.3.1. Primli Tahvil ve Başabaş Tahvil	54
1.5.1.2.3.3.2. İkramiyeli ve İkramiyesiz Tahvil	55
1.5.1.2.3.3.3. Devlet Tahvili–Özel Sektör Tahvili	55
1.5.1.2.3.3.4. Teminatlı ve Teminatsız Tahviller	55
1.5.1.2.3.3.5. Sabit ve Değişken Faizli Tahviller	55
1.5.1.2.3.3.6. Garantili ve Garantisiz Tahviller	56
1.5.1.2.3.3.7. Nama ve Hamiline Yazılı Tahviller	56
1.5.1.2.3.3.8. Geri Ödeme Süresine Göre Tahviller	56

1.5.1.2.3.3.9. Geri Ödeme Yöntemi Bakımından Tahviller	56
1.5.1.2.3.3.10. Endeksli Tahviller	57
1.5.1.2.3.3.11. Geri Çağrılabilir Tahviller	57
1.5.1.2.3.3.12. Ulusal ve Yabancı Tahviller	57
1.5.1.2.3.4. Tahvil Türevleri	57
1.5.1.2.3.4.1. Kâra İştirakli Tahvil	57
1.5.1.2.3.4.2. Gelir Ortaklığı Senetleri	58
1.5.1.2.3.4.3. Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvil	58
1.5.1.2.3.4.4. İpotekli Borç Senetleri	58
1.6. TÜRKİYE’DE FİNANSAL KURUMLAR	59
1.6.1. Para Yaratan Finansal Kurumlar	59
1.6.1.1. Mevduat Bankaları (Ticaret Bankaları)	60
1.6.1.2. Katılım Bankacılığı	66
1.6.1.3. Merkez Bankası	67
1.6.2. Para Yaratmayan Finansal Kurumlar	67
1.6.2.1. Menkul Kıymet Borsaları	67
1.6.2.2. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası	68
1.6.2.4. Yatırım ve Kalkınma Bankaları	69
1.6.2.5. Kollektif Yatırım Kuruluşları	70
1.6.2.5.1. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları	71
1.6.2.5.2. Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	71
1.6.2.5.3. Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları	72
1.6.2.5.4. Yatırım Fonları	72
1.6.2.6. Finansman Şirketleri	73
1.6.2.6.1. Ticari Finansman Şirketleri	73
1.6.2.6.1.1. Faktoring Şirketleri	73
1.6.2.6.1.2. Finansal Kiralama Şirketleri	75
1.6.2.6.1.3. Forfeiting Şirketleri	77
1.6.2.6.1.4. Barter Şirketleri	77
1.6.2.6.2. Tüketici Finansman Şirketleri	78
1.6.2.7. Sigorta Kurumları	79
1.6.2.7.1. Hayat Sigortası Ortaklıkları	79

1.6.2.7.2. Mal ve Kaza Sigortası Ortaklıkları	79
1.6.2.7.3. Sosyal Güvenlik Kurumları	79
1.6.2.8. Derecelendirme Ortaklıkları	79
1.6.2.9. Gayri Menkul Değerleme Şirketleri	79
1.6.2.10. Genel Finans Ortaklıkları	81
1.6.2.11. Takas ve Saklama Ortaklıkları	81
1.6.2.12. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu	81
1.6.2.13. Aracı Kuruluşlar	81

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI FİNANSAL SİSTEM

2.1. GENEL OLARAK ULUSLARARASI FİNANSAL SİSTEM	82
2.2. ULUSLARARASI FİNANSAL PİYASALAR	84
2.2.1. Uluslararası Para Piyasaları	87
2.2.1.1. Europara Piyasası	88
2.2.1.1.1. Euro Merkezler	92
2.2.2. Euro Kredi Piyasaları	93
2.2.2.1. Sendikasyon ve Seküritizasyon Kredileri	93
2.2.3. Uluslararası Döviz Piyasaları	95
2.2.3.1. Uluslararası Döviz Piyasası Katılımcıları	99
2.2.3.2. Forex Piyasalarını Düzenleyen ve Denetleyen Kuruluşlar	99
2.2.3.3. Döviz Piyasasında İşlemler	100
2.2.3.3.1. Spot İşlemler	100
2.2.3.3.2. Forward İşlemler	101
2.2.3.3.3. Futures İşlemler	101
2.2.3.3.4. Döviz Opsiyon İşlemleri	101
2.2.3.3.5. Swap İşlemleri	101
2.2.4. Uluslararası Sermaye Piyasaları	103
2.2.4.1. Uluslararası Sermaye Piyasası Türleri	104
2.2.4.1.1. Gelişmiş Sermaye Piyasaları	104
2.2.4.1.2. Gelişmekte Olan Sermaye Piyasaları	105
2.2.4.2. Depo Sertifikaları	107

2.2.4.3. Uluslararası Borsalar	108
2.2.4.4. Uluslararası Borsa Endeksleri	108
2.2.5. Uluslararası Tahvil Piyasaları	111
2.2.6. Uluslararası Bankacılık	113
2.2.6.1. Uluslararası Bankacılık İşlemleri	113
2.2.6.2. Uluslararası Ticari Bankacılık	114
2.2.6.2.1. Kıyı Ötesi Bankacılığı	114

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AORD, DOW JONES, DAX VE HANG SENG ENDEKSLERİNİN İMKB 100 ENDEKSİ İLE SİSTEMATİK RİSK AÇISINDAN KARŞILAŞTIRMASI

3.1. RİSK SİSTEMATİK RİSK VE BETA KATSAYISI	118
3.1.1. Sistematiik Olmayan Risk	119
3.1.2. Sistematiik Risk	119
3.1.3. Literatür İncelemesi	121
3.1.4. Anakütle ve Örnek Hacminin Belirlenmesi	123
3.1.6. Veri Seti ve Metodoloji	124
3.1.6.1. Veri Seti	124
3.1.6.2. Metodoloji	124
3.1.7. Analiz	129
3.1.8. 2006-2010 Yılı Yıllık Getiri Oranlarının Kullanılarak Beta Katsayısının Hesaplanması	130
SONUÇ	144
KAYNAKÇA	149
EKLER	163
EK-1 AORD Endeksi Hisse Senetlerinin Yıllık Getiri Oranları	163
EK-2 Dax Endeksi Hisse Senetlerinin Yıllık Getiri Oranları	164
EK-3 Dow Jones Endeksi Hisse Senetlerinin Yıllık Getiri Oranları	165
EK-4 Hang Seng Endeksi Hisse Senetlerinin Yıllık Getiri Oranları	166
EK-5 İMKB100 Endeksi Hisse Senetlerinin Yıllık Getiri Oranları	167
ÖZGEÇMİŞ	168

ÖZET

YÜKSEK LİSANS TEZİ

**TÜRKİYE’DEKİ FİNANSAL SİSTEMLE ULUSLARARASI FİNANSAL
SİSTEMİN SİSTEMATİK RİSK AÇISINDAN KARŞILAŞTIRMALI ANALİZİ**

Emine Kaya

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Mehmet Suphi ORHAN

2011, 180 Sayfa

Jüri: Prof. Dr. Mehmet Suphi ORHAN (Tez Danışmanı)

Prof. Dr. Turan ÖNDEŞ

Doç. Dr. Vedat KAYA

Bu tezin amacı dünyadaki borsa endeksleri ile İMKB100 endeksinin sistematik risk açısından karşılaştırılmasıdır. Bu karşılaştırma için ilk olarak Türkiye’deki finansal sistemin kavramsal yapısı, finansal sistemin öğeleri olan finansal piyasalar, finansal kurumlar, menkul kıymetler aktarılmıştır. Karşılaştırma için ikinci unsur olan uluslararası finansal sistemin kavramsal yapısı, çerçevesi, uluslararası finansal sistemin öğeleri olan uluslararası finansal piyasalar, menkul kıymetler ve uluslararası bankacılık hakkında bilgi sunulmuştur.

Yapılan ampirik çalışmada her kıtadan alınan dünya endeksleri ile İMKB100 endeksi karşılaştırılmış ve sonuçlarda Amerika kıtasının lider endeksi olan Dow Jones endeksine göre İMKB100 endeksinin daha riskli bir endeks olduğu; ancak İMKB100 endeksinin Asya ve Avrupa kıtaları lider endekslerine göre daha az sistematik riske sahip olduğu tespit edilmiş ve Avustralya kıtası endeksi ile hemen hemen aynı sistematik riske sahip olduğu belirlenmiştir.

Anahtar Kelimeler: Finansal Sistem, Beta Katsayısı, Borsa Endeksleri

ABSTRACT

MASTER'S THESIS

**THE COMPARATIVE ANALYSIS OF FINANCIAL SYSTEM IN TURKEY
AND INTERNATIONAL FINANCIAL SYSTEM IN TERMS OF
SYSTEMATIC RISK**

Emine KAYA

Advisor: Prof. Dr. Mehmet Suphi ORHAN

2011, Page: 180

Jury: Prof. Dr. Mehmet Suphi ORHAN (Advisor)

Prof. Dr. Turan ÖNDEŞ

Assoc. Prof. Dr. Vedat KAYA

The purpose of this thesis is to compare exchange indices in the world with İMKB 100 indices in terms of systematic risk. For this comparison, firstly the theoretical structure of financial system in Turkey and elements of financial system; financial market, financial institutions, stocks and shares are reported. Information is reported about the theoretical structure and framework of financial system, elements of international financial system; international financial markets, stocks and shares, and international banking as the second element for the comparison.

According to results of empirical study, world indices from every continent are compared with İMKB 100 indices, and according to results, when compared with indices of America continent Dow Jones İMKB 100 indices is riskier; however, it is found that its risk is less when compared with Asia and Europe continents, and nearly has the same systematic risk with Australian continent.

Key Words: Financial System, Beta Coefficient, Stocks and Shares and Bond Market

KISALTMALAR VE SİMGELER DİZİNİ

AORD	: All Ordinaries Indices
AR-Me	: Araştırma Merkezi
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
CFTC	: Commodity Futures Trading Commission
DİBS	: Devet İç Borçlanma Senedi
EKK	: En Küçük Kareler Yöntemi
FOREX	: Foreign Exchange
FSA	: Financial Services Authority
İAB	: İstanbul Altın Borsası
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
KİS	: Katılma İntifa Senedi
KYK	: Kollektif Yatırım Kuruluşları
NFA	: National Furures Association
NASDAQ	: Menkul Kıymet Aracı Kurumları Ulusal Birliği Otomatik Kotasyon Endeksi
NYSE	: New York Borsası Bileşik Endeksi
OTC	: Over The Counter (Tezgâhüstü Piyasa)
SEC	: Security and Exchange Commission
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SSEC	: Shanghai Composite Indices
TBB	: Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TMS	: Türkiye Muhasebe Standartları
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
VDMK	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
VOB	: Vadeli İşlem Borsası
YŞP	: Yeni Şirketler Pazarı

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1.1. Türkiye’de Finansal Sistem	6
Şekil 1.2. Finansal Sistem Aracılığıyla Fon Akımı	9
Şekil 2.1. Uluslararası Finansal Piyasalar	83
Şekil 2.2. Uluslararası Finansal Piyasalar	87
Şekil 2.3. Döviz Piyasası Katılımcılarının Günlük İşlem Hacmi	103

ÇİZELGELER DİZİNİ

Çizelge 1.1. Finansal Sektörün Aktif Büyüklüğü	6
Çizelge 1.2. Finans Sektöründe Faaliyet Gösteren Kuruluşlar	8
Çizelge 1.3. Tezgâhüstü Türev Piyasa Hacmi	37
Çizelge 1.4. Varlık Türev Araçları (Milyon \$)	39
Çizelge 1.5. Vadeli İşlem Borsası İşlem Hacmi	40
Çizelge 1.6. Reel Opsiyon Türleri	46
Çizelge 1.7. Para ve Sermaye Pazarlarının Karşılaştırılması	47
Çizelge 1.8. Bankacılık Sektöründeki Aktif Pay Sıralaması	63
Çizelge 1.9. Türkiye’de Kalkınma ve Yatırım Bankaları	70
Çizelge 2.1. Uluslararası Para Piyasası Araçları	91
Çizelge 2.2. Sendikasyon ve Seküritizasyon Kredileri	94
Çizelge 2.3. Sendikasyon Kredileri Dağılımı	95
Çizelge 2.4. Uluslararası Döviz Piyasaları Para Birimlerinin Dağılımı Günlük İşlem Hacmi	98
Çizelge 2.5. Valör Tarihlerine Göre Döviz Piyasaları	100
Çizelge 2.6. Günlük Döviz Hacminin İşlem Türlerine Göre Dağılımı	101
Çizelge 2.7. İMKB’de İşlem Gören Firmaların Uluslararası Hisse Senedi Piyasasına Menkul Kıymet İhracı	106
Çizelge 2.8. Dünya Borsalarının Performansları (%) 2009	109
Çizelge 2.9. Yabancı Para Cinsinden İhraç Edilen Uluslararası Tahvil İhraçları	112

ÖNSÖZ

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum bu çalışma Prof. Dr. Mehmet Suphi Orhan Danışmanlığında Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Bilim Dalı Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalında gerçekleştirilmiştir. Öncelikle yaptığım çalışmada tez konusu belirleme, tez çalışmamı yürütme ve tezin yazımında bana titizlikle yardımcı olan saygıdeğer hocalarım Prof. Dr Turan ÖNDEŞ'e ve Prof. Dr. Mehmet Suphi Orhan'a teşekkürlerimi sunarım.

Yüksek lisans yaptığım süre içinde yüksek lisans çalışmalarımı destekleyen Türkiye Bilimsel ve Teknolojik Araştırma Kurumu Bilim İnsanı Destekleme Daire Başkanlığı Yurt İçi Yüksek Lisans Burs Programına katkılarından dolayı teşekkürlerimi sunarım.

Erzurum - 2011

Emine KAYA

GİRİŞ

Küreselleşmenin etkisiyle piyasalar entegre olmuş ve finansal sistemler bütünleşik hale gelmişlerdir. Bu durum bir ülkede meydana gelen bir değişimin diğer ülkeyi etkilemesi sonucunu doğurmuştur. Artık ülkeler ve bununla ilişkili olarak finansal sistemler bağımsızlıklarını kaybetmişlerdir. Piyasalar daha komplike şekiller almış ve bu karmaşa finansçıların popüler konusu haline gelmiştir. Finansal sistemin komplikasyonu yeni finans teorilerinin ve finansal araçların ortaya çıkmasını sağlamış, bununla birlikte alternatif finansman teknikleri gibi finansal teknikler sıkça finansal birimler tarafından kullanılmaya başlanmıştır.

Finansal sistemlerin unsurları olan piyasalar küreselleşme ile daha kırılgan hale gelmiştir. Ulusal finansal sistemin tek başına yeterli olmaması, yatırımcıların ve finans teorisyenlerinin dikkatlerini uluslararası finansal sisteme doğru çekmiştir. Böylelikle finansal sistemler uluslararasılaşmaya başlamıştır. Bu durum ulusal finansal sistemin yanında uluslararası finansal sistemin de incelenmesi gerçeğini beraberinde getirmiştir. Böylelikle uluslararası finansal sistemle ilgili çalışmalar yoğunluk kazanmaya başlamıştır.

Yerel ve uluslararası finansal sistemlerin duyarlılıklarının artması ve bir yerel piyasanın diğer yerel piyasaya ait finansal olaylardan otomatik olarak etkilenmesi riski artırmaktadır. Bu durumda firmalar bir kısım riskleri çeşitlendirme ile elimine ederken bir kısım riskleri ortadan kaldıramamaktadırlar.

Finans teorisyenleri toplam riski sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak ikiye ayırmaktadırlar. Sistematik olmayan risk riskin çeşitlendirme ile giderilebilen kısmını oluştururken, sistematik risk çeşitlendirme ile giderilemeyen risk bölümünü temsil etmektedir.

Finans literatüründe bilindiği gibi yüksek risk yüksek kazanç beklentisini beraberinde getirmektedir. Yatırımcılar beklenen getiriyi beklenen riske göre tahmin etmektedirler. Dolayısıyla yatırımcıların yatırım kararı vermeden önce risk tahmini yapması gerekmektedir. Yatırımcıların riski tahmin ederken riskin sistematik kısmını ve sistematik olmayan kısmını ayırmaları önem arz etmektedir. Yatırımcıların yatırım kararını verirken, portföy oluştururken sistematik riski dikkate almaları uzman portföy yönetimi için önemli bir noktadır. Çünkü sistematik risk tüm varlıkları etkilemekte ve

firmaların bünyesi dışında kalarak kontrol edilememektedir. Sistematik riskin piyasa riski olması bu riskin birçok faktörden oluştuğunun ifadesidir. Piyasalar yurt içi ve yurt dışı etkenlere duyarlıdır. Yani yatırımcıların yatırım kararı verirken tek bir piyasaya odaklanmaları yatırım kararı için yeterli olamayabilmektedir. Yani bir yatırımcı portföy oluşturmak istiyorsa bu portföydeki hisse senetlerinin yanı sıra uluslararası hisse senetlerini de gözlemlemelidir. Bu şekilde piyasa riski olan sistematik risk daha güvenle tahmin edilebilmektedir. Yatırımcı yatırım faaliyetlerini ülke içinde sürdürmek isteyebilir; fakat uluslararası riskleri dikkate almak da yine portföy yönetiminde yatırımcıya fayda sağlayacaktır. Dolayısıyla bu çalışmada amaç ulusal sistematik riski ve uluslararası sistematik riski tahmin etmek ve portföy yönetiminde yatırımcılara ışık tutmaktır. Bu amaçla çalışmada ulusal ve uluslararası endekslerden portföyler oluşturulmuş ve bu portföylerin sistematik riski tahmin edilmiştir. Bu portföyler yüksek performans gösteren endekslerden oluşturulmuştur. Bu endeksler AORD endeksi, Dax endeksi, Dow Jones endeksi, Hang Seng endeksi ve İMKB100 endeksidir. AORD endeksinde 431 hisse senedi, Dax endeksinde 30 hisse senedi, Dow Jones endeksinde 30 hisse senedi, Hang Seng endeksinde 40 hisse senedi işlem görmektedir. Bu çalışmada Rusya Borsası'nda işlem gören Mıceks endeksi de kullanılmak istenmiş, fakat bu endeksin verilerine ulaşılamadığı için çalışmada bu endekse yer verilememiştir.

Sistematiik olmayan riskin finans literatüründe beta katsayısı ile tahmin edildiği görülmektedir. Bu çalışmada da ampirik çalışmalar doğrultusunda sistematiik risk beta katsayısı ile tahmin edilmiştir. Yine ampirik çalışmalarda beta katsayısının tahmininde en küçük kareler yönteminin kullanıldığı görülmektedir. Ampirik çalışmalar doğrultusunda beta katsayısı bu çalışmada en küçük kareler yöntemi ile tahmin edilmiştir. Tahmin aralığı olarak öncelikli olarak 2006-2010 dönemine ait veriler kullanılmıştır. Daha önce yapılan çalışmalarda beta katsayısı hesaplamalarında teorik olarak belirli bir veri aralığı olmadığı ve bu çalışmalarda genellikle dört yıllık veri aralığının kullanıldığı görülmektedir. Bundan dolayı bu çalışmada da beta katsayısı tahmininde dört yıllık veri aralığı kullanılmıştır.

Ulusal ve uluslararası finansal sistemin sistematiik risk açısından karşılaştırmasının yapıldığı bu çalışma üç bölümden meydana gelmektedir.

Birinci bölümde Türkiye’deki finansal sistemin çerçevesi tanıtılmıştır. Genel olarak Türkiye’deki finansal sistemin işleyişi üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın ikinci bölümünde uluslararası finansal sistem çerçevesi tanıtılmıştır. Uluslararası finansal sistemin unsurları incelenmiştir.

Üçüncü ve son bölümde dünya lider endekslerinin ve İMKB100 endeksinin beta katsayısı tahmin edilerek, bu endekslerin sistematik riskleri tespit edilmeye çalışılmıştır. Böylelikle yatırım kararlarında dünya kıtaları arasında sistematik riski yüksek olan endeks ve bu endeksten oluşturulan portföy belirlenmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM

TÜRKİYE’ DE FİNANSAL SİSTEM

1.1. GENEL OLARAK FİNANSAL SİSTEM

Ekonomik sistemlerde ekonomik faaliyetleri gerçekleştiren gruplar ekonomik birimlerdir. Ekonomik birimler ise halk, yatırımcılar, devlet ve şirketlerdir. Bütçe dönemine ait bu gruplardan herhangi birisine mensup ekonomik birimler üç bütçe pozisyonuna sahiptir (Tunay, 2005: 40):

1. Ekonomik birimlerin gelir ve harcamalarının eşit olduğu durum
2. Ekonomik birimlerin gelirlerinin harcamalarını aştığı durum
3. Ekonomik birimlerin gelirlerinin harcamalarının altında kaldığı, bütçe açığı olan birimlerin olduğu durum

Bütçe fazlası veren ekonomik birimler fon fazlası olan birimler, bütçe açığı olan ekonomik birimler de fon gereksinimi olan birimler şeklinde tanımlanabilir. Finansal sistem tasarruf fazlası olan birimler ile tasarruf açığına sahip olan birimler arasındaki fon akışını sağlamaktadır.

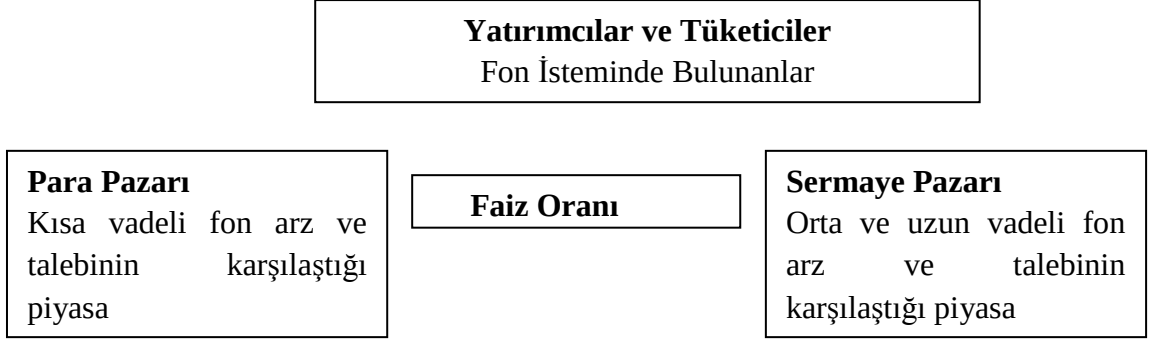
Finansal sistem piyasaların, aracılarn, katılımcıların oluşturduğu karmaşık bir yapıyı temsil eder. Finansal sistem düzenlenirken genellikle bankalar ve diğer aracılarn arasında ayrıma gidilir. Çünkü bu birimlerin risk değerleri ve sistemik etki açısından farklılıkları vardır. Finansal sistem finansal kaynakları tasarruf sahibinden yatırımcılara aktarır ve tasarruflar yatırımlarda kullanılırken tasarruf sahiplerinin tasarruflarını yatırımcıların ellerinde bulundurmalarına izin verir (Delice, Doğan, Uzun, 2004: 103-108).

Mali sistemin temel işlevleri üç ana başlıkta toplanabilir. Bunlar (Erol ve Fındıkçı, 2001: 1):

1. Ödünç verilebilir fonları, fon fazlası olanlardan fon açığı olanlara aktarmak
2. Nakit, çek ve diğer şekillerde ödeme sistemi oluşturmak.
3. Birikim sahiplerine birikimlerini en verimli ve kârlı şekilde kullanma imkânı sağlamak

Türkiye’de finansal sistemin öğeleri aşağıdaki şemada ayrıntılı olarak gösterilmiştir

Yatırım ve Finansman Araçları Para Mevduat Banka parası Kredi Sosyal güvenlik fonları Kooperatif kaynakları Tahviller Hisse senetleri İpotekli borç ve irat senetleri Kamu hisse senetleri Gelir ortaklığı senetleri Devlet iç borçlanma senedi Varlığa dayalı menkul kıymetler Depo edilen menkul kıymet sertifikaları	Yardımcı Kuruluşlar (Fon Akımına Aracılık Edenler) Aracı kurumlar Menkul kıymet yatırım ortaklıkları Menkul kıymetler yatırım fonu Menkul kıymetler borsası Sosyal güvenlik kuruluşları Sigorta şirketleri Kooperatifler Yatırım kulüpleri Genel finans ortaklıkları Risk sermayesi yatırım ortaklıkları Derecelendirme (Rating) şirketleri Takas ve saklama şirketi Portföy yönetim şirketleri Yatırım danışmanlığı şirketleri İpoteğe dayalı menkul kıymet şirketleri Finansman şirketleri	Yasal ve Yönetimsel Düzen Çalışmayı düzenleyen • İlkeler • Kurallar • Denetim
--	---	---



Şekil 1.1. Türkiye’de Finansal Sistem

Kaynak: İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 2006

Doğanay’a göre “Finansal sistem fon fazlası olanlardan, fon eksikliği olanlara gerekli fon sağlayabildiği ölçüde sıhhatlidir” (Doğanay, 2009: 7).

Çizelge 1.1. Finansal Sektörün Aktif Büyüklüğü

Milyar TL	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
TCMB	76,5	74,7	90,1	104,4	106,6	113,5	110	119,7
Bankalar	249,7	306,4	406,9	499,7	581,6	732,5	834	927,4
Finansal Kiralama Şirketleri	5	6,7	6,1	10	13,7	17,1	14,6	14,4
Faktöring Şirketleri	2,9	4,1	5,3	6,3	7,4	7,8	10,4	13,4
Tüketici Finansman Şirketleri	0,8	1,5	2,5	3,4	3,9	4,7	4,5	5,1
Varlık Yönetim Şirketleri	v.y	v.y	v.y	v.y	0,2	0,4	0,4	0,5
Sigorta Şirketleri	7,5	9,8	14,4	17,4	22,1	26,5	33,3	31,0
Menkul Kıymet Aracı Kurumları	1,3	1	2,6	2,7	3,8	4,2	5,2	6,8
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları	0,2	0,3	0,5	0,5	0,7	0,6	0,7	0,7
Menkul Kıymet Yatırım Fonları	19,9	24,4	29,4	22	26,4	24	29,6	29,1
Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları	1,2	1,4	2,2	2,5	4,1	4,3	4,7	4,5
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	0	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,2	0,2
Toplam	365	430,4	560,1	669,0	770,8	935,6	1.047,6	1.152,8

Kaynak: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Finansal Piyasalar Raporu, Sayı 19, Eylül 2010

Yukarıdaki tabloda finansal sektör aktif büyüklüğü Eylül 2010 yılı itibariyle 1.152,8 milyar TL’ye ulaşmıştır. Görüldüğü gibi bankalar finansal sektör içinde en

büyük aktif büyüklüğe sahiptir. 2009 yılı sonuna göre bankalar % 11,2 büyüme sağlamıştır. Bankaların toplam finansal sektör içinde % 80,45 gibi büyük bir payı vardır. Reel sektör finansmanı dikkate alındığında mali piyasalar aracılığıyla reel sektöre kaynak aktarımı en fazla bankacılık sistemi ile gerçekleştirilmektedir (Ar-me, 2003: 3). Menkul kıymet aracı kurumları % 30,77 ile en yüksek büyüme oranına sahiptir. Finansal kiralama şirketlerinde % 1,37 küçülme söz konusudur. Tüketici finansman şirketleri % 13,33, varlık yönetim şirketleri ise % 25 büyümüşür. Sigorta şirketlerinin aktif büyüklüğünde % 6,91 azalma olmuş, faktoring şirketleri % 28,85 büyümüş, menkul kıymet yatırım ortaklıkları herhangi bir değişme göstermemiş, menkul kıymet yatırım fonları % 1,69 değer kaybetmiş, gayrimenkul yatırım ortaklıklarının aktif büyüklüğünde % 4,26 azalma olmuş ve son olarak girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının aktif büyüklüğünde herhangi bir değişme olmamıştır.

1.2. FİNANSAL PAZARLAR

“Fon kullanan ile fon arz edenler arasındaki fon akımlarını düzenleyen kurumlar, fon akımını düzenleyen araçlar ve bunları düzenleyen hukuki ve idari kararlardan oluşan yapıya finansal piyasalar denir” (İnam, 2007: 45).

“Finansal piyasalar finansal varlıkların takas edildiği piyasalardır.” (Fabozzi ve Modigliani, 1996: 11).

Finansal piyasalar, birkaç yüzyılı aşkın sürede önemli derecede gelişmiş ve likiditeyi artırmak için değişime uğramış, sürekli yeniliklere maruz kalmıştır. (www.vikipedi.org/ 22.12.2010).

Ekonomik birimler fon gereksinimlerini ilk etapta kendi özkaynakları ile karşılarlar. Bir ekonomik birimin birikiminden fazla yatırım yapmak istemesi finansman ihtiyacını oluşturur. Böylelikle dış finansal kaynaklara dolayısıyla finansal pazarlara başvurulur.

Türkiye’de devlet finansal piyasalara girişi düzenler, mevzuatı hazırlar, denetim ve müdahale işlemlerini yapar. Devletin bu rolü bankalar, özel finans kurumları, reasürans şirketleri, leasing şirketleri, faktöring şirketleri gibi kurum ve kuruluşların finansal piyasalarda faaliyet göstermesinde bazı şartları sağlamalarını zorunlu hale getirmiştir.

Finansal piyasaların yapısı ise bu devlet rolünü gerekli kılmaktadır. (Akbulut, 2002: 50).

Çizelge 1.2. Finans Sektöründe Faaliyet Gösteren Kuruluşlar

Adet	2009	2010
Bankalar	49	49
Finansal Kiralama Şirketleri	47	47
Faktöring Şirketleri	78	78
Tüketici Finansman Şirketleri	10	10
Varlık Yönetim Şirketleri	6	6
Sigorta Şirketleri	55	57
Menkul Kıymet Aracı Kuruluşları	103	103
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları	33	33
Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları	14	15
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklıkları	2	2
Portföy Yönetim Şirketleri	23	24
Toplam	420	424

Kaynak: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Finansal Piyasalar Raporu, Sayı 19 Eylül, 2010

Türk finans sektöründe en çok kuruluşa sahip kurumlar menkul kıymet aracı kuruluşlarıdır. Finans sektöründe en fazla istihdam ise bankacılık sektörü tarafından gerçekleştirilmektedir; ancak elektronik bankacılığın yaygınlaşmasıyla bankacılıkta istihdam oranı gittikçe azalmaktadır. Türk finans sektörü faizlerin düşmesiyle düzelmeye başlamış ve bankacılık sistemi yeniden yapılanmıştır. Finans sektöründe kâr marjlarının daralması ise yeni ürünlerin ortaya çıkmasını tetiklemektedir (www.vob.org.tr/ 06.01.2011).

1.3. FİNANSAL PAZARLARIN TEMEL ÖĞELERİ

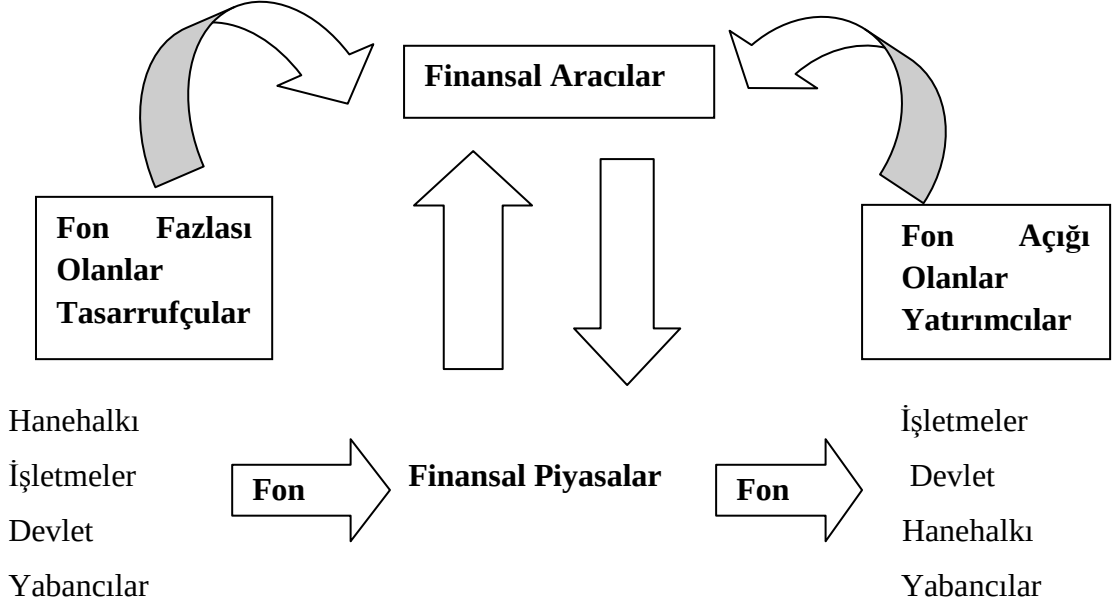
Finansal pazarların tanımında açıkça görüldüğü gibi altı temel ögesi vardır (www.ekodialog.com/ 01.01.2011):

- Fon sunanlar ve fon isteminde bulunanlar
- Finansal araçlar
- Finansal kurumlar
- Yatırım ve finansman çevreleri
- Yardımcı kuruluşlar
- Yasal ve idari düzen

1.4. FON TRANSFER SÜRECİ

Finansal piyasalarda sistem işleyişi ile ilgili olarak fonlar, fon fazlası olanlardan fon açığı olanlara finansal varlıklar aracılığıyla ve bir takım finansal aracılar yardımı ile transfer edilir (Konuralp, 2005: 17).

Dolaylı Finansman



Direkt Finansman

Şekil 1.2. Finansal Sistem Aracılığıyla Fon Akımı

Kaynak: Frederic S. Mışkın, 2000, Finansal Piyasalar ve Kurumlar, s.20.

Fon transferinde bir işletme ihtiyaç duyduğu fonu finansal aracıları kullanmadan doğrudan yatırımcılara menkul kıymet satarak sağlıyorsa, bu duruma dolaysız veya direkt fon transferi denir. Eğer işletme ihtiyaç duyduğu fonu, finansal aracılar kullanarak sağlıyorsa, dolaylı finansman denir.

Finansal sektörde 1980 sonrasında yaşanan yeniden yapılanma ile sistemde bankacılık sektörünün gücü artmış; ancak menkul kıymetler piyasası ve diğer araçlar yeterince gelişim sağlayamamıştır. Diğer taraftan uzun vadeli fon arz eden kurumsal yatırımcılardan sigorta şirketlerinin ise ekonomik kalkınmayı etkileyecek derecede gelişmediği görülmektedir (Erdoğan, Gökdeniz ve Kalyüncü, 2003: 5).

1.5. FİNANSAL PAZAR TÜRLERİ

Finansal pazarlar birbirine bağlı birçok alt pazardan oluşan bir pazarlar bütünüdür. Genel sınıflandırmaya baktığımız zaman finansal piyasaların para ve sermaye piyasaları olmak üzere ayrıldığı görülmektedir. Ancak değişik ölçütlere göre finansal pazarları sınıflandırmak da olanaklıdır.

1.5.1. Fonların Ödünç Veriliş Sürelerine Göre Finansal Pazarlar

Bu ölçüte göre finansal pazarlar;

- Para pazarları
- Sermaye pazarları olarak ikiye ayrılır.

1.5.1.1. Para Piyasaları

“Para pazarları genel kabul görmüş tanımla kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır” (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 56). Bu piyasada kısa vadeli ve geçici nitelikteki fon gereksinimlerini karşılamak için kısa vadeli kredi araçları, ticari senetler vb. kullanılır.

“Para piyasası işlemleri merkez bankasından etkilenmektedir” (Wetherilt, 2010: 701). Merkez bankalarının para piyasalarındaki temel işlevi piyasada oluşan ilişki ve

dalgalanmaların ülkede uygulanan para politikası ile uyumlu olmasını sağlamaktır. Para piyasasının en önemli kurumu şüphesiz ticaret bankalarıdır. Bankalar topladıkları fonları işletmelere kredi olarak verirken, hükümetlere de hazine bonosu gibi araçlar satın alarak fon aktarım yaparlar. İşletmeler işletme sermayesi gereksinimi, hükümetler ise kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılarlar (Uzunoğlu, 2007: 85).

Para piyasası herkesin kolayca ulaşabildiği, rekabetin yoğun olduğu bir piyasadır. Bundan dolayı para piyasalarına çok farklı türden yatırımcılar katılabilmektedir (Günel, 2007: 24).

Açık piyasa, para piyasası, bankalararası piyasa göstergelerine son yıllarda bakıldığında Türkiye para piyasalarının likit olduğu görülmektedir (*Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu*, 2009: 5).

1.5.1.1.1. Para Piyasası Gelişimi

Türkiye’de para piyasasının gelişimi ekonominin dışa açıldığı 24 Ocak 1980 kararlarıyla birlikte başlamıştır. 1986 yılında Türk Lirası Bankalar Arası Para Piyasası kuruldu. 1987 yılında ilk kez açık piyasa işlemleri uygulanmaya başlandı. 1990 yılında IMF ile yapılan anlaşmanın 8. maddesi gereğince 1993 yılı başında faiz oranlarına tavan getirildi. 1998 tarihinden itibaren hazine bonosu ve devlet tahvillerinde uygulanan stopaj uygulaması kaldırıldı. 2005 yılından itibaren TL’den sıfır atılması gerçekleşti ve yeni Türk lirası tedavül edilmeye başlandı (Uzunoğlu, 2007: 115-121).

1.5.1.1.2. Para Piyasası Türleri

1.5.1.1.2.1. Organize Para Piyasası Türleri

İşlemlerin belirli kurallara göre yapıldığı piyasalar organize piyasalardır. Bu piyasaları bankalar oluşturur. Türkiye’de organize para piyasaları yani birincil olarak adlandırılan para piyasaları: TCMB gözetimindeki Bankalar Arası Para Piyasası (İnterbank), Devlet İç Borçlanma Senetleri Piyasası, TCMB Repo-Ters Repo İşlemleri (APİ) Piyasası, İMKB Tahvil ve Bono Piyasası ile Borsa Para Piyasası olarak sınıflandırılmaktadır.

1.5.1.1.2.1.1. Devlet İç Borçlanma Senedi Piyasası

İç borçlanma devlet garantili, vade sonunda ödenmek üzere faiz karşılığında yurt içinde ödünç alınan paraları temsil etmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde olduğu gibi ülkemizde de yatırımları finanse etmek için borçlanma önemli finansal kaynağı teşkil etmektedir. Türkiye iç borçlanmaya 1930'lu yıllardan sonra zorunlu hallerde başvurmuştur. 1980'li yıllardan sonra ise iç borçlanma en önemli finansman kaynaklarından biri olmuştur. Bu dönemlerde faizler üzerindeki kontroller kaldırılmıştır (www.kktcmb.trnc net/ 20.12.2010).

Devlet iç borçlanma senetleri hazine tarafından ihraç edilen senetlerdir. Vadeleri dolmadan el değiştiremeyen devlet iç borçlanma senetleri ikincil piyasada da alınıp satılabilmektedir. Türkiye'de devlet iç borçlanma senetlerinin en önemli alıcısı bankalardır.

Türkiye'de son yıllarda borçlanmanın önemi artmış ve devlet iç borçlanma senetlerinin piyasa göstergesi olarak değerlendirilip değerlendirilemeyeceği konusu gündeme gelmiştir (Gürgenci, 1993: 1).

2001 krizinden sonra iç borç, kriz ve daralma iç borçların artmasına sebep olmuştur. Özellikle 2000 yılından sonraki artış göze batmaktadır. 2002, 2003, 2004, 2005 tarihleri itibariyle iç borçta büyük artış söz konusu iken, 2006 yılında değişmemiştir. 2007 yılına doğru borçlanma oranı artmış; ancak 2008 yılı 2. çeyreğinde tekrar azalmaya başlamıştır (Yavuz, 2009: 211).

Türkiye'de DİBS'ler değişik açılardan sınıflandırılabilir. İhracı yapılan DİBS'ler vadelerine, ihraç yöntemlerine, ihraç edildikleri para birimi cinsine, faiz ödeme türlerine, üzerlerinde kupon taşıyıp taşıyamalarına ve ihraç amacına göre farklı şekillerde sınıflandırılabilir (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi, 2010: 103). Devlet iç borçlanma senetlerinin estrumanlara göre dağılımına bakıldığında 2010 yılı itibariyle bu senetlerin yüzde 54,6'sı iskontolu TL cinsi DİBS, yüzde 24,1'i TL cinsi değişken faizli DİBS, yüzde 15'i TL cinsi TÜFE'ye endeksli DİBS, yüzde 5,4'ü TL cinsi sabit kuponlu DİBS ve yüzde 0,8'i TL cinsi gelire endeksli borçlanma yolu ile sağlanırken, döviz cinsi gelire endeksli senetlerin payı ise yüzde 0,1'dir (www.hazine.gov.tr /10.03.2011).

1.5.1.1.2.1.2. TCMB Gözetimindeki Bankalararası Para Piyasası (İnterbank)

İnterbank para piyasası 2 Nisan 1986 yılında faaliyete geçmiştir. TCMB'nın taraf olarak katıldığı piyasada, bankalar kendi aralarında fon alışverişi ile likidite ihtiyaçlarını karşılamaktadırlar (Parasız, 2005: 256).

İnterbankın bankaların likidite ihtiyaçlarını karşılama rolü hem ahlaki tehlike riskini hem de kredi riskini azaltmaktadır (Holthausen, 2004: 460).

İnterbank'ın kuruluş amacı; bankalararası rezerv hareketlerini desteklemek, bankacılık sisteminde likiditenin düzenlenmesini sağlamak, likiditenin bankalararası dağılımına yardımcı olmak ve likit kaynakların verimli kullanılmasını sağlamaktır. Kısa dönemde likidite ihtiyacı olan banka kısa dönemde likidite fazlası olan bankadan borç alabilmekte iken, borç veren banka faiz geliri elde ederken borç alan banka nakit ihtiyacını karşılamaktadır. Saat 10.00-12.00 seanslarının yapıldığı piyasada fiziksel değişim söz konusu değildir. İşlem tarafları kamuoyuna açıklanmamaktadır. Taraflardan borç veren Merkez Bankası'na borç verip, borç alan Merkez Bankası'ndan borç almaktadır. Taraflar birbirini tanımazken, riski Merkez Bankası üstlenmektedir. Merkez Bankası yaptığı bu işlem için anaparanın %48'i kadar komisyon almaktadır (Uzunoğlu, 2007: 121-123).

1.5.1.1.2.1.3. TCMB Repo–Ters Repo İşlemleri Piyasası

İMKB repo-ters repo pazarı dünyada sayılı repo pazarlarından birisidir. Bu pazarın hayata geçirilmesi repo işlemlerine daha düşük maliyet ve daha düşük risk avantajı sağlamıştır. Repo işlemini başlangıcında teminat olarak alınan menkul kıymetler bitiş işlemine kadar bloke olarak İMKB Takas ve Saklama Bankası tarafından muhafaza edilir. Repo-Ters Repo Pazarı'nda işlem yapabilmek için ilk olarak Kesin Alım Satım Pazarı'nda yetkili olunması ve Sermaye Piyasası Kurulu'ndan alınan Repo İşlemleri yetki belgesine sahip olunması gerekmektedir. Bu kapsamda pazarda Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Tahvil ve Bono Piyasası üyesi bankalar ve aracı kurumlar işlem yapabilmektedir. Tahvil ve Bono Piyasa'sında işlem yapacak tüm kuruluşların işlem yapma sınırı belirlenmiştir (www.imkb.gov.tr/ 27.10.2010).

1.5.1.1.2.1.4. İMKB Tahvil ve Bono Piyasası

İMKB bünyesinde sabit getirili menkul kıymet alım satım işlemlerinin yapılabilmesi için 17.09.1991 yılında Tahvil ve Bono Piyasası faaliyete geçmiştir. Bu piyasada T.C. Merkez Bankası, borsada faaliyet gösteren aracı kurumlar ve bankalar faaliyet gösterirler. İMKB tahvil ve bono piyasasında kesin alım satım pazarı bulunmaktadır. Kesin alım satım pazarında sabit getirili menkul kıymetlerin alım satımı yapılır. Bu pazarda Devlet İç Borçlanma Senetleri, Gelir Ortaklığı senetleri, Gayrimenkul sertifikaları, borsaya kote edilmiş özel sektör tahvilleri işlem görmektedir. Repo-ters repo piyasasında ise geri satın alma taahhüdü ile satılan menkul kıymetler pazarlanmaktadır. Tahvil ve bono piyasasında her gün 09.30 ve 17.00 saatleri arasında işlemler gerçekleştirilir (Babuşçu ve Hazar, 2007: 9-12).

İMKB Tahvil ve Bono Kesin Alım Satım piyasasında 89 aracı kurum, 11 yatırım ve kalkınma bankası faaliyet göstermektedir. (www.imkb.gov.tr/ 11.01.2011).

1.5.1.1.2.1.5. Takasbank Para Piyasası

Borsada gerçekleşen işlemlere ilişkin menkul kıymetlerin takas ve saklama yetkisi 01.01.1992 yılında İMKB üyeleri tarafından kurulan “İMKB Takas ve Saklama A.Ş.”ye verilmiş ve şirket faaliyete geçmiştir. 01.01.1996 tarihinden itibaren “Takasbank-İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.” ismini almıştır (Akdiş, 2006: 128).

Sermaye piyasasında takas ve saklama işlemlerini yapmaya yetkili kuruluş Takas merkezidir (Manavgat, 2001: 181). Takasbank'ta ancak Takasbank taahhütnamesini imzalamış, İMKB ve diğer borsalara üye banka ve aracı kurumlar, T.C. Merkez Bankası işlem yapabilmektedir. Takasbank'ta yapılan işlemlerden doğan yükümlülükler Takasbank garantisi altındadır. Nakit, teminat mektubu, hazine bonosu, devlet tahvili, yatırım fonu katılma belgesi, hisse senedi teminat olarak verilebilmektedir (Mesleki Eğitim ve Öğretim Sisteminin Güçlendirilmesi Projesi, 2007: 32-39):

Sermaye piyasalarında piyasaların gelişmişlik seviyesine göre çeşitli türlerde Takas ve Saklama merkezleri söz konusudur. Takas merkezlerinde borsa üyeleri sattıkları menkul kıymetleri Takas merkezine teslim ederek, aldıkları menkul kıymetleri Takas merkezinden alarak işlemleri gerçekleştirirler. Takas merkezleri tamamen

otomasyonla ve cari hesap mekanizmasıyla çalışan örgüt yapısına sahiptir. Takas merkezlerinin bir kısmı kamu kuruluşları, bir kısmı ise özel kuruluşlar tarafından işletilmektedir (Tunay, 2005: 558).

1.5.1.1.2.1.6. İMKB Vadeli İşlemler Piyasası

Vadeli işlem piyasası, vadeli işlem sözleşmelerinin alınıp satıldığı piyasalardır. Bu piyasada işlemciler teminat yatırarak İMKB tarafından belirlenen oranda vadeli alım satım yapabilirler. Taraflar birbirlerini tanımamakta ve yapılan işlemler Takas merkezi garantisi altına alınmaktadır (Yazıcıoğlu, 2005: 1).

İMKB vadeli işlem piyasasında ilk olarak fiziki teslimatı olmayan nakit TL, uzlaşmaya dayalı döviz üzerine vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmeye başlamıştır. Bunun sebebi 2001 yılından itibaren dalgalı kur politikasına geçilerek, piyasanın kontrol altına alınması ve döviz piyasalarında istikrar sağlanmaya çalışılmasıdır (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Türev Araçlar Lisansı Eğitimi, 2002: 28).

İMKB Vadeli İşlem Piyasası'nda endeks futures işlemleri, endeks opsiyon işlemleri, hisse senedi opsiyon işlemleri, faiz oranına dayalı opsiyon işlemleri, faiz oranına dayalı futures işlemleri alım-satımı yapılmaktadır. Bu piyasada takas üyeliği ve piyasa üyeliği olmak üzere iki tür üyelik söz konusudur (Chambers, 2009: 191-200).

