

GENEL OLARAK FİNANSAL PİYASALARIN YAPISI VE ÖNEMİ

• Günümüz toplumlarında kişiler, aileler, işletmeler, çeşitli kuruluşlar ve devletten oluşan ekonomik birimler için bilindiği gibi başlıca iki tür ekonomik fonksiyon söz konusudur: İlki, çeşitli faaliyetlerde bulunarak gelir sağlamak, ikincisi ise yaşamını veya faaliyetlerini devam ettirebilmek için elde ettiği gelirleri harcamak. Harcama, zorunlu ihtiyaçları gidermek için yapılan “tüketim harcaması” olabileceği gibi bir üretim ve/veya ilave bir gelir sağlamayı amaçlayan “yatırım harcaması” şeklinde de gerçekleşebilir. • Bir ekonomi, gelirleri ile harcamaları (tüketim harcaması) birbirine eşit ekonomik birimlerden oluşuyorsa, bu durumda gelirin tamamı mal ve hizmet karşılığı olarak diğer ekonomik birimlere aktarılır ancak böylesi bir durumda tasarruf yapılamayacağı için yatırım harcamalarından bahsedilemez ve tüm harcamalar tüketim harcaması şeklinde oluşur. Tarif etmeye çalıştığımız bu durumun çok da mümkün olmadığı ve kâğıt üzerinde kalacağı da aşikârdır. • Ekonomik gelişmeye paralel olarak günümüzde bazı ekonomik birimler, tüketim harcamalarının üzerinde bir gelir elde ederlerken, bunun tam tersi olarak bazı ekonomik birimler de gelirlerinin üzerinde harcama yapmaktadırlar. Birinci gruptakiler “tasarruf sahipleri” (fon arz edenler), ikinci gruptakiler ise “yatırımcılar” (fon talep edenler) olarak ifade edilebilir. Genellikle de bu iki fonksiyon farklı ekonomik birimler tarafından yerine getirilmektedir. • İhtiyaç duyulan fonların büyük miktarlarda olması, yatırımcıların doğrudan doğruya tasarruf sahiplerinden fon temin etmesini zorlaştırmaktadır. Dolayısıyla fon talep edenlerle (yatırımcılar), fon arz edenler (tasarruf sahipleri) arasında fon transferinin en kısa, en düşük maliyetle ve en güvenilir biçimde gerçekleşmesini sağlayacak sistem ve mekanizmalara ihtiyaç duyulmaktadır. Bu ihtiyaçtan hareketle oluşan yatırımcıları, tasarruf sahiplerini ve bunlar arasındaki fon transferini sağlayan kurumları ve araçları ve tüm bu sayılanlarla ilgili düzenleme ve kuralları içine alan mekanizmalara “finansal piyasalar” veya “finansal sistem” adı verilmektedir.

FİNANSAL PİYASALARIN UNSURLARI

Finansal Varlıklar • Tasarruf sahipleri ellerindeki fonları yatırımcılara aktarırken, fonları talep edip kullanan yatırımcılardan bu transferin göstergesi olan bir belge almaktadırlar. Fonları kullananın gerçek varlıkları üzerinde alacak, hak veya sahipliği gösteren bu belgelere “finansal varlık” denilmektedir. Finansal varlıklar yatırımcılar tarafından düzenlenmekte ve fonların kullanımını karşılığında tasarruf sahiplerine satılmaktadır. Finansal varlıklar tasarruf sahiplerine fiziki bir fayda sağlamazlar ancak, gelecekte oluşması beklenen gelirler için satın alınırlar. • Finansal piyasalarda iki tür finansal varlık işlem görmektedir. İlki, fonu kullanacak olan yatırımcının ihraç ettiği ve tasarruf sahiplerine satarak fon sağladığı “dolaysız finansal araçlar”, ikincisi ise, aracı finansal kurum tarafından fon toplamak amacıyla çıkarılan “dolaylı finansal araçlar”dır. Fonları bizzat kullanacak şirketlerin çıkardıkları hisse senedi ve tahvil gibi araçlar dolaysız, bankaların çıkardıkları mevduat sertifikaları ile sigorta şirketlerinin çıkardıkları sigorta poliçeleri gibi araçlar ise, dolaylı finansal araçlara örnek olarak gösterilebilir. • Günümüzde kullanılan finansal varlıklar çok büyük bir çeşitlilik göstermektedir. Çeşitlilik kavramı, fonların kullanım süreleri açısından kısa ve uzun vadeli finansal araçlar şeklinde ifade edilebileceği gibi fonları kullananın varlıkları üzerindeki alacaklılık, hak ve mülkiyeti göstermesi bakımından da değerlendirilebilir. Ayrıca finansal varlıklar, elde edilen gelir miktarı açısından, sabit getirili veya değişken getirili finansal varlıklar, ya da risk düzeyi bakımından, düşük riskli veya yüksek riskli varlıklar şeklinde de bir çeşitlilik gösterebilirler. Finansal Kurumlar • Finansal piyasalarda fon arzı ile fon talebini karşılaştırarak fon akımını gerçekleştirmek amacıyla kurulan ve faaliyet gösteren kuruluşlara “finansal kurumlar” denir. Finansal piyasalarda tam rekabet koşulları sağlanmadığı ya da başka bir ifade ile tasarruf sahipleri ve yatırımcılar, ihtiyaç duydukları bilgileri tam anlamıyla ve istedikleri anda elde edemedikleri için sayılan bu ve benzeri aksaklıkları gidermek ve buradan kaynaklanan sorunları çözmek amacıyla finansal kurumlar aracılık hizmetlerini gerçekleştirmektedirler. • Finansal kurumlar farklı açılardan gruplandırılabilir. Öncelikle bu kurumları mevduat kabul eden ve etmeyen finansal kurumlar olarak ayırmak mümkündür. Mevduat kabul eden kuruluşlar, ticari bankalar, tasarruf kurumları ve kredi birlikleridir. Mevduat kabul etmeyen finansal kurumlar ise, yatırım ve kalkınma bankaları, finansman şirketleri, yatırım ortaklıkları, aracı kuruluşlar, sigorta şirketleri ve emeklilik fonlarıdır. • Finansal kurumları ayrıca, komisyon temelli işlem yapanlar ve ticaret temelli (alma ve satma) işlem yapanlar şeklinde de gruplandırmak mümkündür. Fon arzı ile fon talebini karşılaştırıp komisyon karşılığı işlem yaptıktan sonra işlevi biten

aracı kurumların görevi, diğerlerine göre daha basittir. Burada aracı, mal piyasalarındaki pazarlama kurumlarının yaptığına benzer bir işlev görmektedir. • Yatırım bankaları, borsa bankerleri vb. kuruluşlar sadece aracılık yapan kuruluşlardır. Ancak asıl finansal aracılık işlevi, finansal kurumların finansal piyasalarda kendi çıkardıkları finansal araçları satarak fon temin etmeleri ve daha sonra fon ihtiyacı olan şirketlerin ihraç ettikleri finansal varlıkları satın alarak ellerindeki fonları onlara aktarmalarıdır.