Vadeli işlem piyasasında işlem tutarının belirli bir miktarı teminat verilmekte ve çok az teminat tutarı ile çok büyük tutarlı sözleşmeye taraf olunabilmektedir (Canbaş ve Doğukanlı, 2007: 13).

1.5.1.1.2.1.7. TCMB Döviz ve Efektif Piyasası

TCMB Döviz ve Efektif Piyasası bankalararası döviz gereksinimlerinin karşılandığı piyasa olarak döviz hareketlerini düzenlemek, bankacılık sektöründeki döviz ve efektif kaynaklarının daha etkin kullanımını sağlamak ve para politikasına esneklik kazandırmak için kurulmuştur. TCMB Döviz ve Efektif Piyasası alt piyasaları YTL karşılığı döviz alım-satım piyasası, YTL karşılığı efektif alım satım piyasası, döviz depo piyasası, döviz karşılığı döviz ve efektif ve efektif karşılığı efektif piyasası olarak sınıflandırılabilir. Bu piyasada işlemler ikiye ayrılır. Bu işlemler piyasa katılımcılarının

TCMB ile yaptığı döviz alışverişleri, piyasa katılımcılarının kendi aralarında yaptığı döviz alışverişleridir (Tunay, 2005: 525-528).

TCMB Döviz ve Efektif piyasasında katılımcılara işlem limiti uygulaması söz konusudur. Döviz Depo piyasasında ancak Döviz ve Efektif Piyasası üyesi olanlar işlem yapabilmektedirler. Bankalar döviz depo işlemlerini teminat karşılığında yapabilirler. Teminata kabul edilen kıymetler ise (www.tcmb.gov.tr/ 28.09.2010):

- Merkez Bankası Ankara, İstanbul ve İzmir Şubeleri nezdinde bankaların kendi adlarına açtıkları efektif depoları
- Vade yapıları ve özellikleri Merkez Bankası İdare Merkezince değerlendirilerek kabul edilen yabancı devlet ve hazinelerince ihraç edilmiş bono ve tahviller
- Hazine Müsteşarlığınca ihraç edilmiş Eurobondlar
- Hazine Müsteşarlığınca ihraç edilmiş Devlet İç Borçlanma Senetleri
- Merkez Bankası likidite senetleri

1.5.1.1.2.1.8. TCMB Açık Piyasası

Açık piyasa TCMB bünyesinde 1987 yılında kurulmuştur. Bankaların bankası, devletin bankası olarak bilinen Merkez Bankası'nın bankaları denetleme ve düzenleme görevi, piyasadaki emisyonu ve likiditeyi ayarlama görevi açık piyasa işlemleri için temel teşkil etmiştir. Açık piyasada devlet tahvili ve hazine bonosu alım-satımı ve repo ters repo işlemleri ile TCMB likiditeyi ayarlamaya çalışmaktadır. Açık piyasa işlemleri finansal piyasaları ve diğer mali piyasaları doğrudan etkilemektedir. TCMB Açık Piyasası'nda gerçekleştirilen işlem türleri kesin alım, kesin satım, geri alım vaadi ile satım, likidite senetleri ihracı veya erken itfası işlemleri ile yapılmaktadır. Açık piyasa işlemleri TCMB tarafından kotasyon ya da ihale yöntemiyle gerçekleştirilir. Kotasyon yönteminde bu işlemlerin vade, faiz oranlarını ve de işlem tutarlarını TCMB belirlerken, ihale yönteminde vade, faiz oranları ve işlem tutarları piyasa şartlarına göre belirlenmektedir (Tunay, 2005: 517-518).

Günümüzde çoğu ülkenin Merkez Bankası açık piyasa işlemlerine başvurmaktadır. TCMB açık piyasada her türlü teminat istemeye yetkilidir. Açık

piyasada hazine bonoları likiditesi en yüksek mali araç olmasından dolayı tercih edilmektedir. Açık piyasada iki türlü risk söz konusudur. İlki geri satın almak ümidiyle sattığı menkul kıymetleri kalıcı bir likidite sıkıntısı içinde geri satın almak da zorlanma riskidir. Diğerisi ise TCMB'nin karşılaştığı döviz riskidir. Merkez Bankası piyasalardaki belirsizliğe engel olmak, yerel paranın değer kaybetmesini veya aşırı değer kazanmasını önlemek için döviz alım satımı yapmaktadır (www.tcmb.gov.tr/ 27.09.2010).

1.5.1.1.2.2. Organize Olmayan Para Piyasaları

İşlemler gerçekleştirilirken belirli kuralların olmadığı piyasalar organize olmayan para piyasalarıdır. Bankalar dışında kalan piyasalara bankerlik ve tefecilik örnek gösterilebilir. Türkiye'de organize olmayan yani ikincil piyasa olarak adlandırılan piyasalar ise Bankalar Arası Serbest Para Piyasası (Serbest İnterbank), Bankalar Arası Repo Piyasası, Bankalar Arası Tahvil-Bono Piyasası, Bankalararası Serbest Döviz Piyasası, Serbest Döviz Piyasası olarak sınıflandırılmaktadır.

1.5.1.1.2.2.1. Bankalararası Serbest Para Piyasası

Bankalar işlemlerini TCMB bünyesindeki Bankalararası Para Piyasası'nda yapabilecekleri gibi, tezgâhüstü piyasalarda da herhangi bir düzenlemeye tabi olmadan yapabilmektedirler. TCMB gözetimindeki Bankalararası Para Piyasası'nda yapılan işlemler için teminat verilmesine rağmen, Bankalararası Serbest Para Piyasasında teminat olmaksızın herhangi bir işleme tabi olmadan bankalar işlemlerini yürütebilmektedir. Ancak işlemlerin teminatsız yapılması piyasada yapılan işlemlere limit konulması sonucunu ortaya çıkarmıştır. İşlemler telefon yoluyla pazarlık usulü ile yapılacağı gibi firmaların dealing imkânlarından faydalanılarak da yapılabilir (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi, 2010: 16).

1.5.1.1.2.2.2. Bankalararası Repo Piyasası

Aracı kuruluşlar repo işlemlerini İMKB gözetimindeki Repo-Ters Repo Pazarı'nda yapabileceği gibi kendi aralarında da serbest bir şekilde yapabilirler. Eğer Repo-Ters Repo Piyasasında kendilerine ayrılan limitler yetersiz olursa işlemlerini

kendi aralarında yaparlar. İşlemler yapılırken teminat söz konusu olmadığı için line ismi verilen işlem limitleri uygulanmaktadır. Faiz oranları Repo-Ters Repo Piyasası paralelinde tespit edilir (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi, 2002: 73).

1.5.1.1.2.2.3. Bankalararası Tahvil ve Bono Piyasası

Bankalar ve diğer aracı kurumlar menkul kıymet alım-satım işlemlerini İMKB gözetimindeki Kesin Alım-Satım Piyasası'nda yapabilecekleri gibi serbestçe aralarında da yapabilirler. İşlemler telefon veya dealing firmaları aracılığıyla gerçekleştirilir. Bu piyasanın da ortaya çıkmasının nedeni Kesin Alım-Satım Pazarı'nda katılımcılara tanınan limitlerin yetersiz oluşudur. Yine bu piyasa ile aracı kuruluşlar kendi aralarında karşı tarafın tanıdığı limit kadar işlem yaparak, fon ihtiyaçlarını karşılarlar. Serbest piyasada faiz oranları organize piyasa ile paralel olarak belirlenir (Uzunoğlu, 2007: 145).

1.5.1.1.2.2.4. Serbest Döviz Piyasası

Serbest döviz piyasası serbest efektif piyasa olarak da isimlendirilir. Bu piyasada bankalar, özel finans kurumları, yetkili kurumlar işlem yapabilmekte ve bu piyasada fiyatlar efektif arz ve talebe göre belirlenmektedir. Serbest döviz piyasasında likiditenin azaldığı günlerde döviz fiyatları düşerken, likiditenin arttığı dönemlerde döviz fiyatları yükselmektedir. Bu piyasada işlemler döviz işlem hacminin % 10'unu oluşturmaktadır (Tunay, 2005: 532).

1.5.1.1.2.2.5. Bankalararası Döviz Piyasası

Bankalararası Döviz Piyasası döviz alım-satım işlemlerinin yoğun olarak gerçekleştiği piyasadır. Bu piyasada döviz arz ve talebi piyasa tarafından serbestçe belirlenir. Merkez Bankası bu piyasada fiyatlara müdahale edebilmektedir. Piyasa 1990 yılından itibaren aktif olarak çalışmaktadır. Bankalar, özel finans kurumları ve yetkili müesseseler bu piyasada işlem görebilmektedir. Son zamanlarda Bankalararası Döviz Piyasasının gelişmesine katkı sağlayan işlemler Londra kaynaklı işlemlerdir. Genellikle

yurt dışında işlem yapan büyük bankalarla Türk bankalarını buluşturan aracılar yaklaşık 40-50 milyon değerinde komisyon ücretiyle bu piyasanın gelişip derinleşmesini sağlamaktadırlar (Uzunoğlu, 2007: 155).

1.5.1.1.3. Para Piyasası Araçları

Para piyasası araçları kısa vadeli olup bir yıldan daha az süreyi içeren araçlardır (Çıkrıkçı, 2005: 82). Para piyasasında alınıp satılan borçlanma araçlarında fiyat değişimleri daha azdır, dolayısıyla daha düşük risk taşıyan yatırım özelliğini taşırlar (Mishkin, 2000: 25).

Belli başlı para piyasası araçları:

- Hazine bonosu
- Mevduat sertifikası
- Repo sözleşmesi
- Banka kabulleri
- Finansman bonosu
- Banka bonoları ve banka garantili bonoları
- Varlığa dayalı menkul kıymetler
- İnterbank fonlar

Ayrıca çek, senet, bono da para piyasası aracıdır.

1.5.1.1.3.1. Hazine Bonosu

Hazine bonoları yerel finansal araç olarak hükümetlerin çıkardığı (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 25), vadesi gelmeden satılabilen (Meyer, 1982: 149) kıymetli evraktır.

Hükümetler hazine bonolarını kısa vadeli fon ihtiyacını karşılamak, bütçe açıklarını kapatmak için ihraç etmektedir. Ödenmeme olasılığı hemen hemen olmadığı için hazine bonosu para piyasası araçları içinde en güvenilir olanıdır. Hükümet garantisinin olması ve geri ödenmeme riski taşımamaları hazine bonolarının çekiciliğini

artırmaktadır (Günel, 2007: 25). Hazine bonoları ihale yoluyla iskontolu olarak satılır ve ikincil piyasada işlem görebilirler. Finansman bonolarından farklılığı olmayan hazine bonolarında kupon bulunmamaktadır (Doğan, 2008: 53).

Erdoğan Küçük’e göre “Hazine bonoları sağladıkları vergi avantajı ve faiz oranlarının diğer finansal araçlara göre düşük oluşu, devlet ihalelerinde teminat olarak kullanılması, ikincil piyasasının likit olması nedeniyle tercih edilmektedir.” (www.kktcmb.trnc.net/ 20.12.2010).

1.5.1.1.3.2. Mevduat Sertifikası

Mevduat sertifikası bir banka tarafından mevduat sahiplerine satılan, belli bir miktarda yıllık faiz ödeyen ve vade sonunda orjinal fiyatını geri ödeyen bir borç senedir. Günümüzde mevduat sertifikaları birçok banka tarafından ihraç edilen bir menkul kıymettir (Mishkin, 2000, 26:). Ancak ülkemizde mevduat sertifikası uygulaması T.C. Merkez Bankası’nın 9711 sayılı mevduat sertifikaları hakkında Tebliği ile yürürlükten kaldırılmıştır “Mevduat sertifikaları bazı Batı Avrupa ülkelerinde görülen kasa ve mevduat bonolarına benzemekle birlikte A.B.D bankacılığının meydana getirdiği bir mevduat türüdür.” (Çelebican, 1979: 272).

1.5.1.1.3.3. Repo Sözleşmesi

Repo anlaşması; taraflardan birinin diğerine menkul kıymetleri, gelecekte belirli bir tarihte, belirli fiyattan geri satın alma taahhüdü vererek bugünden sattığı bir alım satım işlemidir (Karaşin, 2009: 188). Teminat karşılığı menkul kıymet işleminin en önemlisini teşkil eder. Repo işlemleri kullanım amaçları fazla olması ve iki taraflı işlemlere olanak sağlaması dolayısıyla standart anlaşmalarla Merkez Bankaları’nın yönetim etkinliklerine en fazla katkıda bulunan anlaşmalardır. Repo işlemleri hükümetlerin ihraç ettikleri tahvil ve bonoyla birlikte ticari şirket bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler, ipotek senetleri için de düzenlenebilir. Repo anlaşmalarına konu olacak birçok finansal aracın olması ve repo anlaşmasının sadeliği reponun bu şekilde yaygınlaşmasını sağlamıştır Repo işlemlerinin teminatlandırılması ise kredi

riskini azaltmaktadır. Gecelik repo işlemine bir günlük repo işlemi, vadesi bir günden fazla olan repo işlemine vadeli repo denir (Aslan, 2005: 25-41).

Genel anlamda repo türleri düz repo, ters repo, fiktif repo, sürekli repo, vadeye kadar repo, döviz swapı repolar, gecelik repo, açık repo, esnek repo, melez repo şeklinde sınıflandırılabilir (Yetim, 1997: 2)

Repo anlaşması para piyasasının en önemli araçlarından biridir. Repo sözleşmesi para piyasasında işlem maliyetlerini azaltmış, ve likidite sağlamış, teminat kullanımı etkinliğini artırmıştır (Fleming ve Garbade, 2003: 1).

1.5.1.1.3.4. Banka Kabulleri

Banka kabulü bir firma tarafından ihraç edilen, gelecekte bir tarihte ödenme niteliğine sahip olan ve banka tarafından “Kabul”¹ edildiği kaydını taşıyan bir banka poliçesidir.

Banka kabulleri uluslararası ticarete ödeme aracı olarak kullanılmakla birlikte (Mishkin, 2000: 26) banka garantili bonolar kadar tanınmayan (Meyer, 1982: 156) ve ithalatçılar, yatırımcılar için uygun bir kısa vadeli borçlanma sağlayan bir yatırım aracıdır. Bankalar banka kabulleriyle ödeme sorumluluğunu kabul ederek yatırımcıyı riskten korur. Poliçe banka tarafından kabul edildiğinde banka kabulü olur. Banka bu işlem için komisyon alır. Bankalar bu banka kabullerini kendi portföylerinde bulundurabilecekleri gibi ikincil piyasada da satışa sunabilirler (Koğar, 1995: 405).

1.5.1.1.3.5. Finansman Bonosu

Finansman bonosu tanınmış firmalar ve finansal kuruluşlar tarafından teminatsız çıkarılan kısa vadeli borçlanma aracıdır (Günel, 2007: 24). Nominal değer üzerinden iskonto ile satılır ve özel sektör tarafından ihraç edilir (Karaşin, 2009: 159). Finansman bonolarının vadesi 60 ile 720 gün arasında ihraççı tarafından belirlenir. Finansman bonolarının nominal değeri faiz ve anapara olarak meydana gelir (Nalbant, 2008: 18).

¹Kabul belgesi tek başına belirli bir tarihte ödemeyi sağlayan bir ödeme emri ya da poliçedir.

Finansman bonusu hanehalkına ihraç edilen bir menkul kıymet olduğu için hanehalkının borç verdiği firmayı gözetleyecek kadar bilgiye sahip olması gerekir. Ancak bu bilgiye sahip olmanın maliyeti oldukça yüksektir. Bu durumda hanehalkı bilgi elde edecek ve firmayı takip edecek birime ihtiyaç duyacaktır. Bu işlem ise bankalar tarafından yerine getirilmektedir. Bankalar banka bonoları ihracından bilgi üretme işlevini yerine getirmektedir (İnam, 2001: 5-6).

Finansman bonolarının işletmeler açısından başlıca üstünlükleri şunlardır (www.notoku.com/ 07.11.2010):

- Alternatif finansman yöntemlerine göre (örneğin banka kredilerine göre) daha ucuzdur.
- Finansman kurumlarından fon sağlanması uzun formaliteleri gerektirmektedir. Bu açıdan finansman bonoları için daha kısa süreye ve daha az formaliteye ihtiyaç vardır.
- Finansman bonolarının ikincil piyasasının da olması işletmelere prestij sağlamaktadır.
- Finansman bonoları banka kredilerine göre işletmeler açısından daha düşük maliyetle fon sağlama aracı olmaktadır.

1.5.1.1.3.6. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar

Banka bonoları ve banka garantili bonolar kalkınma ve yatırım bankaları tarafından emre ve hamiline yazılı olarak ihraç edilmektedir. İskonto esası ile satılan söz konusu bonoların vadesi 60 ile 720 gün arasında ihraççı tarafından belirlenir (*Sermaye Piyasası Kurulu*, 2007: 10).

Banka bonoları ve banka garantili bonolar Sermaye Piyasası gereğince menkul kıymet niteliği taşırlar. Söz konusu bonoların sahipleri sadece senet üzerindeki meblağı bankadan talep edebilirler. Banka bonoları kalkınma ve yatırım bankaları tarafından ihraç edilir, fakat ihraç edilen bonoların banka bonusu olarak kabul edilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kayda alınması gerekmektedir (www.hukukgazi.edu.tr/ 15.10.2010).

Banka garantili bonolar beyaz ciro şeklinde ciro edilir ve satın alana teslim şeklinde yapılır. Garantiyi veren banka da aynı şekilde banka garantili bonolardan sorumlu olup, protesto keşidesine gerek kalmaksızın banka garantili bono hamili zaman aşımı süresince doğrudan garantöre başvurabilir (Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi, 2002: 57).

1.5.1.1.3.7. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

Varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK), 2499 sayılı SPK'nın (13/A), (22/c) ve 39'uncu maddelerine dayanarak SPK'nın 31.07.1992 tarih ve 21301 sayılı Mükerrer Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe giren Seri: III No:14 Tebliği (1) (III/14 Tebliği) ile düzenlenmiştir (Akbulak, 2005: 1).

Gelecekte nakit girişi sağlayacak alacakların, bireysel krediler gibi borçlanma araçlarının bir araya getirilerek fon oluşturulması, bu fonlara bağlı olarak menkul kıymet türetilmesi, bu fonların kredibilitelerinin geliştirilmesi derecelendirilmesi ve pazarlanması işlemi menkulleştirme işlemidir. Menkulleştirmede ilk olarak krediler oluşturulur ve menkul kıymetleştirmeye konu olacak varlıklar belirlenir. Özel amaçlı kurumlar, kredileri satın alıp varlığa dayalı menkul kıymet ihraç ederler (Ceylan, 2010: 453-457). Menkulleştirme yoluyla oluşturulan borçlanma araçlarına varlığa dayalı menkul kıymet denilmektedir.

Menkulleştirilebilen finansal varlıklar sabit ve değişken faizli ipotekler, otomobil kredileri, kredi kartı alacakları, leasing sözleşmelerinden doğan alacaklar, ticari gayrimenkul kredileri, factoring alacaklar, küçük işletme kredileri, yüksek risk-getiri tahvilleri (Junk Bonds), mobil konut kredileri, yat kredileri, franchising ödemeleri, üçüncü dünya ülkelerine verilen krediler, sağlık kredileridir (Ceylan, 2010: 455).

1970'li ve 1980'li yıllarda uluslararası finans piyasalarında meydana gelen değişimler klasik mevduat bankacılığının yerine menkul kıymetleştirme olgusunun önem kazanmasını sağlamıştır. Menkulleştirme sisteminde klasik mevduat bankacılığı dışında farklı işlemler söz konusu olmaktadır (Vatansever, 2000: 260).

Menkulleştirmede kredi türevleri son yatırımcılar tarafından kabul edilecek kredi kalitesini değiştirmek için kullanılmaktadır. Varlığa dayalı menkul kıymeti diğer

varlıklardan ayıran özellik varlıkların bilançoda yer alan aktifler olmasıdır. VDMK’lerde aktifteki varlığa göre borç bulunup pasif oluşturulmakta ve sonra ihraç yapılmaktadır (Alptekin, 2009: 11-12).

1.5.1.1.3.8. İnterbank Fonlar

Bankalar arasında ve bankaların merkez bankasında bulunan mevduatlarıyla sağlanan kredilerdir (Mishkin, 2000: 27). Kısa dönemde bankalar finansman ihtiyaçlarını karşılamak için likidite fazlası olan bankadan borç almakta ve borç veren banka bu dönemde faiz geliri elde ederken, borçlanan bankada nakit ihtiyacını karşılamaktadır (Uzunoğlu, 2000: 122).

1.5.1.1.4. Para Piyasası Katılımcıları

Para piyasasının tüm dünyada en önemli katılımcıları; ticari bankalar, özel finans kurumları ve hazinedir. Bu kurumlara ek olarak para piyasası yatırım fonları, para piyasası komisyoncuları ve tacirleri de katılımcılar arasında yer alır. Türkiye’de ise katılımcılar merkez bankası, hazine, ticari bankalar, özel finans kurumları, aracı kurumlar, yetkili müesseseler olarak sıralanabilir.

Ticari bankaların para piyasalarında işlem yapma amaçları kredi portföyleri için ihtiyaç duydukları fonları sağlamak, faizsiz kanuni karşılık ihtiyaçlarını karşılamaktır. Bankalar gecelik kısa vadeli işlemlerinin büyük bölümünü para piyasasından karşılarlar. Öte yandan Merkez Bankası kısa vadeli reeskont kredilerini yine para piyasasından temin etmektedir. Ticari bankalar para piyasası araçlarına yatırım yapacak olanlara zamanında ödeme yapmasını sağlayacak hizmetler sunma, türev ürünler için aracılık yapma ve para piyasasından uzun vadeli ve kısa vadeli kaynak temini gibi para piyasası işlemlerini yaparlar. Özel finans kurumları ise faizsiz bankacılığı temsil eden aracılarıdır. Özel finans kurumları TCMB döviz ve efektif piyasasında ve serbest döviz piyasasında işlem yaparlar. TCMB’nın gerçekleştirdiği açık piyasa işlemlerini bankaların yanı sıra borsa aracı kurumları da yapabilmektedir. Ancak aracı kurumların piyasa katılımcıları olabilmesi için TCMB tarafından belirlenen şartları yerine getirmeleri gerekmektedir. Özel finans kurumları sabit getirili menkul kıymetler ve bu menkul kıymetlere dayalı

repo işlemleri ile aracı kurumların açık piyasa işlemlerine girmesini sağlamaktadır. Yetkili müesseselere bakıldığında ise “Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 32 Sayılı Karar’a ilişkin 97-32/21 sayılı Tebliğ” ile döviz ve kıymetli maden ile ilişkili işlemleri yapmak için yetki verilmiş müesseselerdir. Yetkili müesseseler para piyasasının örgütlü ve örgütsüz döviz ve efektif piyasalarında işlem yaparlar. Devlet para piyasasında kısa vadeli iç borçlanma senetleri ihraç ederek işlem yapar. Merkez Bankası para piyasasının kilit katılımcısıdır. Merkez Bankası açık piyasa işlemleri ve reeskont politikasından yararlanarak para piyasasında işlem yapmaktadır (Tunay, 2005: 532-536).

1.5.1.1.5. Para Piyasasını Düzenleyen Kurumlar ve Kararlar

1.5.1.1.5.1. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

Merkez Bankası 31 Ekim 1931 yılında faaliyete geçmiştir. Anonim şirket olarak faaliyete başlayan banka Umumi Müdürlük olarak yapılandırılmıştır. Banka hisseleri A, B, C, D olarak sınıflandırılmıştır. A sınıfı hisseler hükümete aittir. B sınıfı hisseler milli bankalara, C sınıfı hisseler yabancı bankalar ile imtiyazlı şirketlere, D sınıfı hisseler ise Türk Ticaret Kuruluşları ile Türk uyruklu gerçek ve tüzel kişilere ayrılmıştır.

Merkez bankası genel olarak kâr amacı gütmeyen, ekonominin gelişmesi ve para politikasının yönetilmesi için para piyasasını ve bankaları etkileyen kurumdur. Merkez bankasının olmadığı ekonomide sistemin düzgün işleyişi mümkün değildir. Çünkü Merkez Bankası parasal araçlarla ekonomiye yön vermeye çalışmaktadır. Bazı ekonomistler şu ana dek yapılan en büyük üç icattan birinin Merkez Bankası olduğunu ifade etmektedir (Akdiş, 2006: 72).

Merkez Bankasının temel organları Hissedarlar Umum Heyeti olarak belirlenmiştir. En yüksek yönetim organı olan İdare Meclisi, Murakıplar Komisyonu, İskonto ve Kredi Encümeni, İdare Heyeti, Umum Müdürlük ve Şubeler Merkez Bankası’nın diğer organlarıdır. Merkez Bankası’nın temel görevi ekonomik kalkınmayı desteklemektir. Banka tek elden para basma yetkisine sahiptir. Bunun yanında reeskont oranlarını belirlemeye, para piyasasını ve para dolaşımını düzenlemeye, hazine işlemlerini yerine getirmeye, devletin haznedarlığını yapmaya, Türk Parasını koruma için tüm önlemleri almaya yetkili kılınmıştır (www.tcmb.gov.tr/ 01.01.2011).

Merkez Bankası bilanço aktifindeki büyüklüklerin hacmini ve parasal büyüklüklerin niteliğini değiştirerek ekonomide likidite düzeyini etkilemektedir. Merkez Bankası bilançosunun aktifinde iki temel büyüklük vardır. Bunlar iç ve dış varlıklardır. Dış varlıklar döviz cinsinden aktifleri kapsarken, kamu sektörüne ve bankacılık sektörüne verilen krediler ise iç varlıkları kapsamaktadır (Çolak, 2007: 121).

Son dönemlerde enflasyonun üstesinden gelmek için çoğu ülke artık Merkez Bankaları'ndan hükümet müdahalesini kaldırarak Merkez Bankaları'nı daha bağımsız hale getirmeye çalışmaktadır. Almanya ve İsviçre gibi birçok ülke savaş sonrası dönemde Merkez Bankaları'nın bağımsızlığını artırmıştır (Salvatore, 1998: 396).

Merkez Bankası'nın beş temel görevi ise şöyle sıralanabilir (www.tcmb.gov.tr /12.12.2010):

- Kredi ve Para Piyasalarını Düzenleme
- Para Piyasalarının Kurumsallaştırılması
- Bilgi Akımının Sağlanması
- Denetim
- Kredi İlişkileri

1.5.1.1.5.2. Hazine Müsteşarlığı

Hazine Müsteşarlığı Başbakan'a bağlıdır. Başbakan gerekli gördüğü takdirde bir Devlet Bakanı aracılığıyla yetkilerini kullanabilir. Hazine Müsteşarlığı merkez, taşra ve yurt dışı birimlerden meydana gelmektedir. Müsteşar Hazine Müsteşarlığı'nın üst yöneticisi olarak görev yapmaktadır. Hazine Müsteşarlığı'nda üç müsteşar yardımcısı da bulunmaktadır (Hazine Müsteşarlığı Performans Programı, 2010: 4).

Hazine Müsteşarlığı'nın, Bankacılık ve Sermaye Piyasaları'na ilişkin politikaları hazırlama, uygulanmasını izleme ve bu politikaları denetleme görevleri vardır. Hazine Müsteşarlığı'nın başlıca yetkileri ise (Günel, 2007: 140-141):

- Ekonomi politikalarının tespitine yardımcı olmak

- Hazine işlemlerini, para-kredi ve nakit hareketleri ile devletin iç ve dış borç yönetimini yapmak
- Kamu İktisadi Teşebbüsleri ve Devlet İştirakleri ile ilgili olarak devlet pay sahipliğini gerektiren her türlü işlemi yapmak
- İki taraflı ve çok taraflı dış ekonomik ilişkiler ve anlaşmalarla ilgili hizmetleri yapmak
- Uluslararası ekonomik ve mali kuruluşlarda üyelik ve temsilciliğin gerektirdiği işlemleri yapmak
- Avrupa birliği ile olan ilişkilerde faaliyet alanına giren politikaları belirlemek ve yönetmek
- Uluslararası mali ve ekonomik kuruluşların üyelik ve temsilcilik ile ilgili işlemlerini yapmak ve üyelerin katılım paylarını ödemek için gerekli işlemleri yerine getirmek
- Sermaye ihracına ilişkin düzenlemeler yapmak ve uygulamak, özel sigortacılığa ilişkin politikaları hazırlamak ve uygulanmasını sağlamak
- Yurt dışı müteahhitlik hizmetleri ile ilgili uygulamaları izlemek ve kuruluşlar arasında koordinasyonu sağlamak

Hazine Müsteşarlığı'nın banka başvuruları için başvuruları değerlendirmek, bankaların birleşmesine ve devredilmesine izin vermek, kıyı bankacılığı yapmak üzere başvuruları değerlendirmek, bankalar, sigorta şirketleri ve mali sektörün diğer kurumları ile özel ve kamu kuruluşlarında kamu adına denetim yapmak, kamu kurum ve kuruluşlarında koordinasyonu sağlamak, bankalar hakkında idari tedbirler uygulamak gibi görevleri de söz konusudur (www.treasury.gov.tr/ 12.12.2010).

1.5.1.1.5.3. Türkiye Bankalar Birliği

Türkiye Bankalar Birliği Bankalar Kanunu ile kurulmuş, tüzel kişiliği olan bir kamu kuruluşudur. Merkezi İstanbul'dadır; ancak yurt içinde teşkilatları da vardır. Türkiye'de faaliyet gösteren mevduat, kalkınma ve yatırım bankalarının faaliyet izni aldıktan sonra bir ay içinde bu birliğe üye olmaları gerekmektedir. Serbest piyasa

şartları ve tam rekabet koşulları altında bankacılık düzenleme ve ilkeleri doğrultusunda bankacılık hak ve menfaatlerini korumak, bankacılık mesleğinin sağlıklı bir şekilde işlemlerini sağlamak, rekabetçi stratejileri güçlendirmek, haksız rekabeti önlemeye çalışmak Bankalar Birliği'nin yetki ve görevidir (www.tbb.org.tr/ 02.02.2010).

Türkiye Bankalar Birliği organ seçimleri Bakanlar Kurulu'nun öngördüğü doğrultuda gizli veya yargı ile gerçekleştirilir. Seçimde genel kurul toplantısından en az 15 gün önce seçimlere katılacak üye bankaların ve temsilcilerinin belirlendiği liste ve toplantının gündemini, yerini, gününü, saatini ve çoğunluk sağlanamadığı takdirde ikinci toplantıya ilişkin noktaları belirten bir yazı ile birlikte üç nüsha olarak, Yüksek Seçim Kurulu'na belirlenecek seçim kurulu başkanı tarafından hâkime sunulur. Seçim sonunda tutanak imzalanır. Hâkim tarafından iki gün içinde seçimlere yapılacak itirazlar incelenir ve hâkim tarafından karara bağlanır. Birlik giderleri üyelere oy sayısına göre dağıtılır. Bankalar Birlik tarafından alınan kararlara uymak zorundadırlar (www.treasury.gov.tr/ 12.1.2010).

1.5.1.1.5.4. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, tasarruf mevduatı sahiplerinin Bakanlar Kurulunca belirlenen miktarlar doğrultusunda mevdutalarını garanti eden bir kamu tüzel kişisidir. Bu sebeple fon risk taşıyan; buna karşılık kar amacı taşımayan ve riski başka kuruluşlara dağıtamayan bir kamu kuruluşudur. Mevduat sigorta sistemi fonu ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Mevduat Sigorta Fonu devlet öncülüğünde kurulmaktadır ve özel sigorta şirketleri bu sistemin dışından bırakılmaktadır. TCMB tarafından yönetilen fon bankacılıkta güven ve istikrarı korumak, mali bünyeleri kuvvetlendirmek, bankacılığı gerektiği takdirde yeniden yapılandırmak, bankadaki mevduat hesaplarını sigorta etmek amacıyla kurulmuştur (Ayhan, 1997: 1-11).

İlk olarak ABD'de finansal panikleri önlemek amacıyla Mevduat Sigortası Sistemi uygulanmaya başlanmıştır. Mevduat Sigorta Fonu ile küçük tasarruflar korunurken, tasarrufların banka sisteminde kalması da sağlanmaktadır (Ayhan, 1997: 1-11).

Banka hücumları sosyal refahı olumsuz etkilediğinden dolayı banka mudilerinin korunması olası paniği azaltmakta kısacası uygulandığı ülkede istikrarı sağlamaktadır.

Tasarruf sahiplerinin mevduatlarının korunmaması bankacılık sektörünün itibarını zedelemektedir (Ayzit, 2004: 6).

1.5.1.1.5.5. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu finansal istikrarı sağlamak, finansal sistemde rekabet ortamı hazırlamak, etkin bir kredi sisteminin oluşmasını sağlamak, tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini korumak, denetime tabii kuruluşların güven ortamı içinde çalışmasını sağlamak amacını taşıyan bir kurumdur. 5411 sayılı Kanununa göre BDDK'nın görevleri şöyle sıralanabilir (www.bddk.gov.tr /08.02.2011):

- Tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini korumak ve kredilerin etkin bir şekilde yönetilmesini sağlamak
- Bankalar ve finansal holding şirketleri finansal kiralama, faktöring şirketlerinin finansman şirketlerinin kuruluş ve faaliyetlerini yönetim ve teşkilat yapısını, birleşme, bölünme, hisse değişimini ve tasfiyelerini düzenlemek, düzenli bir şekilde uygulanmasını sağlamak, uygulamasını, izlemek ve denetlemek
- Yurt içi yurt dışı kurumların katıldığı uluslararası kuruluşlara üye olmak
- Yasa ile verilen diğer görevleri yapmak

4389 sayılı Bankalar Kanunu ve ilgili diğer mevzuatla belirlenen görevleri yerine getirmek üzere idari ve mali özerkliği vardır. Kurum merkezi Ankara'dadır. Kurul başkanı kurumun da başkanıdır (Günel, 2007:142).

1.5.1.1.5.6. Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar

Türk parasının kıymetini korumak amacıyla, Türk parasının yabancı paralar karşısındaki değerinin belirlenmesine, döviz ve dövizli temsil eden belgelere (menkul değerler ve diğer sermaye piyasası araçları dahil) ilişkin tüm işlemler ile dövizlerin tasarruf ve idaresine, Türk parası ve Türk parasını temsil eden belgelerin (menkul değerler ve diğer sermaye piyasası araçları dahil) ithal ve ihracına, kıymetli maden, taş ve eşyalara ilişkin işlemlere, ihracata, ithalata, özelliği olan ihracat ve ithalata, görünmeyen işlemlere, sermaye hareketlerine ilişkin kambiyo işlemlerine ait

düzenleyici, sınırlayıcı esaslar bu Karar ile tayin ve tespit edilmiştir (Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karara İlişkin 2008-32/34 no'lu Tebliğ). Bu karar ile Türk parası ve Türk parasıyla ödemeyi sağlayan belgelerin ithali ve ihracı serbest hale getirilmiştir. Türkiye'de yerleşik kişiler ile yurt dışında yerleşik kişiler, bankalar ve özel finans kurumları aracılığıyla yurtdışına Türk parası gönderebilirler. Türkiye'de yerleşik kişilerin dışarıda yapacakları işlemler nedeni ile dışarıda yerleşik kişilerden Türkiye'de döviz kabul etmeleri de serbest bırakılmıştır. Türk parasıyla ödemeyi sağlayan belgelerin ihracı serbestleştirilmiştir. Dışarıda ve Türkiye'de yerleşik kişiler ise bankalar, yetkili müesseseler ve özel finans kurumları aracılığıyla serbest bir şekilde döviz transfer edebilirler (www.treasury.gov.tr /12.12.2010).

1.5.1.2. Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasası orta, uzun ve sonsuz vadeli fonların arz ve talebinin aracı kuruluşlar vasıtasıyla ve menkul kıymetlere bağlı olarak karşılaştığı piyasadır. Sermaye piyasası mali piyasanın bir bölümüdür. Sermaye piyasasına genel anlamda sabit yatırımlar ve sürekli işletme sermayesi için başvurulur. Sermaye piyasasında arz ve talebi karşılaştıran araçlar sermaye piyasası araçları veya menkul kıymetlerdir. Ülke ekonomisine katkısı olmayan küçük tasarrufların yatırım havuzlarına dönüşmesinde sermaye piyasasının katkısı oldukça büyüktür (Karslı, 2004: 23-25).

2499 sayılı SPK gerekçesinde yapılan tanım ise şöyledir: “Sermaye piyasası orta ve uzun vadeli ödünç verilebilir fonların, menkul kıymetlerin alım satımı suretiyle tasarruf sahiplerinden yatırımcılara aktarılmasını sağlayan ortamın başka bir ifade ile yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasındaki fon akımını sağlayan aracı kurum ve bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlardan oluşan modern finansman sistemin adıdır.” (Mazgit, 1991: 76).

Etkin bir sermaye piyasası için finansal kaynaklar minimum maliyetle verimli alanlara aktarılmalı ve bu kaynaklar gerçek değerini bulmalıdır. Arz ve talep bir araya getirilirken piyasa ile ilgili tüm bilgilerin sağlanması gerekmektedir (www.tmsk.org.tr/18.12.2010).

Sermaye piyasasında vade uzun olduğundan araçların taşıdığı risk de yüksektir. Sermaye piyasasında fon arzedener fonları uzun vadeli devretmekte, fon talep edenler

ise fonları uzun süre yatırımlarda kullanmaktadır. Bu şekilde vadenin uzunluğu riskle beraber faiz oranlarının yüksek olması sonucunu da doğurmuştur. Sermaye piyasasında hisse senedi ve tahvil gibi iki temel araç vardır. Diğer yatırım araçları ise iki temel araç arasında kalan türevlerdir (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 57).

Ülkemizde sermaye piyasası finansal krizlerden para piyasasının etkilendiği orandan daha az etkilenmiştir. Çünkü piyasa bazlı kurumlar (Bankalar, aracı kurumlar vb.) ile düzenleyici kurumlar (SPK, BDDK) bakımından sermaye piyasası ve bankacılığın ayrı bölümleri teşkil ettiği piyasalarda risk yönetimi daha kolay olmaktadır. Bu da sermaye piyasasının krizden daha az etkilenmesini sağlamakta ve risk yönetimini kolaylaştırmaktadır (Active Ar-Me, 2003: 3).

1.5.1.2.1. Sermaye Piyasası Gelişimi

Türkiye’de yaşayan azınlıklar hisse senedi tahvil gibi yatırım araçlarına ilgi duymaya başlamışlardır. 1864’de Galata Bankerleri dernek kurmuş ve bankalar yabancı menkul kıymetlerin el değiştirmesine önyak olmuştur. 1866 yılında ilk borsa kurulmuş ve yerli, yabancı hisse senetleri üzerinden Avrupa borsalarıyla telgraf ile irtibat kurularak işlem yapılmıştır. 1. Dünya savaşı ve Kurtuluş savaşı piyasayı etkilemiş dolayısıyla kambiyo kontrolü getirilmiş, yabancı şirketler millileştirilmiş, altın ekonomisinden milli ve dışa kapalı ekonomi sistemine geçilmiştir. İstanbul Esham ve Tahvilat Borsası’nın Ankara’ya taşınması ilk sermaye piyasasının sonunu getirmiştir. Sermaye piyasasının canlanması 1960’lı yıllara denk gelmektedir. 1970’li yıllarda büyük holdingler kurulup, halka açılmaya başlanmış ve bu gelişme sermaye piyasasının ilerlemesine katkıda bulunmuştur. Hürriyet tahvilleri ve tasarruf bonoları ihraç edilmiş, 1980’lerde tasarruf bonoları piyasadan çekilmiştir. Sermaye Piyasası Kurulu 1981 yılında 2499 sayılı kanun ile kurulmuş ve 1985 yılında İMKB’nin kurulmasıyla sermaye piyasası şekil almıştır (Yalçiner, 2010: 13-16).

1.5.1.2.2. Sermaye Piyasası Türleri

Sermaye piyasası farklı açılardan sınıflandırılabilir. Piyasada işlem gören finansal varlıkların işlem niteliğine göre dört tür piyasadan bahsedilebilir. Birincil piyasalar,

ikincil piyasalar, üçüncül piyasalar, dördüncül piyasalar olarak sınıflandırılabilir. Örgütlenme biçimine göre sermaye piyasaları organize olan ve olmayan sermaye piyasaları şeklinde sınıflandırılabilir. Yöresel olup olmamasına göre sermaye piyasalarını yöresel, ulusal pazar ve uluslararası pazar olarak sınıflandırabiliriz. Piyasada işlem gören finansal varlığın türüne göre sermaye piyasalarını hisse senedi ve tahvil piyasası olarak sınıflandırabiliriz. Vadeli işlem piyasaları ve spot piyasalar da diğer bir sınıflandırmadır. Kıymetli maden ve altın piyasası da sermaye piyasası türüne girmektedir.

1.5.1.2.2.1. Piyasada İşlem Gören Varlıkların İşlem Niteliğine Göre Sermaye Piyasası Türleri

1.5.1.2.2.1.1. Birincil Sermaye Piyasaları

Birincil sermaye piyasaları tedavüle ilk defa çıkarılıp, ihraç edilen uzun vadeli finansal varlıkların el değiştirdiği pazarlardır (Sarıkamış, 2000: 67). İşlem maliyetleri birincil piyasalarda alıcı için düşüktür ve genellikle satıcı bütün ihraç giderlerini ödemektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 59).

Birincil pazarlar dolaşıma ilk kez çıkarılan finansal araçların oluşturduğu finansal pazarlardır. Finansal varlıklar doğrudan veya dolaylı olarak bu pazarda piyasaya sunulur.

1.5.1.2.2.1.2. İkincil Sermaye Piyasası

İkincil pazarlar daha önce fon sisteminde bulunanlarca pazara sürülen, pazarda halen dolaşımda olan finansal varlıkların alışverişinin yapıldığı pazarlardır. Bu pazarlar mevcut finansal varlıkların el değiştirmesi ile var olmaktadır. Örneğin, bir işletmenin tahvil ve hisse senedi ihracı birincil piyasaları ilgilendirdiği halde, daha sonra bu tahvil ve hisse senetlerinin alım-satımları ve el değiştirmeleri ikincil pazarı ilgilendirir (Yasin, 2002: 35).

Birincil piyasada daha önce ihraç edilmiş, yatırımcıya satılmış menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalardır. Yatırımcıların likidite gereksinimini karşılar (Yalçiner, 2010: 12). İkincil piyasada maliyetler alıcı ve satıcı arasında paylaşılır. İkincil piyasada işlem maliyetleri ile işlem hacmi arasında doğrusal ilişki vardır. Fiziki el değiştirme,

araştırma ve bilgi edinme maliyeti arttığında ikincil piyasa hacmi daralır (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 59).

1.5.1.2.2.1.3. Üçüncül Sermaye Piyasaları

Üçüncül piyasa, borsaya kayıtlı hisse senetlerinin borsa dışında alınıp satılması ile oluşan piyasalardır. Özellikle Amerika Birleşik Devletleri'nde yaygın olan tezgâhüstü piyasa olarak adlandırılan bu piyasalarda alım-satım işlemi fiziki ortamda yapılmamaktadır. İşlemler telefon ve bilgisayar ağı ile yapılmaktadır. Üçüncül piyasada işlem yapan kurumların borsa bankerliği belgeleri yoktur. Üçüncül piyasada satıcılar düşük maliyetle hizmet vererek, borsa aracı kurumlar arasında rekabet oluşturmaktadırlar (Daştı, 2007: 8).

1.5.1.2.2.1.4. Dördüncül Sermaye Piyasaları

Menkul kıymetlerin aracısız büyük fon sahipleri arasında alınıp satıldığı piyasalardır (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 59). Bu piyasada, genellikle fonlarını finansal piyasalarda değerlendiren sigorta şirketleri, yatırım fonları gibi kurumsal yatırımcılar alım satımda bulunurlar. Piyasada fiyat doğrudan doğruya pazarlıkla oluşturulur. Bu yüzden alım satım maliyeti daha düşüktür ve blok satımlar söz konusu olur. Taraflar işlemlerini telefonla veya bilgisayar ağı ile gerçekleştirirler (Sarıkamış, 2000: 68).

1.5.1.2.2.2. Örgütlenme Biçimine Göre Piyasalar

1.5.1.2.2.2.1. Organize Olmuş Sermaye Piyasaları

Organize olmuş sermaye piyasaları somut piyasalardır. Bu piyasaların binaları, üyeleri, yasaları, yönetenleri vardır. Organize olmuş piyasalarda haberleşme kolaylığı söz konusudur. Organize piyasalarda işlem yapan birimler aracısız menkul kıymet alım satımı yapmazlar. İşlemlerini aracılar ile gerçekleştirirler. Bu tür piyasaya en güzel örnek borsalardır. Organize olmuş piyasalarda işlemciler menkul kıymetlerle ilgili doğru ve güvenilir bilgiye ulaşabilirler; böylelikle finansal araçlarını arz eden birimlerin fon maliyetleri azalır ve finansal araçların likiditesi artar. Organize piyasalar

yatırımcılara güven ortamı oluştururken, menkul kıymetler için de sürekli pazar imkanı sunarlar (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 45-46).

Para pazarlarının örgütlenmiş kesimini banka sektörü, sermaye pazarlarının örgütlenmiş kesimini ise menkul kıymetler borsası temsil etmektedir

Sermaye piyasalarında örneğin İMKB örgütlenmiş bir piyasadır. Çeşitli alt pazarlardan oluşan borsada işlemler Sermaye Piyasası Kanunu ve Sermaye Piyasası Kurulunun tebliğleri doğrultusunda ve hazırlanan yönetmelikler çerçevesince gerçekleştirilmektedir. Bu nedenle bu borsada kimlerin işlem yapabileceği ve hangi menkul kıymetlerin alım satımının yapılabileceği belirlenmiştir.

1.5.1.2.2.2.2. Organize Olmamış (Serbest) Sermaye Piyasası

Örgütlenmemiş sermaye piyasası örgütlenmiş sermaye piyasası dışındaki işlemleri kapsar. Piyasa işlemleri belirli kurallara bağlı olarak yapılmaz ve bu piyasada işlem yapılabilmesi için kotasyon şartı aranmaz.

Menkul kıymetlerin borsalar dışında işlem gördüğü bu piyasada alım-satımın yapılabileceği fiziki bir mekân söz konusu değildir (Yalçın, 1996: 11).

Örgütlenmemiş piyasalar (Tezgâh üstü piyasalar) örgütlenmiş borsalarda işlem göremeyen, örgütlenmiş piyasaların kotasyon şartlarını sağlayamayan küçük ve yeni şirketlerin menkul kıymetlerinin alım satımının gerçekleştiği piyasalardır. Bu piyasada tefeciler ve bankerler aracı kurumları oluşturur. Poliçe, çek, bono ve borsa kaydı olmayan menkul kıymetler organize olmamış piyasaların araçlarıdır (Daştı, 2007: 9).

1.5.1.2.2.3. Yöresel Olup Olmamasına Göre Sermaye Piyasaları

Piyasa işlemleri ülke sınırları içinde yapılıyorsa milli piyasalardan, işlemler ülke içinde belli bir alanda yapılıyorsa bölgesel piyasalardan söz edilir. Piyasa işlemleri ülke sınırları dışında yapılıyorsa uluslararası piyasalar söz konusu olur (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 60).

1.5.1.2.2.4. Piyasada İşlem Gören Varlığın Türüne Göre Sermaye Piyasaları

Sermaye pazarları fon isteminde bulunanların fon sağlamada kullandıkları araçlar açısından da hisse senetleri pazarı, devlet tahvilleri pazarı, şirket tahvilleri pazarı, konut kredileri pazarı, tüketim kredileri pazarı gibi alt piyasalara bölünebilirler.

1.5.1.2.2.5. Kıymetli Maden Piyasası

Kıymetli madenler Hazine Müsteşarlığı tarafından belirtilen altın, gümüş, ve platinden oluşmaktadır. Kıymetli maden aracı kuruluşları Hazine Müsteşarlığı tarafından Kıymetli Maden Piyasası'nda işlem yapmak üzere yetki verilmiş bankalar, özel finans kurumları, yetkili müesseseler ve kıymetli maden aracı kurumları ile yurt dışında ikâmet eden kişi ve kuruluşları kapsamaktadır (İnam, 2007: 100).

Kıymetli maden borsası yönetmeliği Menkul Kıymet Borsaları yönetmeliği ile aynı doğrultudadır. Bu yönetmeliğe göre kıymetli maden borsaları; Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı tarafından belirtilen menkul kıymetlerin serbest rekabet koşulları altında alınıp satılmasını sağlayan tüzel kişiliği olan kuruluşlardır (Karslı, 2004: 284).

Kıymetli maden borsasında takas işlemleri Takasbank tarafından yürütülmektedir. Borsa Takas Merkezi alıcı için satıcı, satıcı için alıcı rolünü üstlenerek tarafları fiziksel ortam oluşmadan karşılaştırmaktadır. Borsa üyelerinin işlem yapabilmeleri için risk teminatı ve işlem teminatı olmak üzere iki tür teminat tesis etmeleri gerekmektedir. Kıymetli maden piyasasında işlemler TL/KG, ABD Doları/ONS, Euro/Ons üzerinden gerçekleştirilmektedir (www.iab.gov.tr/ 15.10.2010).

1.5.1.2.2.6. Vadeli İşlem Piyasaları ve Spot Piyasalar

Sermaye piyasaları, gerçekleştirilen alım satım işlemi sonucunda el değiştiren menkul kıymetlerin vadesine bağlı olarak spot ve vadeli işlem piyasaları olmak üzere ikiye ayrılırlar (İMKB Kılavuzu, 2006).

Spot piyasalar finansal varlıkların anında veya kısa bir süre içinde teslim ve ödemesinin yapıldığı likit piyasalardır. Spot piyasalar gelecekteki fiyat değişimlerinden olumlu veya olumsuz etkilenmektedir (İstanbul Ticaret Odası, 2006: 13).

Vadeli piyasalar finansal varlıkların gelecekteki bir tarihte bugün tarihi itibariyle anlaşmada belirlenen bir fiyattan alım-satımını içeren piyasalardır (Konuralp, 2005: 21). Türev ürün işlemlerinin tamamı vadeli işlem piyasasında gerçekleşir. Türev piyasalar olarak da bilinen vadeli işlem piyasaları finansal piyasalar için alternatif yatırım olanakları sağlarlar (İstanbul Ticaret Odası, 2006: 14). Vadeli işlem piyasalarını riskten korunmak isteyen hedgerler dışında arbitrajcılar ve spekülâtörler de kullanmaktadır. (Çevik ve Pekkaya, 2007: 50).

Vadeli işlem piyasaları spot piyasalarda varlıkların gerçek değerinin ortaya çıkmasına yardımcı olmaktadır, ancak her iki piyasada karmaşık bir yapıya sahiptir (Yılmaz, 2001: 2).

Vadeli işlem piyasaları da organize olmuş ve organize olmamış piyasalar olmak üzere kendi arasında ayrılmaktadır. OTC (Tezgâhüstü) piyasalarda vade, tutar ve diğer koşullar taraflar tarafından belirlenir. Ancak organize vadeli işlem piyasaları belirli fiziki koşullar altında, belirli kurallar çerçevesinde yapılır. Tezgâhüstü piyasalar katılımcıların özellikli ihtiyaçlarını karşılamaya yöneliktir. Bu özelliklerinden dolayı tezgâhüstü türev piyasaların gelişimi hızlı olmuştur. Tezgâhüstü türev piyasada genellikle forward ve opsiyonlar işlem görmektedir (Delice ve Yavilioğlu, 2006: 71). Tezgâhüstü piyasalarda riski dağıtmak için kredi türevleri kullanılmaktadır. Kredi türevleri geri ödenmeme riski için türetilmiştir (Ersan ve Günay, 2009: 3-4).

Çizelge 1.3. Tezgâhüstü Türev Piyasa Hacmi

Risk Yönetim Araçları (Milyar Dolar)	Haziran 2010 Piyasa Değeri
Kontrat Toplamları	24.673
• Döviz Kontratları	2.524
1. Forward Anlaşmaları ve Döviz Swapları	925
2. Varlık Swapları	1.187
3. Opsiyonlar	411
• Faiz Oranları Üzerine Yapılan Kontratlar	17533
1. Forward Anlaşmaları	81
2. Faiz Swapları	15.951
3. Opsiyonlar	1501
• Hisse Senedine Endeksli Kontratlar	706
1. Forward ve Swaplar	189
2. Opsiyonlar	518
• Varlık Kontratları	457
1. Altın	44
2. Diğer Varlık Opsiyonları, Swapları ve Forwardları	413
• Temerrüt Swapları	1.666

Kaynak: Bank For International Settlements, www.bis.org/forum/research/ 03.04.2011
Regular OTC Derivatives Market, 2010

Yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi türev piyasa hacmi en geniş olan risk yönetim aracı, faiz oranları üzerine yapılan kontrat olan faiz swaplarıdır.

Vadeli işlem piyasasından söz edebilmek için spekülasyonlara ihtiyaç vardır. Özellikle gelişen piyasa ekonomilerinde bu işlev türev piyasalar tarafından iyi yapılmaktadır. Türkiye’de Vadeli İşlem Piyasaları gelişmeye başladığından beri mevduat bankalarının % 46’sı ticari amaçlar için türev ürün kullanmaktadır. Hemen hemen tüm bankalar risk yönetimi için türev piyasaları tercih etmektedir (Selvi ve Türel, 2010: 669). Finansal türevler modern risk yönetiminin en çok kullanılan, yaygın araçlarıdır. Türkiye 4 Şubat 2005 tarihinde Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nı faaliyete

geçirmiştir. Borsa finansal piyasalar için gösterge teşkil etmektedir ve risk minimizasyonunu amaçlayan yatırımcılar bu piyasada işlem yapabilmektedirler (Kalaycı ve Zeynel, 2009: 40).

Vadeli İşlem Piyasaları Alivire piyasalar, Swap piyasalar, Opsiyon piyasalar Futures piyasalarından oluşmaktadır. Vadeli İşlem Piyasaları'nda oluşan fiyatlar spot piyasada oluşan fiyatlar kadar önemlidir (www.vob.org.tr/ 07.01.2011). Vadeli işlem piyasalarında Ekim 2006 tarihi itibarıyla şu ürünler işlem görmektedir (Çevik ve Pekkaya, 2007: 53).

- Hisse senedi endekslerine dayanan İMKB 100 ve İMKB 30 Endeksi
- Döviz piyasasında yabancı paralara dayalı USD ve Euro
- Faiz piyasasında hazine bonosu, devlet tahvili, devlet iç borçlanma senetleri
- Emtia piyasasında emtia ve diğer varlıklara dayalı buğday, pamuk ve altına dayalı vadeli işlem sözleşmeleri

Vadeli işlem piyasaları yeni bir piyasa olmasına rağmen piyasa katılımcılar ve medya tarafından yakından izlenmektedir (Beber ve Brandt, 2008: 3). Türkiye'de de vadeli işlem piyasaları yeni bir piyasa olduğu için türev piyasa işlemlerine ilişkin bazı yasal boşluklar bulunmaktadır. Örnek olarak Türkiye'de yaygın olan işlemler swap ve forward işlemlerdir. Forward ve swap işlemleri ise sınırlı bir şekilde bankalar tarafından uygulanmaktadır (Ayrıçay, 2003: 6).

Vadeli işlem sözleşmeleri kullanım amaçlarını şöyle sıralayabiliriz: (Ay, 2006: 17).

- Korunma
- Spekülasyon
- Arbitraj

Türev ürünleri kullananlar hedgerler ve traderler olarak ikiye ayrılırlar. Traderlar spekülörler ve arbitrajcıları temsil etmektedir. Fiyat değişkenliğini azaltmak amacıyla vadeli işlem piyasalarında bankalar dışında borsalar, finansal kurumlar, fonlar, hedge fonları, varlık yöneticileri faaliyet göstermektedir (Delice ve Yavilioğlu, 2006: 65).

Türev ürünler Eurodolar piyasasından sonra son 50 yılın en önemli finansal yeniliği olarak dikkat çekmektedir (Maccario ve Savona, 1998: 657). Türev ürünler genelde vadesi gelmeden el değiştirirler (Delice ve Yavilioğlu, 2006: 67). Yabancı sermayeli yatırım bankasının yaptığı araştırmaya göre Türkiye söz konusu piyasalarda 3.000-4.000 sözleşme hacmine sahiptir. Özel sermayeli bankalar türev ürünlerini de çok kullanmaktadır (Chambers, 2009: 210).

Türkiye’de türev piyasaları iyi analiz edecek kadro bulunmamaktadır. Finans sektöründe türev araç eksikliği söz konusudur ve Türkiye’de türev araçlar için yeterli strateji üretilmemektedir (www.vob.org.tr/ 06.01.2011).

Çizelge 1.4. Varlık Türev Araçları (Milyon \$)

Finansal Araçlar	Altın	Altın Dışındaki Değerli Metaller	Diğer varlıklar
Forward ve Swaplar	224.185	81.324	1.470.098
Opsiyonlar	193.240	46.048	836.661
Tüm Finansal Araçlar	417.425	127.372	2.306.759

Kaynak: Bank For International Settlements, Commodity Derivatives by Instrument and Type Notional Amounts Outstanding at end June 2010, www.bis.org.tr/ 04.02.2011.

Görüldüğü gibi altın piyasasında en çok işlem hacmine sahip sözleşmeler swap ve forward sözleşmeleridir. Diğer metallerde yapılan sözleşmelerde de yine swap ve forward sözleşmeleri işlem hacmi açısından en büyük paya sahiptir.

Çizelge 1.5. Vadeli İşlem Borsası İşlem Hacmi

Vadeli İşlem Borsası Verileri	2009	2010
İşlem Hacmi (Milyar Dolar \$)	437	576
Aracı Kurum	382	500
Vadeli İşlem Aracılık Şirketi	1	0
Banka	53	76
İşlem Gören Kontrat Sayısı (Milyon Adet)	79,4	64
Açık Pozisyon (Adet)	188.976	181,738

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, www.tsakb.org.tr/
08.02.2011

Türkiye’de türev ürünlerinin işlem hacmine bakıldığında 2010 yılı itibariyle 576 milyar \$ paya sahip olduğu görülmektedir. Türkiye’de türev ürünlerinin piyasa payı gittikçe artmaktadır.

1.5.1.2.2.6.1. Futures Piyasalar

Finansal türev araçlardan olan futures sözleşmeler riskten korunmak ve riski yönetmek için kullanılmaktadır. Futures sözleşmeler belirli bir özellikteki bir malın veya bir finansal aracın gelecekte tespit edilen bir tarihte alınıp satılmasını sağlayan sözleşmelerdir.

Futures sözleşmelerinin ilk olarak 16. Yüzyılda Japonya’da pirinç fiyatlarındaki istikrarsızlığın oluşturduğu riski azaltmak amacıyla, Hollanda’da ise lale soğanı için tulip futures sözleşmelerinin kullanıldığı kaydedilmiştir (Canbaş ve Doğukanlı, 2007: 116).

Futures sözleşme türleri finansal futures işlemleri (Döviz dayalı, faize dayalı, hisse senedine dayalı futures işlemler), mala dayalı gelecek işlemleri (Tarımsal ürüne dayalı, canlı hayvan ve hayvansal ürünlere dayalı, sınai ve madeni ürüne dayalı, enerjiye dayalı futures işlemler) olarak sayılabilir (Aydeniz, 2007: 233).

Futures piyasalar organize olmuş forward piyasaları temsil etmektedir. Futures sözleşmelerde futures borsası yer alır ve bu borsa alıcı ve satıcıları bir araya getirir. Böylelikle taraflar birbirlerini tanımazlar. Futures piyasalarda belirli çalışma saatleri,

belirli bir fiziki mekân ve kurallar vardır. Yapılan alım-satım ve teslim işlemlerinde borsa garantisi vardır (Özalp, 2003: 30).

Futures piyasalarda iki önemli işlemci vardır. Birincisi futures komisyoncuları ve diğeri ise seans işlemcileridir. Futures kontratlarının standartlaşması ise kontrat büyüklüğünü ifade etmektedir (Chambers, 2009: 8).

Futures piyasalarda spot fiyat, ürünün ya da menkul kıymetin bulunulan an itibariyle haiz olacağı fiyatı gösterir. Futures fiyat gelecekte işlem yapmak üzere anlaşılan fiyattır. Futures spot fiyat ise beklenen fiyattır. Futures işlemlerinin yapılmasında takas merkezi marjin-teminat ismi verilen bir sistem yürütmektedir. Tarafları güvence altında tutmak için başlangıçta teminat istenir. Başlangıç teminatı işlemin başlangıcında yatırılır ve teminatların düşeceği alt sınır yani minimum tutarın sürdürülmesi ile oluşan teminata ise sürdürme teminat ismi verilir. Teminatlar sürdürme teminatının altına inerse teminat çağrısı yapılır (Canbaş ve Doğukanlı, 2007: 121). Futures piyasalarda açık pozisyon satın alınmış olan sözleşmenin ters işlemle kapatılmamış sayısını verir. Futures piyasalarda taraflar vade sonuna kadar beklemeyebilirler. Pozisyonu kapatmak isteyen birim aynı sözleşmeden bir tane satarsa pozisyonu kapatmış olur (www.sbe.dumlupinar.edu.tr/ 02.05.2010).

Futures fiyat ile spot fiyat arasındaki fark bazı temsil eder. Bu fiyat farklılığındaki değişim baz riskini beraberinde getirir.

Futures piyasalarda riskten korunma yöntemlerinden ilki uzun pozisyonudur. Uzun pozisyon durumunda katılımcılar fiyatların yükseleceğini tahmin ediyorlarsa futures sözleşmesi satın alarak, fiyat artışından korunmaya çalışırlar. Kısa pozisyonda ise fiyatların düşeceğini düşünen yatırımcı futures sözleşmesini satarak fiyat düşmesi ile oluşacak zararı kapatmaya çalışır (Aydeniz, 2007: 113).

Futures işlemler 2010 yılı mart ayı itibariyle 3.097 milyon TL piyasa payına sahiptir (www.bddk.org.tr/ 02.11.2010).

1.5.1.2.2.6.2. Forward Piyasası

Forward sözleşme standartları önceden belli olmayan ürünün veya menkul kıymetin, önceden belirlenen fiyat ve şartlarda gelecekte bir tarihte alım-satımının

yapılmasını öngören, tarafların karşılıklı anlaştığı sözleşmelerdir. Forward sözleşme organize olmayan piyasa işlemidir. Bu piyasada forward sözleşme fiyatı, miktarı ve vadesi standart değildir (İstanbul Ticaret Odası, 2006: 28; Ceylan ve Korkmaz, 2010: 363).

Forward sözleşmeler yabancı paralarla yapılan işlemlerde yaygın olarak kullanılmaktadır (Brealey, Myers ve Marcus, 2005: 704). Forward piyasaların spot fiyatlar üzerindeki etkisi tartışılmaktadır. Forward piyasa katılımcıları forward oranlarını tahmin edebilirse forward kontratlarının fiyatları düşer (Adilov, 2010: 68).

Forward sözleşmeler futures sözleşmeler gibi gelecek üzerinden sözleşme yapma imkânı vermektedir. Forward sözleşmeler nama yazılı sözleşmelerdir ve oldukça esneklerdir. Forward sözleşmelerde taraflar birbirleri hakkında tam bilgiye sahip olmalıdır. Forward piyasasının ikinci el piyasası yoktur. Forward işlemlerinin yapılması için aracıya gerek yokken, piyasa ayrı bir mevzuata tabi olmayıp, mevcut yasal düzenlemeler çerçevesinde yürütülmektedir. İşlem hacmi düşük olan forward piyasalarda ürün veya finansal aracın teslim zorunluluğu söz konusudur (Canbaş ve Doğukanlı, 2007: 127-129). Teminat mecburiyeti, takas merkezi sistemi uygulaması yoktur ve forward sözleşmeler üçüncü kişilere devredilemez. Forward sözleşmesinin temel amacı fiyat dalgalanmalarının oluşturduğu riski azaltmaktır (Ekinci, 2003: 3).

Forward sözleşmesinin gerçekleşmemesi tarafların birbirlerini iyi tanımamaları, sözleşme yükümlülüklerini yerine getirmemelerinden ileri gelir. Bu durum gerçekleşmeme riski olarak adlandırılan durum forward sözleşmelerinin uygulanma alanını daraltmaktadır (Mishkin, 2000: 343).

Forward sözleşmeler yapılırken piyasada sözleşme dışında kalan katılımcılar sözleşme hakkında bilgi sahibi olmadıklarından dolayı forward sözleşmeler gelecekteki fiyatlar için öncülük temsil etmezler. Forward işlem çeşitlerine baktığımız zaman vadeli döviz işlemleri, vadeli faiz işlemleri olarak sınıflandırılabilir. Forward döviz işlemleri dövizin ulusal para birimi karşılığında ileri bir tarihte teslim edilmek üzere bugünden alım-satımının yapılmasını içerir. Forward faiz anlaşmaları ise belirli bir miktardaki anaparaya gelecekteki bir tarihte uygulanacak faiz oranını eklenmesi ile oluşur. Forward faiz piyasasında yapılan sözleşmelerde en fazla ABD Doları, Sterlin, Euro, İsviçre Frangı, Japon Yeni işlem görmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 363-368).

Forward piyasalar 41.499 milyon TL işlem hacmine sahiptir (www.bddk.org.tr/02.01.2011).

1.5.1.2.2.6.3. Swap Piyasası

Swap kelimesi İngilizce kökenli olup takas ya da değiş tokuş anlamına gelmektedir. Swap işlemleri piyasası faiz ve döviz riskine karşılık piyasada uygun fonlara ulaşabilme, fonları uygun şekilde kullanma, riski yönetme ve minimize etme, faiz türünü değiştirme yani sabit faizi değişken faize, değişken faizi sabit faize çevirme olanağı veren piyasadır. Faiz ve döviz kurlarındaki aşırı değişkenlik sermaye piyasalarında arbitraj olanağını arttırmıştır. Bu ilerlemeler yeni finansal tekniklerin oluşmasını hızlandırmıştır. Bunun üzerine 1980'li yıllardan sonra swap piyasaları hızla gelişmeye başlamış ve en çok kullanılan araç olmuştur (Başçı, 2003: 1; Aydın, 2008: 368).

Swap sözleşmeleri tarafların faiz veya döviz takas etmeleri ile ortaya çıkar (Aydın, 2008: 369). Swap piyasasında faiz, anapara, hem anapara hem de faiz değişimi söz konusu olabilir (Ekinci, 2003: 3). Swap işleminin gerçekleşmesi için en az iki tarafın olması gerekmektedir. Swap işlemcileri devlet, finansal kuruluşlar, işletmeler, uluslararası kuruluşlar ve devlet kurumlarıdır. Swap işlemlerinde Amerikan Doları, Avustralya Doları, İngiliz Sterlini, İsviçre Frangı, Japon Yeni, Euro, Belçika Frangı, Fransız Frangı gibi para birimleri kullanılır. Vade açısından 3 ile 10 yıllık vadeyi kapsar. Swap sözleşmeleri standart hale getirilerek, ikincil piyasasının oluşması da sağlanmıştır (Karatepe, 2000: 149-153).

Swap piyasalarda tarafların aynı zamanda finansal araçlara başvurmalarına çok sık rastlanmaz. Finansal aracı için swap işlemi yapacak taraf varken aynı zamanda bu işleme taraf olacak müşterinin bulunmaması ihtimali de vardır. Bu şekilde karşı taraf bulununcaya dek swap işlemi açıkta kalır. Taraf bulununca swap işlemi yapılır. Bundan dolayı swap depoları hızlı bir şekilde işlemleri sürdürmeye çalışırlar (Chambers, 2009: 124-125).

Swap piyasalar tezgahüstü piyasalardır. Bu piyasada aracılık yapan kurumların komisyon oranları 0,0005-0,0025 arasında değişmektedir. Swap piyasasında alınıp satılan swap türleri ise şöyle sıralanabilir: (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 433).

- Faiz Swapı: Faiz swapları karşılıklı iki taraf arasında imzalanan (Chen, 1997: 159) ve faiz ödemelerinin niteliğinin değiştirilmesi ile ortaya çıkan sözleşmelerdir. Faiz swaplarında değişken faiz sabit faizle, sabit faiz değişken faizle, Libor Prime Rate Prime Rate Libor ile değiştirilir. Bu swaplar kredi değerliliği farklı olan taraflar arasında yapılır. Firmalar birbirlerinden bağımsız olarak borçlanırlar, ancak karşılıklı olarak sabit ve değişken faizi takas etmeleri gerekir. Swap sözleşmelerinin 1 ile 15 yıl vadesi vardır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 433-434).
- Para Swapı: Farklı birimlerden oluşan aynı büyüklükteki anaparaların vade tarihinde önceden belirlenmiş döviz kuru üzerinden değiştirilmesi işlemi ile gerçekleşen swap türüdür. Para swapının üç çeşidinden söz edilebilir. Bunlar sabit faiz-değişken faiz çapraz para swapı, sabit faiz-sabit faiz çapraz para swapı ve değişken faiz-değişken faiz para swapıdır. Türkiye’de son yıllarda yabancı bankalar ve özel bankalar tarafından swap işlemi yapılmaktadır (Canbaş ve Doğukanlı, 2007: 147).
- Mal Swapı: Taraflar arasında yapılacak sözleşmede taraflardan biri sürekli satmayı düşündüğü ürünün fiyatının düşeceğini tahmin ediyorsa ve bir ürünü sürekli satın alacak olan taraf fiyatın yükseleceğini düşünüyorsa bu durumda mal swapı sözleşmesi yapılır.
- Kredi Temerrüt Swapları: Swap sözleşmesinde tarafların yükümlülüklerini yerine getirmemesi risk teşkil eder. Kredi temerrüt swapları riski transfer eden swap türleridir Bu sözleşmelerde koruma satın alan taraf kredi işleminde garantöre prim öder. Bu temerrüt riskine karşılık temerrüt swaplarında koruma satan tarafın yükümlülüğü başlar, koruma satın alan taraf temerrüt ödemesinde bulunur (Ersan ve Günay, 2009: 5).
- Diğer Swap Türleri: Kokteyl swaplar, değişken anaparalı swaplar, başlangıcı gecikebilen swaplar olarak sınıflandırılabilir.

Swap sözleşmesinde karşılaşılan riskler ise kredi riski, güvence riski, transfer riski, işletme-pozisyon riski, taraf bulamama riskidir (Başçı, 2003: 28).

Swap piyasası 177.377 milyon TL hacme sahiptir. Swap piyasası Türkiye’de en büyük paya sahip türev piyasadır.

1.5.1.2.2.6.4. Opsiyon Piyasası

Opsiyon sözleşmeleri belirli bir finansal varlığın önceden belirlenmiş bir tarihte belirli bir dönemde alınıp satılması konusunda taraflardan birinin diğerine seçim hakkı tanıdığı, bunun karşılığında prim aldığı sözleşme türüdür. Opsiyon sözleşmesi Hollanda kökenlidir. Opsiyon sözleşmeleri şarta bağlı sözleşmelerdir. Bu sözleşmeler taraflardan birine seçim hakkı sağlar (Taş, Tokmakçıoğlu, Yaşaroğlu, 2007: 1).

Opsiyon sözleşmesi türlerine bakıldığında opsiyon sözleşmesinin sağladığı hak bakımından alım, satım opsiyonu ve karmaşık opsiyon olarak sınıflandırılır. Alım opsiyonu alıcısına belirli bir tarihte önceden belirlenmiş fiyattan satın alma hakkı veren opsiyon türüdür. Satım opsiyonu önceden belirlenmiş bir fiyat üzerinden opsiyon alıcısına satma hakkı veren sözleşmelerdir. Karmaşık opsiyon ise alım satım opsiyonunun bir araya gelmesi sonucu oluşur. Karmaşık opsiyonlara örnek olarak strip, strangle, strap, spread, strangle verilebilir. Opsiyon sözleşmesi türlerine vadeleri açısından baktığımızda Avrupa tipi opsiyon, Amerikan tipi opsiyon olarak ayrılmaktadır. Avrupa tipi opsiyon gelecekte belirli tarihte kullanılan opsiyonlardır. Bu opsiyonlar vade tarihinden önce işleme konulamamaktadır. Amerikan tipi opsiyon ise vade tarihinden önce herhangi bir tarihte kullanılan opsiyonlardır. Yapılan mekana göre opsiyon sözleşmesi ise borsa içi opsiyon sözleşmesi, borsa dışı opsiyon sözleşmeleri şeklinde sınıflandırılmaktadır. Borsa içi opsiyon sözleşmesi organize borsalarda yapılan sözleşmelerdir. Borsa dışı opsiyon sözleşmeler ise organize borsalar dışında yapılan sözleşmelerdir. Opsiyon sözleşmesinin konusunu oluşturan opsiyon hakkının içeriği bakımından opsiyon sözleşmesi türleri emtia sözleşmesi, endeks opsiyonu, vadeli işlem opsiyonu, döviz opsiyonu, faiz opsiyonu, hisse senedi opsiyonlarıdır. Emtia opsiyonu sözleşmede belirtilen vadede emtianın belirtilen fiyattan alım ya da satım hakkını veren opsiyondur. Hisse senedi opsiyonu önceden belirtilen vadede hisse senedini belirtilen miktarda, fiyatta alma ve satma hakkını veren opsiyon çeşididir. Faiz opsiyonu ise önceden belirlenen tarihte faiz geliri getiren menkul kıymet faiz oranlarının alım satım hakkını veren sözleşmelerdir. Vadeli işlem opsiyonu belirli bir tarihte, belirli bir vadede

önceden belirlenen vadeli işlemin alınıp satılmasını sağlayan sözleşmelerdir. Son olarak endeks opsiyonu fiziksel anlamda gerçek olmayan bir varlığa endeks oluşturularak meydana gelen opsiyon çeşididir (Bak, 2009: 49-53). Bu opsiyon çeşitleri finansal varlıklara dayalı opsiyonlardır. Reel varlıklara dayalı opsiyonlar ise aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

Çizelge 1.6. Reel Opsiyon Türleri

Opsiyon Tipi Tanımı

Erteleme Opsiyonu: Gerekli koşulların sağlanıp sağlanmaması durumuna göre yatırım kararlarının gelecekte bir tarihe ertelenebileceği opsiyonlardır.

Büyüme Opsiyonu: Fırsatların değerlendirilerek büyüme ve gelişme sağlanması ile oluşan opsiyondur.

Kademeli Yatırım Opsiyonu: Projenin adım adım uygulanması ve beklenmeyen bir durum karşısında diğer adımların uygulanmadan projeden vazgeçilmesi ile söz konusu olan opsiyonlardır.

Kapasiteyi Değiştirme Opsiyonu: Değişen koşullara göre kapasitenin artırılması veya azaltılması ile yeni şartlara uyum sağlama opsiyonudur.

Kullanımı Değiştirme Opsiyonu: Değişken maliyetlere bağlı olarak yeni teknolojik yöntemler kullanma ile oluşan opsiyondur.

Vazgeçme Opsiyonu: Piyasa şartları kötüye gittiğinde projeden vazgeçilerek projeye devam edilmemesi opsiyonudur.

Kaynak: Oktay Taş, Çağdaş Yaşaroğlu, Kaya Tokmakçıoğlu, Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt:22, Sayı:2, 2007: 339-355.

Opsiyon piyasası 2010 yılı Mart ayı itibariyle Türkiye’de 78.159 milyon TL piyasa hacmine sahiptir. Türkiye’de swap piyasasından sonra opsiyon piyasası ikinci büyük işlem hacmine sahip piyasadır ([www.bddk.org.tr/ 02.11.2010](http://www.bddk.org.tr/02.11.2010)).

Para ve sermaye pazarlarının farklılıkları ise **Çizelge 1.7.**’de gösterilmiştir.

Çizelge 1.7. Para ve Sermaye Pazarlarının Karşılaştırılması

Farklar	Para Pazarı	Sermaye Pazarı
Süre	Kısa vadeli fon istem ve sunumunun karşılaştığı pazardır.	Uzun süreli fon istem ve sunumunun karşılaştığı pazardır.
İşlev	Geçici nitelikteki nakit sıkıntısının giderilmesi için başvurulur.	Sabit yatırım ve net işletme sermayesi gereksinimi için başvurulur.
Kaynak	Fon kaynakları devamlılık göstermeyen resmi, ticari ve vadesiz mevduattır.	Fon kaynakları devamlılık gösteren gerçek tasarruflardır.
Araç	Fon alışverişinde kullanılan araçlar ticari senetlerdir.	Fon alışverişinde kullanılan araçlar pay senedi, tahvil gibi menkul değerlerdir.
Faiz	Kısa süreli fon alışverişi söz konusu olduğundan risk dolayısıyla faiz oranı düşüktür.	Uzun süreli fon alışverişi söz konusu olduğundan risk dolayısıyla faiz oranı yüksektir.

Kaynak: Serpil Canbaş ve Hatice Doğukanlı, Finansal Pazarlar, Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri, 2007, s.10

Uzun vadeli yatırım araçları her iki piyasada da işlem görmektedir. Vadesi azalan yani vadesi 1 yılın altına düşen, sermaye piyasasında işlem gören araçlar para piyasasında da işlem görebilmektedir (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 57).

1.5.1.2.3. Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasasında işlem gören ve fonların aktarımını sağlayan kıymetli evraklara sermaye piyasası araçları veya taşınabilir olduğundan menkul kıymetler denmektedir. Menkul kıymet terimi ilk olarak hukuk literatürümüze 1929 yılında 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ile girmiştir (Karlı, 2004: 330).

Sermaye Piyasası Kanununa göre, menkul kıymetler “Ortaklık ve alacaklılık hakkı sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evraktır.” (Sermaye Piyasası Kanunu, Madde 3/b).

Sermaye Piyasası Kanunu’nda sermaye piyasası araçları tek tek sayılmamıştır. Buna karşılık Sermaye Piyasası Kanunu’nun 3. maddesinde genel tanımlamalara yer verilmiştir. Sermaye piyasasında araçlar menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçları olarak sınıflandırılmıştır. Diğer sermaye piyasası araçları ve menkul kıymetler dışında kalan ve şartları kurulca belirtilen evrak şeklinde belirtilmiş çek, bono, mevduat sertifikalarının bu kapsamda yer almayacağı ifade edilmiştir (Tanör, 2000: 81).

1.5.1.2.3.1. Hisse Senedi ve Türleri

Hisse senetleri “Sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde pay senedi çıkarılabilen sermaye şirketlerinin (Sadece A.Ş. ile sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklar) kanuni şekillere uygun olarak düzenledikleri, sermayenin belirli bir oranını temsil eden ve sahiplerine o oranda ortaklık hakkı sağlayan senetlerdir.” (Apak, 1995: 93).

Hisse senedi kıymetli evrak niteliği taşır. Hisse senedine bağlı hak onsuz devredilemez. Hisse senedi devredildiğinde sağladığı haklar da devredilmiş olur.

Hisse senetleri piyasada yeterli oranda ihraç edilmiş olmalı, serbestçe piyasada dolaşmalı, fiyatı piyasa mekanizmasınca belirlenmeli ve bu da tasarruf sahiplerinin hisse senetlerine güven içinde yatırım yapmasını sağlamalıdır (Apak, 1995: 93).

Anonim ortaklıklar finansman ihtiyaçlarını piyasaya hisse senedi ihraç ederek karşılayabilirler. Bu pay senedi üzerinde yazılı TL tutarı kadar sahiplik hakkı temsil eder. Pay senedinin üzerinde yazılı olan değer nominal değerini gösterir. Ancak hisse senedi nominal değerinden farklı bir değer alabilir. Bu değer piyasa fiyatıdır. Anonim ortaklıklarının ihraç ettikleri menkul kıymetlerin hisse senedi olarak nitelendirilmesi için Türk Ticaret Kanunu Madde 413’te aranan şekil şartını taşıması gerekmektedir (Sarıkamış, 2000: 31-33).

Hisse senedinin sağladığı haklar (Bolak, 1994: 98):

- Şirket kârından pay alma hakkı
- Şirket yönetimine katılma hakkı
- Oy kullanma hakkı

- R  han hakkı
- Tasfiyeden pay alma hakkı
- Şirket faaliyetleri hakkında bilgi edinme hakkı
- Sır saklama
- Sermaye borcu

Hisse senedinin sağladığı tek avantaj k  r payı değildir. Sağladığı     avantaj:

- Temettü (Dividant) geliri
- Hisse senedinin değerinde zamanla meydana gelen artış veya sermaye kazancı
- R   han hakkının satışında elde edilen gelir

Türk Ticaret Kanunu'nda anonim ortaklıkların paylarının senede bağlanması zorunluluğu söz konusu değildir. Ancak Sermaye Piyasası Kanunu'na göre halka açık Şirketlerde hisse senetlerinin bastırılarak ortaklara verilmesi zorunluluğu vardır (www.gyo.com/ 23.11.2010).

Hisse senetlerinin temel niteliği, Şirket sermayesini temsil etmesi dolayısıyla ortaklar için sürekli getiri ve ortak olma imk  n  n   sağlayan,   zkaynak teşkil eden bir belge olmasıdır (Sermaye Tebliğleri-Tartışmaları Panel, 1984: 62).

Hisse senedi ortaklık hakkını temsil eden bir mülkiyet temsil belgesidir. Hisse senedi gelirine temettü denir. Temettü miktarları hisse senedinin piyasa değerini etkilemektedir (Saylam, 2009: 9).

Hisse senetleri tanınan ayrıcalıklara göre farklı gruplara ayrılabilir. A grubu yönetim kurulu seçiminde oy imtiyazı sağlayan, B grubu hisse senetleri tasfiye halinde öncelik hakkı sağlayan gibi (Tan  r, 2000: 112).

Hisse senedi piyasası ekonomik büyüklükle karŐ ılaŐ tırıldığında diğer piyasalara göre küçük paya sahip olduğu görülmektedir ve 15 yıldır çok büyük çaplı geliŐ me g  stermemiŐ tir (Akgiray, 2010: 10).

Türkiye'de yurt içi yerleŐ ikler hisse senedine 2010 yılı itibariyle 51.897 milyon TL yatırım yapmıştır (www.tsakb.org.tr/ 08.02.2011).

Hisse senedi piyasasında 87 aracı kuruluş işlem yaparken, piyasa 906 milyar dolar işlem hacmine sahiptir (www.tsakb.org.tr/ 02.12.2010). 2010 yılı itibariyle hisse senedini 1.025 yatırımcı tercih etmiştir (www.bddk.gov.tr/ 02.11.2010).

Hisse senedi türlerini sıralarsak:

1.5.1.2.3.1.1. Öncelikli ve Adi Hisse Senetleri

İmtiyazlı hisse senedinden bahsedebilmek için ortaklığın ihraç ettiği senetler arasında hak ve menfaat olarak farklılıkları bulunmalıdır. Eğer tek tip hisse senedi varsa imtiyazlı hisse senedinden bahsedilemez (www.hukuk.gazi.edu.tr/ 27.12.2010). İmtiyazlı hisse senedine sahip olan ortaklar diğer hisse senedi sahiplerine göre bazı avantajlara sahiptir. İmtiyazlı hisse senedi sahibine, safi kârda veya net aktifte öncelik hakkı verir. Bu senetler finansal güçlüklerden dolayı sermayenin artırılması esnasında çıkarılır. Türk Ticaret Kanunu imtiyazlı hisse senetlerine esas sözleşme ile kâr payı ve tasfiye halinde öncelik tanınmasını öngörmüştür (Canoğlu, 2004: 4). İmtiyazlı hisse senedi sahipleri işletme varlıklarının nakde dönüştürülmesinde adi hisse senetlerinden önce tahvil sahiplerinden sonra hak sahibi olurlar. Esas sözleşmede özel temettü dağıtımı öngörülebilir, rüşhan hakkı kullanımında, oy hakkında, organ üyeliklerine aday gösterilmede ayrıcalık sağlanabilir (Daştı, 2007: 8).

Hisse senetleri sözleşmede aksine bir hüküm yoksa pay sahiplerine eşit haklar sağlar. Bu tip pay senetlerine adi hisse senedi denir. Adi hisse senedi şirketin esas sermayesini temsil eder. Adi hisse senetleri anonim ortaklıkların çıkarmış olduğu hisse senetleri ile karşılaştırılan, hiçbir imtiyaza sahip olmayan hisse senetleri olarak nitelendirilir.

1.5.1.2.3.1.2. Hamiline veya Nama Yazılı Hisse Senedi

Hisse senetleri tedavül yeteneği açısından nama ve hamiline olmak üzere ikiye ayrılır. T.T.K. Madde 570 hamiline yazılı hisse senedini “Senedin metin veya şeklinden, hamili kim ise o kimsenin hak sayılacağı anlaşılan her kıymetli evrak, hamile yazılı senet sayılır” şeklinde ifade etmektedir. Böylelikle senet hamiline yazılı olunca dolaşım

yeteneği artar, el değişimi kolaylaşır ve devir teslim ile olur. ²El değiştirmenin geçerli sayılması için şirket kurulunun bu devri onaylaması ve pay defterine kaydetmesi gerekir (Tanr, 2000: 112).

Nama yazılı hisse senedinde hisse sahibinin adı soyadı ile ikametgâhı bulunur. Pay defterine kayıtlı bulunan şahıs ortaklık unvanını alır ve hisse senedinin maliki olur. Senedin devri payın devri ile olur.

1.5.1.2.3.1.3. Bedelli Bedelsiz Hisse Senedi

Bedelli hisse senetleri yeni taahhüt ve ödeme yoluyla ihraç edilen, ortaklık dışı kaynaklardan fon sağlayan senetlerdir. Bu hisse senetleri ya kuruluş aşamasında eski ortakların rhan hakkı aracılığıyla ya da eski ortaklık tarafından veya eski ortakların rhan hakkını satışıyla üçüncü kişilerce satın alınırlar. Bedelsiz hisse senetleri yedek akçenin, alı konulan kârların, yeniden değerleme artış fonunun, taşınmaz mal satışı kazançlarının, iştirak değer artışlarının sermaye artırımında kullanılması sonucunda ödeme olmadan ihraç edilmesiyle ortaya çıkan senetlerdir (Tille, 2000: 19).

1.5.1.2.3.1.4. Oy Hakkı Olan Olmayan Hisse Senetleri

Oydan yoksun hisse senetleri, kâr payı imtiyazı sağlanarak şirketleın oy hakkı olmayan hisse senedi ihracı ile ortaya çıkmaktadırlar. Halka arz edilebilen bu hisse senetlerinde kârpayı imtiyazı zorunludur. Sermaye Piyasası Tebliği oy hakkı olmayan hisse senetlerinin yazılı olması şartını getirmiştir. İşletme eğer üç yıl kadar kâr dağıtmazsa senet sahipleri oy hakkı elde ederler. Bu senetlerin geliri adi hisse senedine göre az ve piyasa fiyatları adi hisse senedine göre düşüktür (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 199).

²Devir sırasında zilyetlik de devredilir.

1.5.1.2.3.1.5. Primli Primsiz Hisse Senedi

Nominal değeri ile ihraç edilen hisse senedi primsiz, nominal değerin üzerinde bir değer ile ihraç edilen hisse senedi primli hisse senedir. TTK' ya göre nominal değer altında hisse senedi ihraç edilememektedir (TTK, Madde: 420).

1.5.1.2.3.1.6. Kurucu ve İntifa Senetleri

Kurucu payları bir ortaklığın kurulması sırasında kuruluş işlemlerini gerçekleştirmek amacıyla yapılan harcamalara karşılık verilen hisse senetleridir. Kurucu payları ancak ortaklığın kuruluşunda veya sermaye artırımında söz konusu olur. Sözleşme değişimi ile kurucu payı ayrılması söz konusu değildir. Kurucu payları nominal değeri olmaksızın çıkarılır. Genellikle safi kârın hesaplanması sonucunda kâra katılırlar. Kurucu senetleri ihracında ortaklık hisse senedi sahiplerine sağlayacağı hak ve menfaatleri esas sözleşmede tescil ve ilan ettirmelidir. Ancak hukukumuzda kuruluştan sonra kurucu intifa senetleri ihraç edilip edilemeyeceği tartışmalıdır ([www.makalem.com/ 11.08.2010](http://www.makalem.com/11.08.2010)). Kurucu senetler belirli bir sermaye payını temsil etmezler ve yönetime katılma hakkını vermezler (Karlı, 2004: 448).

Yapılan esas sözleşmede açıklık varsa intifa senetleri satın alınır veya itfa edilir. Ortaklığın devamı sırasında hisse bedellerin geri ödenmesi durumunda ortaklar nominal değeri geri alır. Bunun karşılığında kendisine intifa senedi veya adi yeni bir senet verilir. İşte bu senetler intifa senetleridir. İntifa senetlerinin bedeli ödendiğinden kâr payı istenemez. İntifa senetleri nama yazılı olup başka ortaklara veya kuruculara verilebilir. İntifa senetleri ödenerek veya satın alınarak itfa edilir (Canoğlu, 2006: 3).

İntifa senetleri çeşitli hizmetler ve alacak karşılığı verilerek kurucu senetler gibi sermaye payını temsil etmeyen hisse senetleridir. Şirket yöneticilerine verilen intifa senetlerine ülkemizde rastlanmamaktadır. Ülkemizde hisse senedi verilmeksizin kâr payı verilmesi durumuna daha sık rastlanmaktadır (Karlı, 2004: 448).

1.5.1.2.3.2. Hisse Senedi Türevleri

1.5.1.2.3.2.1. Kâr-Zarar Ortaklığı Belgesi

Bu varlık finansal varlığı ihraç eden anonim şirkete ortaklık hakkı vermeyen; ancak kâr ortaklığını öngören belgedir. Senet gelir ortaklığı senedinden sadece kâra değil, zarara ortak olması yönüyle ayrılmaktadır. Ek olarak gelir ortaklığı senedi Kamu Ortaklığı İdaresi tarafından kamu finansmanı için ihraç edilmekte, fakat kâr-zarar ortaklığı belgesi anonim şirketler tarafından çıkarılmaktadır. Bu finansal varlık kâr-zarara ortaklık hakkı vermesi yönünden hisse senedine, ortaklık hakkı vermemesi yönünden tahvile benzemektedir (İpekten, 1999: 50).

1.5.1.2.3.2.2. Katılma İntifa Senedi

Katılma intifa senetleri sahibine ortaklık kârından pay alma hakkı verirken, ortaklık hakkı sağlamayan ve de oy hakkı bulunmayan senetlerdir (Sarıkamış, 2000: 49).

Yatırımcılar ortaklık söz konusu olmadan yeni pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, kârdan pay alma hakkına sahiptir. Genel kurul kararıyla süresiz çıkarılabilen senetler, nama ve hamiline yazılı olarak ihraç edilir. Ortaklık KİS (Katılma İntifa Senedi)’den aldığı fonu KİS sermayesi şeklinde bir özkaynak kalemi olarak göstermek zorundadır. Katılma intifa senetleri aile şirketleri sayesinde özellikle İsviçre’de gelişmiştir.

1.5.1.2.3.3. Tahvil ve Türleri

Türk Ticaret Kanunu 420. Maddesi tahvili “Anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleri” olarak tanımlamaktadır. Tahvil borç ödeme taahhüdünü gösteren bir borç senedinden ayrı özelliklere sahiptir. Ülkemizde anonim şirketlere ve anonim şirketlerin dışında bazı kamu kuruluşlarına tahvil çıkarma yetkisi verilmiştir. Tahvili çıkaran anonim şirket yatırımcılarla borçlanma sözleşmesi yapmaktadır. Tahviller ihraçlarından sonra ikincil piyasada işlem görürler ve bu şekilde tahvillerin nominal değerlerinden

ayrı işlem görmesi piyasa fiyatının oluşmasını sağlar (Açıköğretim Fakültesi Yayınları, 1996: 83-84).

Tahvil sahibine ihraççı veya garantör tarafından belirli tarihler itibariyle faiz ve ana para ödemelerinde bulunulacağını taahhüt eden orta ve uzun vadeli bir menkul kıymet türüdür. Tahvilin üzerinde belirtilen kupon faiz ödemeleri yıllık ve altı aylık dönemler itibariyle yapılır. Tahvil borcunun sona erdiği tarih nominal değerinin geri ödendiği tarihtir. Yatırımcıya tahvil sabit getirinin yanı sıra sermaye kazancı da sağlamaktadır (Tecer, 1989: 1-3). Tahvil ihracı düşük maliyet, vergi tasarrufu, anapara değerindeki azalma, ortak sayısının artmaması gibi avantajların yanında şu faydaları da sağlamaktadır (Canbaş ve Doğukanlı, 2007: 49):

- İkincil piyasada likidite avantajı
- Hamiline yazılı hisse senetlerinin ortaklar tarafından satın alınması durumunda vergi avantajı

Sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde işletmeler uzun vadeli fon ihtiyaçlarını tahvil ihraç ederek karşılamaktadır. Tahviller uzun vadeli olarak 2 ile 7 yıl vadeyle ihraç edilmektedir. Tahvillerin vadeleri uzunluk bakımından bir ekonomiden diğerine ve de sanayi dallarına göre farklılık arz etmektedir. Tahvil ihracı sermaye piyasasının gelişimini sağlar. Tahviller küçük tasarruf sahiplerinin bir araya gelerek sermaye gücü oluşturmalarını sağlarlar. Tahvil faizleri gider olarak gelir tablosunda gösterildiğinden dolayı vergi matrahını azaltıcı etki yapar. Tahvil ihracı ile işletmeye yeni ortak alınması sakıncası ortadan kaldırmaktadır. Ancak enflasyonist dönemlerde tahvil ihracı önemini kaybetmektedir (Aşıkoğlu, 1983: 34-38).

Tahvil türleri ise:

1.5.1.2.3.3.1. Primli Tahvil ve Başabaş Tahvil

Primli tahvillerde tahvillere yatırım yapan kişilere geri ödeme tarihinde faize ek olarak prim ödemesi de yapılmaktadır. Tahvilin nominal değerinin altında satışa sunulması ve nominal değerle geri ödeneceğinin belirtilmesinde ihraç primi söz konusudur. Geri ödeme tarihinde nominal değerinin üzerinde ödeneceğinin belirtilmesi durumunda itfa primli tahvil söz konusu olur (Aşıkoğlu, 1983: 429).

1.5.1.2.3.3.2. İkramiyeli ve İkramiyesiz Tahvil

Tahvil sahipleri bazı durumlarda tahvil talebini artırmak için faiz ile birlikte ikramiye de verebilirler. İkramiye kura ile tahvil sahiplerine verilir. Ancak ülkemizde örneğine rastlanmamaktadır.

1.5.1.2.3.3.3. Devlet Tahvili–Özel Sektör Tahvili

Devlet tahvilleri, Hazine Müsteşarlığı tarafından çıkarılan devlet iç borçlanma senetleridir (DİBS). Belediyeler ve kamu kuruluşlarının çıkardığı tahviller de devlet tahvilleri sayılmaktadır. Özel sektör tahvilleri, şirketler tarafından finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla ihraç edilmektedir (www.imkb.gov.tr/ 08.08.2010).

2010 yılı hazine bonusu ihracı, TL (milyon) cinsinden 36.024, döviz cinsinden ise 11.181 TL (milyon)'dur (www.hazine.gov.tr/ 10.01.2011).

1.5.1.2.3.3.4. Teminatlı ve Teminatsız Tahviller

Teminatlı tahviller vadesinde ödenemeyen anapara ve faizin yatırımcılara ödenmesini kolaylaştırmak amacıyla ortaklık tarafından tahvil ödemelerinde teminat gösterilmesi ile ortaya çıkmaktadır. Teminat ortaklığın taşınmaz malının ipotek edilmesi veya taşınır varlıkların rehnedilmesi yolu ile söz konusu olur. Bu durumda ipotekli ve rehinli tahviller ortaya çıkmaktadır (Açıköğretim Fakültesi Yayınları, 1996: 84).