FİNANSAL PİYASA TÜRLERİ

• Finansal piyasalarla ilgili olarak yapılan en kabul görmüş ayırım, finansal işlemlere konu olan fonların ve finansal varlıkların vadelerine göre yapılan ayırımdır. Bu ayırma göre finansal piyasalar, para ve sermaye piyasaları olarak ikiye ayrılır. Para Piyasaları • Bu piyasalar, genellikle vadesi 1 yıldan az olan ve kısa vadeli olarak nitelendirilen fonlar ile finansal varlıkların el değiştirdiği piyasalardır. Para piyasalarında işlem gören finansal varlıkların vadesi kısa olduğundan likiditesi yüksektir, bu da finansal varlıkların riskinin ve veriminin düşük olması anlamına gelmektedir. Sermaye Piyasaları • Sermaye piyasaları, bir yıldan uzun vadeli ve sürekli fon ve finansal araçların el değiştirdiği piyasalar şeklinde tanımlanır. Yeni işletmeler kurulması ile mevcut işletmelerin genişleme ve yenileme yatırımları yapmaları sırasında ihtiyaç duyulan fonlar, sermaye piyasalarından sağlanır.

FİNANSAL PİYASALARIN EKONOMİ İÇİNDEKİ YERİ

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

PARA PİYASALARI

Kısa vadeli yani vadesi en çok bir yıl olan fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalara para piyasaları denir. Para piyasaları şirketlerin, devletin ve bireylerin kısa vadeli borç aldıkları veya kısa vadeli borç verdikleri piyasalardır. Bu piyasalarda vade en fazla 1 yıl olmasına rağmen çoğunlukla 1 ila 120 gün arasında değişmektedir. Para piyasalarının ekonomilerdeki en önemli fonksiyonu, ekonomik birimlerin nakit pozisyonlarını zaman ve miktar yönünden ayarlamalarına katkı sağlamasıdır. Para piyasalarında fonlar hazine bonusu, repo gibi yatırım ve finansman araçları vasıtasıyla el değiştirmektedir. Para piyasalarında fon transferinde kullanılan yatırım ve finansman araçlarının özellikleri üç kısımda toplanabilir. Bunlar; 1) Kısa vadeli dirler. 2) Yatırılan fonların geri ödenmeme riskleri çok azdır. 3) İstenildiği anda kolayca ve düşük maliyetle paraya çevrilebilir.

PARA PİYASALARININ BAŞLICA ARAÇLARI

Para piyasalarında işlem gören finansal araçlar para piyasaları araçları olarak adlandırılır. Para piyasası araçlarının riskleri, getirileri ve faiz oranları sermaye piyasası araçlarına göre daha düşüktür. Başlıca para piyasası araçları; • Hazine Bonoları • Finansman Bonoları • Repo ve Ters Repo • Ticari Krediler • Ticari Banka Kredileri ve • Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler'dir. Hazine Bonoları Devletin kısa vadeli fon ihtiyacını karşılamak için döviz veya yerel para cinsinden çıkardığı iç borçlanma senetleridir. Finansman Bonoları İşletmelerin kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamak için çıkardıkları teminatsız borçlanma senetleridir. Finansman bonoları genellikle büyük ve itibarlı işletmeler tarafından çıkarılmaktadır. Repo ve Ters Repo Repo; bono ve tahvil gibi sabit getirili bir menkul kıymetin, belirli bir süre sonunda önceden tespit edilmiş şartlarla geri alma taahhüdünde bulunarak satımıdır. Menkul kıymeti geri satmak üzere alan taraf da ters repo yapmış olur. Repo ve ters repo aynı işlem için söz konusudur. Ticari Krediler Satıcı işletme satışa konu olan mal veya hizmetin bedelini peşin istemeyip, alıcı işletmeye vade tanırsa bu durumda alıcı işletme kısa vadeli bir ticari kredi sağlamış olur. Ticari Banka Kredileri Bu krediler işletmeler için ticari kredilerden sonra ikinci derecede öneme sahip kısa vadeli fon kaynaklarıdır. Ticari bankalardan alınan kısa vadeli krediler; • avans kredisi • cari hesap kredisi • alacak senetleri iskontosu • açık kredi • kefalet karşılığı kredi • akreditif kredisi ve • teminat ve kefalet mektupları şeklinde olabilir. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK) İşletmelerin fon ihtiyaçlarını karşılamak için alacaklarını ve sabit varlıklarını karşılık göstererek çıkardıkları menkul kıymetlere "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler" denir. Türkiye'de sadece alacaklar karşılık gösterilerek çıkarılacak VDMK'lar için düzenleme mevcut olup, sabit varlıklar karşılık gösterilerek çıkarılacak VDMK'lar için bir düzenleme yoktur. Türkiye'de VDMK'ların halka arz yoluyla satılması zorunludur. VDMK'lara konu olabilecek başlıca alacak türleri; • Bireysel tüketici kredileri • Konut kredileri • Finansal kiralama sözleşmesinden doğan alacaklar ve • İhracat işlemlerinden doğan alacaklardır.

PARA PİYASALARININ BAŞLICA KURUMLARI

Para piyasalarının en önemli kurumları; ticari bankalar, katılım bankaları, merkez bankası ve yetkili müesseselerdir. Ticari bankalar Ticari bankalar temel para piyasası kurumu olarak çok önemli fonksiyonlara sahiptir. Ticari bankalar anonim şirket şeklinde kurulması kanunen gerekli olan bir ticari işletmedir. Türkiye'de bankaların kuruluş izinleri, sermaye yeterliliklerinin belirlenmesi ve faaliyetlerinin düzenlenmesi ile denetimi Bankacılık Kanunu çerçevesince Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) tarafından yapılmaktadır. Katılım Bankaları Katılım bankalarının kuruluş amacı dini inanışları sebebiyle ticari bankalardan uzak duran yurt içi ve yurt dışı (Arap ülkelerindeki) sermayeyi piyasaya çekmektir. Katılım bankaları da ticari bankalar gibi fon fazlası olan şahıslar ve şirketlerden mevduat toplamaktadır. Ancak bu kurumlarda toplanan mevduata faiz işletilmeyip, toplanan fonların kullanılması sonucu elde edilen kar payı dağıtımı yapılmaktadır. Katılım bankalarının fon kullanımları ise çeşitli yöntemler yoluyla gerçekleşmektedir. Bu yöntemler; • Murabaha (finansman desteği, vadeli satış) • Mudaraba (emek-sermaye ortaklığı, kar-zarar ortaklığı) • Muşaraka (ortaklık) • Finansal Kiralama Katılım bankaları genel olarak topladıkları fonların %90-95'i gibi çok büyük bir kısmını murabaha yöntemiyle, kalan %5-10'luk kısmını ise diğer üç yöntemle kullanılmaktadır. Merkez Bankası 11.06.1930 tarih ve 1715 sayılı Kanunla "Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası" unvanı altında özel hukuk tüzel kişiliğine sahip ve özel sermayenin de katıldığı bir anonim ortaklık kurulmuştur. Merkez Bankası'nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olarak belirlenmiştir. Banka, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para

politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler. Banka asıl amacı olan fiyat istikrarını sağlamakla çelişmemek kaydıyla hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler. Danışmanlık görevleri arasında da belirtildiği gibi Merkez Bankası ticari bankalar ve katılım bankaları dahil tüm mali kurumlardan her türlü bilgi ve belgeyi almaya yetkilidir. T.C. Merkez Bankasının bağımsızlığı 25.04.2001 tarihli ve 4651 sayılı kanun ile T.C. Merkez Bankası Kanunu'nda değişiklik yapılarak bağımsız bir merkez bankası oluşturulmuştur. Yetkili müesseseler Yetkili müesseseler; döviz alım satımı ve kıymetli madenlere ilişkin işlemler yapmak üzere kurulmuş anonim şirketlerdir. Yetkili müesseselerin kurulması ve faaliyete başlaması Hazine Müsteşarlığının iznine tabidir. Yetkili müesseseler döviz alımlarında "döviz alım belgesi", döviz satımlarında "döviz satım belgesi" düzenlemek zorundadırlar. Bu müesseselerde TCMB inceleme yapma hakkına sahiptir. Türkiye'de Para Piyasalarının Yapısı ve İşleyişi Türk para piyasaları T.C. Merkez Bankası'nın bünyesinde olup olmamasına bağlı olarak örgütlü para piyasaları ve örgütsüz (tezgâh üstü) para piyasaları olmak üzere iki kısımda incelenebilir. Örgütlü para piyasaları; • TCMB bankalar arası para piyasası (TL interbank) • TCMB açık piyasa işlemleri ve • TCMB bankalar arası döviz ve efektif piyasasından (döviz interbank) oluşmaktadır. Örgütsüz para piyasaları; • Bankalar arası para piyasası • Bankalar arası döviz ve efektif piyasası ile • Serbest döviz piyasasından oluşmaktadır. Örgütlü Para Piyasaları TCMB bankalar arası para piyasası (TL interbank) TCMB bankalar arası para piyasası Merkez Bankası bünyesinde kurulmuş bir piyasadır. Bu piyasanın kuruluş amacı bankalar arası rezerv hareketlerini teşvik ederek bankacılık sistemindeki kaynakların daha etkin ve verimli kullanılmasını sağlamaktır. TCMB açık piyasa işlemleri TCMB'ce devlet tahvili ve hazine bonusu gibi devlet iç borçlanma senetlerinin alım satım işlemleri açık piyasa işlemleri olarak ifade edilmektedir. TCMB'nin yaptığı repo ve ters repo işlemleri de açık piyasa işlemleri kapsamındadır. Açık Piyasa işlemleri birçok ülkede olduğu gibi Türkiye'de de en çok kullanılan para piyasası araçlarından biridir. TCMB bankalar arası döviz ve efektif piyasası TCMB bankalar arası döviz ve efektif piyasası bankaların döviz ihtiyaçlarının karşılandığı bir piyasadır. Bu piyasanın kuruluş amaçları; • Bankalar arası döviz ve efektif hareketlerini düzenlemek, • Bankacılık sektöründeki döviz ve efektif kaynaklarının daha etkin kullanımı ve • Para politikalarına esneklik kazandırmaktır. Örgütsüz Para Piyasaları Bankalar arası para piyasası Bankalar arası para piyasası başta ticari bankalar olmak üzere, katılım bankaları ve yetkili müesseselerin kendi aralarında TL cinsinden fon alışverişini yaptıkları bir piyasadır. Bu piyasa TCMB'nin TL İnterbank piyasasının ikincil piyasası konumundadır. Bankalar arası döviz ve efektif piyasası Bu piyasa ticari bankaların, katılım bankalarının ve yetkili müesseselerin kendi aralarında döviz ve efektif alış verişlerini yaptıkları örgütsüz bir piyasadır. Bankalar arası döviz piyasası TCMB'nin döviz interbank piyasasının ikincil piyasası konumundadır. Serbest döviz piyasası Serbest Döviz Piyasasında işlemler yetkili kurumlar (ticari bankalar, katılım bankaları ve yetkili müesseseler) arasında gerçekleştirilmektedir. Bu piyasa serbest efektif piyasası olarak da isimlendirilmektedir. Fiyatlar efektif arz ve talebe göre oluşmaktadır. Para Politikalarının Amaçları Para politikaları; genel ekonomi politikalarında belirlenmiş hedeflere ulaşmak için merkez bankaları tarafından para arzı ve faiz oranı gibi değişkenleri yönlendirme çabasıdır. Para politikalarının işlevi, merkez bankalarının para politikası araçları ile piyasaya nakit vermesi veya piyasadan nakit çekmesi ile sınırlıdır. Merkez bankaları zorunlu karşılık oranları ve açık piyasa işlemleri gibi araçlarla piyasadaki nakit miktarını ayarlamaktadır. Para politikalarının altı temel amacı bulunmaktadır. Bunlar; • Fiyat istikrarı • Tam istihdam • İktisadi büyüme • Faiz istikrarı • Finansal piyasalarda istikrar ve • Ödemeler dengesidir. Para politikasının en temel amacı, ekonomide fiyat düzeyindeki istikrarı sağlamaktır. Fiyat istikrarı; iktisadi birimlerin yatırım, tüketim ve tasarrufa yönelik kararlarında dikkate almaya gerek duymadıkları ölçüde düşük ve sürdürülebilir bir enflasyon seviyesini ifade eder. Para Politikalarının Araçları Merkez bankalarının ekonominin ihtiyaçları doğrultusunda kullanabileceği çeşitli para politikası araçları bulunmaktadır. Bunlardan en önemlileri; • Zorunlu karşılık oranları • Disponibilite oranları • Açık piyasa işlemleri ve • Reeskont oranlarıdır. Merkez bankalarının kullandığı para politikası araçları piyasa faiz oranları, kredi hacmi ve para arzı üzerinde etkiler yapmaktadır. Zorunlu Karşılık Oranları Bankalar topladıkları mevduatın hepsini kredi olarak veremezler. Toplanan mevduatın Merkez Bankası tarafından belirlenen bir oranını Merkez Bankasına yatırmaları zorunludur. Disponibilite Oranları Merkez Bankaları bankaların taahhütlerine karşılık topladıkları mevduatların belirli bir oranını para veya kolay bir şekilde paraya çevrilebilen disponibil kıymetlere yatırmalarını zorunlu tutarlar. Açık Piyasa İşlemleri TCMB'nin bünyesinde oluşturulmuş bulunan piyasalar kısmında da değinildiği gibi, açık piyasa işlemleri merkez bankalarınca yapılan devlet tahvili ve hazine bonusu gibi devlet iç borçlanma senetlerinin alım satım işlemleri ile repo ve ters repo işlemleridir. Reeskont Oranları Bankalar ellerindeki ticari senetler ve tahviller gibi varlıkları merkez bankalarının belirlediği reeskont oranı üzerinden kırdırarak finansman temin edebilirler.