1.5.1.2.3.3.5. Sabit ve Değişken Faizli Tahviller

Tahvil sabit getiri sağlayan bir menkul kıymettir. Yatırımcılar sabit bir faiz oranı üzerinden getiri elde ederler. Ancak enflasyonist ortamlarda tahvil ihracı önemini kaybetmekte, dolayısıyla tahviller yeterli cazibe taşıyamamakta, bu dönemlerde tahvil talebi azaltılmaktadır. Bu soruna çözüm üretmek için değişken faizli tahvil ihraç edilir. Değişken faizin nasıl belirleneceği şirket insiyatifine bırakılmıştır (Bolak, 1994: 112).

1.5.1.2.3.3.6. Garantili ve Garantisiz Tahviller

Çıkarılan tahvillerin cazibesini artırmak için tahvil ihracında bankanın ya da şirketin garantisi sağlanır. Holding veya şirketin garantisi tahvil anapara ve faizlerinin vaktinde geri ödenmesini sağlar (Parasız, 2005: 266).

1.5.1.2.3.3.7. Nama ve Hamiline Yazılı Tahviller

Tahviller diğer menkul kıymetler gibi nama ve hamiline yazılı olabilirler. Hamiline yazılı tahviller gelenekleşmiştir. Nama yazılı tahvilde tahvil sahibinin adı soyadı ve ticaret unvanı yazılıdır. Nama yazılı tahviller tahvil defterine kaydedilir. Hamiline yazılı tahvillerin üzerinde isim bulunmaz. Hamiline yazılı tahvillerde devir için zilyetlik devri yeterlidir.

1.5.1.2.3.3.8. Geri Ödeme Süresine Göre Tahviller

Vadelerine göre tahviller üçe ayrılır:

1. Kısa vadeli tahviller (2 ile 5 yıla kadar vadeli)
2. Orta vadeli tahviller (5 ile 10 yıla kadar vadeli)
3. Uzun vadeli tahviller (10 yıl üzeri vadeli)

1.5.1.2.3.3.9. Geri Ödeme Yöntemi Bakımından Tahviller

Tahvil anaparasının geri ödenmesi bakımından

- Bir defada ödeme
- Eşit taksitlerle ödeme
- Ödenim fonlu tahviller
- Anüitelerle ödeme

1.5.1.2.3.3.10. Endeksli Tahviller

Tahvil sahiplerini enflasyona karşı korumak amacıyla tahvillerin anapara ve faizlerinde meydana gelen satın alma gücü kaybını gidermek amacıyla tahvil faizlerinin bir endekse göre yeniden ayarlandığı tahvil türüdür (Tecer, 1989: 17).

1.5.1.2.3.3.11. Geri Çağrılabilir Tahviller

Bu tür tahvillerde ihraç eden kuruluş anaparayı vade tarihinden önce ödeme hakkına sahiptir. Faiz oranlarının düştüğü dönemde bu tahviller, yüksek faizli eski bir borcu düşük faizli yeni bir borca çevirme imkânı sağlarlar.

1.5.1.2.3.3.12. Ulusal ve Yabancı Tahviller

Ulusal para birimiyle ihraç edilip, ulusal piyasalarda işlem gören tahviller ulusal tahviller, yabancı para birimi ile ihraç edilip o yabancı ülkede satışa sunulan tahviller yabancı tahvillerdir. Yabancı tahvillere Yankee Tahvili, Samuray Tahvili, Bullldogs Tahvili örnek gösterilebilir. Son dönemlerde yabancı tahvillerin çekiciliği azalmakta ve yabancı tahviller çok fazla tercih edilmemektedir (Canbaş ve Doğukanlı, 2007: 66).

1.5.1.2.3.4. Tahvil Türevleri

1.5.1.2.3.4.1. Kâra İştirakli Tahvil

Kâra iştirakli tahvil faizinin yanı sıra şirket kârından pay alma hakkı verir. 1992 tarihli Sermaye Piyasası Tebliği ile şirketlerin kâra iştirakli tahvil ihracına müsaade edilmiştir. Kâra iştirakli tahvilin kâr payı ödeme zamanı izahnamede belirtilir. Anapara ödemeleri yıllara dağılmayıp bir defada ödenir ve kâra iştirakli tahvil olduğu tahvilin ön yüzünde belirtilir (Bolak, 1994: 113). Bu tahviller nama ve hamiline yazılı olarak ihraç edilir. Bu tür tahvili anonim şirketler ve KİT'ler ihraç edebilirler. Kâra iştirakli tahvilin anaparası vade sonunda ödenir, yıllara bölünmez (Tanör, 2000: 119).

1.5.1.2.3.4.2. Gelir Ortaklığı Senetleri

Köprü, baraj, karayolu, demiryolu gibi kamu kurum ve kuruluşlarına ait gelirlere gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için çıkarılan senetlerdir. Altyapı tesislerinin gelirlerini pay verme esasına dayanır. Ancak yatırımcılar mülkiyet hakkına sahip değildirler. Gelir ortaklığı senetleri ortaklık ibaresine rağmen değişken faizli tahvil olarak nitelendirilir (Hoşyumruk, 1995: 32).

Gelir ortaklığı senetleri kamu alt yapı tesisinin belli bir süre içindeki gelirinin belli bir oranındaki bölümü karşılık gösterilerek ihraç edilir. Bundan dolayı gelir taahhüdü yoktur. Gelirleri yılda iki defa kupon karşılığı olarak verilir (Karşı, 2004: 413-416).

1.5.1.2.3.4.3. Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahvil

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil, tahvili çıkaran ortaklığın ihraç edeceği belirli orana göre önceden belirlenen koşullarda hisse senedi ile değiştirme olanağı veren tahvil türüdür (Apak, 1995: 108). Vadesi 2 yıldan az 7 yıldan fazla olamaz. Sözleşmede geri çağırma hükmü yer alır. Geri satın alma fiyatı tahvilin nominal değerinin % 10-20 arası bir oran üzerinden saptanmaktadır (Tecer, 1989: 19-22).

Hisse senedi ile değiştirilebilir tahvil yatırımcıyı enflasyondan koruyabilir; ancak çevrim hakkının bir maliyeti vardır. Hisse senedine çevrilebilen tahvillerin fiyatı daha yüksektir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 219).

1.5.1.2.3.4.4. İpotekli Borç Senetleri

İpotek senetleri tasarruf kurumları ve ipotek şirketleri tarafından ihraç edilen gayrimenkul alımlarında kullanılan menkul kıymetlerdir. İkincil ipotek senetleri piyasası ise likidite için alternatif teşkil etmektedir. Son yıllarda ise birçok ipotekli menkul kıymet türü çıkarılmıştır. İpotek senetleri vadelerine göre, hükümetçe veya özel sigorta şirketlerince sigorta ettirilmesine göre, sigortalı olup olmadığına göre sınıflandırılabilir (Günel, 2007: 29). Bu menkul kıymetler önceden bir gayrimenkulü ipotek ettirmek suretiyle ihraç edilen, üzerinde değer ve faiz oranı bulunan Medeni Kanunca düzenlenen kıymetli evraktır. Bu borç senedi seri halinde ihraç edildiğinde ipotek altına alınmış tahvil niteliğine kavuşmaktadır (Hoşyumruk, 1995: 30).

1.6. TÜRKİYE’DE FİNANSAL KURUMLAR

Finansal aracılarn temel görevi fon ihtiyacı olanların fon gereksinimlerini karşılamaktır. Finansal kurumları para yaratan ve para yaratmayan kurumlar olarak ikiye ayırabiliriz. Para yaratıp mevduat kabul eden kuruluşlara örnek olarak ticari bankalar, Tasarruf ve Kredi Birlikleri, Tasarruf Bankaları verilebilir. Mevduat kabul etmeyip para yaratmayan kurumlara ise yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, sigorta şirketleri ve finansman şirketleri örnek verilebilir. Finans piyasalarında aracı kurum çeşitliliğinin olması arz ve talebin artmasını sağlayıp, fon talebinin karşılanması avantajını da beraberinde getirecektir (www.econturk.org.tr/ 30.12.2010).

Finansal aracılarn temel özellikleri dolaylı fon transfer sürecinde üstlendikleri roldür (Tunay, 2005: 171). Finansal kurumların fon maliyetlerini azaltma, riski azaltma, vade ayarlaması yapma, miktar ayarlaması yapma, finansal danışmanlık hizmeti sunma gibi faydaları vardır (Canbaş ve Doğukanlı, 2007: 158).

Finansal aracılar karmaşık bir yapı arz etmektedir. Aracı kurumların finansal ürün değerlemesi, faiz oranı riski ölçümü ve yönetimi, kredi riski ölçümü ve yönetimi, aktiflerin ve pasiflerin fiyatlandırılması, optimal sermaye yapısının oluşturulması gibi sorumlulukları vardır. Finansal aracılar yaptıkları işlemler karşılığında kredi ücreti, değer belirleme ücreti, kredi taahhüt ücreti, halka arza aracılık ücreti alırlar. (Tunay, 2005: 178-185). 2010 yılı son çeyreği itibariyle Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği’ne kayıtlı olarak işlem yapan 103 aracı kurum vardır (www.tsakb.org.tr/ 02.12.2010).

1.6.1. Para Yaratan Finansal Kurumlar

Para yaratan finansal kurumlar fon arz ve talebinin karşılaştığı, büyük miktarda satın alma gücü oluşturan kurumlardır. Küçük tasarrufların kullanılabilir hale gelmesini sağlayıp kendi banka parası ile kişilere, firmalara, diğer finansal kurumlara, devlete ve diğer birimlere fon sağlarlar (Canbaş ve Doğukanlı, 2007: 161).

1.6.1.1. Mevduat Bankaları (Ticaret Bankaları)

Sermaye, para, kredi, yatırım, hizmet görme gibi alanlarda işlem yapan ve fon fazlası olan birimlerle fon eksiği olan birimleri karşılaştırarak, aktarım mekanizmasının çalışmasını sağlayan kuruluşlara banka ismi verilir. Dünyanın pek çok ülkesinde olduğu gibi Türkiye’de de mevduat toplayan temel kuruluşlar ticari bankalardır (Tunay, 2005: 210). Mevduat bankaları Türk finans sisteminin temel kurumlarıdır. Türk bankalarının faiz oranları riskine karşılık hassas bir yapısı vardır. Dolayısıyla bankaların gelir tabloları ve sermayeleri faiz oranlarına endeksli finansal araçlardan etkilenmektedir (Çifter ve Özün, 2006: 3).

Son yıllarda IMF’nin hazırladığı istikrar programı Türk ekonomisini etkilemiştir. Sabit kur sistemine geçilmiş ve BDDK kurulmuştur (Apak, 2003: 31). BDDK banka batıklarını önlemek için çalışmalar yapmaktadır. Fakat İmarbank, Tarihbank, Pamukbank, Demirbank olaylarına bakıldığında BDDK’nın sektör düzenlemesinde zayıf olduğu ortaya çıkmıştır. 2000 ve 2001 krizinden en çok değişim payı alan kurumlardan birisi de BDDK’dır. Son yıllarda banka batıkları vakalarının önüne geçmek için BDDK yeniden yapılandırılmıştır (Doğangün, 2008: 53-63).

Türkiye’de bankacılık işlemleri Bankalar Kanunu, T.C.M.B. Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu, Borçlar Hukuku, Türk Ticaret Kanunu, Medeni Kanun, Kıymetli Evrak Kanunu, İcra-İflas Kanunu, Vergi Kanunları, T.C.M.B. ve T.C. Başbakanlık Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, Bankacılık Genel Müdürlüğü’nün çıkarmış olduğu genelgeler, uluslararası ticareti düzenleyen ICC 500 broşüründen oluşan yazılı kurallardan ve yazılı olmayan yerel ve uluslararası uygulamalardan (teamüller) oluşan birimlerle sürdürülmektedir (Arslan ve Hotamışlı, 2007: 199).

Türkiye’de bankalar mevduat bankaları (kamusal sermayeli mevduat bankaları, özel sermayeli mevduat bankaları, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’na devredilen bankalar, yabancı bankalar) ile kalkınma ve yatırım bankaları şeklinde sınıflandırılabilir.

Gelişmiş ülkelerde bankalar 2009 yılının ilk üç çeyreğini büyük zararlarla kapatırken Türk Bankacılık sektörü kârlılık performansı ile tarihi rekor kırmıştır (www.deloitte.com/22.01.2011). Bankacılık sektöründe 49 banka faaliyet göstermektedir. Bu bankaların 3 tanesi kamu mevduat bankası, 11 tanesi özel mevduat

bankası, 1 tanesi TMSF bünyesindeki banka, 17 tanesi küresel sermayeli banka, 13 tanesi kalkınma ve yatırım bankası, 4 tanesi katılım bankasıdır (www.bddk.org.tr/02.11.2010).

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF) bünyesindeki banka Birleşik Fon Bankasıdır. Bu banka Çaybank olarak kurulmuş, Derbank ve Bayındırbank isimlerini de almıştır. 2001 yılında BDDK tarafından TMSF'ye devredilmiştir. TMSF'nin el koyduğu bankalar Birleşik Fon Bankasına devredilir. Birleşik Fon Bankasının ortaklık hakları temettü, denetim ve yönetim dışında TMSF'ye aittir. Banka devredilen bankaların tasfiyesi ile uğraşmaktadır. Birleşik Fon Bankası kredi tahsis, yatırım faaliyetleri, sigorta hizmetleri gibi bankacılık faaliyetleri yapmamakta ve risk almamaktadır (www.bfb.com.tr/ 06.02.2011).

Türkiye'de bankacılık sektörünün temel varlıklarına bakıldığında 2010 yılı son çeyreği itibariyle nakit değerler 6,9, bankalar ile TCMB ve para piyasası alacakları 78,4, menkul kıymetler 274,7, krediler, 475,4, mevduatlar 573,0, para piyasası ve TCMB borçları 0,7, bankalara borçlar 101,5, repo işlemlerinden sağlanan fonlar 51,8, ihraç edilen menkul kıymetler (net) 1,9 Milyar TL' dir. En büyük payın mevduatlara ait olduğu görülmektedir (www.bddk.org.tr/ 02.11.2010). Toplanan mevduatlar mevduat bankaları tarafından kredi olarak dağıtılmaktadır. Mevduat toplama yetkisinin verildiği bankalar mevduat bankalarıdır. Mevduat bankaları mevduat toplayarak üretim ve ticarete fon kaynağı teşkil ederler.

Mevduat bankaları kaydi bankayı temsil ederler ve Merkez bankası ile birlikte çalışarak ekonomik politikalara katkıda bulunmaktadırlar. Mevduat bankaları hizmetlerinden bireyler, işletmeler, devlet faydalanmaktadır. Ticari bankaların sunduğu hizmetlere bakıldığında (Gökmen ve İlter, 2009: 1-5):

- Fon Sağlama
- Yatırım
- Bilgi elde etme
- Riski azaltma
- Ödemeler

Ticari bankaların temel amacı yurt dışından ve yurt içinden fon sağlamaktır. Mevduat bankaları sermayeyi ihtiyatlar, ulusal ve uluslararası finansal piyasalardan sağlanan krediler, hazine bonolarından sağlanan fonlar, değişik yatırım alternatifleri arasında dağıtırlar (Sayın, 2008: 3).

Mevduat bankalarında tasarruf mevduatı, ticari kurumlar mevduatı, diğer kurumlar mevduatı, resmi kurumlar mevduatı, mevduat sertifikaları, döviz tevdiat hesapları, kıymetli maden depo hesapları, bankalararası mevduat hesapları gibi mevduat hesapları işlem görmektedir (www.tcmb.gov.tr/ 01.01.2011).

Türk bankacılık sisteminde mevduat bankası olarak faaliyette bulunan özel sermayeli mevduat bankaları faaliyetleri, şube sayıları, sermayeleri, aktif büyüklüğü, borsada işlem görmesi gibi özellikleri ile önemli paya sahiptir. İş bankası, Garanti Bankası gibi köklü mevduat bankaları bulunmaktadır. Bu bankalar Genel Müdürlük, Bölge Müdürlükleri ve Şubelerden oluşmaktadır. Bu bankaların kendilerine has yönetim ve organizasyon yapıları vardır; ancak bankalar arasında da farklılıklar bulunmaktadır. (Arslan ve Hotamışlı, 2007: 197-198). 2010 yılı ikinci çeyreği itibarıyla 11 adet özel sermayeli mevduat bankası vardır (www.bddk.org.tr/02.11.2010).

Ticari bankaların fon kaynaklarına bakıldığında mevduatlar ticari bankaların en büyük fon kaynağını teşkil etmektedir. Sürelerine göre mevduatlar vadeli mevduat ve vadesiz mevduat olarak sınıflandırılabilir. Vadesiz mevduatlar istendiğinde geri ödenen mevduatlardır. Kâr amacı olmayan kurumların tasarruflarından oluşan, vadesi en fazla 12 ay olan hesaplardır. Diğer bir fon kaynağı ise mevduat dışı kaynaklardır. Mevduat dışı kaynaklar interbank fonlar, ulusal ve uluslararası bankalardan alınan kredilerden oluşur. Ticari bankaların fon kullanımlarını dönen ve duran varlıklar oluşturur. Dönen varlıklar ise nakit değerler ve kredilerden oluşmaktadır (Tunay, 2005: 256-262). Mevduat bankaları ticari kredi, işletme kredisi, kredi kartları, ihracat kredisi, yatırım kredisi ve diğer krediler gibi kredi verirler. Mevduat bankalarının kredileri istikrarlı artış göstermemektedir. Yıllar itibarıyla artış ve azalış seyri izlemektedir. Ancak ticari işletme kredileri sürekli artış göstermektedir ve bireysel kredilerin artış oranına baktığında ticari işletme kredilerini takip ettiği görülmektedir. Kredilerin 2009 yılından 2010 yılına kadar % 5 'lik artışa sahip olduğu görülmektedir (www.bddk.org.tr/ 02.11.2010).

Çizelge 1.8. Bankacılık Sektöründeki Aktif Pay Sıralaması

%	2004		2006		2008		2009	
1	T.C. ZİRAAT B.	18,16	T.İŞ BANKASI	15,08	T.C. ZİRAAT B.	14,25	T.C. ZİRAAT B.	14,93
2	T.İŞ BANKASI	2,27	T.C. ZİRAAT B.	14,54	T. İŞ BANKASI	13,36	T. İŞ BANKASI	13,65
3	AKBANK	11,13	AKBANK	11,46	T. GARANTİ B.	12,14	T. GARANTİ B.	12,65
4	T. GARANTİ B.	8,37	T.GARANTİ B.	10,06	AKBANK	11,69	AKBANK	11,43
5	T.HALK B.	8,19	YAPI VE KREDİ B.	9,78	YAPI VE KREDİ B.	8,70	T. VAKIFLAR B.	7,80
6	YAPIVE KREDİ B.	7,85	T VAKIFLAR B.	7,40	T. VAKIFLAR B.	7,15	YAPI VE KREDİ B.	7,74
7	T. VAKIFLAR B.	7,71	T.HALK B.	6,92	T. HALK B.	7,01	T. HALK B.	7,32
8	KOÇBANK	3,30	FİNANS BANK	3,60	FİNANS BANK	3,63	FİNANS BANK	3,52
9	FİNANSBANK	2,75	OYAK BANK	2,37	DENİZ BANK	2,63	DENİZ BANK	2,57
10	FORTIS BANK	2,27	DENİZ BANK	2,30	ING BANK	2,25	ING BANK	1,83
11	DENİZBANK	2,14	HSBC BANK	2,06	HSBC BANK	2,01	TÜRK EKONOMİ B.	1,81
12	OYAKBANK	1,96	FORTIS BANK	1,72	TÜRK EKONOMİ B.	2,01	HSBC BANK	1,67
13	HSBC BANK	1,68	TÜRK EKONOMİ B.	1,66	FORTİS BANK	1,63	ASYA KATILIM B.	1,39
14	TÜRK EXIMBANK	1,42	CİTİBANK	1,22	ASYA KATILIM B.	1,11	FORTİS BANK	1,36
15	TÜRK EKONOMİ B.	1,14	İLLER B.	0,89	ŞEKER BANK	1,10	ŞEKER BANK	1,08
16	ŞEKERBANK	0,99	ASYA KAT. B.	0,84	T. FİNANS KAT.B.	0,97	T. FİNANS KAT.B.	1,04
17	İLLER B.	0,97	TÜRK EXIMBANK	0,83	İLLER B.	0,94	İLLER B.	0,96

Çizelge 1.8. Bankacılık Sektöründeki Aktif Pay Sıralaması (Çizelge 1.8. Devamı)

	2004		2006		2008		2009	
%								
19	ANADOLU BANK	0,62	T.SINAI KAL. B.	0,81	KUVEYT TÜRK B.	0,79	KUVEYT TÜRK B.	0,83
20	BİRLEŞİK FON B.	0,62	ŞEKERBANK	0,80	CITIBANK	0,75	T. İHRACAT KR. B.	0,78
21	ASYA KATILIM B.	0,62	KUVEYT TÜRK	0,59	T. İHRACAT KR. B.	0,68	AL BARAKA TÜRK	0,77
22	CITIBANK	0,61	TEKSTİL B.	0,56	AL BARAKA TÜRK	0,65	CITIBANK	0,59
23	KUVEYT TÜRK	0,53	ANADOLU BANK	0,55	ALTERNATİF BANK	0,51	ANADOLUBANK	0,46
24	AL BARAKA TÜRK	0,47	ALBARAKA TÜRK	0,50	EUROBANK TEKF.	0,48	EUROBANK TEKF.	0,46
25	TEKSTİL B.	0,43	ALTERNATİF BANK	0,40	ANADOLU BANK	0,46	ALTERNATİFBANK	0,44
26	FAMILY FİNANS.	0,41	BİRLEŞİK FON B.	0,24	TEKSTİL B.	0,40	TEKSTİL B.	0,26
27	ALTERNATİF BANK	0,37	TEKFEN BANK	0,22	BANKPOZİTİF	0,23	DEUTSCHE BANK	0,23
28	TÜRKİYE FİNANS	0,33	MILLENNIUM B.	0,21	İMKB TAKAS BANK	0,19	BANKPOZİTİF	0,19
29	TEKFENBANK	0,19	T.KALKINMA B.	0,18	ABN AMRO BANK	0,18	İMKB TAKAS BANK	0,18
30	T.KALKINMA B.	0,17	DEUTSCHE B.	0,18	MILLENNIUM B.	0,17	T. KALKINMA B.	0,15
31	ABN AMRO BANK	0,14	ABN AMRO BANK	0,14	T. KALKINMA B.	0,14	ROYAL BANK OF SC.	0,15
32	JP MOR. CHASE	0,14	WESTLB AG	0,14	TURKLAND BANK	0,14	TURKLAND BANK	0,14
33	TURKISH BANK	0,13	SOC. GENERALE	0,13	BİRLEŞİK FON B.	0,12	MILLENNIUM B.	0,13
34	SOCI. GENERALE	0,12	TURKISH BANK	0,13	WESTLB A.G.	0,11	TURKISH BANK	0,12
35	TURKLAND B	0,12	TAKASBANK İMKB	0,12	TURKISH BANK	0,11	ARAP TÜRK B.	0,12
36	DEUTSCHE BANK	0,12	TURKLAND BANK	0,11	ARAP TÜRK B.	0,11	BİRLEŞİK FON B.	0,10
37	AK ULUSLAR ARASI	0,11	BANK POZİTİF	0,10	DEUTSCHE BANK	0,09	AKTİF YATIRIM B.	0,07

Çizelge 1.8. Bankacılık Sektöründeki Aktif Pay Sıralaması (Çizelge 1.8. Devamı)

	2004			2006			2008			2009		
	%											
38	ARAP B.	TÜRK	0,11	ARAP B.	TÜRK	0,08	SOCIETE GEN.	0,07	WESTLB A.G.	0,07		
39	TAKASBANK	IMKB	0,10	CALYON BANK		0,06	BANK MELLAT	0,05	BANK MELLAT	0,05		
40	MILLENNIUM B.		0,09	BANK MELLAT		0,05	AKTİF YATIRIM B.	0,03	SOCIETE GENERAL E	0,04		
41	CALYON BANK		0,09	JP MOR. CHASE		0,04	JP MORGAN CHASE	0,03	MERRILL LYNCH	0,02		
43	BANK MELLAT		0,06	DİLER YATIRIM		0,02	NUROL YATIRIM B.	0,02	NUROL YATIRIM B.	0,02		
44	BANK POZİTİF		0,05	GSD YAT. B.		0,02	MERRILL LYNCH	0,01	GSD YATIRIM B.	0,01		
45	BANCA DI ROMA		0,03	BANCA ROMA	DI	0,02	HABİB BANK LİM.	0,01	DİLER YATIRIM B.	0,01		
46	NUROL YATIRIM B.		0,03	ÇALIK YATIRIM		0,01	GSD YATIRIM B.	0,01	HABİB BANK.	0,01		
47	ÇALIK YATIRIM		0,02	ADABANK		0,01	CALYON YAT.B.	0,01	CREDIT AGR. YAT. B.	0,01		
48	GSD YATIRIM B.		0,02	HABİB BANK		0,01	ADABANK	0,01	ADABANK	0,01		
49	ADABANK		0,02	MERRİLL LYNCH		0,01	TAİB YATIRIM B.	0,00	TAİB YATIRIM B.	0,00		

Kaynak: Bankacılık Denetleme ve Düzenleme Kurumu, Bankacılıkta Yapısal Gelişmeler, Aralık 2009

Yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi 2009 yılında bankaların en büyük baktif payı %14,93'e kadar inerken, aktif payı %10 üzerinde 4 adet banka vardır. Ziraat Bankası, İş Bankası, Garanti bankası ve Akbank en büyük paya sahip bankalardır.

Türkiye'de kamu bankalarının sayısı azalmakla birlikte hala sektör içindeki payları büyüktür. Ziraat Bankası en büyük kamu bankasıdır. Ziraat Bankasını İş Bankası, Akbank, Garanti Bankası, Halk Bankası, Yapı Kredi ve Vakıf Bankası gibi bankalar takip etmektedir. Mevduat toplama ve kredi dağıtma faaliyetlerinde büyük banka olma bankaların finansal etkinliğini artırmaktadır. Ancak kamu bankalarına

faaliyet dışı etkinlik verilmesi durumunda kaynak etkinliği azalmaktadır (Özgür, 2008: 258).

1.6.1.2. Katılım Bankacılığı

Faizsiz bankacılıkla eş anlamlı olarak kullanılan İslami Bankacılık son 30 yıldır küreselleşen finansal işlemlerle birlikte 70'den fazla ülkede kullanılmaktadır. 2008 yılı itibariyle İslami Bankacılığın varlıkları 700 milyar Doları aşmıştır ve 2005 yılına dek son on yıl içinde İslami banka varlıkları % 15 büyümüştür. Batıdaki Citibank, ABN Amro, Bank of America, HSBC, Standard Chartered and The Union Bank Switzerland gibi birçok banka İslami Bankacılık ile müşterilerine İslami finansal ürünler sunmaktadır. Yapılan tahminlere göre Müslümanların tüm dünyadaki tasarruflarının ancak % 50'si yatırımlarda kullanılmaktadır. İslami bankacılık varlıkları hızlı bir şekilde büyümektedir. Örneğin Bahreyn'de 1998 ve 2005 yılları arasında ticari banka varlıkları % 6 büyümeye gösterirken, İslami banka varlıkları % 111 büyümeye göstermiştir (Khan, 2010: 805).

Türkiye'de İslami Bankacılık uygulaması Özel Finans Kurumları ile başlamıştır. 26.12.1983 tarihli 83/7506 sayılı "Özel Finans Kurumlarının Kurulması Hakkındaki Bakanlar Kurulu Kararnağmesi" ile yasal zemin hazırlanmıştır. Özel finans kurumlarının fon kaynaklarını faiz ödenmeyen cari ve katılma hesapları oluştururken, fon kullanımlarını ise murabaha yani krediler oluşturur. Özel finans kurumları daha çok likit ve risksiz menkullere portföylerinde yer vermektedirler. Özel finans kurumları klasik bankacılık uygulamaları ile benzerlik arz etmektedir. Özel finans kurumları fonlarını faizsiz ve getirisi ile likiditesi yüksek, ama riski düşük hazine bonosu, devlet tahvili gibi menkul kıymetlere ve özel kesim kâğıtlarını bankalara faizli olarak yatırmamaktadır. Temelde kâr-zarar ortaklığına dayanan İslami bankacılığın ticari bankacılık türünden iki önemli farklılığı vardır. Birincisi bu bankacılıkta öncelik Yaratıcıya hizmettir. İkincisi ise faizsiz bankacılık kâr payı yaklaşımı ve ortaklığı esas alır. Fonlar İslam'ın yasakladığı işlemlerde kullanılmaz (Tunay, 2005: 326-330).

Faizsiz bankacılıkta faiz yasağının yanında belirsizlik ve risk yasağı vardır ve insanlığa zarar verecek işlemlere fon sağlamak doğru bulunmamıştır. Son yıllarda İslami bankalarının aktif büyüklükleri 700-750 milyar Dolara ulaşmıştır. 300 banka

dünya çapında katılım bankacılığı yapmaktadır. İran ve Sudan’da tüm bankalar faizsiz bankadır. İngiltere ve İsviçre gibi ülkelerde İslam bankası olarak toplam 7 banka (5’i İngiltere’de 2’si İsviçre’de olmak üzere) kurulmuştur. Türkiye’deki katılım bankacılığının payına bakıldığında katılım bankacılığı aktifte % 4’e, mevduatta % 5’e ulaşmıştır. İslam Kalkınma Bankası, modern bankacılık anlayışıyla 1975 yılında kurulan ilk faizsiz bankadır. Türkiye bu bankanın kurucusudur ve halen en büyük ortakları arasında yer almaktadır. Fon kullanımında İslami bankacılığa uygun murabaha, mudarabe, müşaraka tekniklerini kullanılmaktadır. Bankaya halen 56 İslam ülkesi üyedir. Bankanın Türkiye’deki katılım bankalarından Kuveyt Türk Katılım Bankası’nda % 9, Albaraka Türk Katılım Bankası’nda da % 7.84 oranında ortaklığı vardır (Yılmaz, 2010: 10).

1.6.1.3. Merkez Bankası

1.5.1.1.5.1. başlığı altında Merkez Bankası inceleniştir.

1.6.2. Para Yaratmayan Finansal Kurumlar

Para üretmeyen finansal kuruluşlar satın alma gücü oluşturmada toplanan fonları ödünç veren kuruluşlardır.

1.6.2.1. Menkul Kıymet Borsaları

Borsa alıcı ile satıcının varlık alım satımı için bir araya geldikleri belirli bir yerde, belirli bir sürede kurulan, belirli kurallara göre çalışan merkezi pazarlar olarak adlandırılır. Borsalar döviz borsası, altın borsası, ticaret borsası, menkul kıymet borsası, vadeli işlem borsası, opsiyon borsası gibi isimler taşımaktadır. Borsaların likidite sağlama, tek fiyat oluşturma, güvence oluşturma, ekonomik etkilerin iyi izlenmesini sağlama, maliyeti tabana yayma işlevi ve fon oluşturma rolü vardır. En eski hali pazar ve panayırlar olan borsaların kuruluş aşamaları şöyle sıralanabilir: kuruluş ve durgunluk, işleme geçme, spekülasyon, çöküş ve olgunluktur. Borsaya aracı kurumlar, yatırım ve kalkınma bankaları ve diğer bankalar üye olup işlem yapabilir. Borsa organları Genel Kurul, Yönetim Kurulu, Denetleme Kurulu, uyuşmazlık, kotasyon,

disiplin komitesinden oluşan birimlerdir. Borsalar Sermaye Piyasası Kurulu denetimine tabidir (Karlı, 2004: 295-302).

Menkul kıymet borsaları kota olmuş hisse senetleri tahvil gibi menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalardır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 78). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) hisse senedi piyasası, tahvil bono piyasası, gelişen işletmeler piyasası, yabancı menkul kıymetler piyasası yer almaktadır. 91 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile Sermaye Piyasası Kurulu denetimine alınmıştır.

Hisse senetleri piyasası ise İMKB'ye kota olan şirketlerin işlem gördüğü ulusal pazar, menkul kıymet yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayeleri hisse senetleri ile borsa yatırım fonları katılma belgeleri ve aracı kuruluş varantlarının işlem gördüğü kurumsal ürünler pazarı, borsa yatırım fonları ve borsa yönetim kurulunca işlem görmesi uygun bulunan A tipi yatırım fonları katılma belgelerinin işlem gördüğü fon pazarı, daha önce ihraç edilmiş hisse senetlerinin alım-satımının yapıldığı ikincil piyasa, belirli koşulların sağlanması ile yatırımcıların sürekli ve zamanında bilgilendirilmesini sağlamak için şirketlerin gözetim ve denetim altında tutulduğu gözetim pazarı, hisse senedi ihraç eden şirketler ile tasarruf sahiplerinin direkt ve ilk kez karşılaştıkları birincil piyasalar, önceden alıcıları belirli olan veya olmayan, belirli bir miktarın üzerindeki büyük miktarda hisse senedi alım satımının yapıldığı piyasalar toptan satış pazarı, kot içi pazarlarda işlem görme özelliği kalmamış veya geçici olarak kot içi pazardan çıkarılmasına karar verilmiş şirketlerin işlem gördüğü bölgesel pazar, yeni kurulan şirketlerin menkul kıymetlerinin alınıp satıldığı yeni şirket pazarı gibi pazarlardan oluşur (www.imkb.gov.tr/ 22.08.2010; Karlı, 2004: 304).

İMKB'de İMKB 100 endeksi, İMKB ulusal 30 endeksi, İMKB ulusal tüm endeksi, sektör ve alt sektör endeksleri, İMKB bölgesel YŞP (Yeni Şirketler Pazarı) endeksi, İMKB menkul kıymet yatırım ortaklıkları endeksi, Devlet İç Borçlanma Senetleri endeksi ve uluslararası endeksler gibi hisse senedi endeksleri vardır (www.imkb.gov.tr/ 22.08.2010).

1.6.2.2. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası

Vadeli işlem ve opsiyon borsası Türkiye'nin Sermaye piyasası Kurulu tarafından yetkilendirilmiş ilk ve tek türev borsasıdır. Vadeli işlem sözleşmelerinin işlem

görebileceği tek piyasa olma özelliğini taşımaktadır. TOBB, İMKB, Yapı Kredi gibi önde gelen kuruluşlar hissedarlarıdır. VOB'da işlemler elektronik ortamda, güvenli alım satım ortamında ve teminatlandırma ile gerçekleştirilir. 30 Eylül 2010 tarihi itibarıyla 98 üyeye sahiptir. VOB üyelerinin tümü Takasbank üyesidir. 2010 yılı itibarıyla 235.124 milyon Dolar işlem hacmine sahiptir. VOB dünya sıralamasında ise 24. sırada yer almaktadır. Finansal ürünleri Hisse Senedi Endeksi Sözleşmeleri (VOB İMKB-30 Sözleşmesi, VOB İMKB100 Sözleşmesi, VOB İMKB-30-100 Fark Sözleşmesi), Emtia Sözleşmeleri (VOB Altın Sözleşmesi, VOB Buğday Sözleşmesi, VOB Pamuk Sözleşmesi), Faiz Oranı Sözleşmesi, (VOB-G-DİBS Sözleşmesi), Döviz Sözleşmeleri, (VOB Dolar/TL Sözleşmesi, VOB Euro/TL Sözleşmesi)'dir (www.vob.org.tr/ 20.02.2011).

1.6.2.3. Altın Borsası

Altın piyasası 1989 yılında TCMB tarafından kurulmuştur. Altın borsasında yetkili müesseseler, bankalar, kıymetli maden aracı kurumları, kıymetli maden üretimi ve ticareti ile uğraşan şirketler işlem yapmaktadır. Bu borsada 21 banka, 35 yetkili müessese, 21 kıymetli maden aracı kurumu, 8 kıymetli maden üretimi ve ticareti ile uğraşan şirket vardır. Altın borsasında işlemler otomatik eşleşme ile en iyi alım ve satım emirlerinin karşılaştırılması ile olur. Altın borsasında takas işlemleri Takas merkezi nezdinde yapılmaktadır (Tunay, 2004: 633-634; www.iab.gov.tr/24.02.2011).

1.6.2.4. Yatırım ve Kalkınma Bankaları

Yatırım bankaları taşınır değerler ihraç ederek uzun vadeli fon sağlamak isteyen kuruluşlarla, tasarruflarını taşınır değerlere yatırmak isteyen gerçek veya tüzel kişiler arasında aracılık yapan kuruluşlardır. Komisyon karşılığı işlemlerini yaparlar. Kalkınma bankaları ise II. Dünya savaşının ardından az gelişmiş ülkelerin kalkınmasını sağlamak amacıyla gelişmiş ülkelere gelişmemiş ülkelere sermaye ve teknoloji transferine yardımcı olmak ve sermaye piyasalarının gelişimine katkıda bulunmak için kurulmuş finansal kuruluşlardır (Canbaş ve Doğanlı, 2007: 240-243).

2010 yılı itibarıyla 13 tane kalkınma ve yatırım bankası vardır. (www.bddk.org.

tr/ 02.11.2010). Ancak kalkınma ve yatırım bankacılığı Türkiye coğrafyası için çok fazla analiz edilmemiştir. Ekonomik sorunların çözümünde bu bankalar oldukça önemli bir yere sahiptir (Araştırma Merkezi, 2003: 1).

Çizelge 1.9. Türkiye’de Kalkınma ve Yatırım Bankaları

• İller Bankası
• Türk Eximbank
• Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş.
• Aktif Yatırım Bankası A.Ş.
• Diler Yatırım Bankası A.Ş.
• GSD Yatırım Bankası A.Ş.
• İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
• Nurol Yatırım Bankası A.Ş.
• Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.
• BankPozitif Kredi ve Kalkınma Bankası A.Ş.
• Credit Agricole Yatırım Bankası Türk A.Ş.
• Merrill Lynch Yatırım Bank A.Ş.
• Taib Yatırım Bank A.Ş.

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği, www.tbb.gov.tr/ 02.02.2010

Yatırım bankacılığı faaliyetleri halka arza aracılık, birleşme ve devralma faaliyetlerine aracılık, piyasa yapıcılık ve menkul değer ticareti faaliyetleridir. Kalkınma bankacılığı ise ekonomik gelişme programının bir tarafını oluşturur ve kalkınma stratejilerinin geliştirilmesi, köylü nüfusun kalkındırılması finansal kuruluşlara misyon kazandırılması, finansal sistemin çeşitlendirilmesi gibi amaçlar için faaliyet gösterir (Tunay, 2005: 349-357).

1.6.2.5. Kollektif Yatırım Kuruluşları

Birikimleri taşınır değerlere yatırarak riski dağıtmak ve azaltmak kişilerin bireysel yapamayacakları yatırımları yapıp, portföy yönetmek için kurulmuş uzman kuruluşlardır. Menkul kıymetlere yatırım yapmak uzmanlık gerektirmektedir. Küçük

tasarrufları yatırıma dönüştürmek isteyen birimler tek başlarına yatırım yapamazlar. Bunun için bu alanda bilgi sahibi olan uzmanlar aramaya başlarlar. İşte bu tip kuruluşlar bu şekilde doğmuştur. Kollektif yatırım kuruluşları çok sayıda kapital sahibi, herkese uygun tek bir portföy, uzman eliyle meydana gelme, uzman tarafından yönetilme, maksimum kazanç, minimum maliyet optimal denge esası, portföy hizmetlerinin tek bir birimden yönetilmesi özelliklerine sahiptirler (Karslı, 2004: 148-149).

Kollektif yatırım kuruluşları sözleşmeye dayalı KYK (Kollektif Yatırım Kuruluşları) (Yatırım fonları), Trust hukukuna göre KYK (Türkiye’de örneği bulunmamaktadır, ancak Anglosakson ülkelerindeki unit trustlar örnek verilebilir) şirket açık uçlu KYK (Türkiye’de örneği yoktur, ancak Amerika’daki mutual fund örnek verilebilir) şeklinde gruplandırılabilir (Kılıç, 2002: 4).

1.6.2.5.1. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları

Sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetler portföyü işletmek amacıyla anonim ortaklık şeklinde kurulan, kayıtlı sermaye sistemi esasına göre çalışan sermaye piyasası kurumlarıdır (Sağlam, 2003: 114).

Yatırım ortaklıkları 2011 yılı şubat ayı itibariyle 339 milyon \$ işlem hacmine sahiptir (www.tsakb.org.tr/ 08.02.2011). 2010 yılı itibariyle 33 menkul kıymet aracı kurumu bulunmaktadır (www.bddk.org.tr/ 02.11.2010).

1.6.2.5.2. Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları

Kayıtlı sermaye sistemi sermaye ve faiz kazancı elde etmek için sermayesini girişim şirketlerine yatan halka açık anonim şirketlerdir. Risk sermayesi şirketleri gelişme potansiyeli olan ve fon kaynağına ihtiyaç duyan şirketlerdir (Karslı, 2004: 160).

Risk sermayesi ortaklıkları 2011 yılı şubat ayı itibariyle 111 milyon \$ piyasa hacmine sahiptir (www.tsakb.org.tr/ 08.02.2011).

Risk sermayesi şirketleri şirketlerin büyüme ve rekabet yeteneklerinin ortaya çıkarılmasını sağlayan alternatif finansman yöntemi olarak, büyüme potansiyeli yüksek

olan sektörlerde şirketlerin sermaye ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Girişim sermayesi ortaklıklarında yatırım yapılan şirketle ortaklık belirli bir süre devam eder ve şirket değerini maksimize etme amacına bağlı olarak yaptıkları yatırımların payını halka arz, ticari satış, mevcut pay sahiplerine geri satış gibi yöntemlerle çıkarır (www.isyaturim.com/ 10.10.2010).

Projelerin her aşaması girişim sermayesi ile finanse edilebilir. Girişim sermayesi yatırım ortaklıkları nitelikli yatırımcılara arz edilirken, borsada birincil ve ikincil piyasası vardır.

Türkiye girişim sermayesi için bakir bir alanı teşkil etmektedir. Sermaye ve uzun vadeli borçlanma olanağının kısıtlı olması, şirketlerin ana faaliyetlerine merkezlenmesi ve faaliyet dışı işlemleri elden çıkarması gibi Türkiye dinamikleri girişim sermayesini gelişmesi için imkân sağlamaktadır. Ancak krizler ile borçlanma olanaklarının daralması girişim sermayesi ortaklıklarını negatif yönde etkileyecektir (www.isyaturim.com/ 10.10.2010).

1.6.2.5.3. Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları

Gayrimenkullere dayalı sermaye piyasası araçlarına, gayrimenkul projelerine, gayrimenkule dayalı haklara yatırım yapan, adi şirket kurabilen sermaye piyasası kurumlarıdır. Gayrimenkul yatırım ortaklıklarında en çok bina ve arsa yatırımları tercih edilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 2010).

2010 yılında 14 adet gayrimenkul yatırım ortaklık şirketi faaliyet göstermektedir. Gayri menkul yatırım ortaklıklarının aktif büyüklüğü ise 4.7 milyar TL'dir.

1.6.2.5.4. Yatırım Fonları

Yatırım fonları bireysel yatırımcıların tasarruflarını bir havuzda toplayıp portföy yönetim uzmanı tarafından sermaye piyasası araçlarına yatırılarak, riski dağıtmak amacıyla faaliyet gösteren finansal kurumlardır. Düşük maliyet, profesyonel yönetim, riski azaltma, çeşitlilik ve likidite avantajları vardır (Kılıç, 2002: 5-6).

Türk sermaye piyasalarında A-Tipi ve B-Tipi olmak üzere iki ana grup yatırım fonu vardır. Bunlardan portföy değeri en az % 25'i hisse senedinden oluşan fonlar A-Tipi, kalanlar ise B-Tipi yatırım fonları olarak nitelendirilmektedir (Sermaye Piyasası Kurulu Faaliyet Raporu, 2009: 36). Bu iki ana grup, 17 alt yatırım fonuna ayrılmıştır. Bunlar; Tahvil ve Bono Fonu, Hisse Senedi Fonu, Sektör Fonu, İştirak Fonu, Grup Fonu, Yabancı Menkul Kıymetler Fonu, Altın Fonu, Diğer Kıymetli Madenler Fonu, Değişken Fon, Karma Fon, Likit Fon, Endeks Fon, Fon Sepeti Fonu, Özel Fon, Koruma Amaçlı Fon, Garantili Fon ve Serbest Yatırım Fonu'dur (Sermaye Piyasası Kurulu, 2010: 5).

Yatırım fonları 28,9 milyar TL aktif büyüklüğe sahiptir (www.bddk.org.tr/02.11.2010). Türkiye'de 316 yerli yatırım fonu ve 77 yabancı yatırım fonu vardır (www.spk.gov.tr/10.01.2011).

1.6.2.6. Finansman Şirketleri

Yapısal özellikleri farklı olan ve müşterilerine özel hizmet sağlayan ticari finansman şirketleri ile tüketici finansman şirketlerinden oluşur.

1.6.2.6.1. Ticari Finansman Şirketleri

Büyük imalat şirketleri ile ticari işletmeler arasındaki fon alışverişinden doğmuştur. Büyük imalat şirketleri ürünlerinin satılması için ticari işletmelere finansman desteği sunarak, ürünlerinin daha rahat pazarlanmasını sağlarlar. Ticari finansman şirketleri de yüksek maliyetli bu ürünleri nakitle finanse edemeyebilir ve finansman ihtiyacı duyabilirler. Bu işlemler için ticari finansman şirketleri doğmuştur.

1.6.2.6.1.1. Faktoring Şirketleri

Faktoring işlemi finansman sağlamak amacıyla ticari alacakların satılması, diğer bir ifadeyle mal ve hizmet satımından sağlanan istenebilir alacakların uzman şirketlere satıldığı finansal süreci temsil eden işlemdir (Erdemol, 1992: 1; Soufani, 2002: 239). Müşteri firmanın alıcısı faktör borçlusudur. Bundan dolayı müşteri firmanın faktöre

direk ödeme yapması gerekmektedir. Faktoring şirketi kredi riskini devralırken, borçları satın alınan işletme ile ilgili gerekli bilgileri toplar ve satış defterine kaydeder (Soufani, 2002: 239).

İlk olarak İngiltere’de 1300’lü yıllarda uygulanan faktoring işlemi 18. yüzyılda yaygınlaşmıştır. İngiltere’den sonra ise tüm dünyada yaygınlaşmıştır. Faktoring işleminde üç taraf vardır. Bu taraflardan alıcı; faktoring şirketi müşterisinin alacağı olduğu işletme, satıcı; faktoring işlemi talep eden taraf ve faktoring şirketi; müşteri alacaklarını devralan şirkettir (İbicioğlu, 2006: 33).

Faktoring sektörü alacakların takip edilmesi, tahsilâtı, alternatif kaynakların sağlanması, ticari risklerin üstlenilmesi konusunda işletmelere yardımcı olur. Küresel krizden dolayı işletmeler durgunluk dönemine girmiştir. Bu dönemde alacakların takibini faktoring şirketlerine yaptıran şirketler güvenli satış platformu oluşturmuşlardır (www.deloitte.com/ 22.01.2011).

Faktoring türleri şöyle sıralanabilir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 11):

- İskonto esasına dayalı faktoring: Bu faktoring türünde satıcı alacaklarını devrettiği vadeden önce alacaklarının bir kısmını tahsil edebilir.
- Vade esasına göre faktoring: Bu faktoring türünde şirketler alacaklarını devrettiğinde ancak alacaklar vadesi gelince tahsil edilebilir.
- Full servis-rücu edilemez faktoring: Full servis faktoringde alacaklarını işletmeler devrettiklerini fatura üzerinde belirtirler ve faktoring şirketi satıcıya rücu edemez.
- Full servis-rücu edilebilir faktoring: Bu faktoring türünde faktoring şirketi alacakları tahsil edemediğinde satıcı şirkete rücuda bulunabilir.
- Full servis-açıklanmamış rücu edilebilir ve edilemez faktoring: Bu faktoring türünde satıcı işletme alacaklarını faktoring şirketine devrettiğini belirtmek istemez. Bu durumda bir pazarlama şirketi adı altında faktoring işlemi yapacak şirket kurar. Müşterilerin haberdar edilmesi gerekmemeyle birlikte ,pazarlama şirketinin kurulması maliyetleri artırmaktadır.
- İhracat faktoring: Alıcının yabancı bir ülkede bulunması durumunda

faktoring sözleşmesi yapıldığında ihracat faktoringi söz konusu olur.