BANKA KAVRAMI

Bankanın tanımı genel olarak şu şekilde yapılabilir; mevduat kabul eden, bu mevduatı en verimli şekilde çeşitli kredi işlemlerinde kullanmak amacıyla güden veya kısaca, faaliyetlerinin esas konusu düzenli bir şekilde kredi almak ya da kredi vermek olan ekonomik kuruluşlardır.

TÜRK BANKACILIK SEKTÖRÜNÜN KISA TARİHÇESİ

Osmanlı İmparatorluğu döneminde 1839 Tanzimat Dönemi başlarına kadar olan süreçte herhangi bir bankacılık faaliyetine rastlanılmamaktadır. Osmanlı İmparatorluğunda ilk banka 1847 yılında Galata Bankerleri tarafından İstanbul Bankası adıyla kurulmuştur. 1852 yılında bankacılık açısından ilk hukuki metin Murabaha Nizamnamesi, faiz oranlarını sınırlayarak tefeciliği önlemek amacıyla çıkarılmıştır. Bu nizamname 1.1.1957 tarihinde yürürlüğe giren Türk Ticaret Kanunu'nun yürürlüğe girmesiyle yürürlükten kaldırılmıştır. 1856 yılında İngiltere'de kurulmuş olan Osmanlı Bankası 1863 yılında padişah fermanı ile Osmanlı İmparatorluğu'nda da kurulmuş ve bedeli altın olarak ödenmek kaydı ile bankaya kâğıt para basma hakkı tanınmıştır. Osmanlı Bankası'na ayrıca devletin hazine işlerini yürütme, yurt içinde ve yurt dışında devletin mali acentesi olarak çalışma yetkisi de verilmiştir. Mithat Paşa'nın teşebbüsüyle, tarımla uğraşanlara düşük faizle kredi vermek amacıyla bir örgüt kurulmuş ve 1863 yılında Pirok kasabasında ilk kooperatifçilik denemesi yapılmıştır. 1867 yılında ilk millî banka temelini oluşturan Memleket Sandıkları Nizamnamesi yayınlanmıştır. Bu nizamname 1883 yılında bir takım düzeltmelerle Memleket Sandıkları Menafi Sandıkları adını almıştır. 1888 yılında ise bu sandıklar dağıtılarak Ziraat Bankası kurulmuştur. Osmanlı İmparatorluğu döneminde, yabancı bankaların Türk bankacılık sistemine egemen oldukları ve "borçlanma bankacılığı" adı verilen çarpık bir bankacılık sisteminin var olduğu söylenebilir. Cumhuriyet döneminin ilk millî bankası 1923 yılında gerçekleştirilen İzmir İktisat Kongresi sonrasında Atatürk'ün talimatıyla 26.08.1924 yılında Türkiye İş Bankası adında kurulmuştur. Cumhuriyet döneminin bankacılıkla ilgili ilk önemli kanunu 30.06.1930 tarih ve 1715 sayılı T.C. Merkez Bankası Kanunu'dur. Kanunun çıkarılmasından sonra Merkez Bankası 15 milyon sermaye ile 3 Ekim 1931 tarihinde faaliyetlerine başlamıştır. 1944 yılında Yapı Kredi Bankası, 1946 yılında Garanti Bankası, 1948 yılında Akbank ve 1955 yılında ise Pamukbank özel sektör tarafından, 1954 yılında ise Türkiye Vakıflar Bankası devlet tarafından kurulmuştur. Bu gelişmeleri takiben 1958 yılında 7129 sayılı Bankalar Yasası kabul edilmiş ve aynı yıl Türkiye Bankalar Birliği kurulmuştur. 24 Ocak 1980 kararları ile birlikte sektöre yerli ve yabancı yeni banka girişine müsaade edilmiş, 1984 yılında kambiyo işlemlerinin serbestleşmesiyle bankalar döviz tutma ve döviz hesabı açma iznine sahip olmuşlardır. 1986 yılında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası faaliyete geçmiş (bugünkü adı Borsa İstanbul) ve 1987 yılında Merkez Bankası açık piyasa işlemleri yapmaya başlamıştır. Böylelikle yurt dışından yurt içine ve yurt içinden yurt dışına doğru sermayenin hareketliliği sağlanmıştır. Serbestleşme ve dışa açılma dönemi olarak kabul edilen 1980 ile 1994 yılları arasında uluslararası bankacılık standartları benimsenmiş, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ve İnterbank piyasası kurulmuş, faiz oranları serbest bırakılmış, bilgisayar ve teknolojik yenilikler bankalar tarafından kullanılmaya başlanmıştır. Haziran 1999'da Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu kurulmuş ve kurum Ağustos 2000'de faaliyete başlamıştır. 15 Mayıs 2001 tarihinden itibaren Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı uygulamaya konulmuştur. 19.10.2005 tarihinde 5411 sayılı kanunla yeni Bankacılık Kanunu kabul edilmiştir.

BANKALARIN FAALİYET KONULARI

Bankaların para piyasasındaki faaliyetlerini üç ana başlıkta toplayabilir. • Mevduat kabul etmek, • Kredi açmak, • Kaydi para oluşturmak. Kaydi para, bankaya yatırılan mevduatın kanuni karşılık tutarı düşüldükten sonra tekrar kredi olarak verilmesi sonucunda oluşur. Bankaların sermaye piyasasındaki faaliyetlerini ise dört ana başlıkta toplamak mümkündür. • Menkul kıymet ihracına aracılık etmek, • Portföy yöneticiliği, • Yatırım danışmanlığı, • Menkul kıymetler yatırım fonu kurmak.

BANKA TÜRLERİ

Kapsamına Göre Bankalar Özel bankacılık Müşterilerin varlıklarının kişilerin belirlediği risk ve beklentilerine göre özel olarak yönetildiği hizmet türüdür. Banka müşterinin profilini belirleyerek, onun ihtiyaç ve yatırım tercihlerine göre kişiye özel alternatif ürünler sunmaktadır. Perakende bankacılık Geniş bir alana yayılmış küçük, orta ve büyük ölçekli firmaların yoğun kredi taleplerini karşılamak üzere her köşe başına bir şube anlayışıyla kurulmuş banka türüdür. Toptancı bankacılık Toptancı bankacılık bankaların doğrudan doğruya veya interbank aracılığı ile diğer bankalar ve mali kuruluşlar

ile yaptıkları büyük hacimli işlemler olarak tanımlanabilir. Diğer bir ifadeyle bankalar ya da diğer finansal kurumlar arasındaki çift yönlü aktiviteleri ifade eder. Holding bankacılığı Bir bankanın doğrudan veya dolaylı olarak bir ya da daha fazla bankaya sahip olması, kontrol etmesi veya bir bankanın sermayesinin çoğunluğunun bir holdingin kontrolünde olması şeklindeki yapı holding bankacılığı olarak tanımlanmaktadır. Kıyı bankacılığı Off-shore bankacılık olarak da isimlendirilen kıyı bankacılığı, çok uluslu şirketlere ve uluslararası girişimlere hizmet veren, denetim ve vergilendirmenin en az düzeyde tutulduğu ve konvertibl paralar üzerinden işlem yapan bankalardır. Kıyı bankacılığı uygulamasının gelişimi için gerekli olan faktörler arasında, siyasi istikrar, yeterli döviz rezervi, fazla veren ödemeler dengesi, uygun coğrafi konum, gelişmiş bir hava ulaşım şebekesi, telekomünikasyon, uygun yasal çerçeve, belirli ayrıcalıklar, vergi oranları ve nitelikli personel sayılabilir. Faaliyet Alanına Göre Bankalar Merkez bankaları Bir ülkenin para politikalarından sorumlu olan, temel amacı, ülkenin para piyasasını düzenlemek, para biriminin ve para arzının istikrarını sürdürmek olan, bu amacı yanında bankacılık sistemini yönetmek, faiz kontrolü sağlamak, altın ve döviz rezervlerini yönetmek gibi görevleri de yerine getiren kurumdur. . Mevduat bankaları Ticari bankalar olarak da isimlendirilen mevduat bankaları, kendi nam ve hesabına mevduat kabul etmek ve kredi kullanırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulu bu nitelikteki kuruluşların Türkiye'deki şubeleri şeklinde tanımlanmıştır. Kalkınma bankaları Kalkınma bankaları, mevduat veya katılım fonu kabul etme dışında; hükümetler veya uluslararası kurumlardan elde edilen fonlarla, ülkedeki finansal fon eksikliklerini gidermek veya öncelikli bölgelere finansman sağlamak amacıyla kurulmuş bankalardır. Yatırım bankaları Devletin veya firmaların finansal fon ihtiyaçlarını gidermek için kullandığı yöntemlerden olan finansal varlık (hisse senedi, tahvil vb.) ihracıdır. Finansal varlıklar piyasadaki yatırımcılara, doğrudan doğruya satılmasına doğrudan çıkarım yöntemi dolaylı olarak yani aracılar ile satılmasına ise dolaylı çıkarım yöntemi denilmektedir. Katılım bankaları Faizsiz bankacılık veya Özel Finans Kurumları olarak da adlandırılan, bankalarla yapmış oldukları işlemler karşılığında faiz almak veya faiz ödemek istemeyen kişilerin tasarruflarının değerlendirilmesi, finansman ihtiyaçlarının karşılanması ve modern bankacılık hizmetlerinden yararlanmaları amacıyla kurulan bankalardır. Katılım bankaları, özel cari ve katılma hesapları yoluyla fon toplamak ve kredi kullanırmak esas olmak üzere faaliyet gösteren kuruluşlardır. Özel cari hesap, bankaya yatırılan tasarrufların istenildiği anda kısmen veya tamamen çekilebildiği ve karşılığında hesap sahibine herhangi bir getiri sağlamayan hesap türüdür.