- Yurt içi faktoring: Alıcı, satıcı ve faktoring şirketinin aynı ülkede ikamet ettiği faktoring türüdür. 2009 yılı itibariyle Türkiye’de yurt içi faktoring işleminin 20.280 milyon Euro işlem değeri vardır (www.factors-chain.com/ 01.02.2010).
- İthalat faktoring: Faktoring şirketinin muhabir vasıtasıyla yurt dışındaki ihracatçı işletmeye ödeme garantisi verdiği faktoring türüdür.

Faktoring şirketlerinin banka dışı sektör içindeki payı Eylül 2010 tarihi itibariyle % 40,2’dir ve banka dışı finansal sektör içindeki payı hızla artmaktadır. 2010 yılında faaliyet gösteren 78 faktoring şirketi vardır ve 26 faktoring şirketinin izni iptal edilmiştir (www.bddk.gov.tr/ 02.11.2011).

Türkiye’de faktoring şirketlerinin en büyük sorularından biri ön ödemelerden alınan Banka ve Sigorta Muamele vergisinden dolayı maliyetlerin yüksek olmasıdır. Diğer önemli sorun işlemlerin açık hesap olarak değil de çek ve senetle yapılmasıdır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 32).

Faktoring sözleşmelerinin işletmelere satış muhasebesinin etkin yürütülmesi, alacağın ödenmemesi riskine karşılık korunma, finansman esnekliği gibi faydaları vardır (Erdemol, 1992: 7). Faktoring şirketleri Sermaye Piyasası Kurulu’na göre faaliyetleri dışındaki işlemlerle uğraşmazlar, teminat mektubu veremezler, mevduat şeklinde para toplayamaz, öz kaynaklarının 15 katından fazla borçlanamaz ve herhangi bir belgeyle ilişkilendirilmeyen alacakları satın alamazlar (Günel, 2007: 158).

1.6.2.6.1.2. Finansal Kiralama Şirketleri

Finansal kiralama işlemi ilk olarak 1950’li yıllarda ABD’de taşıma araçlarının kiralaması ile ortaya çıkmıştır. Daha sonra çeşitli makine ve teçhizatla kullanılmaya başlanmıştır. Finansal kiralama kelimesinin kökeni Amerika’dır. Finansal kiralama belirli bir süre için kiralayan ve kiracı arasında yapılan, kiralayan tarafından satın alınan malın ve malın mülkiyetinin kiralayanda, kullanım hakkının kiracıda kaldığı anlaşmadır. Türkiye Muhasebe Standardı (TMS) 17’ye göre “Kiralama, kiraya verenin bir varlığın kullanım hakkını bir ödeme veya ödeme planı karşılığında, taraflarca

karşılaştırılmış bir zaman süresince kiracıya devrettiği sözleşmedir. Finansal kiralama sözleşmesi ise; bir varlığın mülkiyetine sahip olmaktan kaynaklanan her türlü risk ve yararların devredildiği sözleşmedir. Sözleşme süresi sonunda, mülkiyet devredilebilir veya devredilmeyebilir.” (Bal, Bal ve Öztürk, 2007: 69).

Finansal kiralama borçla finansmanın bir türüdür. Bir işlemin finansal kiralama sözleşmesi olarak nitelendirebilmesi için şu şartları taşıması gerekmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 92):

- Kiralama konusu olan menkul kıymetin kiralama işlemi sonunda kiracıya devredilmesi
- Kiralama işlemi sonunda iktisadi kıymetin rayiç bedelinden daha düşük bir bedelle kiracıya satılması
- Kiralama süresinin ürünün ekonomik ömrünün % 75’inden daha büyük bir bölümünü kapsamaması
- Sözleşmeye göre yapılacak ödemelerde ödemelerin bugünkü değerinin toplamı iktisadi kıymetinin rayiç bedelinin % 90’ından daha büyük bir değere sahip olması

Leasingde hukuki işlem yapmaya yetkili her türlü kişi ve kuruluş kiracı olabilir, buna göre her türlü şahıs firmaları, her türlü ortaklıklar, serbest meslek mensupları kiracı olabilirler (www.fider.org.tr/ 09.02.2011).

Tüm dünyada yatırımların orta vadeli finansmanında çokça kullanılan leasing özellikle enflasyonist ekonomilerde kurumların her geçen gün artan işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamada işletmeler için alternatif finansman yöntemi teşkil etmektedir (www.fider.org.tr/09.02.2011).

Finansal kiralamanın faaliyet kiralaması, finansal kiralama, doğrudan leasing-dolaylı leasing, brüt leasing-net leasing, tam ödemeli leasing, tam ödemesiz leasing, kaldıraçlı leasing, satış ve geri kiralama, satışa yardımcı kiralama, vergi kiralamaları, kapalı ve açık uçlu kiralama, yüzde kiralamaları, uluslararası kiralama gibi türleri bulunmaktadır. Kiralama işlemi yurt içi uluslararası, gümrük muafiyetli uluslararası ve gümrük muafiyetiz uluslararası olarak yapılabilir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 112).

Finansal kiralama şirketlerinin 2010 yılı banka dışı finansal kesim içindeki payı % 43,1'dir. 2010 yılı itibariyle 35 finansal kiralama şirketi işlem yapmaktadır ve 49 finansal kiralama şirketinin izni iptal edilmiştir (www.bddk.gov.tr/ 02.11.2010). 2010 leasing yılı sektör dağılımlarına bakıldığında tarım sektörü 73.397 TL, imalat sektörü 978.035 TL, hizmet sektörü 1.102.380 TL ve diğer gruplar 30.577 TL değere sahiptir (www.fider.org.tr/ 05.12.2010).

1.6.2.6.1.3. Forfeiting Şirketleri

Forfeiting işlemi alıcının talep etmesi üzerine vadeli olarak yapılan ihracat işlemi sonucunda verilen poliçe veya bononun forfaiting işlemi yapan kuruluşa verilerek iskonto ettirilmesi ve ihracat bedelinin peşin tahsil edilmesi ile oluşan işlemidir. Orta ve uzun vadeli finansman yöntemidir ve yatırım malları için forfeiting işlemi söz konusudur. Forfeiting işleminde uluslararası yapıldığı için diğer risk türlerine ek olarak politik risk ve transfer riski söz konusu olur. Forfeiting işlemi kıymetli evraklar üzerinden gerçekleştirilmekte ve bu evraklar ikincil piyasada da satılabilmektedir. Türkiye'de forfeiting işlemi yapan kuruluşlar bulunmamakta ve bu işlem faktoring şirketleri tarafından yapılmaktadır (Günel, 2007: 158).

Forfeiting işleminin tam ve eksik olmak üzere iki türü vardır (Tunay, 2005: 460).

1.6.2.6.1.4. Barter Şirketleri

Barter sistemi mal ve hizmetin takası anlamına gelmektedir. Yani firmanın satın aldığı mal ve hizmetin bedelini kendi üretimi olan mal ve hizmetle ödemesi olarak tanımlanabilir. Günümüzde mal ve hizmet sayısının artması, ikamelerinin artması, mal ve hizmetlerin çeşitli hale gelmesiyle takas imkânı zorlaşmaktadır. En çok takas yapılan ürünler ise petrol ve petrol ürünleri, silah, tahıl ürünleri ve teknolojik ürünlerdir. Barter sisteminde barter organizasyonu bir havuz oluşturur ve barter üyeleri bu havuzdan mal ve hizmet satın alarak borçlanıp, mal ve hizmet vererek borçlarını öderler. Üyeler birbirleriyle değil sistemle ilişki kurarlar. En eski barter organizasyonu İsviçre'deki WIR-Genossenschaft'dır. Barter sisteminin en başarılı uygulandığı ülke ABD'dir (Arme, 2000: 1).

1.6.2.6.2. Tüketici Finansman Şirketleri

Maddi teminata dayalı olarak işlem yapan ve bireysel krediler veren finansal araçlardır. Bu şirketlerin verdiği kredilere örnek otomotiv kredileri, kredi kartları ve dayanıklı tüketim kredileri verilebilir. Faaliyet konusu mal ve hizmet alımını finanse etmek üzere ödünç para veren araçların kuruluş ve çalışma izni alabilmeleri için (Tunay, 2005: 461-464):

- Anonim Şirket şeklinde kurulmaları
- Ödenmiş sermayelerinin 3 trilyondan az olmaması
- Hisse senetlerinin nama yazılı olup nakit karşılığı çıkarılması
- Sermayenin % 10 ve daha fazlasına sahip ortakların iflas ve konkordato talep etmemiş olmaları, ağır hapis cezasına çarptırılmamış olmaları, tüzel kişi ortakların bu maddenin fıkrasında belirtilen şartları taşımaları, ortakların taahhüt ettikleri sermaye miktarını karşılayabilir düzeyde olmaları gerekir. Ödenmiş sermaye tutarı müsteşarlıkça değiştirilebilir; ancak (b) bendinde belirtilen miktarı aşmamış olması şartlarını taşıması gerekmektedir.

2010 yılı itibariyle 5,1 milyar TL aktif büyüklüğü vardır. 2010 yılı itibariyle 10 adet tüketici finansman şirketi faaliyet göstermektedir (www.bddk.org.tr/ 02.11.2010).

Türkiye’de faaliyet gösteren tüketici finansman şirketleri (www.tufider.org.tr/ 09.12.2010):

- KOÇ tüketici finansmanı A.Ş.,
- TEB tüketici finansman A.Ş.
- VOLKSWAGEN DOĞUŞ tüketici finansmanı A.Ş.
- KOÇ FIAT kredi tüketici finansmanı A.Ş.
- MERCEDES-BENZ finansman TÜRK A.Ş.
- MAN FINANCIAL SERVICES tüketici finansmanı A.Ş.
- SCANIA tüketici finansmanı A.Ş.,
- DD konut finansman A.Ş.

1.6.2.7. Sigorta Kurumları

Sigorta kurumları gelecekte meydana gelecek olan gelir eksikliğini azaltmak veya ortadan kaldırmak amacıyla primleri önceden tahsil ederek, sermaye birikimini sağlayan kurumlardır (Canbaş ve Doğukanlı, 2007: 245). Sigorta türleri primler bakımından sabit ve karşılıklı (Hayat sigortası ortaklıkları ve sağlık sigortası şirketleri), ödenecek tazminat miktarı bakımından zarar ve meblağ sigortaları (Mal ve kaza sigortası ortaklıkları, mal sigortası, mal varlığı sigortaları) kişi sigortaları (Emeklilik şirketleri) şeklinde sınıflandırılabilir (Güvel ve Güvel, 2010: 117).

1.6.2.7.1. Hayat Sigortası Ortaklıkları

Birikim niteliği taşırlar. İnsan yaşamına ilişkin riskler teminat altına alan sigorta şirketlerdir. Sağlık sigortası poliçeleri ve hayat sigortası poliçeleri sunarlar (Tunay, 2005: 382).

1.6.2.7.2. Mal ve Kaza Sigortası Ortaklıkları

Mal ve kaza sigorta şirketlerinde amaç sigortalıyı kaza, yangın gibi risklere karşı korumaktır.

1.6.2.7.3. Sosyal Güvenlik Kurumları

Sosyal Güvenlik kurumları hastalık, maluliyet, ölüm, emeklilik, işsizlik gibi risklere karşı genel çıkarları korumak amacıyla yasayla prim toplayan kurumlardır. 4 ayrı Sosyal Güvenlik Kurumu vardır. Bunlar Emekli Sandığı, Sosyal Sigortalar Kurumu, Bağ-kur, Banka ve Sigorta Şirketleri (Özel Sandıklar)'dır.

1.6.2.8. Derecelendirme Ortaklıkları

Mali analiz ve değerlendirme ile menkul kıymetlerin kalitelerini belirleyen kuruluşlardır. Derecelendirilmiş araç meçhul olmaktan çıkar. Kredi derecelendirmesi şu kuruluşlar tarafından yapılır (www.spk.gov.tr/03.12.2010):

- Fitch Ratings Finansal Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.
- JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.
- TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş.
- Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.
- Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.
- Türkrating İstanbul Uluslararası Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.

Kurumsal Yönetim İlkelerine Uyum Derecelendirmesi aşağıdaki kuruluşlar tarafından yapılır (www.spk.gov.tr/03.12.2010):

- TCR Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş.
- Saha Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme Hizmetleri A.Ş.
- Kobirate Uluslararası Kredi Derecelendirme ve Kurumsal Yönetim Hizmetleri A.Ş.
- JCR Avrasya Derecelendirme A.Ş.

Türkiye’de derecelendirme faaliyetinde bulunması kurulca kabul edilen Uluslararası Derecelendirme Kuruluşları (www.spk.gov.tr/03.12.2010):

- Standards and Poor’s Corp.,
- Moody’s Investor Service Inc.,
- Fitch Ratings Ltd.

1.6.2.9. Gayri Menkul Değerleme Şirketleri

Gayrimenkul değerleme şirketleri gayrimenkullere ve gayrimenkulle ilgili hak ve faydalarına belirli bir değer atfedilmesidir. Şirketler faaliyetlerini tecrübeli değerleme uzmanları tarafından sürdürmektedirler.

1.6.2.10. Genel Finans Ortaklıkları

İşletmelerin bilançolarının aktifinde yer alan kalemlere dayalı olarak ihraç ettikleri menkul kıymetleri satışa sunan kuruluşlardır.

1.6.2.11. Takas ve Saklama Ortaklıkları

Sermaye piyasası araçlarının takası, saklanması, derecelendirilmesi, düzenlenmesi ve denetlenmesi işlemini yapan kurumlardır.

1.6.2.12. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

Tasarruf mevduatı ve sigorta fonu 1.5.1.1.5.4 numaralı bölümde incelenmiştir.

1.6.2.13. Aracı Kuruluşlar

Aracılık faaliyeti sermaye piyasası araçlarının kendi nam ve hesabına, başkasının nam ve hesabına, kendi namına başkasının hesabına alım satımını kapsamaktadır. Vadeli işlemler de bu tanıma girmektedir. Aracı kuruluşlar ise Sermaye Piyasası Kanunu'nun Madde 30/n'e göre sermaye piyasası faaliyetlerinin en az birini icra etmek amacıyla Sermaye Piyasası Kurulu'ndan yetki almış kurumlardır. Aracı kurumların tanımı yer almamakla birlikte, aracı kurumlar anonim şirket statüsünde kurulan banka ve banka dışı kurumları kapsamaktadır. Aracı kurumların faaliyetleri sermaye piyasası araçlarının halka arzı veya halka arz edilmeksizin satışı, daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının alım-satımı, türev araçların alım satımı, repo sözleşmelerinin alım satımı, yatırım danışmanlığı, portföy yöneticiliğidir (Karslı, 2004: 117).

İKİNCİ BÖLÜM

ULUSLARARASI FİNANSAL SİSTEM

2.1. GENEL OLARAK ULUSLARARASI FİNANSAL SİSTEM

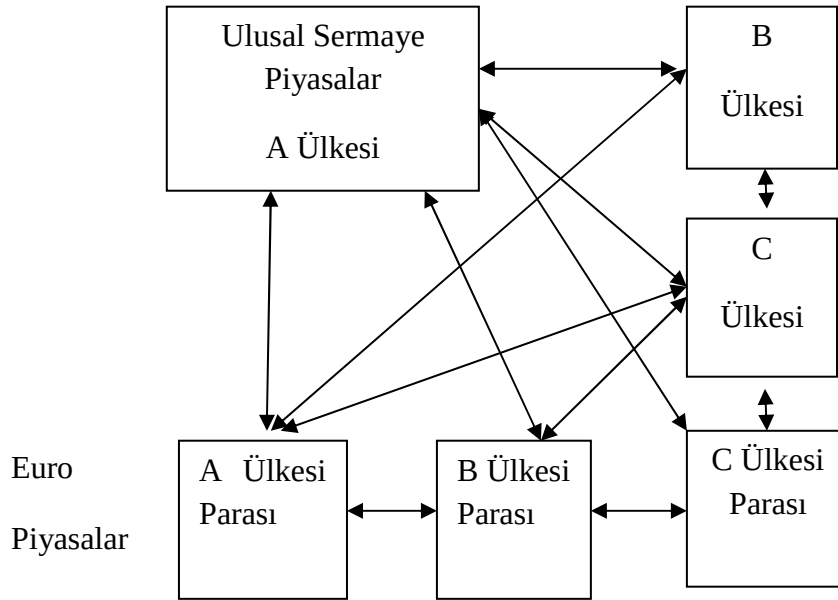
Teknolojik gelişmelerle birlikte iletişim sınırsızlığı ile yabancı ve yerel yatırımcılar istedikleri bölgeden, istedikleri bilgiye kolayca ulaşabilir duruma gelmişlerdir. Finansın uluslararasılaşması ile birlikte yerel değişkenler kadar uluslararası değişkenler de piyasalar üzerinde etkili olmaya başlamıştır. 1987 yılında ABD’de ortaya çıkan hisse senedi piyasası krizi, 1997 yılında Güney Doğu Asya’da ortaya çıkan ve global nitelik kazanan kriz finansal piyasaların uluslararasılaşmasının göstergeleridir. Bu şekilde yerel ve uluslararası piyasaların iç içe geçmeleri, ortaya çıkan finansal hareketliliklerin tüm piyasaları etkilemesini sağlar hale gelmiştir. Yerel ve uluslararası piyasalar arasındaki etkileşim finansal yenilikleri de beraberinde getirmiştir (Kaplan, 1999: 9).

Ekonomik ve finansal küreselleşme dünya ülkelerine yüksek kârlar sağlamıştır. Risk altında bu kazancı elde etmek ise küresel piyasaları iyi tanımayı gerektirir (Sun, 2010: 12). Dünya ekonomisi Asya, Avrupa, Amerika şeklinde üç büyük bölgeye ayrılmıştır. Finansal piyasaların entegre olmaları da bu kıtaları birbirine yaklaştırmış; hatta birleştirmiştir (Swanson, 2003: 135).

Son dönemlerde küresel finansal sistemin yeniden yapılandırılması tartışılmaktadır. “Yeni finansal mimari” adı altında kapsamlı bir reformdan bahsedilmektedir. Yeni mimaride iki önemli noktadan bahsedilmektedir. Birincisi uluslararası düzenleyici kurumların kurulması, yeni küresel kuralların uygulamaya konulmasıdır. Diğer önemli nokta ise son borç verici bir kurum olarak küresel bir Merkez Bankası kurulması ve uluslararası finansal sistemde tek bir para biriminin kullanılmasıdır. Bu iki önemli nokta küresel finans piyasalarını restore ederek, uluslararası finansal piyasaların güvenilirliğini artırmıştır. Böylelikle ülkelerin birbirlerine ve uluslararası kuruluşlara olan borçları ödenebilir ve uluslararası ticaret ülkeler arasında gelişebilir. Ancak bu yeniden yapılandırma henüz tartışmanın ötesine geçmemiştir (Arslan ve Ergül, 2009: 37).

Uluslararası finansal piyasalar birbiriyle ilişkili piyasalardır. Bu anlamda şu özellikler sayılabilir:

- Uluslararası finansal piyasalar çok uluslu olma özelliğine sahip olduklarından dolayı ulusal maliye ve para politikalarına bağlı değildirler.
- Uluslararası finansal piyasalarda fon talep edenlerin hareket özgürlükleri, esneklik özellikleri vardır.
- Uluslararası finansal piyasalar ulusal finansal piyasaların ikamesi ve rakibi olma özelliğini taşırlar.



Şekil 2.1 Uluslararası Finansal Piyasalar

Kaynak: İlker Parasız, Nalân Ölmezoğluları, Ufuk Başoğlu, Dünya Ekonomisi Küreselleşme Finansal Kurumlar ve Küresel Makro Ekonomi, 1999, s. 23

Şekil ulusal sermaye piyasaları ve bu piyasaların diğer ulusal sermaye piyasaları ile ilişkilerini, Euro piyasalar ve diğer ülkelerle bağlantılarını, Euro piyasalar ve ulusal piyasaları ilgilendiren yabancı döviz piyasalarını göstermektedir.

Uluslararası finansal sistemde en büyük yoğunluk döviz piyasalarındadır. Finansal sistem için ise globalleşmenin en büyük önemi sermayenin serbest dolaşımının sağlanmasıdır. Günümüzde uluslararası finans piyasaları daha açık ve yalındır (Aşıkoğlu ve Kayahan, 2008: 158).

2.2. ULUSLARARASI FİNANSAL PİYASALAR

Uluslararası ekonomik ilişkilerde görülen hareketlilik, uluslararası piyasaları da birbirine yaklaştırmıştır. Bu yaklaşma ile devletler arasında görülen uluslararası kredi işlemleri özel kurumlar arasında da görülmeye başlanmıştır (Aksoy, 1988: 42). Milli finansal piyasaların ulusal piyasalara geçişi popüler bir konudur (Hsieh, Lin, Swanson, 1997: 71). Globalleşmenin hızlı bir şekilde artmasıyla birlikte uluslararasılaşan firmalar girecekleri pazarla ilgili bilgi toplamaktadırlar; yani uluslararasılaşan firmalar anahtar kaynağı, piyasa payını, maliyet etkinliğini araştırmaktadırlar. Firmaların uluslararası alanda büyümesiyle birlikte uluslararasılaşma sadece geleneksel üretim tekniğinin gelişmesine katkıda bulunmamış, aynı zamanda reklamcılık, yatırım bankacılığı, yönetim, muhasebe ve hizmet sektörünün de gelişmesini sağlamıştır. Bu da uluslararası arenada boy gösteren uluslararası firmaların yapısının ulusal firmalara göre daha kompleks olması sonucunu doğurmuştur (Glückler, 2005: 369).

Uluslararası finansal piyasalar çeşitli nedenlerle fonlarını kendi ülkeleri dışındaki kuruluşlara kullandıran kişi ve kuruluşların bir araya gelmesiyle oluşan piyasalardır. Uluslararası piyasalar 1960'lı yıllardan günümüze sürekli gelişerek bu şeklini almıştır. Ayrıca yeni finansal enstrümanlar kullanan, uluslararası alanda faaliyet gösteren vadeli işlem piyasalarını yöneten, modern yönetim anlayışına sahip olan bankalar da uluslararası finansal piyasaların gelişmesini sağlamışlardır. Gelişmiş ülkelerde uluslararası finansal piyasalarda faaliyet gösteren birimler devletler, çok uluslu şirketler, kurumsal ve bireysel yatırımcılardır (Akdağ, 2009: 72).

Uluslararası finansal piyasaların iki önemli rolü vardır. Birincisi sermaye akışını sağlamaktır. Yüksek kazançlar elde etmek isteyen girişimcilerin finansman ihtiyacı olabilmektedir. Piyasasına girildiği ülkede mevcut fonlar, kazancı yüksek olan projelerin finansmanında yeterli olmayabileceği için uluslararası finansal piyasalardan faydalanmak zorunlu hale gelmektedir. Diğer ülkelerde de sermaye fazlası

olabilmektedir. Ancak bulunulan ülkedeki sermaye büyük projeleri finanse edemeyebilir. Bu şekilde uluslararası finansal piyasalara girmeden yerel yatırımcılar ne kadar yatırım yaparlarsa yapsınlar diğer ülkelerden sermaye akışı olmadığı için ve de bu yatırımlar yerel firmalarla sınırlı kaldığı için belirli bir seviyeyi aşamaz. Finansal piyasaların diğer bir işlevi ise katılımcılar ile ilgili bilgi toplamaktır. Örneğin yabancı para piyasasında genel ekonomik konjüktür hakkında katılımcılar bilgi toplarlar ve para talebi bu bilgiler doğrultusunda gerçekleştirilir (Traub, 2007: 1).

Uluslararası finansal piyasa ulusal piyasalar gibi fon fazlası olan uluslararası tasarrufçuları ve fon açığı olan uluslararası yatırımcıları bir araya getiren piyasadır. Uluslararası ödünç alanlar büyük hacimli kurumların ve holdinglerin uluslararası piyasalara girmesiyle söz konusu olmuştur. Bu piyasada özel şirketlere, Amerikan şirketlerinin Avrupa kıtası uzantılarına, Avrupa Yatırım Bankasına, Dünya Bankası gibi kuruluşlara rastlanmaktadır. Uluslararası ödünç alanların bu piyasayı tercih etmelerinin sebebi avantajlı vergi oranları, fonların genişliği, uluslararası piyasalarda uygulanan kısıtlamaların olmayışı gibi sebeplerdir. Uluslararası ödünç veren tasarruf sahipleri vergi avantajından dolayı bu piyasayı tercih etmektedirler. Uluslararası finansal piyasada fon arzının kaynakları beş bölümde toplanabilir (Başoğlu, Ölmezoğulları ve Parasız, 1999: 21-22):

- Avrupa tasarrufu, dalgalanan sermayeler
- Petrol üreten Ortadoğu ülkelerinin dolar ankesleri
- Amerikan vatandaşı olmayanlarca ABD dışına gerçekleştirilen sermaye transferleri
- ABD'nin bazı ülkelerden alıp mali piyasaya verdiği fonlar

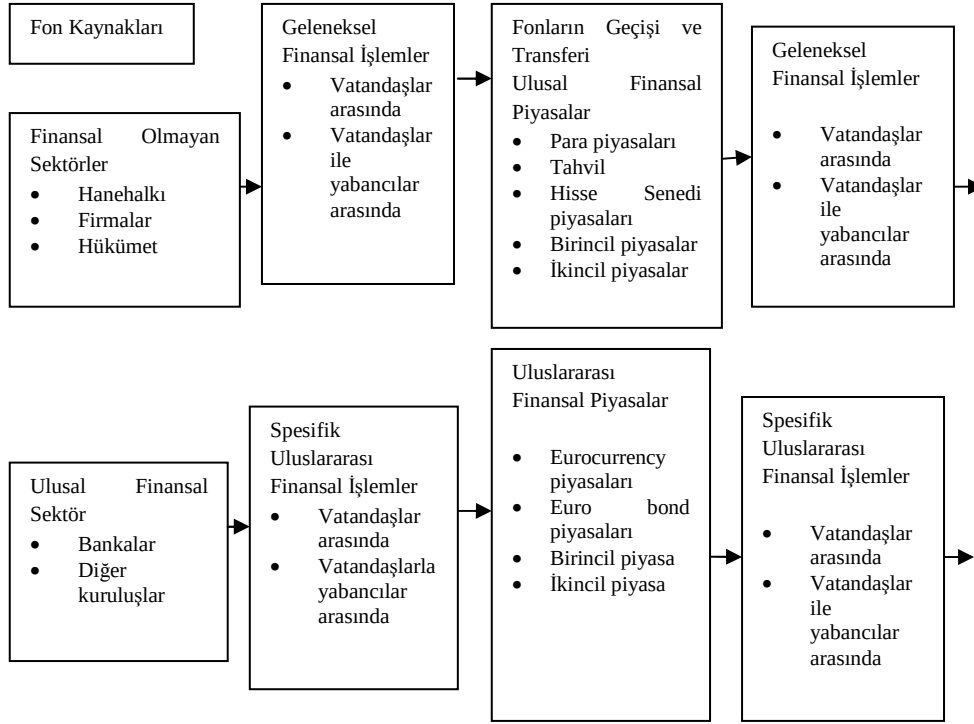
Finansal araçlar ise bankalar ve holdinglerdir. İş ve mevduat bankaları uluslararası menkul kıymetlerin arzına düzenli şekilde katılmaktadırlar. Uluslararası holdingler ise genelde Lüksemburg'a yerleşmişlerdir ve amaçları uluslararası menkul kıymet arzına katılmaktır. Bu holdingler vergi avantajından dolayı şirket oluşturmuşlardır (Başoğlu, Ölmezoğulları ve Parasız, 1999: 21-22).

Londra, Tokyo, New York en büyük finansal merkezleri temsil etmektedirler. Paris, Frankfurt, Zürih, Cenevre, Amsterdam, Singapur, Hong Kong daha çok yöresel finansal merkezleri temsil edip, ikinci sırada gösterilmektedirler (Seyidoğlu, 2003: 289).

Uluslararası finansal piyasalar ancak ekonomik, siyasi istikrarın olması ve hükümet müdahalelerinin olmaması ile sağlıklı fon aktarımı sağlarlar. Son dönemlerde sermaye piyasalarının küreselleşmesi ile fon arz ve talebinde bulunanlar iç piyasalara bağlılığı azaltarak, uluslararası piyasalara girmiştir (Seyidoğlu, 2003: 290). Ulusal piyasalarda olduğu gibi uluslararası piyasalarda ahlaki tehlike finansal yapıyı özellikle de finansal kurumları etkilemektedir. Ayrıca uluslararası finansal piyasalara giriş ulusal finansal piyasalara giriş gibi değildir. Çünkü ülkeler arasında birçok farklılık vardır (Çavuşgil, Deligönül, Dixit, Javalgi, 2010: 5).

Finansal sistemde tüm piyasalar aynı şartları taşımayabilirler, aynı koşulları katılımcılara sağlamayabilirler. Uluslararası finansal sistemin sağlıklı olarak işlemesi için bu optimal koşulların sağlanması gerekir. Elbette ki bu koşulların tamamı bir arada bulunmaz. Bunun için mali merkezler işbirliği yaparak faaliyetlerini yerine getirmeye başlamışlardır. Uluslararası finansal piyasaların oluşması için gerekli optimal koşullar şöyle sıralanabilir (Başoğlu, Ölmezoğulları, Parasız, 1999: 25):

- Yerel ekonominin güçlü ticari ve endüstriyel desteğinin olması
- Dış finansman olanaklarının olması
- İstikrarlı bir para biriminin olması
- Banka işlemlerinin yerine getirebilmesi için şube ve muhabir şebekenin olması
- Ulusal piyasanın para ve maliye politikalarının başarılı olması
- Vergi avantajının sağlanması
- Gümrük ve idari işlemlerin uğraştırıcı olmaması
- Yetkili mali araçların uluslararası finansal teknikleri kesintisiz uygulaması



Şekil 2.2. Uluslararası Finansal Piyasalar

Kaynak: İlker Parasız ve Kemal Yıldırım, Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama 1994, 232,

2.2.1. Uluslararası Para Piyasaları

Uluslararası para piyasaları banka kredileri ve diğer kısa vadeli fonların yurt dışında yabancılara sunulmasını ifade eder. Uluslararası para piyasalarında temel kaynak Avrupa piyasalarıdır.

Uluslararası para piyasalarında securitised ve unsecuritised işlemler pazarlık konusu olmaktadır. Pazarlığı yapılamayan işlemler unsecuritised veya over-the-counter işlemler olarak bilinir ve bu işlemler bankaların bir müşteri veya diğer bir banka ile yaptıkları işlemlerdir. Bu işlemlerde herhangi bir borç veya hakkın devri ve menkul araç söz konusu değildir. Securitised işlemler ise menkul araç aracılığıyla pazarlığın yapılabildiği işlemlerdir. Bu işlemlerde borç ve alacak ikincil piyasada menkul kıymetler aracılığıyla satılabilir (Uzunoğlu, 2007: 88).

Para piyasasının kurumsal çevresi 4 elemente bölünebilir. Bunlar Merkez Bankası, Merkez Bankası tarafından yönetilen para politikası işleyişi (Para politikası

araçları: açık piyasa işlemleri, emisyon gibi), piyasayı ve farklı finansal araçları kapsayan ticari çevre ve ödeme yapısı olarak sıralanabilir (Hartmann, Manna, Manzanares, 2001: 898).

Para piyasasının entegre olması ile birlikte milli para politikalarının bağımsızlığı ortadan kalkmıştır. Ulusal ve uluslararası firmalar dünyaya açıldıkça milli para piyasa bağlantıları önem kazanmıştır. Sermaye akışlarının engellendiği ülkelerde son dönemlerde liberalleşmenin etkisiyle piyasada önemini kaybeden para piyasası bağlantıları dikkatleri üzerine çekmiştir (Hsieh, Lin ve Swanson, 1999: 72).

Uluslararası para piyasalarında verilen krediler vadesi ile faizi periyodik olarak belirlenen roll-over krediler ve sabit vadeli krediler olmak üzere ikiye ayrılır. Sabit vadeli krediler istenen para biriminden gerçekleştirilen, vadesi bir yıla kadar olan, kredinin faiz oranının ise işlem yapılan para biriminin libor'una dayanan ve müşterinin kredi değerliliğine göre spread belirlendiği kredilerdir. Bu krediler Europara piyasalarından sağlanmaktadır. Bankaların sabit vadeli kredileri aynı vadeli fonla finanse edildiğinden vadesinden önce ödeme yapılmaz. Roll over krediler ise uluslararası piyasalarda bir yıldan uzun vadeli olarak verilen kredilerdir. Faiz oranları periyodik olarak belirlenen bu kredilerde libor temel alınır ve yine kredi değerliliğine göre spread ilave edilir. Roll-over krediler sabit vadeli kredilere göre daha esnek olduğu için müşteri kredinin bir kısmını ödeyebileceği gibi tamamını da ödeyebilir (Uzunoğlu, 2007: 88).

2.2.1.1. Europara Piyasası

Günümüzde birçok piyasada, uluslararası finans ve uluslararası yatırımlarda Euro yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Euro'ya bu uluslararası rolü özellikle Alman Markından miras kalmıştır (Jong ve Swanson, 2006: 355).

Euro para piyasası bankaların son şaşırtıcı ürünü, yeni kreasyonudur (Friedman, 1969: 1). Eurocurrency piyasasının temelinde 1950'li yıllarda ortaya çıkan Eurodolar piyasası yatmaktadır. Eurodolar Amerika dışındaki (özellikle Avrupa) Dolarları ifade etmektedir. Avrupa dışında kalan Dolarlar Asiandolar, Riodolar, Petrodolar isimlerini alırlar. Europara işlemlerinin % 80'lik kısmı Eurodolar ile yapılmaktadır (Parasız ve Yıldırım, 1994: 233). 1960'lı ve 1970'li yıllardan sonra Eurodolar piyasası, Avrupa

bankalarının Dolar'dan başka para birimleri ile mevduat kabul etmesiyle Eurocurrency piyasasına dönüşmüştür (Günel, 2007: 22). Europara piyasası yaklaşık 20 yıldır önemli boyutlara ulaşmıştır. Bu kadar gelişmesinin sebebi geleneksel düzenlemelerin olmaması ve hızlı bir şekilde likidite sağlamalarıdır (Hauge, 1978: 13). Ekonomistler ve diğer yetkililer europara piyasasının enflasyonu tetikleyip tetiklemediğini ve Europara piyasasında fon sunan birimlerin daha fazla risk alıp almadıklarını tartışmaktadır (Greenberg, 1983: 1492).

Fratianni and Savona uluslararası para piyasasını araçsal ve fonksiyonel piyasa şeklinde ayırma tabi tutmuşlardır. Enstrumental piyasa kâğıt para, mevduat gibi parasal tabanlı araçlardan meydana gelir. Fonksiyonel tanımlama ise enstrumental tanımlamada yer alan araçların fonksiyonlarının bileşiminden oluşur (Savona and Maccario, 1998: 637).

Europara yabancı bir ülkede mevduatta tutulan parayı ifade eder. Örnek olarak Amerikan Doları'nın İngiltere bankalarında mevduat olarak tutulması veya kredi olarak verilmesi gösterilebilir. Europara piyasası Europara işlemini yapan bankalardan ve bu bankaların oluşturduğu piyasadaki meydana gelir. Yüksek meblağlı Europara kredileri uluslararası finansal istikrarsızlığın yaygınlaşmasına sebep olarak uluslararası Europara piyasalarını bankaların iflasına sebep olan sistematik riske karşı daha hassas hale getirmektedir (Evan ve Simpson, 2005: 126).

İlginç bir mekanizmaya, farklı ve karmaşık bir yapıya sahip olan europara piyasaları ulusal sermaye piyasalarıyla rekabet edebilecek güce sahiptir. Europara piyasaları telefon veya teleks ile kurulmuş bankalararası bir piyasadır. Piyasada bankalar, finansman şirketleri, döviz ticareti ile uğraşanlar ve uzmanlaşmış kurumlar faaliyet göstermektedir. Fon arzında bulunan birimler ticari bankalar, merkez bankaları, uluslararası finansal kurumlar finansal olmayan kurumlar ve bireysel yatırımcılardır. Fon talep edenler ise ticari bankalar, kıymetli evrak komisyoncuları, resmi kurumlar, ulusal ve uluslararası firmalar, ithalatçılar ve ihracatçılardır. Europara piyasalarında uluslararası çalışan bankalar önemli rol oynamaktadırlar. Europara piyasası iki şekilde oluşturulabilir. Bir ülkenin parası başka bir ülkede bir bankaya mevduat olarak yatırılabilir veya bir ülkedeki mevduat başka bir ülkeye transfer edilebilir. Bir mevduatın europara olabilmesi için europara kabul edecek tarafın banka olması ve ilgili

paranın kullanıldığı ülke dışında işlem görmesi gerekir. Yasal düzenlemeden uzak olan bu piyasada toptan ve perakende olmak üzere iki tür bankacılık işlemi söz konusudur. Toptan bankacılık işlemi banka olmayan büyük firmaların yaptığı işlemidir. Küçük firmaların bankalar ile yaptığı işlemler ise perakende bankacılığı temsil eder (Parasız ve Yıldırım, 1994: 234).

Europara piyasasında işlem yapan bankaların zorunlu rezerv bulundurmaları gerekmemektedir. Sınırsız mevduat kabulü teorik olarak mümkündür. Ancak üç sebepten dolayı Europara piyasasında engeller ortaya çıkmaktadır. Bunlar (Greenberg, 1983: 1496):

- Yabancı bankalar Euro parayı ödünç vermeyi kabul etmeyebilirler.
- Yabancı bankalar mevduatları ile başka ülkelerden menkul kıymet veya başka ürünler satın almayı tercih edebilirler.
- Piyasanın oluşumunu engelleyecek yasal düzenlemeler konulabilir.

Europara işlemini yapan bankalar Londra piyasasının tarihsel hâkimiyetinden dolayı liboru dikkate alırlar. Londra en eski Europara merkezi olmasına rağmen New York ve Tokyo son dönemlerin en önemli Euro merkezleridir.

İkincil para piyasasında hazine bonoları, repo sözleşmeleri mevduat sertifikaları, banka kabulleri, finansman bonoları, Euro-Commercial Paper işlem görmektedir (Uzunoğlu, 2007: 96).

Bankalararası para piyasası bankaların fon transferini sağlayan önemli bir kuruluştur. Uluslararası para piyasasında da interbank piyasası fon transferlerinin hızlı ve etkin yapılmasını sağlayarak, bankalar arasında bağlantı kurmaktadır. Bankalararası işlemlerde banka içi işlemlere ek olarak bir de yabancı banka işlemi söz konusudur. Bu piyasadaki işlemler genellikle kısa vadeli işlem niteliğini taşırlar. İlk olarak uluslararası bankalar arasında yapılan işlemler daha sonra yerel bankalar arasında da yapılmaya başlanmıştır. Büyük ölçekli işlemler yapıldığından dolayı mevduat ve kredi faiz işlemlerine uygulanan faiz oranları düşük seviyededir. Buna bağlı olarak vade, miktar ve risk seviyeleri daha kolay belirlenir ve uluslararası para piyasasının fon dağılımında etkinliğin ve esnekliğin sağlanmasına katkı sağlar (Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi, 2002: 311).

Birçok Avrupa ülkesinde Europara hesapları döviz hesaplarından ayrı tutulmaktadır. Bu piyasanın yasal düzenlemeden uzak oluşu ve piyasada maliyetin düşük olması yabancı bankaların Europara fonlarını etkin kullanmasını sağlamaktadır (Greenbeg, 1983: 1494).

Çizelge 2.1. Uluslararası Para Piyasası Araçları

Milyar Dolar	2008	2009	2010
Euro Ticari Kâğıtlar	598,9	978,7	511,4
Amerikan Doları	174,7	557,7	162,2
Euro	306,5	156,1	240,3
Yen	3,9	289,2	5,4
İngiliz Sterlini	80,9	6,9	75,5
İsviçre Frankı	14,7	73,3	11,3
Kanada Doları	0,7	1,1	1,3
Diğer Para Birimleri	17,4	18,5	15,4
Finansal Kurumlar	526,4	481,8	445,6
Hükümetler	32,1	42,5	30,6
Uluslararası Organizasyonlar	6,9	6,3	10,8
Şirketler	33,5	27,1	24,4

Kaynak:Bank For International Settlements, Statistics, Securitys (www.bis.org.tr/ 03.04.2011)

Yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi son yıllarda uluslararası para piyasası araçlarında gözlenen en yüksek değer 2009 yılında gerçekleşmiştir. Finansal kurumlar

yıldan yıla daha az para piyasası aracı ihraç ederken, hükümetler ise istikrar gösterememiştir. Aynı istikrarsızlık uluslararası kuruluşlar için de geçerli olurken, şirketlerin de para piyasası araçları ihracında azalma olduğu gözlenmiştir. Yen ve Dolar en büyük değerini 2009 yılında almış, Euro 2009 yılında değer kaybına uğramıştır. Sterlin ise istikrarsızlık göstermiştir.

Europara piyasasının tanınması yatırımcılara avantaj sağlamıştır. Eğer bir firmanın sermaye maliyeti faiz oranlarına duyarlı ise farklı coğrafyalardaki para birimlerinin getirileri arasındaki neden sonuç ilişkisinin üzerinde durulması ile daha fazla getiri elde edilebilir. Euro tabanlı yatırım araçlarının risk ve vadesi aynı ise coğrafi alanların farklılığı herhangi bir değişim meydana getirmeyecek ve dolayısıyla beklenen getirisi de aynı olacaktır (Jong ve Swanson, 2006: 356).

2.2.1.1.1. Euro Merkezler

Birçok Euro merkez olmasına rağmen en çok işlemin yapıldığı Euro merkezler New York, Londra, Tokyo merkezleridir. 17. yüzyılda Amsterdam önemli bir finans merkezi haline gelmiş ve yatırımcılara uluslararası arbitraj olanağı sunmuştur. Amsterdam bugünkü uluslararası finansal araç ve yeniliklerin anavatanı olarak görülebilir (Lothian, 2002: 705). Günümüzde ise birçok Euro merkezden bahsedilebilir ve Euro merkezler değişik sınıflandırmaya tabi tutulabilir. Londra, Zürih, Frankfurt, Lüksemburg, Paris, Amsterdam, Brüksel, Milan gibi merkezlerden oluşan merkezler Avrupa merkezleri; New York, Toronto, Chicago, Los Angeles gibi merkezler ABD ve Kuzey Amerika Merkezleri; Singapur, Hong Kong ve Tokyo'dan oluşan merkezler Uzak Doğu ve Asya merkezleri; Beyrut, Bahreyn ve Birleşik Arap Emirlikleri'nden oluşan merkezler Ortadoğu merkezleri; Nassau-Bahama, Cayman Adaları ve Panama'dan oluşan merkezler Karayip merkezleri şeklinde sınıflandırılabilir. Euro merkezlerde yerel ve yabancı fon arzedenler ve fon talep edenler bir araya gelebilir ve bu da farklı piyasaların ortaya çıkmasını sağlar. Euro merkezlerde haberleşme ağı ile de piyasa oluşturulabilmesi yine bu merkezlerde farklı piyasaların ortaya çıkmasını sağlamaktadır. (Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi, 1992: 311). Euro merkezlerin özellikleri ise şöyle sıralanabilir:

- Euro merkezlerde yapılan işlemler Europara cinsindendir.

- Bankacılık işlemlerin yapılmasında karşılık oranları, döviz kontrolleri, vergi gibi yasal düzenlemeler söz konusu olmamaktadır.
- Bu piyasalarda yabancı müşterilerle iletişim kurulmaktadır.

2.2.2. Euro Kredi Piyasaları

Euro kredi piyasaları bankaların ekip halinde veya tek olarak hükümetlere veya şirketlere verdikleri kredilerle oluşan piyasadır. Çok uluslu şirketler bu büyük bankalar aracılığıyla orta ve uzun vadeli borçlanabilme imkânı bulmaktadır (Günel, 2007: 22). Bu piyasada kredi vadeleri 5 ile 10 yıl arasında değişmektedir. Kredi ödünç fon isteyen kuruluş ve uluslararası bankaların bir araya gelmesiyle oluşur ve sendikasyon tarafından kredi işlemi gerçekleştirilir (Akdağ, 2009: 78). Bu piyasada kredi işlemleri sendikasyon ve seküritizasyon kredileri ile sağlanmaktadır.

2.2.2.1. Sendikasyon ve Seküritizasyon Kredileri

Seküritizasyon kredileri banka bünyesindeki araçların gelecek dönemlerde sağlayacağı nakit akımlarının teminat gösterilmesi ile yurt dışından sağlanan nakit akımları ile verilen kredileri ifade etmektedir. Bankalar yurt dışı kredi kartı alacaklarını, yurt dışı havale veya yurt dışından gelecek olan nakit akımlarını temsil eden diğer tahsilât işlemlerini seküritizasyon anlaşmaları doğrultusunda teminat göstererek, fon ihtiyaçlarını karşılayabilmektedirler. Seküritizasyon kredilerinin vadesi 7 ile 8 yıl arasında değişmektedir. Ancak finansal istikrarın sağlanması ile bu krediler daha uzun vade ile verilebilirler (www.tcmb.gov.tr/ 02.02.2011).

Sendikasyon kredileri bir bankanın öncülüğünde birden fazla bankanın bir araya gelerek, sendikasyon oluşturarak, ortaklaşa verdikleri kredilerdir. 5 ile 7 yıllık bir vadeyi kapsayan sendikasyon kredilerinde bankalar aracılık işlevini paylaşmaktadırlar (www.tcmb.gov.tr/ 02.02.2011).

Sendikasyon kredileri uluslararası kredi piyasasında baskın bir kredi türüdür. Sendikasyon kredileri libor üzerine marj eklenerek verilmektedir. Sendikasyon kredileri teminat gösterilerek, menkulleştirilerek satılamamaktadır.

Sendikasyon kredilerinde kredi merkezinin belirlenmesi önemli bir noktayı teşkil etmektedir. Sendikasyon kredilerinde fon ödünç alan şirket, krediyi düzenleyici banka ve diğer katılımcı bankalar yer alır (Godlewski, 2010: 55).

Sendikasyon kredilerinde kredi veren birden çok banka vardır ve bu bankaların riski paylaşmaları bir avantaj olup, kredi veren kurumlar açısından çekici bir faktör özelliği taşımaktadır (Tunay, 2005: 660). Ödünç veren tüm bankalar için kredi vade ve şartları aynıdır. Lider banka fon talep eden şirketlerle iletişim kurup, genel bilgi alır. Daha sonra sendikasyon üyeleri vade, faiz oranları üzerinde karara varırlar. Bu süreçten sonra kredi işlemine başlanır (Sufi, 2007: 632).

Son dönemlerde sendikasyon kredilerinin popülerliği yükselmektedir. Çünkü bankalar riski paylaştıkları için yüksek meblağlı krediler verebilmektedirler.

Çizelge 2.2. Sendikasyon ve Seküritizasyon Kredileri

*Yurtdışından temin edilen sendikasyon ve seküritizasyon kredileri tutarıdır.

**Yurtdışından kredi, mevduat, repo, sermaye benzeri kredi, sendikasyon kredisi ve seküritizasyon kredisi yoluyla sağlanan fonlardır.

(Milyon USD)	2008	2009	2010
Sendikasyon&Seküritizasyon Kredileri*	23.620	18.100	23.351
Sen.&Sek.Kredileri/Yurtdışından Sağlanan Fonlar**(%)	37,7	29,4	28,5
Sen.&Sek.Kredileri/Toplam Yabancı Kaynaklar (%)	5,4	3,7	4,1
Sen.&Sek. Kredileri/Toplam Pasif (%)	4,9	3,2	3,6

Kaynak: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü, Aralık, Sayı 2011: 1, 2010.

Yukarıdaki tabloda 2010 yılı itibariyle seküritizasyon ve sendikasyon kredileri bankacılık sektörünün yurt dışından sağlanan fonlarının % 28,5'ini oluşturmaktadır ve toplam yabancı kaynaklar içindeki payı % 4,1'dir. Bankaların pasif kısmında sendikasyon ve seküritizasyon kredileri ise % 3,6'lık bir değere sahiptir.