BANKACILIKTA RİSK

Risk kavramı genel olarak bir olay veya olaylar bütününe meydana gelme olasılığı olarak tanımlanabilir. Bankacılık sektörü açısından risk kavramı, planlanan ve arzu edilen başarının gerçekleşmemesi olarak ifade edilmektedir. Bankacılıkta Karşılaşılan Risk Çeşitleri Likidite Riski Bankalar temel olarak kâr elde etmek için kurulmuş kuruluşlardır. Sahip oldukları nakitleri gereğinden fazla, kâr elde etmek için farklı kaynaklara aktardıklarında yerine getirmek zorunda oldukları ödemeleri zamanında yapamayacaklardır. Bunun sonucunda bankalar ya daha yüksek maliyetle nakit girişi sağlayarak bankayı zarara uğratacak ya da ödemeyi yapamadığı için bankanın itibarını kaybetmesine ve krize neden olacaktır. Ödemelerini yapabilecek düzeyin üzerinde nakit bulundurmaları durumunda ise bankalar, nakitlerini kâr elde edebilecek kaynaklarda değerlendirmedikleri için zarara uğramış olacaklardır. Faiz Oranı Riski Bankalar mevduatlar ve diğer kaynaklardan toplamış oldukları fonlar için faiz ödemekte iken, müşterilerine vermiş oldukları krediler ve sahip oldukları finansal varlıklardan faiz almaktadır. Hemen hemen tüm faaliyetlerini faizle yürüten bankalar için faiz oranlarında meydana gelebilecek değişiklik bankanın kazancını veya zararını etkileyecektir. Bankanın toplamış olduğu fonların ortalama vadesi, kullandırmış olduğu fonların ortalama vadesinden düşük olduğundan, faiz oranlarındaki artış banka kazancına neden olacak, faiz oranlarındaki düşüş ise bankanın zarar etmesine neden olacaktır. Faiz riskini de üç başlık altında inceleyebiliriz. • Değişken Faizli İşlemler Riski: Değişken faizli uygulama işlemlerinde faiz oranının düşmesi nedeniyle bankanın zararına neden olabilecek risk. • Sabit Faizli İşlemler Riski: Sabit faiz uygulamasında, piyasa faiz oranlarında meydana gelecek değişiklik nedeniyle bankanın zarara uğrama riski. • Pazar Fiyatı Değişim Riski: Özellikle menkul kıymet ihracında karşılaşılan risk türüdür. Piyasa faiz oranlarının artması durumunda, banka tarafından ihraç edilmiş menkul kıymetin piyasa fiyatı düşmesinden kaynaklanan banka zararı riskidir. Kredi Riski Bankaların temel gelir kaynaklarından biri vermiş olduğu kredilerden almış olduğu faizdir. Kredi riski, bankanın vermiş olduğu kredilerin geriye ödenmeme riskidir. Banka tarafından verilen kredinin anapara ve faizinin geriye ödenmemesi durumu sadece gelir eksikliği değil aynı zamanda bankayı zarara uğratacak bir olaydır. Kredi verme bankaların temel faaliyet fonksiyonlarından biri olması sebebiyle, kredi riski karşılanması yüksek oranda olan bir risk türüdür. Kur Riski Bankanın döviz cinsinden sahip olduğu varlıkları ile kaynaklarının eşit düzeyde olmaması durumunda, döviz kurunda meydana gelebilecek değişiklikler nedeniyle bankanın zarara uğrama riski söz konusudur. Diğer bir ifadeyle, bankaların döviz cinsinden sahip oldukları varlık ve kaynaklarının TL cinsinden değerlerinde, kur değişiminden dolayı meydana gelecek zarar etme riskidir. Bankaların varlıklarındaki döviz miktarının,

kaynaklarındaki döviz miktarından fazla olması “Pozisyon Fazlası” olarak, aksi durum ise “Pozisyon Açığı” olarak isimlendirilmektedir. Döviz kurunun düşmesi veya TL’nin değer kazanması durumunda, pozisyon fazlası olan banka zarar edecek fakat pozisyon açığı olan banka ise kazanç elde edecektir. Bankaların döviz bulundurmalarından dolayı karşılaşılabilecek risk sadece TL cinsinden döviz kurunda meydana gelebilecek değişiklikten değil aynı zamanda farklı döviz cinsleri bulundurmaları durumunda paritelerdeki (çapraz kur) değişikliklerden dolayı karşılaşılabileceği zarar etme riski de mevcuttur.

SERMAYE PİYASASININ SINIFLANDIRILMASI

Para piyasalarında olduğu gibi, sermaye piyasası da örgütlenme durumu dikkate alındığında; örgütlenmiş ve örgütlenmemiş sermaye piyasaları olarak ikiye ayrılabilir. Sermaye piyasası, finansal araçların el değiştirme şekline göre de birincil ve ikincil piyasalar olarak da ikiye ayrılabilir. Örgütlenmiş ve Örgütlenmemiş Sermaye Piyasaları Alıcı ve satıcıyı belli bir fiziksel alanda buluşturan ve finansal işlemlerin gerçekleşmesi için belli kural ve düzenlemeler içeren sermaye piyasaları, örgütlenmiş sermaye piyasası olarak tanımlanır. Bu piyasaların fiziksel alt yapısı, mevzuatı ve kuralları vardır. Örgütlenmemiş sermaye piyasaları ise, belirli bir kanuna ya da düzenlemeye bağlı olmayan, fiziksel bir mekânı olmayan piyasalardır. Bu tür piyasalar daha çok gelişmekte olan ülkelerde görülmektedir. Borsaya kote edilmemiş menkul kıymetlerin alım satımı “tezgâh üstü piyasalarda” over-the-counter (OTC) gerçekleştirilir. Birincil ve İkincil Sermaye Piyasaları Birincil piyasada, menkul kıymet ihraç edenler ve tasarruf sahipleri yer alır. Menkul kıymetler, ilk defa bu piyasalarda işlem görürler. İkincil sermaye piyasaları ise, daha önceden alım satıma konu olmuş menkul kıymetlerin el değiştirdiği piyasalardır. Bu piyasalarda, sermaye piyasasına yeni menkul kıymetler arz edilmez, daha önce arz edilmiş menkul kıymetler el değiştirir.

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda (SPKn/Kanun), Avrupa Birliği (AB) Direktiflerine uyum amaçlı oluşturulan Sermaye Piyasası Araçları aşağıdaki şekilde sınıflandırılmıştır. • Menkul Kıymetler • Diğer Sermaye Piyasası Araçları • Türev Araçlar Menkul Kıymetler SPKn’nın 3. maddesinin (o) bendinde menkul kıymetler; • Para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere; paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını, • Borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikaları olarak tanımlanmıştır. Paylar ve Pay Benzeri Menkul Kıymetler Pay: Ortaklığın sermayesini temsil eden ve sahibine ortaklık hakkı veren menkul kıymeti, Pay benzeri menkul kıymetler: Sermayede temsil edilmesi zorunlu olmayan, sabit bir getiri taahhüdü barındırmayan, pay sahipliği haklarından birini ya da bir kısmını veren ve bu nitelikte olduğu SPK tarafından belirlenen menkul kıymetler olarak tanımlanmaktadır. Borçlanma Araçları Borçlanma araçları, ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyerek ihraç ettikleri sermaye piyasası araçlarıdır. Bu araçlar aşağıdaki gibi sıralanabilir. • Tahviller • Paya Dönüştürülebilir Tahviller • Değiştirilebilir Tahviller • Finansman Bonoları • Kıymetli Maden Bonoları Tahviller Tahvil, ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyip sattığı ve nominal değerinin vade tarihinde veya vade tarihin kadar taksitler hâlinde yatırımcıya geri ödenmesi taahhüdünü içeren, vadesi 365 gün veya daha uzun olan borçlanma aracıdır. Tahvil yatırımcısı, faiz karşılığında ödünç verirken, ihraççı da faiz karşılığında borçlanma gerçekleştirilmektedir. Tahvil aracılığıyla kaynak sağlayan taraf devlet, şirket ve yerel yönetimler olabilmektedir. Klasik tahvil türlerine örnek olarak; • Devlet tahvilleri – özel sektör tahvilleri • Primli tahviller- başa baş tahviller – iskontolu tahviller • İkramiyeli tahviller • Emre ve hamiline tahviller • Paraya çevrilme kolaylığı olan tahviller • Garantili ve garantisiz tahviller • Sabit ve değişken faizli tahviller • İndeksli tahviller Türev Araçlar Türev Araçlar, dayanak varlığın getirisine bağlı olarak getiri elde edilmesini sağlayan bir finansal araçtır. Türev araçların fiyatı, bir başka menkul kıymetin fiyatına bağlı olarak belirlenir. Bir türev aracın performansı, dayanak varlığın performansına bağlıdır. Başka bir varlığın getiri ya da fiyat değişikliğine bağlı olarak düzenlenen bir sözleşme ile oluşturulmakta olup, bu sözleşmeyle ilgili türev aracın türüne bağlı olarak (vadeli işlem, opsiyon, vb.) türev araç sözleşmesi denir Vadeli satım sözleşmeleri, iki taraf arasında yapılan taraflardan birinin (alıcı), diğer taraftan (satıcı) dayanak varlığı gelecekteki bir tarihte başlangıçta belirlenen bir fiyattan satın almaya razı olduğu işlemi düzenleyen sözleşmelerdir. Vadeli işlem sözleşmeleri ise iki taraf arasında yapılan taraflardan birinin (alıcı), diğer taraftan (satıcı) dayanak varlığı gelecekteki bir tarihte başlangıçta belirlenen bir fiyattan satın almaya razı olduğu, sözleşmeye konu malın cinsi, büyüklüğü, ödeme ve teslim tarihi, nakdi uzlaşmanın mümkün olup olmadığı, vb. sözleşme unsurlarının borsa tarafından standart bir şekilde belirlendiği sözleşmelerdir. Opsiyon sözleşmeleri, opsiyon satıcısı veya yazıcısı ve opsiyon alıcısı arasında, satıcının aldığı opsiyon primi karşılığında alıcıya miktarı, vadesi, teslim şartları önceden belirlenmiş olan bir malı belirli bir fiyattan satın alma ya da satma hakkı verdiği sözleşmelerdir. Swap sözleşmeleri ise, alıcı ve satıcı arasında yapılan faiz veya anapara ödemelerinin, koşullarını önceden belirleyerek, değişimi sağlayana bir sözleşme olarak tanımlanabilir.

Varantlar Varant, elinde bulunduran kişiye dayanak varlığı ya da göstergesi, önceden belirlenen bir fiyattan, belirli bir tarihe kadar alma veya satma hakkı veren ve bu hakkın kaydı teslimat ya da nakit uzlaşısı ile kullanıldığı menkul kıymet niteliğinde bir araç olarak tanımlanmaktadır. • Varant, belli bir varlığı, önceden belirlenmiş fiyat üzerinden, belirlenmiş bir tarihte veya öncesinde, alma veya satma hakkı (zorunluluğu değil) veren bir opsiyondur. • Varantlar, borsada kote olan finansal araçlar olup, hisse senedi gibi kolayca alınıp satılabilmektedir. • Varantların dayanak varlığı hisse senedi, endeks, döviz, emtia vb. olabilmektedir.

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARININ İHRACI

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

SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun üçüncü kısmının birinci bölümünde, sermaye piyasası faaliyetleri belirtilmiştir. Bu faaliyetler aşağıdaki şekilde sıralanabilir; • Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin alınması ve iletilmesi, • Sermaye piyasası araçlarıyla ilgili emirlerin müşteri adına ve hesabına veya kendi adına ve müşteri hesabına gerçekleştirilmesi, • Sermaye piyasası araçlarının kendi hesabından alım ve satımı, • Yatırım danışmanlığı, • Portföy yöneticiliği, • Sermaye piyasası araçlarının müşteri namına saklanması ve yönetimi ile portföy saklanması • Kurula belirlenecek diğer hizmet ve faaliyetlerde bulunması

SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 35.maddesine göre Türk sermaye piyasasında faaliyette bulunabilecek "Sermaye Piyasası Kurumları" aşağıda yer almaktadır. • Yatırım Kuruluşları • Kolektif Yatırım Kuruluşları, • Sermaye piyasasında faaliyette bulunacak bağımsız denetim, derecelendirme ve derecelendirme kuruluşları • Portföy yönetim şirketleri • İpotek finansmanı kuruluşları • Konut finansmanı ve varlık finansmanı fonları • Varlık kiralama şirketleri • Merkezi takas kuruluşları • Veri depolama kuruluşları • Kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları

SERMAYE PİYASASI KURUMU

Bağımsız düzenleyici kurumların ilki olan Sermaye Piyasası Kurulu, 1981 yılında çıkarılan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak ve sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemek amacıyla kurulmuştur. Kamu tüzel kişisi olan kurul, idari ve mali özerkliğe sahiptir. Merkezi İstanbul'da olan Ankara'da bir temsilciliği bulunan Kurulun ilgili olduğu Bakan, Başbakan tarafından görevlendirilen Devlet Bakanı'dır. Kurul, sermaye piyasasının temel kurumlarından birisidir ve diğer sermaye piyasası kurumlarını denetler ve onlara ilişkin düzenlemeler yapar. Kurulun düzenleme ve denetlemelerine tabi olan sermaye piyasası kurumları şunlardır: Borsa İstanbul, Aracı Kurumlar ve Yetkili Bankalar, Bağımsız Denetim Kuruluşları, Portföy Yönetim Şirketleri, Gayrimenkul Değerleme Şirketleri, Derecelendirme Kuruluşları, Türkiye Değerleme Uzmanları Birliği, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, İMKB Takas ve Saklama Bankası, Merkezi Kayıt Kuruluşu, Yatırım Fonları, Yatırım Ortaklıkları, Portföy Saklama Şirketleri, Varlık Finansmanı Fonları, Konut Finansmanı Fonları, İpotek Finansmanı Kuruluşları, Varlık Yönetim Şirketleri, Borsada İşlem Gören Şirketler ve Diğer Halka Açık Şirketler. Organizasyon Yapısı Sermaye Piyasası Kurulu, Karar Organı ile Kurul Başkanına bağlı olarak faaliyetlerini yürüten hizmet birimlerinden oluşmaktadır.