Çizelge 2.3. Sendikasyon Kredileri Dağılımı

Ülke	Kredilerin Sayısı	Ödünç Veren Bankaların Sayısı
Avustralya	172	158
Çin	350	101
Hong Kong	759	409
Güney Kore	616	44
Malezya	151	22
Filipinler	115	-
Tayland	395	-
Singapur	155	72
Türkiye	21	65
Tayvan	293	200
Tayland	395	-
Rusya	31	44
İran	-	35
İsrail	-	74

Kaynak: Christophe J. Godlewski, Revue De L'association Française De Finance, Vol. 31, n 2/2010: 68-69.

Yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi en çok sendikasyon kredisi kullanan ve en çok sendikasyon kredisi veren bankanın olduğu ülke Hong Kong'tur. Türkiye ise 21 sendikasyon kredisi kullanırken, 65 sendikasyon kredisi veren banka bulunmaktadır.

2.2.3. Uluslararası Döviz Piyasaları

Yabancı ülke paralarına genel olarak döviz ismi verilir. Geniş anlamda döviz ise yabancı ülkede ödeme yapma aracıdır. Döviz piyasası ise döviz alıcı ve satıcılarının karşılaştığı piyasadır. Bu piyasada katılımcılar birbirleriyle fiziksel anlamda karşı karşıya gelmezler. Döviz piyasası işlemleri interbank aracılığıyla yapılacağı gibi döviz araçları tarafından da yapılabilir. Döviz piyasası en büyük piyasa payına sahip

piyasadır ve İngiltere bu piyasayı yüklenmiştir (Doğukanlı, 2008: 50). Döviz piyasasının gelişmesi ile birlikte futures ve opsiyon gibi vadeli işlem piyasası sözleşmeleri de hızlı gelişme göstermişlerdir. Uluslararası ödemelerde sadece nakit döviz değil aynı zamanda bono, çek, havale gibi araçlar da kullanılmaktadır (Atakan, 1997: 109). Nakit şeklinde tutulan döviz efektifi temsil ederken, banka havalesi, ödeme emri, döviz poliçeleri, mevduat sertifikaları, seyahat çekleri gibi nakde çevrilebilen araçlar ise dövizî teşkil etmektedir. Döviz piyasasında diğer piyasalarda da olduğu gibi döviz alıcısı ve satıcısı vardır. Alıcının ve satıcının talep ve arzı ile döviz fiyatı oluşur ve bu fiyata döviz kurları denmektedir. Yine her piyasada olduğu gibi döviz piyasasında bankalar temel aracı kurumlardır (Meslekî Eğitim ve Öğretim Sisteminin Güçlendirilmesi Projesi, 2007: 50). Eğer tüm ülkeler tek bir para birimi kullansaydı o zaman döviz piyasalarının bir işlevi olmazdı.

Uluslararası döviz piyasası devlet müdahalesi olmaksızın yerli bir paranın diğer yerli bir parayla değişmesini sağlayarak, yerli paranın başka piyasalarda da işlem görmesini mümkün kılmaktadır (Öner, 2006: 10). Uluslararası döviz piyasası farklılık arz eden bir piyasadır. Örneğin yatırımcılar diğer piyasalarda birincil piyasalara odaklanırken, yatırımcılar forex piyasasında ikincil piyasaya odaklanmaktadır. Faiz oranları faiz oranları paritesi yaklaşımı, satın alma gücü paritesi yaklaşımı, portföy yönetimi, Merkez Bankası müdahalesi gibi yöntemlerle belirlenmektedir (Swanson, 2003: 137).

Döviz piyasaları ihracat ve ithalat ilişkisinden doğmuştur; ancak 1980'li yıllardan sonra yatırım, ticaret, hedge ve spekülasyon işlemlerinin de yapıldığı piyasa haline gelmiştir (Uzunoğlu, 2007: 27). Döviz piyasaları bankaların birbiriyle fon alışverişinde bulunduğu interbank piyasası ve alıcıların aracılarla işlem yaptığı alıcı piyasası olarak ikiye ayrılabilir. Aracılar eş zamanlı olarak alış satış fiyatlarına bu piyasada kotasyon işlemi uygularlar. Bu kotasyon uygulaması ise farklı aracılardan her iki piyasada da farklı kotasyon uygulaması yapması sorununu ortaya çıkarmaktadır. Bunun için uygulanan kotasyonlardaki farklılık piyasa yapısını farklılaştırmaktadır. Bu anlamda katılımcıların piyasa yapısına etkisinin incelenmesi gerekir (Ding, 2008: 314).

Forex (Foreign Exchange Market) sözleşmeye taraf bulamama sorununun olmaması, manipülasyon tehlikesinin olmaması gibi özellikleri ile piyasa yatırımcılarını

cezb etmektedir (Atakan, 1997: 112). Forex piyasası 24 saat işlem yapılan piyasa olduğu için güneş batmayan piyasa denilmektedir ve dünyanın her yerinde işlem şartları aynı olan, büyük bankaların işlem gördüğü bir markettir. Forex piyasalarında bir yatırımcı güçlü olsa dahi fiyatları tek başına bir yöne değiştiremez. Dolayısıyla bu piyasaya kusursuz piyasa, mükemmel piyasa ismi verilir. Forex piyasasında Yeni Zelanda Türkiye saatiyle gece yarısı işleme başlar ve ardından Avustralya, Tokyo, Hong Kong, Singapur ve Dubai piyasası açılır. Bu ülkelerden sonra Türkiye saatiyle 15.30'da ABD işleme başlar. Böylece bu piyasa 24 saat işlemde kalır (Çatalcalı, 2010: 48).

Döviz piyasası katılımcıları piyasada döviz arbitrajı imkânı bulabilirler. Arbitraj aynı menkul kıymetin aynı zamanda farklı piyasalarda alım satımının yapılarak fiyat farklılıklarından yararlanmadır (Karslı, 2004: 270). Dövizin ucuz olduğu piyasada alınıp, pahalı olduğu piyasada satılması ve aradaki farktan yararlanılarak getiri elde edilmesi ile yapılan arbitraj döviz arbitrajıdır. Arbitraj işlemi sadece döviz için değil kıymetli evrak veya madenler için de uygulanabilir (Erol, 1992: 5).

Döviz piyasalarında işlemler genellikle tezgâhüstü piyasalarda yapılmaktadır. Bunun için yerel ve uluslararası piyasalarda düzenlemelere ihtiyaç duyulmaktadır (Değertekin, 2010: 7). Döviz işlemleri tezgahüstü piyasalarda ya da bankalar aracılığıyla sürdürülmektedir. Tezgâhüstü piyasalarda elektronik platformlar aracılığıyla işlemler yapılmaktadır. Bu platformların ilki bankalararası işlem platformlarıdır. Dealing on Reuters bu platformlardan biridir. Dealing on Reuters finans kuruluşlarını bir araya getirerek finansal hizmet sunmaktadır. Dealing on Reuters TL dâhil olmak üzere 54 döviz kuru için spot işlem, 36 döviz kuru için vadeli işlem gerçekleştirmektedir. Diğer bir bankalararası kuruluş EBS'dir. EBS ICAP firmasına aittir ve bu platforma 250 ülkeden 2800 bankanın üyeliği vardır. İkinci platform çok taraflı platformlardır. Bu platformlar Goldman Sachs, BNP Paribas ve UBS gibi 17 uluslararası finans şirketleri tarafından 2001 yılında kurulmuş olan FXall ve 1999 yılında State Street adlı yatırım bankası tarafından kurulan Currenex'tir. Son olarak tek bankalı işlem platformları yer alır. İngiltere anavatanlı tek bankalı platform olan dbFX, Deutsche Bank'a aittir. dbFX tek taraflı işlem platformunda 34 döviz kuru ile işlem yapılabilmektedir (Değertekin, 2010: 14-15).

Çizelge 2.4. Uluslararası Döviz Piyasaları Para Birimlerinin Dağılımı Günlük İşlem Hacmi

%	2004	2007	2010	%	2004	2007	2010
Amerikan Doları	88.0	85.6	84.9	Macaristan Forinti	0.2	0.3	0.4
Euro	37.4	37.0	39.1	Malezya Ringiti	0.1	0.1	0.3
Japon Yeni	20.8	17.2	19.0	Tayland Bahtı	0.2	0.2	0.2
İngiliz Sterlini	16.5	14.9	12.9	Çek Korunası	0.2	0.2	0.2
Avustralya Doları	6.0	6.6	7.6	Brezilya Reali	0.3	0.4	0.7
İsviçre Frankı	6.0	6.8	6.4	Şili Pesosu	0.1	0.1	0.2
Kanada Doları	4.2	4.3	5.3	Endonezya Rupiahı	0.1	0.1	0.2
Hong Kong Doları	1.8	2.7	2.4	İsrail Şekeli	0.1	0.2	0.2
İsveç Kronu	2.2	2.7	2.2	Kolombiya Pesosu	0.0	0.1	0.1
Yeni Zelenda Doları	1.1	1.9	1.6	Romanya Leusu	0.0	0.0	0.1
Kore Wonu	1.1	1.2	1.5	S. Arabistan Riyali	0.0	0.1	0.1
Singapur Doları	0.9	1.2	1.4	Arjantin Pesosu	0.0	0.0	0.0
Norveç Kronu	1.4	2.1	1.3	Peru Yeni Solu	0.0	0.0	0.0
Meksika Pesosu	1.1	1.3	1.3	Litvanya Litası	0.0	0.0	0.0
Rusya Rublesi	0.6	0.7	0.9	Hindistan Rupisi	0.3	0.7	0.9
Polonya Zlotisi	0.4	0.8	0.8	Çin Renmenbi	0.1	0.5	0.9
Güney Afrika Randı	0.7	0.9	0.7	Türk Lirası	0.1	0.2	0.7
Danimarka Kronu	0.9	0.8	0.6	Filipin Pesosu	0.0	0.1	0.2
Tayvan Doları	0.4	0.4	0.5	Diğer Para Birimleri	6.5	7.6	4.6

Kaynak: Bank For Settlements, Triennial Central Bank Survey, Report on Global Foreign Exchange Market Activity in 2010, [www.bis.org.tr/ 02.04.2011](http://www.bis.org.tr/02.04.2011)

Yukarıdaki tabloda para birimlerinin günlük işlem hacmine bakıldığında Amerikan Dolarının en yüksek işlem hacmine sahip olduğu ve Euro'nun Doları takip ettiği görülmektedir. TL'nin işlem hacmi 3 yıllık süre içinde artmaktadır.

2.2.3.1. Uluslararası Döviz Piyasası Katılımcıları

Uluslararası döviz piyasası katılımcıları (Çatalcalı, 2010: 48):

- Forex işlemlerinde uzman ticari bankalar
- Döviz brokerleri
- Bireysel yatırımcılar
- Merkez bankaları
- Diğer finansal kurumlar

Uluslararası döviz piyasalarının işlem hacmi hızlı bir şekilde artmaktadır. Bununla birlikte uluslararasılaşma birçok riski de beraberinde getirdiğinden türev ürün kullanımı da bu piyasada yaygınlaşmaktadır. Türev ürünler ise bu piyasada ürün yelpazesinin artmasını sağlamıştır. Yaklaşık olarak 10 yılın üzerinde bir süredir hem organize döviz piyasalarında hem de tezgahüstü döviz piyasalarında büyük bankaların rolü azalmaya başlamış ve diğer finansal kurumların rolü artmaya başlamıştır (Bryan, 2008: 505).

Günümüzde forex piyasasında işlem yapan yatırımcıların % 90'ı spekülasyon, % 10'u ise hedge amaçla işlem yapıp, piyasaya girmektedir (Çatalcalı, 2010: 48).

2.2.3.2. Forex Piyasalarını Düzenleyen ve Denetleyen Kuruluşlar

İngiltere'de bağımsız ve sivil kuruluş olan Financial Services Authority (FSA) forex piyasasını düzenleme ve denetleme yetkisine sahiptir. FSA devletten bağımsız olarak çalışır ve denetlediği kuruluşlar tarafından finansmanı sağlanan özel bir şirkettir. FSA İngiltere'de finansal hizmet piyasalarını, borsaları ve firmaları denetleyerek uyulması gereken standartları belirler. Türkiye'de forex piyasası için henüz düzenleme ve denetleme yapacak kuruluş ve yasal düzenlemeler de bulunmamaktadır.

Amerika'da bu işlevi iki kuruluş yerine getirmektedir (Çatalcalı, 2010: 51):

1. Commodity Futures Trading Comission (CFTC): Bu kuruluş piyasa katılımcılarını manipülasyon ve ticari yolsuzluklara karşı korur ve takas merkezinin garantörlüğünü üstlenir.

2. National Futures Association (NFA): Bu kuruluşun amacı ise piyasada işlemlerin sağlıklı yapılmasını sağlamak, yatırımcıları korumak, üyelerin sorumluluklarını yerine getirmesini sağlamaktır.

2.2.3.3. Döviz Piyasasında İşlemler

Döviz piyasalarında para fiziki olarak el değıştirmez. Döviz piyasalarında muhabir bankalar aracılık yapmaktadır. Muhabir bankanın yaptığı işlemin işlem tarihi ile valör tarihi birbirinden farklı olabilmektedir. Döviz piyasasında yapılan işlemler spot işlemler, forward işlemler, futures işlemler, swap işlemler, döviz opsiyonları olarak sıralanabilir.

Çizelge 2.5. Valör Tarihlerine Göre Döviz Piyasaları

Cash Piyasa	İşlem Bugün/Valör Bugün
Overnight Piyasa	İşlem Bugün/Valör Yarın
Spot Piyasa	İşlem Bugün/Valör İki İş Günü Sonra
Forward Piyasa	İşlem Bugün/Valör Üç İş Günü Sonra-1 Yıla Kadar
Long Term Forward Exchange	İşlem Bugün/Valör 1 Yıldan Uzun

Kaynak: Sadi Uzunoğlu, Para ve Döviz Piyasaları, 2007, s.65

2.2.3.3.1. Spot İşlemler

Spot işlemler döviz piyasasında en yaygın kullanılan işlemlerdir. Spot işlemlerde teslim ve ödeme işlemin yapıldığı günden iki iş günü sonra gerçekleşir. Döviz işlemleri farklı yer ve zaman bölgelerinde olduğundan dolayı işlem taraflarının global piyasada olması dolayısıyla ödeme emirlerini verme, uygulama ve yapma için zamana ihtiyaç vardır (Uzunoğlu, 2007: 65).

2.2.3.3.2. Forward İşlemler

Forward işlemler döviz riskinden korunmak için yaygın kullanılan korunma yöntemidir. Forward döviz kontratı, banka ve müşterisi arasında belirli bir miktar yabancı paranın belirli bir tarihte alım ve satımını içeren sözleşme ile yapılan işlemdir (Uzunoğlu, 2007: 66). Tanımda belirtildiği gibi forward döviz işlemi döviz alım ve satımı sözleşmesinin bugünden yapılmasını, ödemenin ise gelecekteki bir tarihte yapılmasını içerir.

2.2.3.3.3. Futures İşlemler

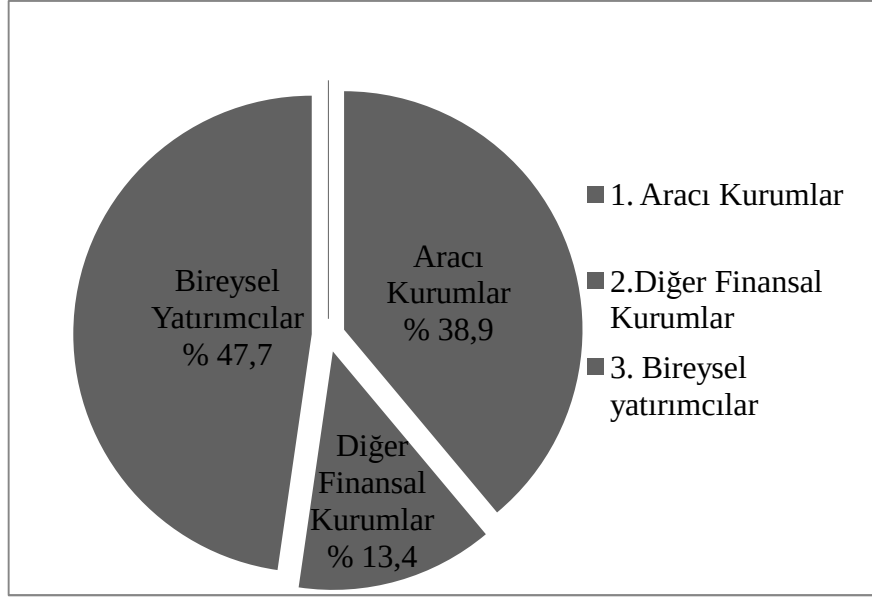
Futures işlemlerde sözleşmenin bugünden yapılması; ancak teslimin gelecekte öngörülmesi söz konusudur. Futures işlemlerin forward işleminden farkı ise futures işlemlerinin organize olmuş piyasalarda standart olarak işlem görmesidir. Gelecek sözleşmelerinin süresi genel olarak Mart, Haziran, Eylül, Aralık aylarının üçüncü Çarşamba günü çalışma saati bitimidir (Seyidoğlu, 1997: 108).

2.2.3.3.4. Döviz Opsiyon İşlemleri

Döviz opsiyonları yabancı paranın gelecekteki bir tarihte alım satım hakkını veren sözleşmedir. Call ve put döviz opsiyonları ile döviz opsiyonu satın alma ve satma hakkı veren döviz sözleşme çeşitleridir, döviz opsiyonları borsada işlem göreceği gibi borsa dışında da işlem görebilmektedirler (Seyidoğlu, 1997: 113).

2.2.3.3.5. Swap İşlemleri

Döviz swap işlemleri herhangi bir yabancı paranın başka bir yabancı para ile aynı meblağda ödenmesi koşuluyla takasını içeren sözleşmelerdir. Swap işlemler kur riskinden korunmak amacıyla yapılmaktadır (Uzunoğlu, 2007: 73).



Şekil 2.3. Döviz Piyasası Katılımcılarının Günlük İşlem Hacmi

Kaynak: Bank For Settlements, Triennial Central Bank Survey, Report on Global Foreign Market Activity in 2010, [www.bis.org.tr/ 02.04.2011](http://www.bis.org.tr/02.04.2011).

Yukarıdaki şekilde görüldüğü gibi döviz piyasasında işlem hacmi geniş olan katılımcı bireysel yatırımcılardır. İkinci sırayı aracı kurumlar almaktadır. En son sırayı ise sigorta şirketleri, risk yönetim şirketleri gibi diğer finansal kurumlar almaktadır.

Çizelge 2.6. Günlük Döviz Hacminin İşlem Türlerine Göre Dağılımı

Küresel Piyasası (Dolar)	Döviz Hacmi	2004	2007	2010
Spot İşlemler		631	1,005	1,490
Forward İşlemler		209	362	475
Döviz Swapları		954	1,714	1,765
Para Swapları		21	31	43
Opsiyonlar ve Diğerleri		119	212	207
Toplam		1,934	3, 324	3, 981

Kaynak: Bank For Settlements, Triennial Central Bank Survey, Report on Global Foreign Market Activity in 2010, [www.bis.org.tr/ 02.04.2011](http://www.bis.org.tr/02.04.2011)

Yukarıdaki tabloda 2004, 2007 ve 2010 yılı günlük işlem hacmine bakıldığında döviz swaplarının en büyük paya sahip olduğu görülmektedir.

2.2.4. Uluslararası Sermaye Piyasaları

Uluslararası sermaye arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Uluslararası fon talep edenlerle fon arz edenlerin uluslararası sermaye piyasalarında yapmış oldukları işlemler özel sermaye akımları olarak tanımlanmaktadır.

Finansal küreselleşme ile birlikte uluslararası finans literatüründe tartışılan bir konu da sermaye piyasalarının istikrarsız, değişken hale gelmeleridir. Ancak 1980'li yıllardan sonra uluslararası sermaye piyasası istikrar kazanmaya başlamıştır.

Küresel hisse senedi piyasalarında en büyük paya Amerika kıtası sahiptir. Asya-Pasifik bölgesinde piyasa payı artma eğilimi gösterirken, Afrika ve Orta Doğu'da kargaşa yüzünden sermaye piyasası payı azalmıştır. Son 10 yılda işlem adedi % 700 artmıştır. Dünya hisse senetleri piyasasında işlem adedinin artması büyük işlem tutarlarının artması ile değil küçük tasarrufların piyasada yatırıma dönüşmesiyle, küçük işlemlerde meydana gelen artış ile olmuştur. Uluslararası sermaye piyasasının değeri 10 yıl içinde % 33 artmıştır. Uluslararası sermaye piyasasında kotasyon hakkı kazanan şirketlerin sayısı % 41 artmıştır (www.parasal.net/11.04.2011).

Yaklaşık olarak 1965'e dek 20 yıllık sürede sermaye piyasalarının fonksiyonu geleneksel tahvil ihracını kapsıyordu. Yabancı yatırımcıların uluslararası piyasaya girişi yasaklanmıştı (Hauge, 1978: 12). Finansal piyasaların globalleşmesi ile tahvil ve sermaye piyasası ayrımı ortaya çıkmıştır.

Son dönemlerde ulusal sermaye piyasaları arasındaki ilişkiler dikkat çekmektedir. 1987 yılında meydana gelen olay tüm sermaye piyasalarının birbirinden bağımsız olmadığını, ulusal sermaye piyasalarının sadece milli piyasa olarak kalmadığını göstermiştir. Küresel sermaye piyasaları tüm piyasaların birbirlerinin etkilerine açık olduğunu gösteren çalışmalara ilgili birimleri teşvik etmiştir (Swanson, 2003: 136). Meksika krizi sonunda herhangi bir ülke ekonomisinin sermaye piyasalarında görülen risk artışının global sonuçlar doğuracağı görülmüştür (Hacıhasanoğlu ve Soytaş, 2009: 2).

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren firmalar uluslararası sermaye piyasalarının arz kaynağıdır. Ulusal sermaye piyasalarında fon talebinin yüksek olması bu piyasalardan yararlanmak isteyen birimlerin maliyetlerini artırmaktadır. Ancak uluslararası sermaye piyasalarında tasarruf miktarı fazla olduğu için kaynak maliyeti ulusal piyasalara göre daha düşüktür. Uluslararası piyasalarda yüksek miktarda fonlar elde edilebilir. Kamu mülkiyetinin bir kısmının özelleştirilmesi ile özelleştirilen birimler uluslararası piyasalara girmişlerdir. Bu şekilde gelişmekte olan ülkeler uluslararası sermaye piyasaları için önemli bir pazar teşkil etmiştir. Ancak gelişmekte olan ülkelerin bu potansiyeline rağmen bu piyasaların hisse senetleri riskli hisse senetleridir. Çünkü bu hisse senetlerini ihraç eden firmalarla ilgili doğru bilgi elde etmek oldukça güç ve maliyetlidir (Yalçiner, 2005: 396).

Sermaye piyasalarının liberizasyonu, bilginin işleyişini ve transferini kolaylaştıran ileri teknoloji ile milli piyasalarda hisse senedi piyasalarını daha güvenli hale getirmiş, böylelikle uluslararası kaynaklı yeni bilgilere daha hızlı ve daha kolay ulaşılmıştır (Knif ve Pynno'nun, 1999: 130).

Uluslararası hisse senedi piyasalarında uluslararası risk paylaşımı sağlanmasıyla yüksek kârlar elde edilmektedir (Iwatave Wu, 2008: 461). Uluslararası sermaye piyasalarının gelişiminde sermaye akımlarının önemi büyüktür (Hauge, 1978: 12).

Dünyanın en büyük hisse senedi piyasaları Amerika, İngiltere, Almanya ve Japonya piyasalarıdır (Morana ve Beltratti, 2006: 31).

2.2.4.1. Uluslararası Sermaye Piyasası Türleri

Uluslararası sermaye piyasaları gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalar olmak üzere ikiye ayrılır.

2.2.4.1.1. Gelişmiş Sermaye Piyasaları

Gelişmiş piyasa fon arz ve talebinin finansal kuruluşlar tarafından karşılandığı piyasalardır. Gelişmiş sermaye piyasasına sahip olan ülkelerin para piyasası da gelişmiştir. İngiltere'de Londra borsası, Japonya'da Tokyo borsası, Amerika'da New York borsası gelişmiş sermaye piyasalarına örnek verilebilir. Gelişmiş piyasaların

özellikleri piyasada giriş çıkışların serbest olması, işlem hacmi büyüklüğü, ürün çeşitliliği ve likidite olarak sıralanabilir (Sağlam, 2003: 15).

2.2.4.1.2. Gelişmekte Olan Sermaye Piyasaları

Gelişmekte olan sermaye piyasaları ödemeler dengesi açık veren, tasarruf yetersizliği olan ülke piyasalarını içermektedir. Özel sektörün finansman ihtiyaçlarını karşılamak için sübvansiyon ve dış borç almak yerine sermaye piyasasının uluslararası piyasaya arzının desteklenmesi ile ilgili düzenlemelerin yapıldığı piyasalardır (Sağlam, 2003: 15).

Çizelge 2.7. İMKB’de İşlem Gören Firmaların Uluslararası Hisse Senedi Piyasasına Menkul Kıymet İhracı

*144 A kuralına göre menkul kıymet ihraç eden firmalar ABD’deki halka arzlarda istenen kamuyu aydınlatma yükümlülüklerine tabi olmadan, tahsisli satışlar pazarındaki özel emeklilik fonları, yatırım şirketleri ve sigorta şirketleri gibi kurumsal nitelikli alıcılara satış yapmışlardır.

*Reg S Yönetmeliği (Securities And Exchange Commission) SEC’in kayda alma gerekliliklerine tabi olmayan ve ABD piyasaları dışındaki yabancı menkul kıymetlerin ihraç ve satışını düzenleyen yönetmeliktir.

*Level 3 SEC’e kayıt ve menkul kıymetler borsasına kotasyon ile yükümlü olunan ihraç yöntemidir. İhraççı firma sadece kendi ülkesindeki raporlama standartlarına değil, ihraç edilen ülkedeki raporlama standartlarına da tabi olmuştur.

*Level 1 SEC’e kayıt yükümlülüğü olan , fakat menkul kıymetler borsasına kotasyon şartı olmayan dolayısıyla ABD’deki kamuyu aydınlatma yükümlülüklerinden muaf tutulan, yalnızca kendi ülkesindeki kamuyu aydınlatma yükümlülüklerini yerine getirmesi yeterli olan ihraç yöntemidir.

İhraç Eden Firma	Depozitor Kuruluş	İhraç Tarihi	İhraç Eden Firma	Depozitor Kuruluş	İhraç Tarihi
Akbank(Level 1)	BK	2005	Ereğli Demir ve Çelik Fabrikası	BK, CIT	2009
Akbank 144A	BK	1998	Finansbank 144A	BK	1998
Aksigorta A.Ş. (Level 1)	BK	2008	Finansbank Reg. S	BK	1998
Anadolu Efes (Level 1)	BK	2002	Ford Otomotiv Sanayi A.Ş.	BK	2009
Anadolu Efes Bira 144A	BK	1995	Goldaş Kuyumculuk Reg. S	DB	2003
Arçelik A.Ş. (Level 1)	BK, DB, JIT	2008	Hacı Ömer Sabancı 144A	CIT	1997
Aygaz A.Ş. (Level 1)	BK, DB, JIT	2008	Hacı Ömer Sabancı Reg. S	CIT	1997
Bank Asya (Level 1)	BK	2007	Hürriyet Gazetecilik ve Matbaa.	BK	2009
BİM Birleşik Mağazalar 144A	BK	2005	İhlas Holding A.Ş..	BK, DB	2008
BİM Birleşik Mağazalar Reg. S	BK	2005	Koç Holding A.Ş.	BK, CIT	2008
Coca Cola İçecek Reg. S	CIT	1998	Migros Türk T.A.Ş.	BK	2008
Coca-Cola İçecek A.Ş. 144A	CIT	1998	Petrol Ofisi A.Ş. .	BK, CIT	2008
Denizbank 144A	BK	2004	Tav Havalimanları Holding	BK, CIT	2009
Denizbank Reg. S	BK	2004	Tekfen Holding A.Ş.	BK, DB	2008
Doğan Şirketleri Grubu Holding A.Ş. (Level 1)	BK	2008	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası 144A	BK	1994
Doğan Yayın Holding (Level 1)	BK	2008	Tofaş Türk Otomobil Fabrikası Reg. S	BK	1994

Çizelge 2.7. İMKB’de İşlem Gören Firmaların Uluslararası Hisse Senedi

Piyasasına Menkul Kıymet İhracı (Çizelge 2.7 Devamı)

EastPharma 144A	BK	2007	Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri 144A	DB	2000
EastPharma Reg. S	BK	2007	Tüpraş Türkiye Petrol Rafineri Reg. S	DB	2000
Enka İnşaat ve Sanayi (Level 1)	BK	1994	Türk Ekonomi Bankası 144A	BK	2000
Turkcell İletişim Hizmetleri (Level 3)	JPM, C	2000	Türk Ekonomi Bankası Reg. S.	BK	2000
Türkiye Garanti Bankası (Level 1)	BK	1993	Türk Hava Yolları A.O.	BK	2008
Türkiye Garanti Bankası 144A	BK	1994	Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	BK, DB	2008
Türkiye Halk Bankası A. Ş. (Level 1)	BK, CIT	2008	Ülker Bisküvi Sanayi A.Ş	BK	2009
Türkiye İş Bankası 144A	BK	1998	Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret 144A	BK	2000
Türkiye İş Bankası Reg. S	BK	1998	Vestel Elektronik Sanayi ve Ticaret Reg. S	BK	2000

Kaynak: www.adrbny.com/07.03.2011, BNYMellon, Depositary Receipts

Türkiye’de İMKB’ye kayıtlı 36 şirket uluslararası hisse senedi piyasasında hisse senedi ihraç etmektedir. Diğer İMKB’ye kayıtlı şirketlerin küresel piyasalara açılmamasının nedeni şirketlerin hazırladığı mali tabloların kamuya açıklanacak bilgilerinin ve piyasa değerinin piyasasına girilecek ülkenin mali tablo standartlarına uygun olmamasıdır. 144A olarak nitelendirilen ihraç yöntemi kurumsal yatırımcılar için daha uygun bir ihraç yöntemidir (Yalçınar, 2005: 405).

2.2.4.2. Depo Sertifikaları

Depo edilen menkul kıymet sertifikaları depo kuruluşuna depo edilip, bir menkul kıymeti temsil eden ve depo edildiği menkul kıymetin tüm haklarına sahip olan menkul kıymetlerdir. İhraç edildiği piyasalara göre isim alan bu menkul kıymetler Amerika’da piyasaya sürülmek amacıyla ihraç edilirse ADR, Avrupa piyasalarına sürülmek amacıyla ihraç edilirse EDR, uluslararası piyasalara sürülmek amacıyla ihraç edilirse GDR ismini almaktadır. Depo sertifikaları likiditesi yüksek bir menkul kıymettir (Yalçınar, 2005: 399). Uluslararası hisse senedi yatırımcıları depo edilen menkul kıymet sertifikaları aracılığıyla uluslararası hisse senedi piyasalarında yatırım yaparlar (Doğukanlı, 2008: 292).

2.2.4.3. Uluslararası Borsalar

Borsalar gelişmiş ülkelerde bulunur ve gelişmekte olan ülkelere ise son dönemlerde önem kazanmaya başlamıştır. Dünya borsaları şu şekilde sınıflandırılabilir: Mega borsalar; New York borsası, Tokyo borsası, Londra borsası büyük borsalar; Amerikan borsası, Chicago borsası, Pasifik borsası, Hong Kong borsası, Paris borsası, Milano borsası, Frankfurt borsası gibi. Ortaçaplı borsalar, Philadelphia borsası, Duesseldorf borsası, Singapur borsası, Taiwan borsası, Lizbon borsası, İstanbul borsasıdır. Küçük borsalar Atina borsası, Oslo borsası, Viyana borsası, Kuveyt borsası vb, son olarak mahalli şirketleri kapsayan bölgesel borsalar borsaya yeni giren şirketlerin kuruldukları bölgedeki borsalara kota olması ve daha sonra bu şirketlerin büyüdükçe milli borsalarda işlem görmesiyle oluşurlar (Karşlı, 2004: 231).

2.2.4.4. Uluslararası Borsa Endeksleri

Endeksler yatırım yaparken kıyaslama yapmak amacıyla kullanılmaktadırlar. Dolayısıyla yatırımcılar için önemli kaynaktır. Endekslerin piyasa gerçek durumunu yansıtması ise yatırımcıların doğru kararlar almasını sağlamaktadır. Uluslararası borsa endeksleri ise Dow Jones ortalamaları, Nikkei endeksi, Standard and Poor's endeksleri, Value Line endeksleri, Financial Times endeksleri, New York borsası endeksleri, Nasdaq endeksleri, Amerikan borsası endeksi, Tokyo borsası fiyat endeksi olarak sıralanabilir (Dağlı, 2000: 194).

Çizelge 2.8. Dünya Borsalarının Performansları (%) 2009

Bermuda Bermuda SE	-39.4
Brezilya BM&FBOVESPA	82.7
Arjantin Buenos Aires SE	103.6
Kolombiya Colombia SE	53.5
Peru Lima SE	101.0
Meksika Mexican Exchange	45.3
ABD NASDAQ OMX	43.9
ABD NYSE Euronext	24.8
Şili Santiago SE	46.9
Kanada TSX Group	30.7
Amerikan Borsaları Ortalaması	49.3
Avustralya Australian SE	33.4
Hindistan Bombay SE	90.2
Malezya Bursa Malaysia	48.6
Sri Lanka Colombo SE	125.2
Çin Hong Kong Exchanges	42.9
Endonezya Indonesia SE	87.0
Japonya Jasdaq	0.3
Güney Kore Korea Exchange	49.7
Hindistan National Stock Exchange India	88.6
Yeni Zelanda New Zealand Exchange	19.4
Japonya Osaka SE	7.3
Filipinler Philippine SE	63.0
Çin Shanghai SE	80.0
Çin Shenzhen SE	117.1
Singapur Singapore Exchange	64.5
Tayvan Taiwan SE Corp.	78.3
Tayland Thailand Stock Exchange	63.3
Japonya Tokyo SE	5.6
Asya Pasifik Ortalaması	59.1

Çizelge 2.8 Dünya Borsalarının Performansları (%) 2009**(Çizelge 2.8 Devamı)**

Ürdün Amman SE	-8.2
Yunanistan Athens Exchange	22.9
İspanya BME Spanish Exchanges Barcelona	34.7
İspanya BME Spanish Exchanges Bilbao	20.9
İspanya BME Spanish Exchanges Madrid	27.2
İspanya BME Spanish Exchanges Valencia	34.8
İtalya Borsa Italiana	20.7
Macaristan Budapest SE	73.4
Kıbrıs Rum Kesimi Cyprus SE	45.0
Almanya Deutsche Börse	20.3
Mısır Egyptian Exchange	35.1
İrlanda Irish SE	27.0
TÜRKİYE İSTANBUL SE	96.6
Güney Afrika Johannesburg SE	28.6
Slovenya Ljubljana SE	10.4
İngiltere London SE	25.0
Lüksemburg Luxembourg SE	54.6
Malta Malta SE	7.9
Mauritius Mauritius SE	40.4
Rusya MICEX	121.1
Nasdaq OMX Nordic Exchange	40.4
Hollanda NYSE Euronext Amsterdam	36.9
Belçika NYSE Euronext Brussels	24.6
Portekiz NYSE Euronext Lisbon	40.0
Fransa NYSE Euronext Paris	23.9
Norveç Oslo Bors	60.1
Suudi Arabistan Saudi Stock Market	27.5
İsviçre SIX Swiss Exchange	23.2
İran Tehran SE	31.6
İsrail Tel Aviv SE	78.8

Çizelge 2.8. Dünya Borsalarının Performansları (%) 2009

(Çizelge 2.8. Devamı)

Polonya Warsaw SE	46.9
Avusturya Wiener Börse	43.7
Avrupa, Afrika, Ortadoğu Ortalaması	38.0
Dünya Ortalaması	46.2

Kaynak: Sermaye Piyasası Kurulu Faaliyet Raporu 2009, www.spk.gov.tr/ 10.11.2010, s.15

2009 yılı itibariyle en yüksek dünya borsa performansının Sri Lanka'ya ait olduğu görülmektedir.

2.2.5. Uluslararası Tahvil Piyasaları

Uluslararası tahvil, yabancı bir ihraççı tarafından yabancı ülkede o ülkenin parası ile ihraç edilen ve ihraç eden bankanın yerli olup, piyasasının yabancı olduğu tahvil türüdür. Bu tahvillerin alınıp satıldığı piyasalar uluslararası tahvil piyasalarıdır. Euro tahvillerde stopaj vergisi söz konusu değildir. Yabancı tahviller Londra veya Lüksemburg borsasına kota edilirler; ancak işlemler genelde tezgâhüstü piyasalarda yapılır. Yabancı tahvil ihraçları değişik isimler almaktadırlar. Amerika'da ihraç edilen yabancı tahviller Yankee, Hollanda'da ihraç edilen yabancı tahviller Rembrandt, Japonya'da ihraç edilen yabancı tahviller Samurai, İngiltere'de ihraç edilen yabancı tahviller Bulldog, İspanya'da ihraç edilen yabancı tahviller Matador isimlerini almıştır. İhraç edildikleri ülkenin para birimine göre de isimler de alabilirler (Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi, 2010: 281).

Yabancı piyasaya tahvil ihraç eden kuruluş ile yerli piyasada tahvil ihraç den kuruluş aynıdır. Uluslararası tahviller portföy çeşitlendirmesi sağlayarak, yatırımcıların yüksek getiri elde etmesini sağlamaktadır (Practise Management, 2006: 48). Eurobondlar yurt dışında işlem görmekte İMKB'da işlem görmemektedir (www.makalem.com/ 09.03.2011).

Çizelge 2.9. Yabancı Para Cinsinden İhraç Edilen Uluslararası Tahvil İhraçları

Uluslararası Tahvil İhracı (Milyar Dolar)	2009	2010
Arjantin Pesosu	0,7	0,6
Avustralya Doları	266,4	310,7
Tayland Bahtı	3,6	3,8
Kanada Doları	306,7	328, 5
Çekoslavya Kronu	18,4	16,3
Danimarka Kronu	5,2	4,2
Euro	12.377,9	12.011,7
Hong Kong Doları	60,7	61,5
Tayvan Doları	1,6	1,3
Yeni Zelanda Doları	41,9	37,6
Norveç Kronu	53,7	62,0
İngiliz Sterlini	2.142,2	2.141,0
Güney Afrika Randı	37,7	36,3
Rusya Rublesi	13,3	13,1
Singapur Doları	29,3	33,3
İsveç Kronu	69,1	83,0
İsviçre Frankı	365,6	390
Amerikan Doları	9.423,	10.172,8

Çizelge 2.9. Yabancı Para Cinsinden İhraç Edilen Uluslararası Tahvil İhraçları (**Çizelge 2.9.** Devamı)

Japon Yeni	693	741,8
Polonya Zilotisi	12,6	12,6

Kaynak: [www. bis.org.tr/](http://www.bis.org.tr/) 22.01.2011, International bonds and By Type, Sector and Currency, BIS Quarterly Review, December 2010

2010 yılı itibariyle yabancı tahvil piyasasında en yüksek ihraç değeri Amerikan Doları cinsinden ihraç edilen tahvillere aittir.

Uluslararası tahvil piyasasında İMKB'ye kayıtlı 89 aracı kurum, 11 yatırım ve kalkınma bankası, 30 ticari banka, olmak üzere toplam 130 aracı kuruluş faaliyet göstermektedir (www.imkb.gov.tr/ 11.01.2011).

Uluslararası tahvil piyasasında kurumsal tahvillere benzeyen düz tahviller, değişken oranlı tahviller, hisse senedi ile bağlantılı tahviller, euro-tahviller ihraç edilmektedir.

2.2.6. Uluslararası Bankacılık

Ulusal bankaların yurt dışı faaliyetleri uluslararası bankacılığı temsil etmektedir. Uluslararası bankacılıkta ilk olarak merkez oluşturulur ve daha sonra diğer şubeler kurulur. Bankalar olmadan uluslararası piyasaların sağlıklı işlemesi mümkün değildir.

2.2.6.1. Uluslararası Bankacılık İşlemleri

Ulusal bankalar gibi uluslararası bankalar da mevduat kabul etmektedirler. Krediler de ulusal piyasada olduğu gibi uluslararası piyasada da önemli gelir kaynağıdır. Dış ticaretin finansmanı için verilen krediler, yerel veya yabancı piyasalara yönelik krediler, sendikasyon kredileri, devredilen kıymetli evraklara yönelik krediler, bankalara verilen krediler, proje finansmanına yönelik krediler ve son olarak kamu kuruluşlarına yönelik verilen krediler uluslararası bankaların verdikleri kredileridir.

Uluslararası bankalar döviz işlemleri, danışmanlık ve yönetim hizmetleri, faktoring hizmetleri, leasing işlemleri, forfaiting işlemleri gibi hizmetler de sunmaktadırlar (Doğukanlı, 2008: 293-312).

2.2.6.2. Uluslararası Ticari Bankacılık

Uluslararası bankalar birbiriyle ve uluslararası piyasayla ilişkilerini muhabir banka, temsilcilikler, acenteler, şubeler, iştirakler ve bağlı kuruluşlar, kıyı bankacılığı, konsorsiyum ve ortak girişimler aracılığıyla yapmaktadırlar.

Temsilcilikler bankaların yabancı ülkelerde kendilerini temsilen kurdukları birimlerdir. Muhabir bankalar bankaların uluslararası piyasalarda işlem yapmak amacıyla anlaştığı yerel bankalardır. Şubeler uluslararası bankaların yerel ülkedeki birimidir. Acenteler temsilcilik ile şubeler arasındaki birimlerdir. Bankaların bir araya gelerek oluşturdukları finansal birimler ise konsorsiyumlardır (Doğukanlı, 2008:312, Tunay, 2005: 674).

2.2.6.2.1. Kıyı Ötesi Bankacılığı

Kıyı ötesi bankacılığı yurt dışında sağlanan fonların tekrar yurt dışında kullanılmasıdır. Kıyı bankacılığının gelişmesinde Amerikan bankalarının uyguladıkları kısıtlamalar faydalı olmuştur. Kıyı ötesi bankacılığı yurt içinde uygulanan yasal düzenlemelerden uzaktır. Kıyı bankacılığında kısa vadeli işlemler, uzun vadeli işlemler, yediemin işlemleri yapılmaktadır (Doğukanlı, 2008: 317).

Kıyı bankacılığında işlevsel merkezler ve fonksiyonel merkezler vardır. Fonksiyonel merkezler işlemin fiilen gerçekleştiği merkezlerdir. Cayman Adaları, Bahama, Hollanda Antilleri örnek verilebilir. İşlevsel merkezler gerçekleştirilen işlemlerin vergi avantajı ve yasal düzenlemelerden muaf oluşu dolayısıyla kayda geçirildiği birimlerdir. Londra, Lüksemburg, Zürih örnek verilebilir (Erol ve Fındıkçı, 2001: 6).

Kıyı ötesi bankacılık merkezleri ise Aruba, Bahama Adaları, Cayman Adaları, Lüksemburg, Malta, Hollanda, Virgin adaları olarak sıralanabilir. Türkiye’de ise bir dönem Yurtbank Kıbrıs, Esbank Avusturya, Egebank İrlanda, Etibank ABD merkezli

kıyı ötesi işlem yapmışlardır. Kıyı ötesi merkezler küresel ekonominin merkezleri konumundadır. Londra ve New York kıyı ötesi bankacılıkta popülerliğini kaybetmemiştir (Cobb, 1997: 13).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

AORD, DOW JONES, DAX VE HANG SENG ENDEKSLERİNİN İMKB 100 ENDEKSİ İLE SİSTEMATİK RİSK AÇISINDAN KARŞILAŞTIRMASI

Endeks bir tür piyasa göstergesidir. Borsa endeksi bir veya birden fazla değişkenin zaman, mekan veya başka özelliklere göre gözlemlenen değişiminin ölçüsüdür. Hisse senedi fiyat endekslerini ölçen endeksler iki çeşittir. Endekslerin bir kısmı hisse senedi nispi önemini dikkate almadan sadece fiyat değişimini aritmetik ve geometrik olarak hesaplayan endekslerdir. Bazı endeksler ise hisse senedi piyasa değeri ile ağırlıklandırılan çok sayıda hisse senedini içeren endekslerdir.

Endeksler alternatif yatırım araçlarının getirilerinin hesaplanmasında ve bilimsel çalışmalarda kullanılmaktadır.

Dünyada en fazla tanınmış endeksler ise:

- Dow Jones Endeksi: Bu endekste 30 hisse senedi işlem görmektedir. Dow Jones'da Dow Jones Sınai, Dow Jones Bileşik Ortalama, Dow Jones Ulaşım Ortalaması, Dow Jones Hizmetler Ortalaması şeklinde dört ortalama hesaplanmaktadır (Karşlı, 2004: 260).
- New York Borsası Bileşik Endeksi (NYSE): New York Borsası'nda işlem gören tüm hisse senetlerinin kayıtlı olduğu endekstir.
- Menkul Kıymet Aracı Kurumları Ulusal Birliği Otomatik Kotasyon (Nasdaq) Endeksi: Kobilere işlem gördüğü borsa endeksidir. Menkul Kıymet Aracı Kurumları Birliği'ne kayıtlı tezgâh-üstü (OTC) piyasada işlem gören bütün hisse senetleri bu endeksde yer almaktadır.
- Standart&Poors Endeksi : Bu endekste 500 şirket yer almaktadır. Dev şirketlerin yer aldığı endekstir.
- Nikkei 25 Endeksi: Tokyo Borsası birincil pazara kayıtlı hisse senetlerinin yer aldığı endekstir.
- Bu endekslerden başka önemli dünya endeksleri FTSE, DAX, MICEX, Hang Seng, SSEK, AORD endeksleridir.

Bu çalışmada birinci bölümde finansal sistem tanıtılmıştır. Finansal sistemin kavramsal çerçevesi incelenmiştir. Türkiye'de finansal sistemin öğeleri olan finansal

piyasalar, finansal kurumlar, finansal araçlar tanıtılmıştır. İkinci bölümde ise uluslararası finansal sistemin genel tanıtımı yapılmıştır. Uluslararası finansal piyasalar, uluslararası finansal araçlar ve uluslararası bankacılık tanıtılmıştır.

Üçüncü bölümde ise sistematik risk açısından karşılaştırma yapılacaktır. Bu çalışmada en yüksek endeks değerine sahip olan endeksler kullanılmıştır. Çünkü lider endekslerde lider şirketlerin hisse senetleri işlem görmektedir. Çalışmada tahmin edilecek olan beta katsayısı için kullanılacak hisse senetleri, piyasa değeri ve işlem hacmi yüksek firmaların hisse senetleridir. Piyasa payı ve işlem hacmi düşük, yeni kurulmuş firmalar birçok faktöre ve birçok değişkene duyarlı firmalardır. Bu firmalar zaten yüksek risk taşımaktadırlar. Ampirik çalışmalar bu firmaların tahmin edilen beta katsayılarının doğruyu yansıtmama ihtimali olabileceğini göstermektedir. Bu incelemenin yapılması için piyasada tespit edilen getiri aralığında oluşturulan portföyde işlem gören hisse senetlerinin ait olduğu endekste sürekli işlem görmüş olması gerektiği ampirik çalışmalarda görülmektedir. Beta katsayısını doğru tahmin etmek için lider endekslerin lider hisse senetlerine ihtiyaç duyulduğu uygulamalarda görülmektedir. Yani işlem hacmi düşük, piyasa payı düşük, yeni kurulmuş firmalar beta katsayısı hesaplanmasında kullanıldığında doğru sonuçlara ulaşamadığı görülmektedir. Bundan dolayı seçilen endeksler Asya kıtasından Hang Seng endeksi, Avrupa kıtasından Dax endeksi, Amerika kıtasından Dow Jones endeksi, Avustralya kıtasından AORD endeksi ve son olarak Türkiye’den İMKB100 endeksidir. Asya kıtasını temsil etmesi amacıyla Hong Kong Borsası endeksi Hang Seng endeksinin yanı sıra Rusya Borsası’na ait Mıcx endeksi de çalışmada kullanılmak istenmiştir. Fakat Mıcx endeksi verilerine ulaşamamıştır. Dolayısıyla Mıcx endeksine bu çalışmada yer verilmemiştir. Çalışmada kullanılan diğer endeks verilerine Yahoo!Finance, İMKB100, www.forexprostr.com veri tabanından ulaşılmıştır.

Veri aralığı olarak öncelikle 2006-2010 yılı dönemi seçilmiştir. Çünkü beta katsayısı hesaplamalarında ampirik çalışmalarda genellikle 4 yıllık veri aralığı kullanıldığı görülmektedir. Beta katsayısı hesaplamasında veri aralığının gereğinden uzun tutulmasının beta katsayısının yanlış hesaplanmasına sebep olabileceği kanıtlanırken, gereğinden kısa tutulmasının da beta katsayısını tam olarak yansıtmama olasılığının ortaya çıkabileceği tespit edilmiştir. Ampirik çalışmalarda beta katsayısının

hesaplanmasında en küçük kareler yöntemi kullanıldığı tespit edilmiştir. Bu çalışmada da en küçük kareler yöntemi kullanılarak beta katsayısı tahmin edilecektir.

3.1. RİSK SİSTEMATİK RİSK VE BETA KATSAYISI

Portföy yönetiminin en önemli amaçlarından biri risk ve getiri arasında ilişkiyi kurmaktır. Menkul kıymetlere yatırım yaparken göz önüne alınması gereken husus menkul kıymete ait risk ve getiri düzeyi arasındaki ilişkidir (Tetik ve Uğur, 2010: 15). Çünkü yatırımcılar riske göre getiri beklentisine girmektedirler. Bundan dolayı risk tahmini yatırımcılar için önemli bir konuyu teşkil etmektedir. Risk kelimesi Fransızca kökenli olup sözlük anlamı “Bir zarara, bir kayba, bir tehlikeye yol açabilecek olayın ortaya çıkma olasılığı” dır. Risk beklenen, hedeflenen değerden sapma olasılığını temsil etmektedir (Emhan, 2009: 210). Risk olumlu olabileceği gibi olumsuz da olabilir. Çünkü sapmanın olumlu değer alabileceği gibi olumsuz değer de alması mümkün olabilir. Risk kavramı genelde belirsizlik ile karıştırılmaktadır. Risk muhtemel olasılıkları temsil ederken, belirsizlik kavramı muhtemel olasılıkların tahmin edilemediği durumların göstergesidir. Hisse senedi piyasalarında beklenen getirinin tahmini ve bu getiriye ait riskin belirlenmesi sıkça tartışıldığı gibi yatırımcılar tarafından dikkatle gözlemlenmektedir (Derindere ve Dizdarlar, 2008: 2). Sistemik risk finansçılar için de gündem teşkil eden bir konudur ve son yıllarda da bu konu ile ilgili ampirik çalışmalar devam etmektedir. Risk ve getiri arasındaki ilişki ise bu konunun sıcaklığını korumasını sağlamıştır. Dolayısıyla ampirik çalışmaların risk tahmine yoğunlaştığı görülmektedir. Riskin tahmin edilmesi buna bağlı olarak getiri beklentisi yatırımcıların odak noktasıdır.

Finans teorisyenleri sistemik riski sınıflandırarak tahmin ederler ve bu riskin ne kadarının giderilip ne kadarının giderilemeyeceğini belirlemeye çalışırlar. Finans literatüründe risk iki başlık altında incelenmektedir. Bunlar sistemik risk ve sistemik olmayan risktir.

3.1.1. Sistematiik Olmayan Risk

Firmadan veya firmanın içinde bulunduğu endüstriden doğan risktir. Bu risk firmaya ait risktir. Sistematiik olmayan risk firmaya özgüdür ve diğeri firmaları doğrudan etkilememektedir. Yönetim riski, faaliyet riski, sektör riski, finansal risk şeklinde sınıflandırılabilir. Firmanın yaşamı boyunca sürdürdüğü faaliyetleri ile doğan risktir. Portföy çeşitlendirmesi yapılarak sistematiik olmayan risk azaltılabilir (Okka, 2010: 205).

3.1.2. Sistematiik Risk

Sistematiik risk finansal piyasadaki tüm varlıkları etkileyen faktörleri içeren, piyasa riski veya çeşitlendirilemeyen risk olarak belirtilen risk türüdür. Sistematiik risk sosyal hayatın işleyişinden, ekonomik ve politik faktörlerden kaynaklanan, kontrol edilemeyen riski içermektedir. Sistematiik risk portföy çeşitlendirmesi ile azaltılamamaktadır. Sistematiik risk kur riski, piyasa riski, satın alma gücü riski, faiz oranı riski, politik risk gibi unsurlardan oluşur. Bu risk tüm piyasayı ilgilendirmektedir.

Sistematiik risk ile getiri arasında doğrusal ilişki vardır. Yani sistematiik risk arttıkça beklenen getiri artmaktadır. Yatırımcılar sistematiik riski dikkate alarak beklenen getiriyi tahmin ederler. Yapılan ampirik çalışmalarda sistematiik risk ölçütü olarak beta kullanılmaktadır. Finans teorisyenleri sistematiik riski beta katsayısı olarak ifade etmektedirler. Beta katsayısı hisse senedi getirisinin piyasa portföy getirisine olan duyarlılığıdır. Yani beta katsayısı pazar getirisinde meydana gelen değişme karşısında portföyde meydana gelen %'lik değişimi ifade etmektedir. Beta katsayısını etkileyen birçok faktör bulunmaktadır. Bu faktörlerden birincisi beta katsayısının hesaplandığı getiri aralığıdır. Diğeri bir faktör ise getiri aralığının hesaplandığı firmanın faaliyet gösterdiği sektördür (Tetik ve Uğur, 2010: 16). Beta katsayısı sektörlerle ve getiri aralığına duyarlıdır. Beta katsayısı genellikle portföyler üzerine uygulanır. Tek firma veya hisse senedine uygulanmaz. Portföy yönetiminde sistematiik olmayan risk giderilebilir. Ancak riskin giderilemeyen kısmı olan sistematiik riskin portföy yönetimi için tahmin edilmesi gerekmektedir.

Beta katsayısı teorik olarak 1'e eşittir. Betası 1'den düşük varlıklar olan savunmacı varlıklar, portföyde meydana gelen % 1'lik değişme karşısında, % 1 den

daha az değişme gösterirler. Bu varlıkların riskinin daha düşük oranda olduğu gözlenmektedir. Betası 1'den büyük varlıklar olan agresif varlıklar, pazar portföyünde meydana gelen % 1'lik değişme karşısında % 1'den daha fazla değişme gösterirler ve bu varlıklar yüksek riske sahiptir (Bolak, 2004: 26). Varlıklar savunmacı ve saldırgan davranışlarla beta katsayısı ile risklilik davranışı sergilerler. Finans literatüründe beta katsayıları tarihi veriler kullanılarak hesaplanmaktadır. Tarihi verilerle beta katsayısının hesaplanması gelecekteki beta tahminleri için uygun olmayabilir. Literatürde tarihi verilerle hesaplanan betaların gelecekteki beta katsayısı tahminlerine ışık tuttuğuna dair uygulamalar bulunmaktadır (Demirci ve Gümrah, 2009: 185). Beta katsayısının hesaplanması için kullanılan yöntemlerin geçerliliği ve uygulanabilirliği üzerine birçok araştırma yapılmıştır. Beta katsayısının hesaplanmasında karşılaşılan en önemli sorun hesaplamada kullanılan getiri aralığıdır. Çünkü getiri aralığı değiştikçe menkul kıymet portföyünün beta katsayısı da değişmektedir. Bundan dolayı beta katsayısının hesaplanması için standart getiri aralığından bahsedilememektedir (Derindere ve Dizdarlar, 2008: 2). Getiri aralığının tahmininde getiri aralığının çok uzun tutulması beta katsayısının doğru sonuçlar vermemesine sebep olabilmektedir. Beta katsayısı tahmininde getiri aralığının kısa tutulması ise yine sistematik riskin doğru hesaplanamamasına yol açmaktadır.

Beta katsayısı tahminlerinin genellikle en küçük kareler (EKK) regresyon yöntemi ile yapıldığı ampirik çalışmalarda görülmektedir. En küçük kareler yönteminin matematiksel gösterimi aşağıda verilmiştir (Tunçel, 2009: 3):

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i * R_{m,t} + \varepsilon_{i,t}$$

$R_{i,t}$: İ hisse senedinin t dönemdeki getirisi

α_i : Sabit terim

β_i : Beta/risk/eğim katsayısı

$R_{m,t}$: Menkul kıymet pazarının t dönemindeki getirisi

$\varepsilon_{i,t}$: Hata katsayısı

t : Veri toplama aralığı, yapılan analize göre gün, ay, yıl olabilir.

Yukarıdaki denklemde sabit terim pazar portföyü getirisinin sıfır olması durumunda hisse senedinin getirisini vermektedir. Beta katsayısı olarak ölçülen sistematik risk pazar portföyünün getiri oranındaki değişime karşılık menkul varlığın getirisinde meydana gelen değişimi göstermektedir. Denklemde yer alan hata katsayısı varlığın beklenen getirisi ile gerçekleşen getirisi arasındaki farkı verir ve alfa ile beta katsayısının varlık getirileri üzerindeki etkilerini değiştirebilmektedir. Denklemde pazar getirisi bağımsız değişken olarak yer alırken, menkul varlığın getirisi bağımlı değişken olarak yer almaktadır.

$$B_i = \frac{\text{COV}(R_i, R_m)}{\sigma^2(R_m)}$$

Yukarıdaki formül yardımıyla beta katsayısı hisse senedi getirisinin pazar getirisine göre kovaryansının pazar varyansına bölümü ile de hesaplanabilir (Kiracı ve Küçükkoçaoğlu: 2).

3.1.3. Literatür İncelemesi

Finans literatüründe yapılmış olan çalışmalarda genelde betanın değişkenliği ve betanın durağanlığı üzerinde durulmuştur. Durağanlık betanın dönem değiştikçe farklı zaman dilimlerinde değişip değişmediğini temsil ederken, değişkenlik getiri aralığı değişince yani günlük, haftalık, yıllık dilimlerde betanın değişip değişmediğini göstermektedir. Martin ve diğerleri (1997) yaptıkları çalışmada günlük, haftalık, yıllık verilerle beta katsayısını hesaplamış ve bu üç getiri aralığı ile hesaplanan beta katsayıları arasında fark olmadığını savunmuşlardır (Tetik ve Uğur, 2010: 16).

Handa ve diğerleri Finansal Varlıkları Değerleme Modeli geçerliliğini test etmiş ve yıllık getiriler kullanılarak hesaplanan beta katsayısının geçerli sonuçlar verdiğini; ancak, aylık getiriler kullanılarak hesaplanan beta katsayısının modeli geçersiz kıldığı sonucuna varmışlardır. Daves ve diğerleri dört farklı getiri aralığı (günlük, haftalık, iki haftalık, aylık) ve sekiz farklı hesaplama dönemi (1989, 1988-1989, 1987-1989, 1986-1989, 1985-1989, 1984-1989, 1983-1989, 1982-1989) kullanarak yaptıkları çalışmada gözlem sayısı arttıkça standart hatanın azaldığını belirtmişlerdir. Odabaşı (2004) İMKB

üzerinde yaptığı çalışmada farklı portföyler oluşturmuş, Ocak 1992-Aralık 1995 ve Ocak 1996-Aralık 1999 dönemlerinde günlük, haftalık, aylık olmak üzere üç ayrı getiri aralığı kullanarak beta katsayısının durağanlığını ve değişkenliğini incelemiştir. Çalışma sonucunda beta katsayısının farklı zaman dilimlerinde farklılaştığını ve de getiri aralığı uzadıkça beta katsayısının arttığını tespit etmiştir (Derindere ve Dizdarlar, 2008: 5). Martin ve diğerleri (1997) günlük, haftalık ve aylık verilerle beta katsayılarını hesaplamış ve bu getiri aralıkları ile hesaplanan beta katsayıları arasında anlamlı farklılık olmadığını tespit etmişlerdir (Tetik ve Uğur, 2010: 16).

Derindere ve Dizdarlar (2008) yaptıkları ampirik incelemede aynı getiri aralığı üzerinde farklı kapanış fiyatları kullanılarak hesaplanan beta katsayılarının anlamlı şekilde farklılaşmadığını ifade etmişlerdir. Fama ve Macbeth (1973) New York Menkul Kıymetler Borsası'nda 1935 ve 1938 yılları arasında aylık veriler kullanarak beta katsayısını hesaplamışlardır. Bu çalışma sonucunda beta katsayısı ile ortalama getiri arasında pozitif ilişki olduğu ortaya çıkmıştır. İsakov (1999) Zürih Menkul Kıymetler Borsası'nda beta katsayısı ile getiri arasındaki ilişkiyi analiz etmiştir ve beta katsayısı ile getiri arasında doğrusal ilişkinin olduğunu savunmuştur (Gökbulut, Korkmaz ve Yıldız, 2010: 97). Alexander ve Chervany (1980) optimum tahmin aralığının 4-ile 6 yıl arasında olması gerektiğini belirtmiştir. Cohen, Hawawini ve diğerleri (1983) ise getiri aralığı uzadıkça istikrarsız menkul kıymetlerin beta katsayısının büyüdüğünü ve pazar getirisi ile menkul kıymet getirisi arasındaki ilişkinin azaldığını belirtmişlerdir ve Daves ve diğerleri (2000) gibi getiri aralığı arttıkça standart hatanın azaldığını ifade etmişlerdir. Ancak en uygun getiri aralığının 3 yıl olduğunu öne sürmüşlerdir (Demirci ve Gümrah, 2009: 186). Mirza ve Simatupang (2003) Güney Doğu Asya, Amerika, Batı Avrupa'da bankacılık sektörü için yaptıkları karşılaştırmalı analizde oluşturulan portföylerde Güney Doğu Asya krizi öncesi ve sonrası beta katsayısı analizleri yapmış ve kriz sonrası dönemlerde beta katsayısının yüksek olduğu gözlemlemişlerdir (Tetik ve Uğur, 2010: 17).

Shalit ve Yitzhaki (2002) beta katsayısının marjinal verilere duyarlılığı olduğunu savunmuşlardır. Abuzar ve Shah (2002) Hint menkul kıymet piyasalarında işlem gören menkul kıymetlerin beta katsayısının durağanlığının olmadığını öne sürmüşlerdir. Ping ve diğerleri (2006) getiri aralığı etkisinin Çin borsalarında da görüldüğünü ifade etmiş ve getiri aralığının uzun tutulmaması veya çok kısa tutulmaması gerektiğini yani yeterli

uzunlukta bir getiri aralığının belirlenmesi gerektiğini savunmuşlardır. Fernandez (2003) Madrid Borsası üzerinde yaptığı çalışmalarda 5 yıllık getiri aralığı kullanmış ve beta katsayısının günlük, haftalık verileri arasında anlamlı farklılık olduğunu belirtmiştir. Aygören ve Sarıtaş (2007) ise Türkiye’de yapılacak olan beta katsayısı ile ilgili çalışmalarda 8-9 yıllık getiri aralığının güvenilir sonuç vereceğini ifade etmişlerdir (Tunçel, 2009: 132).

3.1.4. Anakütle ve Örnek Hacminin Belirlenmesi

Bu çalışmada dünya borsalarında yer alan, en yüksek endeks değerine sahip dev endeksler ve İMKB100 endeksi kullanılmıştır. Asya kıtasında en yüksek endeks değerine sahip olan Hang Seng endeksi, Amerika kıtasında en yüksek değere sahip olan Dow Jones endeksi, Avrupa kıtasında en yüksek endeks değerine sahip olan DAX endeksi, Avustralya kıtasında işlem gören AORD endeksi ve son olarak İMKB100 endeksi kullanılmıştır. 2006-2010 yılları arasında İMKB100 endeksinde işlem gören 100 şirket, Dow Jones endeksinde işlem gören 30 şirket, GDAX endeksinde işlem gören 30 şirket, Hang Seng endeksinde işlem gören 40 şirket ve son olarak AORD endeksinde işlem gören 431 şirket anakütleyi temsil etmektedir. Bu endekslerde işlem gören firmalardan ilk 10’da yer alan, istikrarlı, 2006-2010 yılları arasında sürekli işlem görmüş, lider 10 şirketin beta katsayısı hesaplanmıştır.

3.1.5. Araştırmanın Yöntemi

Çalışmada beta katsayısının hesaplanması için dört yıllık getiri aralığı belirlenmiştir. Beta katsayısının hesaplanması için geçerli, teorik bir zaman aralığı olmamakla birlikte daha önce yapılan ampirik çalışmalarda gözlem için genellikle 4 yıllık veri aralığı kullanıldığı görülmektedir. Veri aralığını gereğinden uzun belirlemenin beta katsayısının anlamlı sonuçlar vermesine engel olabildiği tespit edilmiştir. Çünkü veri aralığı uzadıkça firmaların temel özelliklerini etkileyen birçok faktörün ortaya çıkması ihtimali vardır. Bu çalışmada öncelikle Ocak 2006-Aralık 2010 yılı dönemine ait getiri verileri ile beta katsayısı hesaplanmıştır. Daha sonra her bir hisse senedi için belirlenen katsayılar portföydeki ağırlıklarına göre yerleştirilerek

portföyün beta katsayısı elde edilmiştir. Veri analizi SPSS 13.0 paket istatistik programı ile yapılmış ve analizde en küçük kareler metodu kullanılmıştır.

3.1.6. Veri Seti ve Metodoloji

3.1.6.1. Veri Seti

Beta katsayısının hesaplanması için kullanılan veriler İMKB, Yahoo!Finance, www.forexprostr.com veri tabanından temin edilmiştir. Yıllık getiri serileri için Aralık ayının son çalışma günü kapanış fiyatları kullanılmıştır.

3.1.6.2. Metodoloji

Beta katsayısının belirlenmesinde tüm getiriler aşağıda belirtilen formüle göre hesaplanmıştır:

$$R_{i,t} = (P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

Formülde $P_{i,t}$ i menkul kıymetinin t periyodundaki kapanış fiyatını göstermektedir.

Beta katsayıları ise aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmıştır:

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{m,t} + e_{i,t}$$

R_{it} = İ hisse senedinin t dönemindeki günlük getirisi

α_i = İ hisse senedinin alfa değeri

β_i = İ hisse senedinin beta katsayısı

R_{mt} =Pazar endeksinin t dönemindeki günlük getirisi

$e_{i,t}$ = İ hisse senedinin hata terimi

Regresyon denkleminde hisse senetleri bağımlı değişken, İMKB100 endeksi, Dow Jones endeksi, Hang Seng endeksi, Dax endeksi, AORD endeksi bağımsız değişken olarak belirlenmiş ve beta katsayıları tahmin edilmiştir. Beta katsayısının hesaplanmasında standart prosedür, beta katsayısının portföye ait hisse senedi getirisi ve piyasa getirisi arasında doğrusal regresyon ile tahmin edilmesidir. Regresyon analizi sonucunda elde edilen eğim katsayısı, beta katsayısıdır (Tetik ve Uğur, 2010: 3).

Çalışmada kullanılan portföyler ve bu portföyde yer alan firmaların portföy ağırlıkları aşağıda verilmiştir:

AORD endeksi için oluşturulan portföy, firmaların portföy ağırlıkları ve portföy ağırlığı hesaplama şekli şöyledir:

Firmanın Piyasa Değeri

Portföy Ağırlığı: _____

Portföyün Toplam Piyasa Değeri

- Anz Bank (% 7,18)
- BHP BLT (% 31,68)
- Cwlth Bank (% 10,23)
- Newcrest (% 3,74)
- Rio Tinto (% 21)
- Telstra (% 4,68)
- Westpac (% 8,38)
- Wesfarmer (% 4,73)
- Woodside (% 4,11)
- Woolworths (% 4,29)

DAX endeksi için oluşturulan portföy, firmaların portföy ağırlıkları ve portföy ağırlık hesaplama şekli şöyledir:

$$\text{Portföy Ağırlığı} = \frac{\text{Firmanın Piyasa Değeri}}{\text{Portföyün Toplam Piyasa Değeri}}$$

- Allianz (%8,54)
- Bayer (%9,07)
- BMW (%8,75)
- Daimler (%10,96)
- Deutsche Bank (%7,4)
- Deutsche Telekom (%9)
- E.ON N (%7,27)
- Sap (%9,69)
- Siemens (%16,02)
- Volkswagen vz (%13,30)

Dow Jones endeksi için oluşturulan portföy, firmaların portföy ağırlıkları ve portföy ağırlığı hesaplama şekli şöyledir:

Firmanın Piyasa Değeri

Portföy Ağırlığı: _____

Portföyün Toplam Piyasa Değeri

- AT&T (% 8,73)
- Chevron Corporation (% 9,73)
- Exxon Mobil Corporation (% 18,79)
- General Electric Company (% 9,5)
- International Business Machines (% 9,83)
- Johnson & Johnson (% 8,58)
- JP Morgan Chase & Co (% 7,68)
- Microsoft Corporation (% 10,20)
- Procter & Gamble Company (% 8,34)
- Wal-Mart Stores (% 8,64)

Hang Seng endeksi için oluşturulan portföy, firmaların portföy ağırlıkları ve portföy ağırlıkları hesaplama şekli şöyledir:

Firmanın Piyasa Değeri

Portföy Ağırlığı: _____

Portföyün Toplam Piyasa Değeri

- Boc Hong Kong (% 4,15)
- Cheung Kong (% 4,61)
- China Mobile (% 24,87)
- China Unicom (% 6,47)
- Cnooc (% 13,98)
- Hang Seng Bank (% 4,02)
- Hsbc Holdings (% 23,78)
- Hutchison (% 6,24)
- Shk PPT (% 5,14)
- Tencent (% 6,74)

İMKB100 endeksi için oluşturulan portföy, firmaların portföy ağırlıkları ve portföy ağırlığı hesaplama şekli şöyledir:

$$\text{Portföy Ağırlığı} = \frac{\text{Firmanın Piyasa Değeri}}{\text{Portföyün Toplam Piyasa Değeri}}$$

- Akbank (% 17,89)
- Garanti Bankası (% 17,68)
- İş Bankası (% 13,03)
- Koç Holding (% 10,4)
- Petkim (% 1,32)
- Sabancı Holding (% 8,93)
- Türk Hava yolları (% 2,44)
- Turkcell (% 10,76)
- Tüpraş (% 6,33)
- Yapı Kredi Bankası (% 11,22)

3.1.7. Analiz

Çalışmada lider endekslerde işlem gören lider hisse senetlerinin beta katsayısı hesaplanmış ve tablolar halinde gösterilmiştir. İMKB100 endeksi ile diğer uluslararası endekslerin beta katsayıları olan sistematik riskleri karşılaştırılmış ve İMKB100 endeksinin bu endekslerin riskliliği açısından hangi konumda olduğu irdelenmiştir. İncelemeye alınan hisse senetleri istikrarlı hisse senetleridir. İstikrarlı hisse senetleri ait olduğu endekste uzun süre işlem görmüş, piyasada meydana gelen dalgalanmalara yüksek fiyat duyarlılığı olmayan, getiri oranları neredeyse sabit, belirli kâr payı çizgisi olan hisse senetleridir ve bu hisse senetleri ile sistematik risk açısından İMKB100’de işlem gören hisse senetlerinin karşılaştırması yapılmıştır.

3.1.8. 2006-2010 Yılı Yıllık Getiri Oranlarının Kullanılarak Beta Katsayısının Hesaplanması

AORD Endeksi

Portföyde kullanılan hisse senetlerinin yıllık getiri oranları EK-1’de sunulmuştur. AORD endeksinden oluşturulan portföyün getiri oranları ile hesaplanan beta katsayıları her bir firma için aşağıda verilmiştir:

ANZ Bank		BHP BLT		Cwlth Bank		New crest	
Multiple R	0,95282	Multiple R	0,76719	Multiple R	0,91815	Multiple R	0,22074
R Kare	0,90787	R Kare	0,58858	R Kare	0,843	R Kare	0,04873
Standart Hata	11,9484	Standart Hata	23,74916	Standart Hata	23,26868	Standart Hata	10,62281
Alfa	1,115192	Alfa	0,844599	Alfa	1,603159	Alfa	0,071484
Beta	0,95282	Beta	0,767192	Beta	0,918151	Beta	0,22074
T İstatistiği	5,437	T İstatistiği	2,072	T İstatistiği	4,014	T İstatistiği	0,392
P-değeri	0,0122	P-değeri	0,13	P-değeri	0,0278	P-değeri	0,7212
Rio Tinto		Telstra		Westpac		Wesfarmer	
Multiple R	0,81253	Multiple R	0,49791	Multiple R	0,93541	Multiple R	0,90413
R Kare	0,6602	R Kare	0,24791	R Kare	0,875	R Kare	0,81746
Standart Hata	38,35206	Standart Hata	13,61439	Standart Hata	13,25219	Standart Hata	22,60945
Alfa	1,589484	Alfa	0,232408	Alfa	1,042489	Alfa	1,422603
Beta	0,812528	Beta	0,497907	Beta	0,935413	Beta	0,904135
T İstatistiği	2,414	T İstatistiği	0,994	T İstatistiği	4,583	T İstatistiği	3,665
P-değeri	0,0947	P-değeri	0,3933	P-değeri	0,0195	P-değeri	0,0351
Woodside		Woolworths					
Multiple R	0,82389	Multiple R	0,64372				
R Kare	0,67879	R Kare	0,41437				
Standart Hata	16,4387	Standart Hata	24,8098				
Alfa	0,71052	Alfa	0,6205				
Beta	0,82389	Beta	0,64372				
T İstatistiği	2,518	T İstatistiği	1,457				
P-değeri	0,0863	P-değeri	0,2412				

AORD endeksi portföyünün beta katsayısı **0,79** olarak ölçülmüştür. AORD endeksinin beta katsayısı her bir hisse senedi için belirlenen beta katsayılarının portföydeki ağırlıklarına göre yerleştirilmesiyle hesaplanmıştır. AORD endeksinin % x'lik değer kazanması ile portföyün% 79*x kadar değer kazanması beklenmektedir.

AORD endeksinde meydana gelen % x'lik değer kaybının portföy değerinde % $79 \cdot x$ kadar değer kaybına sebep olması beklenmektedir.

DAX Endeksi

Portföyde kullanılan hisse senetlerinin yıllık getiri oranları EK-2'de sunulmuştur. DAX endeksinden oluşturulan portföyün getiri oranları ile hesaplanan beta katsayıları her bir firma için aşağıda verilmiştir:

Allianz		Bayer		BMV		Daimler	
Multiple R	0,95471	Multiple R	0,791	Multiple R	0,67539	Multiple R	0,88739
R Kare	0,91147	R Kare	0,62568	R Kare	0,45616	R Kare	0,78109
Standart Hata	9,77273	Standart Hata	24,29631	Standart Hata	43,54931	Standart Hata	23,52981
Alfa	0,937871	Alfa	0,939516	Alfa	1,192912	Alfa	1,329367
Beta	0,954708	Beta	0,791001	Beta	0,675394	Beta	0,883794
T İstatistiği	5,558	T İstatistiği	2,239	T İstatistiği	1,586	T İstatistiği	3,272
P-değeri	0,0115	P-değeri	0,111	P-değeri	0,2109	P-değeri	0,0467
Deutsche Bank		Deutsche Telekom		E.ON N		Sap	
Multiple R	0,76	Multiple R	0,89136	Multiple R	0,70352	Multiple R	0,71822
R Kare	0,57759	R Kare	0,79451	R Kare	0,49494	R Kare	0,51584
Standart Hata	41,2302	Standart Hata	8,41078	Standart Hata	28,6376	Standart Hata	19,2457
Alfa	1,44201	Alfa	0,49466	Alfa	0,84791	Alfa	0,59416
Beta	0,76	Beta	0,89136	Beta	0,70352	Beta	0,71822
T İstatistiği	2,025	T İstatistiği	3,406	T İstatistiği	1,715	T İstatistiği	1,788
P-değeri	0,1359	P-değeri	0,0423	P-değeri	0,1849	P-değeri	0,1718
Siemens		Volkswagen					
Multiple R	0,82409	Multiple R	0,97233				
R Kare	0,67912	R Kare	0,94542				
Standart Hata	26,3724	Standart Hata	17,3011				
Alfa	1,14751	Alfa	2,15363				
Beta	0,82409	Beta	0,97233				
T İstatistiği	2,52	T İstatistiği	7,209				

Dax endeksi portföyünün beta katsayısı **0,83** olarak ölçülmüştür. Dax endeksinin beta katsayısı her bir hisse senedi için belirlenen beta katsayılarının portföydeki ağırlıklarına göre yerleştirilmesiyle hesaplanmıştır. Dax endeks değerinde% x 'lik artış

meydana geldiği zaman, portföy değerinde de % $83 \cdot x$ kadar artış meydana gelmesi beklenmektedir. Dax endeks değerinde % x 'lik azalma meydana geldiğinde portföy değerinde de % $83 \cdot x$ kadar azalma beklenmektedir.

Dow Jones Endeksi

Portföyde kullanılan hisse senetlerinin yıllık getiri oranları EK-3'de sunulmuştur. Dow Jones endeksinden oluşturulan portföyün getiri oranları ile hesaplanan beta katsayıları her bir firma için aşağıda verilmiştir:

AT&T		Chevron Corporo tion		Exxon Mobil Corp.		General Elelectric	
Multiple R	0,76557	Multiple R	0,80775	Multiple R	0,45241	Multiple R	0,89968
R Kare	0,5861	R Kare	0,65245	R Kare	0,20467	R Kare	0,80942
Standart Hata	21,74375	Standart Hata	14,49365	Standart Hata	26,32495	Standart Hata	14,98571
Alfa	1,040077	Alfa	0,798257	Alfa	0,536813	Alfa	1,2392
Beta	0,765569	Beta	0,807747	Beta	0,45241	Beta	0,899679
T İstatiği	2,061	T İstatiği	2,373	T İstatiği	0,879	T İstatiği	3,57
P-değeri	0,1314	P-değeri	0,0982	P-değeri	0,4443	P-değeri	0,376
Internatio nal Business Machines		Johnson &Johns on		JP Morgan Chase & Co		Microsoft Corporoti on	
Multiple R	0,84241	Multiple R	0,11394	Multiple R	0,85534	Multiple R	0,83995
R Kare	0,70966	R Kare	0,01298	R Kare	0,73161	R Kare	0,70552
Standart Hata	17,58526	Standart Hata	11,29001	Standart Hata	14,46679	Standart Hata	24,11101
Alfa	1,105126	Alfa	-0,44943	Alfa	0,960125	Alfa	1,500162
Beta	0,842411	Beta	-0,113937	Beta	0,855344	Beta	0,839952
T İstatiği	2,708	T İstatiği	-0,162	T İstatiği	2,86	T İstatiği	2,681
P-değeri	0,0733	P-değeri	0,0088	P-değeri	0,0646	P-değeri	0,075
Procter Gamble Company		Wal- Mart Stores					
Multiple R	0,77955	Multiple R	0,99264				
R Kare	0,6077	R Kare	0,98533				
Standart Hata	8,80014	Standart Hata	1,23046				
Alfa	0,44027	Alfa	-0,405291				
Beta	0,77955	Beta	-0,992635				
T İstatiği	2,156	T İstatiği	-14,193				
P-değeri	0,1201	P-değeri	0,0008				

Dow Jones endeksi portföyünün beta katsayısı **0,52** olarak hesaplanmıştır. Dow Jones endeksinin beta katsayısı her bir hisse senedi için belirlenen beta katsayılarının portföydeki ağırlıklarına göre yerleştirilmesiyle hesaplanmıştır. Dow Jones endeks değerinde meydana gelen % x'lik artış karşısında, portföy değerinde % $52 \cdot x$ kadar artış beklenmektedir. Dow Jones endeks değerinde meydana gelen % x'lik azalma karşısında portföy değerinde % $52 \cdot x$ kadar azalma beklenmektedir.

Hang Seng Endeksi

Portföyde kullanılan hisse senetlerinin yıllık getiri oranları EK-4'de sunulmuştur. Hang Seng endeksinden oluşturulan portföyün getiri oranları ile hesaplanan beta katsayıları her bir firma için aşağıda verilmiştir:

Boc Hong Kong		Cheung Kong		China Mobile		China Unicom	
Multiple R	0,80509	Multiple R	0,943	Multiple R	0,65636	Multiple R	0,72402
R Kare	0,64817	R Kare	0,88925	R Kare	0,43081	R Kare	0,52421
Standart Hata	41,83551	Standart Hata	15,15387	Standart Hata	54,05514	Standart Hata	43,43655
Alfa	1,227929	Alfa	0,928582	Alfa	1,016944	Alfa	0,985989
Beta	0,805091	Beta	0,943002	Beta	0,656359	Beta	0,72404
T İstatiği	2,351	T İstatiği	4,908	T İstatiği	1,507	T İstatiği	1,818
P-değeri	0,1002	P-değeri	0,0162	P-değeri	0,2289	P-değeri	0,1666
Cnooc		Hang Sang Bank		HSBC Holding		Hutchison	
Multiple R	0,93512	Multiple R	0,80963	Multiple R	0,92758	Multiple R	0,72431
R Kare	0,87445	R Kare	0,6555	R Kare	0,86041	R Kare	0,52463
Standart Hata	21,28342	Standart Hata	21,88315	Standart Hata	11,11566	Standart Hata	33,87095
Alfa	1,214652	Alfa	0,652757	Alfa	0,596767	Alfa	0,769454
Beta	0,935121	Beta	0,80963	Beta	0,927582	Beta	0,72431
T İstatiği	4,571	T İstatiği	2,389	T İstatiği	4,3	T İstatiği	1,82
P-değeri	0,0196	P-değeri	0,0968	P-değeri	0,0231	P-değeri	0,1664
SHK PPT		Tencent					
Multiple R	0,93447	Multiple R	0,83427				
R Kare	0,87323	R Kare	0,69601				
Standart Hata	24,99566	Standart Hata	77,81355				
Alfa	1,418655	Alfa	2,546132				
Beta	0,93447	Beta	0,834271				
T İstatiği	4,546	T İstatiği	2,621				
P-değeri	0,0199	P-değeri	0,0789				

Hang Seng endeksi portföyünün beta katsayısı **1,06** olarak ölçülmüştür. Hang Seng endeksinin beta katsayısı her bir hisse senedi için belirlenen beta katsayılarının portföydeki ağırlıklarına göre yerleştirilmesiyle hesaplanmıştır. Hang Seng endeksinde meydana gelen % x'lik artış karşısında, portföy değerinde % $106 \cdot x$ kadar artış beklenmektedir. Hang Seng endeksinde meydana gelen % x'lik azalış karşısında portföy değerinde % $106 \cdot x$ kadar azalış meydana gelmesi beklenmektedir.

İMKB100 Endeksi

Portföyde kullanılan hisse senetlerinin yıllık getiri oranları EK-5'de sunulmuştur. İMKB100 endeksinden oluşturulan portföyün getiri oranları ile hesaplanan beta katsayıları her bir firma için aşağıda verilmiştir:

Akbank		Garanti Bankası		İş Bankası		Koç Holding	
Multiple R	0,92292	Multiple R	0,94849	Multiple R	0,93804	Multiple R	0,85455
R Kare	0,85179	R Kare	0,89963	R Kare	0,87992	R Kare	0,73026
Standart Hata	24,38308	Standart Hata	33,47651	Standart Hata	16,62163	Standart Hata	33,06131
Alfa	0,937434	Alfa	1,607262	Alfa	0,721582	Alfa	0,872383
Beta	0,922925	Beta	0,948486	Beta	0,938041	Beta	0,854551
T İstatistiği	4,152	T İstatistiği	5,185	T İstatistiği	4,689	T İstatistiği	2,85
P-değeri	0,0254	P-değeri	0,0139	P-değeri	0,0139	P-değeri	0,0651
Petkim		Sabancı Holding		Türk Hava Yolları		Turkcell	
Multiple R	0,7062	Multiple R	0,96198	Multiple R	0,61505	Multiple R	0,62702
R Kare	0,49872	R Kare	0,92541	R Kare	0,37829	R Kare	0,39315
Standart Hata	51,52709	Standart Hata	13,80613	Standart Hata	27,20232	Standart Hata	38,30059
Alfa	0,824228	Alfa	0,779869	Alfa	0,340291	Alfa	0,494391
Beta	0,7062	Beta	0,961982	Beta	0,615054	Beta	0,627019
T İstatistiği	1,728	T İstatistiği	6,101	T İstatistiği	1,351	T İstatistiği	1,394
P-değeri	0,1825	P-değeri	0,0088	P-değeri	0,2695	P-değeri	0,2576
Tüpraş		Yapı Kredi Bankası					
Multiple R	0,99568	Multiple R	0,79462				
R Kare	0,99138	R Kare	0,63142				
Standart Hata	5,46568	Standart Hata	43,47591				
Alfa	0,940004	Alfa	0,912576				
Beta	0,995861	Beta	0,794621				
T İstatistiği	18,575	T İstatistiği	2,267				
P-değeri	0,0003	P-değeri	0,1082				

İMKB100 endeksi portföyünün beta katsayısı **0,78** olarak hesaplanmıştır. İMKB100 endeksinin beta katsayısı her bir hisse senedi için belirlenen beta

katsayılarının portföydeki ağırlıklarına göre yerleştirilmesiyle hesaplanmıştır. İMKB100 endeksinde meydana gelen % x'lik bir artış karşısında, portföy değerinde % 78*x kadar artış beklenmektedir. İMKB100 değerinde meydana gelen % x 'lik bir azalış karşısında portföy değerinde % 78*x 'lik bir azalış beklenmektedir.

Yapılan analiz sonucunda AORD, DAX, Dow Jones, Hang Seng, İMKB100 endeksi ile oluşturulan portföylerin beta katsayıları tahmin edilmiştir.

Daha öncede belirtildiği gibi sistematik riskin ölçüsü beta katsayısıdır. Beta katsayısı portföyün riskliliği hakkında bilgi vermektedir. Bu analiz sonucunda lider endekslerin beta katsayısı tahmin edilmiş ve sistematik riskleri hakkında bilgi edinilmiştir.

İMKB100 endeksi sistematik riski **0,78** olarak ölçülmüştür. Bu sistematik risk İMKB için yüksek bir risk temsil etmemektedir. Çünkü beta katsayısı 1'den küçüktür. Beta katsayısının 1'den küçük olması İMKB100 endeksi ile oluşturulan portföye ait hisse senetlerinin savunmacı hisse senetleri olduğunu göstermektedir. Yani İMKB100 de meydana gelen %'1 lik değişme karşısında portföy değerinde % 1'lik değişmeden daha düşük bir değişme meydana gelmesi beklenmektedir.

Endeks	Beta Katsayısı
İMKB100	0,78
AORD	0,79

AORD endeksi ile oluşturulan portföye bakıldığında portföyün sistematik riski **0,79** olarak tahmin edilmiştir. Sistematik riskin 0,79 olarak tahmin edilmesi AORD endeksi portföyü hisse senetlerinin savunmacı hisse senetleri olduğunu göstermektedir. Çünkü portföyün beta katsayısı 1'den küçüktür. Yani AORD endeksinde meydana gelen %1'lik değişme karşısında AORD endeksi portföy değerinde meydana gelen değişimin % 1'den daha düşük olması beklenmektedir. AORD endeksi portföyünün hisse senetleri İMKB100 endeksi portföyünün hisse senetleri ile benzeşmektedir. Çünkü her iki endeks ile oluşturulan portföy hisse senetleri savunmacı hisse senetleridir. AORD endeksi portföyü sistematik riski İMKB100 endeksi portföyü sistematik riski ile yaklaşık olarak aynı değere sahiptir. Bununla birlikte AORD endeksi sistematik riski İMKB100 endeksi

sistematiik riskinden daha yüksektir. AORD endeksi Avustralya kıtası endeksidir. Avustralya Kıtası hisse senetleri AORD endeksi ile oluşturulan portföy riski incelendiğinde Avustralya Kıtası hisse senetlerinin riskli hisse senetleri olduğu; ancak yüksek riske sahip olmadıkları gözlemlenmiştir. İMKB100 endeksinde işlem gören hisse senetleri Avustralya endeksi olan AORD endeksi hisse senetleri ile karşılaştırıldığında İMKB100 endeksi hisse senetlerinin yatırımcılar için daha çekici olabileceği söylenebilmektedir.

Endeks	Beta Katsayısı
İMKB100	0,78
DAX	0,83

DAX endeksi ile oluşturulan portföye bakıldığında portföyün beta katsayısı **0,83** olarak tahmin edilmiştir. Beta katsayısının 0,83 olarak tahmin edilmesi DAX endeksi ile oluşturulan portföyün hisse senetlerinin savunmacı hisse senetleri olduğunu göstermektedir. Çünkü DAX endeksi portföyünün beta katsayısı 1’den düşüktür. Yani DAX endeksinde meydana gelen % 1’lik değişme karşısında DAX endeksi portföy değerinde % 1’den daha az değişim meydana gelmesi beklenmektedir. DAX endeksi portföyü İMKB100 endeksi portföyü ile karşılaştırıldığında İMKB100 endeksi portföy sistematiik riskinin DAX endeksi portföyü sistematiik riskinden daha düşük olduğu gözlemlenmektedir. DAX endeksi portföyünde işlem gören hisse senetleri İMKB100 endeksi portföyünde işlem gören hisse senetlerine göre daha risklidir, sistematiik riski daha yüksektir. Ancak İMKB100 ve DAX endeksi hisse senetlerinin savunmacı hisse senetleri olmaları açısından bu endeksler birbiriyle benzeşmektedir. Avrupa Kıtası endeksi olan DAX endeksi hisse senetleri riskli hisse senetleridir, ancak yüksek riskli hisse senetleri olduğu söylenemez. Çünkü bu hisse senetlerinin beta katsayıları 1’den düşüktür. İMKB100 hisse senetlerinin hisse senedi yatırımcıları için Avrupa kıtası endeksi olan DAX endeksi portföyü hisse senetlerinden çok daha çekici olabileceği gözlenmiştir.

Endeks	Beta Katsayısı
İMKB100	0,78
Dow Jones	0,52

Dow Jones endeksi ile oluşturulan portföyün beta katsayısı **0,52** olarak tahmin edilmiştir. Dow Jones endeksi portföyünün beta katsayısının yani sistematik riskinin 0,52 olarak tahmin edilmesi bu portföye ait hisse senetlerinin savunmacı hisse senetleri olduğunu göstermektedir. Yani beta katsayısı 1'den düşüktür. Dow Jones endeksinde meydana gelen % 1'lik değişim karşısında bu endeks ile oluşturulan portföyün değerinde % 1'den daha az değişim olması beklenmektedir. Dow Jones endeksi portföyünün sistematik riski İMKB100 endeksi portföyü sistematik riski ile karşılaştırıldığında Dow Jones endeksi portföyünün İMKB100 endeksi portföyünden çok daha düşük sistematik riske sahip olduğu görülmektedir. İMKB100 endeksi hisse senetleri Dow Jones endeksi hisse senetlerine göre daha risklidir. Amerika kıtası endeksi olan Dow Jones endeksi hisse senedi yatırımcılar için daha uygun alternatif teşkil edebilmektedir. Dow Jones hisse senetleri İMKB100 endeksi hisse senetleri gibi savunmacı hisse senetleridir. Ancak İMKB100 endeksinin sistematik riski Dow Jones endeksine göre yüksektir. Dow Jones endeksinin riskinin oldukça düşük olması ve İMKB100 endeksine göre daha iyi bir alternatif sunabilmesi bu endekste hisse senetlerini de daha çekici kılabilir.

Endeks	Beta Katsayısı
İMKB100	0,78
Hang Seng	1,06

Hang Seng endeksi beta katsayısı **1,06** olarak tahmin edilmiştir. Hang Seng endeksinin beta katsayısının 1,06 olarak tahmin edilmesi bu portföye ait hisse senetlerinin saldırgan hisse senetleri olduğunu göstermektedir. Çünkü Hang Seng endeksi portföyü beta katsayısı 1'den büyüktür. Yani Hang Seng endeksinde meydana gelen % 1'lik değişim karşısında Hang Seng endeksi portföy değerinde % 1'den daha fazla değişim meydana gelmesi beklenmektedir. Hang Seng endeksi portföyünün sistematik riski İMKB100 endeksinin portföy riski ile karşılaştırılınca Hang Seng endeks portföyünün çok daha riskli bir portföy olduğu gözlemlenmektedir. İMKB100 endeksinde işlem gören hisse senetleri Hang Seng endeksinde işlem gören hisse

senetlerine göre daha düşük riske sahiptir. İMKB100 endeksi portföyü yatırım açısından daha çok tercih edilebilir bir portföydür. Hang Seng endeksi hisse senetleri riskli hisse senetleridir, daha doğrusu yüksek riskli hisse senetleridir. İMKB100 endeksi hisse senetleri savunmacı hisse senedi özelliğini taşıırken, Hang Seng endeksi hisse senetleri saldırgan hisse senetleridir. Bu özellikleri ile Hang Seng endeksi ile İMKB100 endeksi benzeşmemektedir. Hang Seng endeksinin ait olduğu kıta Asya kıtasıdır. Hang Seng endeksinde işlem gören hisse senetleri bu kıtayı yatırımcıların tercihlerinde riskli hisse senetlerinin işlem gördüğü bir kıta olarak nitelendirmelerine sebep olabilmektedir.

Sonuçlardan görüldüğü üzere en riskli portföy Hang Seng, en az riske sahip portföy Dow Jones'tur. İMKB100 endeksi risklilik açısından ise bu iki endeksin arasında yer almaktadır. DAX, AORD endekslerinin de bu endekslerin risk değerleri ortasında yer aldığı görülmektedir. İMKB100 endeksi hisse senetlerinin çok yüksek riske sahip olmamaları ve hatta lider dünya endekslerinin bir kısmından daha düşük riske sahip olması, sistematik riskin düşük olması açısından İMKB100 endeksinin Dow Jones endeksinin altında diğer dev endekslerin üzerinde yer almasını sağlayabilmektedir.

SONUÇ

Küreselleşme tüm birimleri etkilediği gibi finansal piyasaları da etkilemiştir. Finansal piyasaların verdiği tepkinin ölçülmesi gerekmektedir. Piyasaların birbirini etkilemesi yatırımcıların coğrafi sınırlarını ortadan kaldırmış ve bu yatırımcıların dikkatini birbirlerine çekmiştir. Bir finansal sistemdeki yatırımcı diğer finansal sistemdeki yatırımcının davranışlarını gözlemlemeye başlamıştır.

Finansal sistemlerin bütünleşmesi ile piyasaların kırılganlığı artmıştır. Bu kırılganlık dünyanın bir yerinde meydana gelen finansal hareketin dünyanın diğer bir yerinde finansal sonuç doğurmasını öngörmüştür. Ulusallık kavramı diğer alanlarda olduğu gibi finasta da yerini uluslararasılık kavramına bırakmıştır. Günümüzde sadece ulusal piyasayı gözlemlemek yetmemektedir. Uluslararası piyasanın da gözlemlenmesi gerekmektedir. Yani risk dikkate alınırken yerel değil küresel çerçeveden bakılması daha doğru olacaktır. Risk dağılımı böylelikle yerel piyasalardan uluslararası piyasalara kaymıştır.

Risk finansçılar tarafından sistematik risk ve sistematik olmayan risk şeklinde sınıflandırılmaktadır. Sistematik olmayan risk firmanın kendi yapısından kaynaklanmaktadır ve çeşitlendirme ile giderilebilir. Ancak sistematik risk tüm piyasayı, tüm finansal varlıkları etkilemektedir. Bundan dolayı riski dikkate alan birimler tarafından sistematik riskin ölçülmesi, tahmin edilmesi doğru bir karar olacaktır.

Sistematik risk ölçüsü beta katsayısıdır. Beta katsayısının ölçümünde en yaygın olarak en küçük kareler yöntemi kullanılmaktadır. Bu çalışmada da beta katsayısı tahmini için en küçük kareler yöntemi kullanılmıştır.

Çalışmada kullanılan hisse senetleri dünya borsalarında yer alan en yüksek endeks değerine sahip olan endekslerde işlem gören hisse senetleridir. Bu endekslerde işlem gören hisse senetleri piyasa değeri ve işlem hacmi yüksek olan lider, istikrarlı hisse senetleridir. 2006-2010 yılları arasında piyasada sürekli işlem görmüş bu hisse senetlerinden portföyler oluşturulmuş ve bu portföylerin beta katsayıları tahmin edilmiştir.

Beta katsayısı tahmininde kullanılan getiriler $R_{i,t}=(P_{i,t} -P_{i,t-1})/P_{i,t-1}$ formülü ile hesaplanmıştır.

Beta katsayıları ise aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmıştır:

$$R_{i,t} = \alpha_i + \beta_i * R_{m,t} + e_{i,t}$$

$R_{i,t}$ = İ hisse senedinin t dönemindeki getirisi

α_i = İ hisse senedinin alfa değeri

β_i = İ hisse senedinin beta katsayısı

$R_{m,t}$ = Pazar endeksinin t dönemindeki getirisi

$e_{i,t}$ = İ hisse senedinin hata terimi

Beta katsayıları lider endeksler itibariyle:

- AORD endeksi beta katsayısı: 0,79
- Dax endeksi beta katsasayısı: 0,83
- Dow Jones endeksi beta katsayısı: 0,52
- Hang Sang endeksi beta katsayısı: 1,06
- İMKB100 endeksi beta katsayısı 0,78

-İMKB100 endeksi portföyü beta katsayısı 0,78 olarak tahmin edilmiştir. İMKB100 endeksinde meydana gelen % 10'luk değişme karşısında, İMKB endeksi ile oluşturulan portföy değerinde % 7,8'luk değişim beklenmektedir. İMKB100 endeksi ile oluşturulan portföyde işlem gören hisse senetleri savunmacı hisse senetleridir ve İMKB100 hisse senetlerinin beta katsayıları yani sistematik riskleri düşüktür.

-AORD endeksi portföyü beta katsayısı 0,79 olarak tahmin edilmiştir. AORD endeksinde meydana gelen % 10'luk değişme karşısında AORD endeksi ile oluşturulan portföy değerinde % 7,9 kadar değişme beklenmektedir. AORD endeksi ile oluşturulan portföyde işlem gören hisse senetlerinin beta katsayısı düşük olmakla birlikte riski de düşüktür ve de İMKB100 endeksi hisse senetleri gibi AORD endeksi hisse senetleri de savunmacı hisse senetleridir. Çünkü AORD endeksi portföyünün beta katsayısı 1'den düşüktür. Yaklaşık olarak AORD endeksi ile İMKB endeksi aynı sistematik riske sahiptir. Yani İMKB100 endeksi ile AORD endeksinde işlem gören hisse senetleri savunmacı hisse senetleridir ve sistematik riskleri yaklaşık olarak benzerdir; ancak

AORD endeksinin beta katsayısı daha yüksektir. İMKB100 endeksi Avustralya kıtası lider endeksi ile benzer sistematik riske sahiptir.

-Dax endeksi portföyü beta katsayısı 0,83 olarak hesaplanmıştır. Dax endeksinde meydana gelen %10'luk değişim karşısında Dax endeksi ile oluşturulan portföy değerinde % 8,3'luk değişim meydana gelmesi beklenmektedir. Dax endeksi hisse senetleri beta katsayısı 1'den düşüktür. Dax endeksi ile oluşturulan portföydeki hisse senetleri savunmacı hisse senetleridir ve sistematik riskleri yani beta katsayıları düşüktür. Dax endeksi beta katsayısı İMKB100 endeksi beta katsayısı ile karşılaştırılınca Dax endeksi ile oluşturulan portföyün beta katsayısının daha yüksek olduğu görülmektedir. Dax endeksinde işlem gören hisse senetlerinin sistematik riski İMKB100 endeksinde işlem gören hisse senetlerine göre daha yüksektir. Yani Avrupa kıtası lider endeks hisse senetleri İMKB100 endeksi hisse senetlerine göre daha risklidir. Dax endeksi portföyü beta katsayısı İMKB100 endeksine göre daha yüksektir.

-Dow Jones endeksi portföyünün beta katsayısı 0,52 olarak hesaplanmıştır. Yani Dow Jones endeksinde meydana gelen % 10'luk değişim karşısında Dow Jones endeksi ile oluşturulan portföy değerinde % 5,2'lik değişim meydana gelmesi beklenmektedir. Dow Jones endeksi hisse senetleri savunmacı hisse senetleridir. Dow Jones endeksi ile oluşturulan portföyün beta katsayısı 1'den düşüktür. Dow Jones endeksi portföyü hisse senetlerinin İMKB100 endeksi ile oluşturulan portföydeki hisse senetleri ile karşılaştırmasına bakılınca, bu endekslerin portföy riskleri arasında yüksek oranda farklılık olduğu görülmektedir. İMKB100 endeksi hisse senetlerinin Dow Jones endeksi hisse senetlerine göre beta katsayıları daha yüksektir. Dolayısıyla İMKB100 endeksi daha risklidir. Amerika kıtası lider endeks hisse senetleri İMKB100 endeksi hisse senetlerine göre daha az risklidir. Amerika kıtası hisse senetleri sistematik riski düşük olması dolayısıyla yatırımcılar tarafından tercih edilebilir.

-Hang Seng endeksi portföyü beta katsayısı 1,06 olarak hesaplanmıştır. Hang seng endeksinde meydana gelen % 10'luk değişim karşısında portföy değerinde % 10,6 değişim beklenmektedir. Hang Seng endeksi ile oluşturulan portföyde işlem gören hisse senetleri saldırgan betaya sahiptirler. Yani Hang Seng endeksi portföyü beta katsayısı 1'den büyüktür. Hang Seng endeksi ile oluşturulan portföy riskli bir portföydür. Bu portföyde yer alan hisse senetleri yüksek riskli hisse senetleridir. Hang Seng endeksi ile

oluşturulan portföyün İMKB100 endeksi ile oluşturulan portföy ile karşılaştırmasına bakılınca Hang Seng endeksi portföyü hisse senetlerinin İMKB100 endeksi portföyü hisse senetlerine göre risklilik oranının daha yüksek olduğu görülmektedir. Asya kıtası lider endeksinin lider hisse senetleri İMKB100 endeksi hisse senetlerine göre çok daha risklidir. İMKB100 endeksi hisse senetleri sistematik riski Hang Seng endeksi sistematik riskine göre daha düşüktür.

Beta katsayısı sonuçlarına göre en yüksek riske sahip olan portföyün ait olduğu endeks Hang Seng (Asya kıtası) endeksidir. Asya kıtası en yüksek sistematik riske sahip kıtadır. Yani Asya kıtasında hisse senetlerinin faiz oranı riskine, satın alma gücü riskine, kur riskine, politik riske ve piyasa riskine karşı duyarlılığı yüksektir. En düşük beta katsayısı değeri ise Dow Jones (Amerika kıtası) endeksi portföyüne aittir. Dünya kıtaları ile Amerika kıtası sistematik riski karşılaştırıldığında Amerika kıtasının en düşük riske sahip olduğu görülmektedir. Yani Amerika kıtası hisse senetlerinin faiz oranı riskine, satın alma gücü riskine, kur riskine, politik riske ve piyasa riskine karşı duyarlılığı daha düşüktür. İMKB100 endeksi portföyü sistematik riski Türkiye'nin coğrafi konumu gibi Amerika ve Asya kıtaları endekslerinden oluşturulan portföylerin beta katsayıları arasında yer almaktadır. Türkiye'de hisse senetleri Amerika kıtası hisse senetlerinden daha fazla riske duyarlı, ancak Asya kıtası hisse senetlerinden daha az sistematik riske sahiptir.

Görüldüğü üzere ulusal ve uluslararası finansal sistemin sistematik risk açısından karşılaştırılmasına bakıldığında Dow Jones endeksinin en düşük –arzulan sistematik riske-sistematik riske sahip olduğu, Hang Seng endeksinin ise en yüksek –istenmeyen sistematik riske-sistematik riske sahip olduğu, İMKB100 endeksinin ise bu iki endeksin sistematik risk değeri arasında bir sistematik riske sahip olduğu, İMKB100 endeksinin sistematik riskinin AORD ve DAX endeksleri sistematik riskinden daha düşük olduğu–arzulan durum-gözlemlenmiştir.

Bu çalışmada uzman portföy yöneticiliği yapan kuruluşlara, risk ve getiri analizi yapan kişi ve kurumlara, yatırımcılara bilgi sağlamak amaçlanmıştır.

Kurumsal ve bireysel yatırımcılar için için beta katsayısının önem arz ettiği görülmektedir. Çünkü beta katsayısı ile tahmin edilen sistematik risk doğrultusunda beklenen getiri belirlenecektir. Yatırımcılar ulusal ve uluslararası sistematik risk ile

yatırım kararı vereceklerdir. Türkiye’de hisse senetlerinin sistematik riskinin yüksek olmadığı tespit edilmiştir.

Yatırımcılar riske karşı üç türlü davranış sergilerler:

- Riske karşı duyarsız yatırımcılar
- Riski seven yatırımcılar
- Riski sevmeyen yatırımcılar

Çalışmada elde edilen sonuçlara göre yatırımcılar riski seven yatırımcı özelliğini taşıyorlarsa, Hang Seng endeksi bu yatırımcılar için iyi bir yatırım alternatifi olabilir. Ancak yatırımcılar riski sevmeyen yatırımcı özelliğine sahip iseler öncelikli olarak Dow Jones endeksi iyi bir yatırım alternatifi olabilir. Riski sevmeyen yatırımcılar Dow Jones endeksine alternatif olarak Dax, AORD, İMKB100 endekslerini tercih edebilirler. Eğer yatırımcılar riske karşı duyarsız yatırımcı özelliğini taşıyorlarsa, bu endekslerle oluşturulmuş herhangi bir portföy tercih edebilirler.

-

KAYNAKÇA

- 2007, V. İ.-A. acikarsiv.atilim.edu.tr/browse/316/370469. Nisan 27, 2010.
- 22/7/1998 Tarihli 4369 Sayılı Kanun ile Gelir Vergisi T.C. Merkez Bankası'nın 9711 Sayılı Mevduat Sertifikaları Hakkında Tebliğ.
- 6762 Sayılı Türk Ticaret Kanunu Madde 20. *TTK Madde 420*.
- Adilov, N. "Bilateral Forward Contracts and Spot Prices" [Çift Taraflı Forward Kontratlar ve Spot Fiyatları]. *The Energy Journal*, 31 (3), 67-81.
- Akbulak, Y. (Aralık, 2005). "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler". *Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi* , 1-5.
- Akbulut, R. (2002). "Türk Sermaye Piyasasında Devletin Rolü". *Yönetim Dergisi*, Sayı 41, 47-65.
- Akdağ, B. (2009). *İşletmelerin Uluslararası Piyasalardan Borçlanma Olanakları ve Bunun Finansal Yapıları Üzerine Etkisi* . Erdoğan Akdağ Eğitim ve Kültür Vakfı Yayınları.
- Akdiş, M. (2002). "Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler-Beklentiler". *Dış Ticaret Dergisi*, Sayı 26, 1-45.
- (2006). *Para Teorisi ve Politikası* . Ankara: Gazi Kitabevi.
- Aksoy, A. (1988). *Menkul Kıymet Yatırım Analizi*. Ankara: Ofset Yayıncılık.
- (1988). *Yerli ve Uluslararası Finansal Kaynaklar ve Yatırım Politikası* . Ankara: Yayl. Yayınları.
- Aksoy, A., Tanrıöven, C. (2007). *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi* . Ankara: Gazi Kitabevi.
- Alptekin, E. (2009, Nisan). "Menkul Kıymetleştirme ve Küresel Finans Krizindeki Rolü". *AR-GE Bülten Dergisi* , 11-16.
- Apak, S. (2003). "2003 Yılında Bankacılık Sektörü". *Bankacılar Dergisi*, Sayı 46, 31-35.
- (1995). *Sermaye Piyasaları ve Borsa*. Eskişehir: Bilim Teknik Yayınevi.
- Ar-Me. (2003, Temmuz). "Mali Piyasalarda Güven İnşa Edilmeye Çalışılıyor . *Activeline Dergisi* , 1-5.
- Arslan, V. (2005, Mayıs). *Teminat Karşılığı Menkul Kıymet Borç İşlemlerinden Repo'nun Merkez Bankaları Döviz Rezerv Yönetimindeki Yeri*. (Uzmanlık

- Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.
- Arslan, R., Hotamışlı, M. (2007). “Türk Bankacılık Sisteminde Kurumsal Çevrenin Bankaların Yapı ve Uygulamaları Üzerinde Oluşturduğu Teşvik ve Kısıtlamalar”. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 14 (1), 194-208.
- Aşıkoğlu, R. (1983). *Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvilleri Değerleme*. Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Aşıkoğlu, R., Kayahan, C. (2008). “Global Finansal Sistem Etkileşimiyle Türkiye’nin Türev Piyasa Görünümü”. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10 (2), 157-169.
- Atakan, R. (1997). “Forex ve Türkiye’deki Durumu”. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 6 (6), 110-130.
- Ay, E. (2006, Aralık). “Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası’nda İşlem Gören Türev Ürünleri”. *AR-GE Bülten Dergisi*, 16-21.
- Aydın, E. (2008). “Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasalarından Sağlanan Gelirlerin Gelir Vergisi Kanunu Geçici Madde 67 Kapsamında Vergilendirilmesi”. *Marmara Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 25 (2), 363-383.
- Ayhan, R. (1997). “Tasarruf Mevduatı Sigortası ve Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu’nun Hukuki Niteliği”. *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 1(2), 1-13.
- Ayrıçay, Y. (2003). “Türev Piyasaların Gelişmekte Olan Piyasalara Olası Etkileri”. *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Sayı 5, 1-19.
- Ayzit, M. (2004, Mayıs). *Dünyada ve Türkiye’de Mevduat Sigorta Sistemi Uygulaması*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Bankacılık ve Finansal Kuruluşlar Genel Müdürlüğü.
- Babuşçu, Ş., Hazar, A. (2007). *Tahvil ve Bono Piyasaları*. Ankara: Akademi.
- Bak, B. (2009). “Borsa Opsiyon Sözleşmesi”. *Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*, 64 (4), 39-75.
- Bakanlığı, M. E. (2007). “Muhasebe Finansman”. *Finansal Yatırım Araçları*. Ankara: Milli Eğitim Bakanlığı.
- Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonoların Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği*. (1992, Temmuz 14). Sermaye Piyasası Kurulu.

- Başçı, E. S. (2011). “Vadeli İşlem Piyasası Aracı Olarak Swapın İşleyişi ve Finansal Piyasalardaki Kullanımları”. *Gazi Üniversitesi Endüstriyel Sanatlar Eğitim Fakültesi Dergisi*, Sayı 12, 18-33.
- Başoğlu, U., Ölmezoğulları, N., Parasız, İ. (1999). *Küreselleşme, Finansal Kurumlar ve Küresel Makro Ekonomi*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Beber, A., Brandt, M. W. (2009). “Resolving Macroeconomic Uncertainty in Stock and Bond Markets” [Hisse Senedi ve Tahvil Piyasalarında Makroekonomik Sorunların Çözümü]. *Review of Finance*, Sayı 13, 1-45.
- Birliği, T. S. (2010, Aralık). “Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi”. *Ulusal ve Uluslararası Piyasalar* . Türkiye: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği.
- (2002, Eylül). “Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi”. *Tahvil ve Bono Piyasaları* . Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği.
- (2010, Mart). “Sermaye Piyasası Faaliyetleri Temel Düzey Lisansı Eğitimi”. *Diğer Teşkilatlanmış Borsa ve Piyasalar*. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği.
- Bolak, M. (1994). *Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi* . İstanbul: Beta Basım Yayın Dağıtım.
- (2004). *Risk ve Yönetimi*. İstanbul: Birsen Yayınevi.
- Blau, J. M. (2007, May 1). “International Bonds Offer Greater Diversification” [Uluslararası Tahviller Çeşitlendirmeyi Artırır]. *Practise Management* .
- Borsası, İ. M. (2006). *İMKB Klavuzu*. İstanbul.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., Marcus, A. J. (2007). *İşletme Finansının Temelleri*. (Çevirmenler Bozkurt, Ünal; Arıkan, Türkan; Doğukanlı, Hatice). İstanbul: Literatür Yayıncılık.
- Bryan, D. (2008). “The Global Foreign Exchange Market: An Interpretation of the Bank for International Settlements’ Survey of Foreign Exchange and Derivatives Market Activity, 2007” [Küresel Döviz Piyasası: 2007 Yılı Döviz Piyasası ve Vadeli İşlem Piyasası Etkinliği Uluslararası Ödemeler Bankası İncelemesi]. *Journal of Global Society* ,22 (4), 491-505
- Canbaş, S., Doğukanlı, H. (2007). *Finansal Pazarlar* . Adana: Karahan Kitabevi.

- Canoglu, Mehmet A. (2006). "Hisse Senetleri". *Lebib Yalkın Mevzuat Dergisi*, 1-5.
- Ceylan, A., Korkmaz, T. (2010). *Finansal Teknikler*. Bursa: Ekin Basım Yayım.
- Chambers, N. (2009). *Türev Piyasalar*. İstanbul: Beta Basım Yayım.
- Chen, A. H. (1995). "Derivatives and Bank Regulation" [Türev Ürünler ve Banka Düzenlemeleri]. *Pacific-Basin Finance Journal*, Sayı 5, 157-165.
- Cobb, S. C. (1998). "Global Finance and the Growth of Offshore Financial Centers: The Manx Experience" [Küresel Finans ve Finansal Merkezlerin Gelişimi: The Manx Uygulaması]. *Geoforum Journal*, 29 (1), 7-21.
- Çanakçı, E. (1995). *Yatırım Ortaklıkları*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları.
- Çatalcalı, C. (2010). "Forex İşlemleri ve Forex Piyasaları". *Dayanışma Dergisi*, Sayı 108, 48-51.
- Çelebican, G. (1979). "Mevduat Sertifikaları". *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 56 (1), 271-294.
- Çıkrıkçı, M. (2005). *Finansal Araçlar, Finansal Kurumlar ve Piyasalar*. 81-94. Trabzon: Akademi Kitabevi.
- Çifter, A., Özün A., (2006). "Bankaların Hisse Senedi Getirilerinde Faiz Oranı Riski: Dalgacıklar Analizi ile Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir Uygulama". *Bankacılar Dergisi*, Sayı 59, 3-15,
- Çolak, Ö. F. (2007). *Finansal Piyasalar ve Para Politikası*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Dağlı, H. (2000). "Hisse Senedi Piyasası ve Türkiye". *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 3 (4), 189-206.
- Daştı, İ. (2007). *Türk Sermaye Piyasasının Yapısı ve İşleyişi*. (Yüksek Lisans Projesi). Kahramanmaraş: Kahramanmaraş Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Değertekin, E. A. (2010). "Döviz Piyasaları". *Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi*, Sayı 92, 8-17.
- Delice, G., Doğan, A., Uzun, M. (2004). "Finansal Regülasyon ve Piyasa Disiplini". *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5 (1), 101-130.
- Derindere, S., Dizdarlar, H. I. (2008). "Getiri Aralığının Sistematiik Ölçüsü Olan Beta Üzerine Etkileri: İMKB’de Bir Uygulama". *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 10 (1), 1-17.

- Ding, L. (2008). "Market Structure and Dealers Quoting Behavior in the Foreign Exchange Market" [Döviz Piyasasında Piyasa Yapısı ve Döviz Piyasasında Aracıların Kota Uygulaması]. *International Financial Markets, Instruments and Money*, Sayı 18, 313-325.
- Doğanay, M. (2009, Ocak 31). "Küresel Kriz ve Türkiye". *Sermaye Piyasasında Gündem Dergisi*, 7.
- Doğangün, G. (2008). "Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Yeniden Yapılandırılması : BDDK ve Yönetişim". *Memleket Siyaset Yönetim Dergisi*, 3 (6), 39-66.
- Doğukanlı, H. (2008). *Uluslararası Finans*. Adana: Karahan Kitabevi.
- Emhan, A. (2009). "Risk Yönetim Süreci ve Risk Yönetmekte Kullanılan Teknikler". *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 23 (3), 209-220.
- Erdemol, H. (1992). *Factoring ve Forfeiting*. İstanbul: Akbank Yayınları.
- Ergül, Y. T., Arslan, M. O. (2007). "Finansal İstikrarsızlık Hipotezi, Tobin Vergisi ve Uluslararası Finansal Sistem: Post Keynesyen Bir Çerçeve". *Ekonomik Yaklaşım Dergisi*, 20 (72), 21-42.
- Erol, A. (1997). "Arbitraj İşlemlerinin Vergilendirilmesi". *Mükellefin Dergisi*, Sayı 56, 13-18.
- Ersan, İ., Günay, S. (2009). "Kredi Riski Göstergesi Olarak Kredi Temerrüt Swapları (CDSs) ve Kapatma Davasının Türkiye Riski Üzerine Etkisine Dair Bir Uygulama". *Bankacılar Dergisi*, Sayı 71, 3-22.
- Evans, J.P., Simpson, J.L. (2005). "Systemic Risk in The Major Eurobanking Markets: Evidence from Inter-bank Offered Rates" [Dev Eurobanka Piyasalarında Sistemik Risk: İnterbank Faiz Oranı Uygulaması]. *Global Finance Journal*, Sayı 16, 125-144.
- Fabozzi, F. J., Modigliani, F. (1996). *Capital Markets Institutions and Instruments*. New Jersey: Prantice Hall.
- Fındıkçı, M., Erol, A. (2001). "Off-Shore (Kıyı) Bankacılığı ve Türkiye Uygulaması". *Mükellefin Dergisi*, Sayı 106, 1-32.
- Fleming, M. J., Garbade, K. D. (2003). "The Repurchase Agreement Refined: GCF Repo" [Geri Satın Alma Anlaşması Repo]. *Federal Reserve Bank of New York*, 9 (6), 1-7.

- Friedman, M. (1969). "The Euro-Dollar Market: Some First Principles" [Euro-Dolar Piyasası: İlkeleri]. *Morgan Guaranty Survey*, Sayı 34, 1-21.
- Glückler, J. (2006). "A Relational Assessment of International Market Entry in Management Consulting" [Danışman Yönetiminde Uluslararası Finansal Piyasalara Giriş Değerlendirmesi]. *Journal of Economic Geography*, Sayı 6, 369-393.
- Godlewski, C. J. (2010). "How to Get a Syndicated Loan Fast? The Role of Syndicate Composition and Organization" [Sendikasyon Kredisi Nasıl Alınır? Sendikanın Rolü ve Organizasyonu]. *Revue de L'association Française de Finance*, Sayı 31, 51-92.
- Gökdeniz, İ., Erdoğan, M., Kalyüncü, K. (2003). "Finansal Piyasaların Ekonomik Büyümeye Etkisi ve Türkiye Örneği (1989-2002)". *Gazi Üniversitesi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi*, Sayı 1, 107-117.
- Gümrah, Ü., Demirci, E. (2009). "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda (İMKB) Hisse Senedi Getiri Aralığı ve Yatırım Ufku". *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 38 (2), 184-196.
- Günel, M. (2007). *Para Banka ve Finansal Sistem*. Ankara: Yeni Dönem Yayınları.
- Gürgenci, Z. (1993). *Devlet İç Borçlanma Senetleri Faizleri Tüketimden Vazgeçmenin Getirisi midir?*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma Planlama ve Eğitim Genel Müdürlüğü.
- Güvel, E. A., Güvel, A. Ö. (2010). *Sigortacılık*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- Hacıhasanoğlu, E., Soytaş, U. (2009). "S&P 500 Volatilitesi ve Türkiye'nin Kredi İflas Takası Primi". *Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 7 (2), 1-10.
- Hartmann, P., Manna, M., Manzanares, A. (2001). "The Microstructure of the Euro Money Market" [Euro Para Piyasasının Mikroyapısı]. *Journal of International Money and Finance*, Sayı 20, 895-848.
- Hauge, G. (1978, September 24). "The International Capital Market". *Vital Speeches of the Day*.
- Holthausen, C. (2004). "Interbank Market Integration Under Asymmetric Information" [Asimetrik Bilgi Altında İnterbank Piyasası Entegrasyonu]. *The Review of Financial Studies*, Sayı 18, 459-490.

- Hoşyumruk, Ş. (1995). *Genel Olarak Menkul Kıymetlerin ve Özel Olarak Portföy Yöneticiliği, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler ve Repo İşlemlerinin Vergilendirilmesi*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). Eskişehir: Anadolu Üniveristesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Hsieh, N. C., Lin, A., Swanson, P. E. (1999). “Global Money Market Interrelationships” [Küresel Sermaye Piyasaları Arasındaki İlişki]. *International Review of Economics and Finance*, Sayı 8, 71-85.
- İbicioğlu, M. (2006, Ekim). *Türkiye’de Mali Aracılar Sektörünün Mali Aracılar İçindeki Yeri ve Finansal İşlemlerin Mali İstatistiklere Yansıtılması*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü.
- İlter B., Gökmen, H., (2009). “Mevduat Bankalarında İlişkiel Fayda ile Müsteri Memnuniyeti Arasındaki İlişki Üzerine Bir İnceleme: İzmir İli Örneği”. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 11 (1), 1-32.
- İnam, M. (2007). *Sermaye Piyasası*. Ankara: Seçkin Yayıncılık.
- İpekten, O. B. (1999). *Sermaye Piyasası*. Erzurum: Atatürk Üniversitesi Z. F. Fındıkoğlu Araştırma Merkezi Ders Notu.
- Iwata, S., Wu, S. (2009). “Stock Market Liberalization and International Risk Sharing” [Hisse Senedi Piyasası Liberizasyonu ve Uluslararası Risk Dağılımı]. *Journal of International Financial Markets, Institutions & Money*, Sayı 19, 461-476.
- Jong, P. J., Swanson, P. E. (2006). “The Euro Deposit Market in a Global Perspective” [Global Bakış Açısıyla Euro Mevduat Piyasası]. *Global Finance Journal* , Sayı 16, 354-365.
- Kalaycı, Ş., Zeynel, E. (2009). “Vadeli Piyasalarda Riskten Korunma: VOB-İMKB30 Endeks Sözleşmeleri Kullanımına Dayalı Korunma Oranı ve Korunma Etkinliği”. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 14 (3), 39-63.
- Kaplan, C. (1999, Nisan). *Finansal Yenilikler ve Finansal Piyasalar Üzerine Etkileri: Türkiye Örneği*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: T.C. Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü.
- Karaşin, G. (2009). *Para Piyasaları* . İstanbul: Beta Basım Yayım.

- Karatepe, Y. (2000). "Türev Piyasaları Futures-Opsiyon-Swap" [Elektronik Sürüm]. Ankara: Ankara Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Yayını.
- Karlı, M. (2004). *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler*. İstanbul: Alfa Basım Yayın Dağıtım.
- Khan, F., (2010). "How "İslamic Bank" is Islamic Banking?" [İslami Bankacılık Nasıl bir Bankacılıktır?] *Journal of Economic Behavior & Organization*, Sayı 76, 805-820.
- Kılıç, S. (2002). *Türkiye’de Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi*. Ankara: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası.
- Knif, J., Pynno'nen, S. (1999). "Local and Global Price Memory of International Stock" Markets [Uluslararası Hisse Senedi Piyasalarında Yerel ve Küresel Tarihi Fiyatlar]. *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Sayı 9, 129-147.
- Koğar, Ç. İ. (1995, Haziran). *Amerikan, Alman, Japon Merkez Bankaları Operasyon Yöntemlerinin Karşılaştırılması ve Mali Piyasaların İncelenmesi*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Araştırma Genel Müdürlüğü.
- Konuralp, G. (2005). *Sermaye Piyasaları Analizler Kuramlar ve Portföy Yönetimi*. İstanbul: Alfa Yayınları.
- Korkmaz, T., Ceylan, A. (2010). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*. Bursa: Ekin Basım Yayın.
- Korkmaz, T., Yıldız, B., Gökbulut, R. İ. (2010). "FVFM'nin İMKB Ulusal 100 Endeksindeki Geçerliliğinin Panel Veri Analizi ile Test Edilmesi". *İstanbul Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 39 (1), 95-105.
- Kurulu, S. P. (2007, Mart). *Sermaye Piyasası Araçları*. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.
- Kurumu, B. D. (2009). *Finansal Piyasalar Raporu (1307-0347)*. Ankara: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu.
- (2010). *Finansal Piyasalar Raporu (1307-0347)*. Ankara: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu.
- Küçükkoçoğlu, G., Kiracı, A. "Güçlü Beta Hesaplamaları". Mayıs 07, 2010 <http://www.baskent.edu.tr/gurayk/kişiselbeta1.pdf>.

- Lothian, J. R. (2002). "The Internationalization of Money and Finance and the Globalization of Financial Markets" [Para ve Finansın Uluslararasılaşması ve Finansal Piyasaların Küreselleşmesi]. *Journal of International Money and Finance* , 21, 699-724.
- Manavgat, Ç. (2001). "Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A Maddesi Hükmüne Göre Kaydi Sistemin Esasları". *Ankara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Sayı 50, 159-191.
- Mazgit, İ. (1991). *Mülkiyetin Tabana Yayılması ve Servet Dağılımının Sağlanmasında Sermaye Piyasasının Rolü ve Etkisi*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Meyer, P. A. (1982). *Monetary Economics and Financial Market*. United States: Richard D. Irwin .
- Mışkın, F. S. (2000). *Finansal Piyasalar ve Kurumlar* . (Çevirmenler Işıklar, İlyas; Çakmak, Ahmet; Yavuz , Suat;). İstanbul: Bilim Teknik Yayınevi.
- Morana, C., Beltratti, A. (2008). "Comovements in International Stock Markets" [Uluslararası Hisse Senedi Piyasasındaki Değişiklikler]. *International Financial Markets, Instruments and Money* , Sayı 18, 31-45.
- Müsteşarlığı, H. (2010). Hazine Müsteşarlığı 2010 Yılı Performans Programı. 3-72. Hazine Müsteşarlığı .
- Nalbant, M. (2008, Eylül). Menkul Kıymet ve Diğer Sermaye Piyasası Araçları ile M.S.İ.'nin Tanımı ve Tüm Yönleriyle Vergilendirme Sürecinin Örnekli Anlatımı/ www.sakaryavdb.gov.tr. Erişim Tarihi 20.03.2010.
- Okka, O. (2010). *İşletme Finansmanı* . Ankara: Nobel Yayın Dağıtım.
- Öner, H. (2006). *Kısa Vadeli Sermaye Hareketlerinin Para ve Döviz Piyasaları Üzerindeki Etkileri: Türkiye Örneği*. (Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi) . İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Özalp, P. (2003, Mayıs). *Türev Araçların Finansal Sistem İşleyişi İçindeki Rolü: Türkiye'de Bu Çalışmalara İşlerlik Kazandırma Çalışmaları*. (Uzmanlık Yeterlilik Tezi). Ankara: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.

- Öztürk, V., Bal, H., Bal, E. Ç. (2007). “Finansal Kiralama ve İMKB’de İşlem gören Şirketlerde Kullanılma Düzeyi”. *Gazi Ticaret ve Turizm Eğitim Fakültesi Dergisi* , Sayı 2, 67-86.
- Özün, A., Çifter, A. (2006). “Bankaların Hisse Senedi Getirilerinde Faiz Oranı Riski: Dalgacıklar Analizi ile Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir Uygulama”. *Bankacılar Dergisi*, Sayı 59, 3-14.
- Parasız, İ. (2005). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*. Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Parasız, İ., Yıldırım, K. (1994). *Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama* . Bursa: Ezgi Kitabevi.
- Sağlam, E. (2003). *Dolaylı Yabancı Sermaye Yatırımları ve Dış Yatırımcıların Türk Sermaye Piyasasına Çekilmesi*. (Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi). İzmir : Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Salvatore, D. K. (1998). “International Monetary and Financial Arrangements: Present and Future” [Günümüzde ve Gelecekte Uluslararası Finansal ve Parasal Düzenlemeler]. *Open Economies Review*, Sayı 9, 5-45.
- Sarıkamış, C. (2000). *Sermaye Pazarları* . İstanbul: Alfa Yayınları.
- Sarıkamış, C., Muradoğlu, G., Aydın, N., Sevil, G., Şakar, Ü. (1996). *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar* . Eskişehir: T.C. Anadolu Üniversitesi Yayınları.
- Savona, P., Maccario, A. (1998). “On the Relation Between Money and Derivatives and Its Application to the International Monetary Market” [Para Piyasası ve Türev Ürünler Arasındaki İlişki ve Uluslararası Para Piyasasına Uygulanması]. *Open Economies Review*, Sayı 9, 637-664.
- Sayın Ş. (2008). “Türk Bankacılık Sisteminde Bilanço Dışı İşlemler ve Risk Yönetimi Açısından Değerlendirilmesi”. [Bildiri], 2. *Ulusal İktisat Kongresi*, 20-22 Şubat, İzmir-Türkiye.
- Seminer Tebliğleri-Tartışmalar . (1984, Nisan 20-21). *Türkiye’de Sermaye Piyasası* . İstanbul.
- Seyidoğlu, H. (1997). *Uluslararası Finans* . İstanbul: Güzem Yayınları.
- (2003). *Uluslararası İktisat Teori Politika ve Uygulama* . İstanbul: Güzem Yayınları.

- Simpson, J., Evans, J. (2005). "Systemic Risk in the Major Eurobanking Markets: Evidence From Inter-Bank Offered Rates" [Büyük Eurobanka Piyasalarında Sistemik Risk: İnterbank Faiz Oranları İle Uygulama]. *Global Finance Journal*, Sayı 16, 125-144.
- Soufani, K. (2002). "On The Determinants of Factoring as a Financing Choice: Evidence From The UK" [Alternatif Finansman Tekniği Olan Faktoring İşlemi Belirleyici Özellikleri]. *Journal of Economics and Business*, Sayı 54 , 239-252
- Sufi, A. (2007). "Information Asymmetry and Financing Arrangements: Evidence from Syndicated Loans" [Asimetri ve Finansal Düzenlemeler Sendikasyon Kredisi Uygulaması]. *The Journal of Finance*, 13 (2), 629-668.
- Sun, Y. (2010). *Challenges From Globalization [Küreselleşmenin Ortaya Çıkardığı Sorunlar]*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi) . Santa Cruz : University of California.
- Swanson, P. E. (2003). "The Interrelatedness of Global Equity Markets Money Markets, and Foreign Exchange Markets" [Küresel Sermaye Piyasaları Para Piyasaları ve Döviz Piyasaları Arasındaki İlişki]. *International Review of Financial Analysis*, Sayı 12, 135-155.
- Tanör, R. (2000). *Halka Arz*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Taş, O., Yaşaroğlu, Ç., Tokmakçioğlu, K. (2007). "Finansal Opsiyonlarla Reel Opsiyonların Karşılaştırılması ve Gerçek Bir Yatırım Projesinde Reel Opsiyonların Hesaplanması". *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 22 (2), 339-355.
- Tecer, M. (1989). *Tahvil Yatırımlarının Yönetimi* . Ankara: Türkiye ve Ortadoğu Amme İdaresi Enstitüsü Yayınları.
- Tetik, U., Uğur A., (2010). "Beta Katsayısının Tahmininde Getiri Aralığının Sektörler İtibariyle Analizi: İMKB’de Bir Araştırma". *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 24 (1), 15-24.
- Tille, Nilgün. (2000). *İşletmelerin Hisse Senetlerinin Halka Arzı Hisse Senetlerinin Arz Fiyatlarının Belirlenmesi Yöntemleri 1999 Yılında Halka Arz Edilen Hisse Senetlerinin Performanslarının Değerlendirilmesi*. (Yayınlanmamış

- Yüksek Lisans Tezi). Manisa: Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Traub, L. G. (2007). *Ampirical Essay in International Financial Market [Uluslararası Finansal Piyasalarda Ampirik Çalışmalar]*. (Yayınlanmamış Doktora Tezi) . New Jersey: New Brunswick University.
- Tunay, B. (2005). *Finansal Sistem* . İstanbul: Birsen Yayınevi.
- Tunçel, A. K. (2009). “Beta Tahmininde Getiri Aralığı Etkisi: İMKB Örneği”. *Ege Akademik Bakış Dergisi* , 131-139.
- Türel, A., Selvi, Y. (2010). “Derivatives Usage in Risk Management By Turkish Non-Financial Firms and Banks : A Comparative Study” [Risk Yönetiminde Türev Ürünlerin Kullanımı: Türk Üretim İşletmelerinde ve Bankalarda Karşılaştırmalı Uygulaması]. *Annales Universitatis Apulensis Series Oeconomica*, 12 (2), 663-671.
- Türev Ürünler ve Almanya’da Bireysel Yatırımcıların Türev Ürünlerden Elde Ettikleri Kazançların Vergilendirilmesi*. Erişim Tarihi, 21 Temmuz 2010, <http://www.sbe.dumlupinar.edu.tr/8/227>.
- Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar . (1989, Ağustos 7). Bakanlar Kurulu Kararı.
- Usta, H. (2006). *Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları* . İstanbul: İstanbul Ticaret Odası Yayınları.
- Uzunoğlu, S. (2007). *Para ve Döviz Piyasaları* . İstanbul: Literatür Yayınları.
- Vatansever, N. (2000). “Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması”. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(1), 1-16.
- Wetherilt, A. V. (2003). “Money Market Operations and Short-Term Interest Rate Volatility in the United Kingdom” [İngiltere'deki Para Piyasası Çalışmaları ve Kısa Dönemli Faiz Oranları Dalgalanması]. *Applied Financial Economics Journal* , Sayı 13, 701-719.
- Yalçiner, B. (2010, Nisan 15). SPK ve Türk Sermaye Piyasaları. T.C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu .
- (1996). “*Tezgâhüstü Hisse Senedi Piyasaları ABD ve Diğer Ülke Uygulamaları ve Türkiye Değerlendirmeleri*”. Ankara: Sermaye Piyasası Kurulu.

- Yalçiner, K. (2005). “Uluslararası Hisse Senedi Piyasasına Hisse Senedi İhracı ve İMKB’de İşlem Gören Firmaların İhraç Performansı”. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 19 (2), 395-406.
- Yasin, M. (2002). *Sermaye Piyasası Kurulu* . Ankara: Seçkin Yayınları.
- Yavilioğlu, C., Delice, G. (2006). “Tezgah-Üstü Türev Piyasaları: Bir Değerlendirme”. *Maliye Dergisi*, Sayı 151 , 63-84.
- Yavuz, A. (2009). “Başlangıcından Bugüne Türkiye’nin Borçlanma Serüveni”. *Süleyman Demirel Üniversitesi Fen Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi* , 203-226.
- Yazıcıoğlu, A. (2005). “Finans Piyasalarında Yeni Dönem: Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası”. *Vergide Gündem Dergisi*, Sayı 4, 1-6.
- Yetim, S. (1997). “Repo-Ters Repo İşlemleri ve Menkul Kıymet Ödünç İşlemleri”. *Hazine Dergisi*, Sayı 6, 1-11.
- Yılmaz, Mustafa K. (2001). “Vadeli İşlem-Spot Piyasa Etkileşimi”. *Activeline Dergisi*, Ocak-Şubat, 1-7
- Yılmaz, Osman N. (2010). Faizsiz Bankacılık İlkeleri ve Katılım Bankacılığı. Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 27-28 Şubat, Antalya
- Vatansever, N. (2000). “Varlığa Dayalı Menkul Kıymet Uygulaması”. *Muğla Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 1(1), 1-16
- Garanti Yatırım Ortaklığı (www.gyo.com)
- Makale Bankası (www.makalem.com)
- Özgür Ansiklopedi (www.vikipedi.org.tr)
- Vadeli İşlem Borsası (www.vob.org.tr)
- Ekonomi, İktisat, Makele, Borsa Bilgileri (www.ekodiolog.com)
- Kuzey Kıbrıs Türk Cumhuriyeti Merkez Bankası (www.kktcmb.trnc.net)
- Hazine Müsteşarlığı (www.hazine.gov.tr)
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (www.imkb.gov.tr)
- İş Yatırım (www.işyatirim.com)
- Türkiye Bankalar Birliği (www.tbb.gov.tr)
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği (www.tsakb.org.tr)
- Türkiye Ekonomisi (www.econturk.org.tr)
- Bank For International Settlements (www.bis.org.tr)

Türkiye Merkez Bankası (www.tcmb.gov.tr)

Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi (www.hukukgazi.edu.tr)

Türkiye Muhasebe Standartları Kurulu (www.tmsk.org.tr)

Hazine Müsteşarlığı (www.treasury.gov.tr)

Depository Receipts: Global Investing & Personal Finance (www.adrbny.gov.tr)

Türkiye'nin Parasal Sitesi (www.parasal.net)

Türkiye Finansman Şirketleri Derneği (www.tufider.org.tr)

Finansal Kiralama Derneği (www.fider.org.tr)

International Factors Companies Network (www.factors-chain.com)

Deloitte & Touche-Türkiye (www.deloitte.com)

Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (www.bddk.org.tr)

Bileşik Fon Bankası A. Ş. (www.bfb.com.tr)

EKLER**EK-1 AORD Endeksi Hisse Senetlerinin Yıllık Getiri Oranları**

	AORD	ANZ Bank	BHP BLT	CWLTH Bank	Newcrest
12/2006	% 19,87	% 17,76	% 12,79	% 15,75	% 8,40
12/2007	% 10,57	-% 2,67	% 60,87	% 19,44	% 25,62
12/2008	-% 43,01	-% 44,32	-% 23,61	-% 51,10	% 2,40
12/2009	% 33,43	% 49,66	% 41,64	% 89,77	% 4,30
12/2010	-% 0,73	% 5,13	% 14,67	-% 4,28	% 15,08

	Rio Tinto	Telstra	Westpac	Wesfarmer	Woodside	Woolworths
12/2006	% 7,69	% 5,32	% 6,54	% 1,55	% 2,54	% 41,84
12/2007	% 80,7	% 13,30	% 15,21	% 7,87	% 32,23	% 42,20
12/2008	-% 71,63	-% 18,31	-% 39, 24	-% 55,56	-% 27,17	-% 21,53
12/2009	% 49,26	-% 10,63	% 49,12	% 73,76	% 28,60	% 4,98
12/2010	% 14,91	-% 14,47	-% 9,35	% 6,45	-% 8,63	-% 1,57

EK-2 Dax Endeksi Hisse Senetlerinin Yıllık Getiri Oranları

	DAX	Allianz	Bayer	BMV	Daimler
12/2006	% 30,68	% 21,85	% 15,24	% 19,31	% 8,46
12/2007	% 22,43	-% 2,17	% 56,84	-% 1,31	% 45,69
12/2008	-% 40,44	-% 46,96	-% 31,90	-% 48,96	-% 58,27
12/2009	% 23,85	% 22,30	% 39,81	% 48,94	% 42,97
12/2010	% 16,06	% 7,26	% 1,79	% 86,47	% 36,26

	Deutsche Bank	Deutsche Telekom	E.ON N	Sap	Siemens	Volkswagen
12/2006	% 23,73	-% 1,69	% 34,83	% 8,75	% 5,66	% 78,99
12/2007	-% 8,60	% 14,69	% 55,17	-% 11,76	% 44,88	% 79,93
12/2008	-% 68,87	-% 28,38	-% 28,58	-% 27,93	-% 50,67	-% 61,28
12/2009	% 79,46	% 4,64	% 9,13	% 32,87	% 26,41	% 79,69
12/2010	-% 19,66	% 1,79	-% 16,98	% 17,09	% 47,86	% 88,77

EK-3 Dow Jones Endeksi Hisse Senetlerinin Yıllık Getiri Oranları

	Dow Jones	AT&T	Chevron Corporation	Exxon Mobil Corp.	General Eleetric
12/2006	% 16,29	% 53,18	% 33,72	% 39,08	% 9,35
12/2007	% 6,43	% 20,59	% 30,54	% 24,29	% 2,69
12/2008	-% 33,83	-% 28,05	-% 18,33	-% 13,10	-% 53,95
12/2009	% 18,82	% 4,66	% 8,06	-% 12,61	-% 1,83
12/2010	% 11,02	% 11,61	% 22,94	% 10,14	% 24,28

	International Business Machines	Johnson &Johnson	JP Morgan Chase & Co	Microsoft Corporoti on	Procter Gamble Company	Wal- Mart Stores
12/2006	% 19,78	% 12,45	% 25,64	% 15,80	% 13,38	% 0,12
12/2007	% 12,84	% 3,60	-% 6,89	% 20,85	% 16,63	% 4,90
12/2008	-% 20,80	-% 7,71	-% 25,14	-% 44,37	-% 13,81	% 20
12/2009	% 58,64	% 11,27	% 34,36	% 60,45	% 1,19	-% 2,59
12/2010	% 14,26	-% 0,59	% 2,32	% 6,51	% 9,36	% 3,22

EK-4 Hang Seng Endeksi Hisse Senetlerinin Yıllık Getiri Oranları

	Hang Seng	Boc Hong Kong	Cheung Kong	China Mobile	China Unicom
12/2006	% 34,20	% 49,34	% 22,98	% 86,04	% 96,33
12/2007	% 39,31	% 8,23	% 53,58	% 105,11	% 66,91
12/2008	-% 48,27	-% 57,81	-% 48,10	-% 42,58	-% 43,44
12/2009	% 52,02	% 104,87	% 41,27	-% 1,09	% 11,10
12/2010	% 5,32	% 58,15	% 22,5	% 10,11	% 9,99

	Cnooc	Hang Sang Bank	HSBC Holding	Hutchison	SHK PPT	Tencent
12/2006	% 48,24	% 9,26	% 15,18	% 9,40	% 21,05	% 235,5
12/2007	% 85,94	% 56,71	-% 7	% 14,48	% 88,58	% 117,48
12/2008	-% 43,76	-% 33,65	-% 43,57	-% 54,86	-% 59,33	-% 16,44
12/2009	% 78,40	% 20,78	% 21,96	% 42,29	% 84,83	% 237,86
12/2010	% 56,99	% 6,66	-% 10,47	% 54,98	% 13,01	% 1,61

EK-5 İMKB100 Endeksi Hisse Senetlerinin Yıllık Getiri Oranları

	İMKB100	Akbank	Garanti Bankası	İş Bankası	Koç Holding
12/2006	-% 1,66	-% 21,82	-% 4,49	-% 44,44	-% 13,39
12/2007	% 41,97	% 1,16	% 124,36	% 13,08	% 15,45
12/2008	-% 51,63	-% 45,06	-% 75,24	-% 44,22	-% 58,74
12/2009	% 96,64	% 97,70	% 144,23	% 53,66	% 8,70
12/2010	% 24,95	-% 9,21	% 23,15	-% 12,70	% 70,13

	Petkim	Sabancı Holding	Türk Hava Yolları	Turkcell	Tüpraş	Yapı Kredi Bankası
12/2006	-% 35,03	-% 27,45	-% 27,81	-% 12,93	-% 2,42	-% 60,95
12/2007	% 68,63	% 16,22	% 40,98	% 79,02	% 41,53	% 67,48
12/2008	-% 46,28	-% 45,74	-% 33,72	-% 31,64	-% 52,70	-% 49,03
12/2009	% 58,01	% 64,29	% ,00	% 21,14	% 83,64	% 56,19
12/2010	-% 67,40	% 25,22	% 5,26	-%,47	% 29,75	% 48,17

ÖZGEÇMİŞ

Kişisel Bilgiler	
Adı Soyadı	Emine Kaya
Doğum Yeri ve Tarihi	Horasan/Erzurum 20.03.1987
Eğitim Durumu	
Lisans Öğrenimi	Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü
Yüksek Lisans Öğrenimi	Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı
Bildiği Yabancı Diller	İngilizce
Bilimsel Faaliyetleri	
İş Deneyimi	
Stajlar	
Projeler	
Çalıştığı Kurumlar	Ağrı İbrahim Çeçen Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü
İletişim	
E-Posta	emine.kaya001@hotmail.com
Tarih	19/07/2011