BANKACILIK DÜZENLEME VE DENETLEME KURUMU

1999 yılında, düzenleme ve denetimin etkinliğinin artırılması ve bağımsız bir karar alma mekanizmasının oluşturulması amacıyla, bankacılık sektörünün düzenlenmesi ve denetlenmesindeki parçalı yapının ortadan kaldırılması ve sektöre ilişkin tek bir bağımsız denetleyici ve düzenleyici kurumun kurulması kararlaştırılmıştır. Bu gelişmelerin sonucu olarak, 4389 sayılı Bankacılık Kanunu ile Haziran 1999'da Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu'nun (BDDK) kurulmasına karar verilmiş ve Kurum Ağustos 2000'de faaliyetlerine başlamıştır. BDDK idari ve mali özerkliğe sahip bir kamu kurumudur. Kurum, düzenleme ve denetim alanında, kurum içi yönetim alanında ve mali kaynakların kullanımında özerk hareket edebilme yetkisine sahiptir. Kurumun merkezi Ankara'dadır ve İstanbul'da bir ofisi bulunmaktadır. 5411 sayılı Bankacılık Kanununda BDDK'nın görevleri, Kanun ve ilgili diğer mevzuatın verdiği yetkiler çerçevesinde finansal piyasalarda güven ve istikrarın sağlanması, kredi sisteminin etkin bir şekilde çalışması, mali sektörün gelişmesi, tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunmasına yönelik olarak aşağıdaki şekilde düzenlenmiştir Organizasyon Yapısı Kurum, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (Kurul) ile Başkanlık Teşkilatından oluşmaktadır. Kurul, BDDK'nın karar organıdır. Kurumun en üst yöneticisi olan Başkan, Kurumun genel yönetim ve temsilinden sorumludur. Başkanlık Teşkilatı; Başkan, üç Başkan Yardımcısı ve hizmet birimlerinden oluşmaktadır. BDDK hizmet birimleri, ana hizmet, danışma ve yardımcı hizmet birimleri olarak sınıflandırılmış daire başkanlıklarından oluşmaktadır.

TÜRKİYE CUMHURİYET MERKEZ BANKASI

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra ortaya çıkan değişikliklere uyum sağlamak ve Merkez Bankasının etkinliğini artırmak amacıyla 14 Ocak 1970 yılında 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Kanunu kabul edilmiştir. Böylece Merkez Bankası'nın tarihinde yeni bir dönem başlamış ve banka dönemin ekonomik ve merkez bankacılığı alanındaki yenilikleri yansıtan bir yapıya kavuşmuştur. Söz konusu Kanun ile Bankanın yasal statüsünde, organizasyon yapısında, yetki ve görevlerinde önemli değişiklikler gerçekleştirilmiştir. 25 Nisan 2001 tarihinde Merkez Bankası Kanunu'nda bir kez daha önemli değişiklikler yapılmıştır. Öncelikle Merkez Bankasının temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu Yasa'sında açıkça tanımlanmıştır. Bu çerçevede, Merkez Bankasının uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisinin belirleyeceği hükme bağlanmış ve böylelikle Banka araç bağımsızlığına kavuşmuştur. Görev ve Yetkileri Bankanın temel görevleri; açık piyasa işlemleri yapmak ve hükümetle birlikte Türk Lirasının iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemek, Türk Lirasının yabancı paralar karşısındaki değerinin belirlenmesi için döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile dövizlerin Türk Lirası ile değişimi ve diğer türev işlemlerini yapmaktır. Türkiye'de banknot ihracı imtiyazı tek elden Bankaya aittir. Banka, Hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder, buna uyumlu olarak para politikasını belirler. Banka, para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur. Organizasyon Yapısı

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

TASARRUF MEVDUATI SİGORTA FONU

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, 5411 sayılı Kanun ve ilgili diğer mevzuat ile verilen yetkiler çerçevesinde tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerinin korunması amacıyla kurulmuştur. Fonun merkezi İstanbul'dadır. Fon, görevli ve yetkili olduğu alanın yoğun olduğu illerde sayısı üçü geçmemek kaydıyla Bakanlar Kurulu kararıyla yurt içi temsilcilik ve tahsilat birimleri açabilir. Temel Görev ve Yetkileri Kredi kuruluşları, nezdindeki tasarruf mevduatı ve gerçek kişilere ait katılım fonlarını sigorta etmek, sigortaya tabi olacak tasarruf mevduatı ve gerçek kişilere ait katılım fonlarının kapsamını ve tutarını, Merkez Bankası, Kurul ve Hazine Müsteşarlığının olumlu görüşünü almak suretiyle belirlemek, risk esaslı sigorta priminin tarifesini, tahsil zamanını, şeklini ve diğer hususları BDDK'nın görüşünü almak suretiyle belirlemek. Organizasyon Yapısı Fon, Başkan ve üyelerden müteşekkil Kurul ile Başkana bağlı olarak faaliyetlerini yürüten Başkanlık teşkilatından oluşur. HAZİNE MÜSTEŞARLIĞI Hazine Müsteşarlığının misyonu; ülkemizin kalkınmasına katkıda bulunmak amacıyla, ekonominin tüm aktörleriyle iş birliği içerisinde, şeffaf, hesap verebilir ve etkin bir şekilde; kamu mali varlık ve yükümlülüklerini yönetmek, ekonomik, finansal ve sektörel politikalar ile düzenlemeleri oluşturmak, uygulamak, denetlemek ve uluslararası ekonomik ilişkilerin koordinasyonunu sağlamaktır. Hazine Müsteşarlığı'nın vizyonu; Ekonomik kalkınmanın sağlanmasında öncü ve kurumsal yönetimde model olarak kabul edilen bir kurum olmaktır. Organizasyon Yapısı Hazine Müsteşarlığının ana hizmet birimleri, Kamu Finansmanı, Kamu Sermayeli Kuruluş ve İşletmeler, Dış Ekonomik İlişkiler, Mali Sektörle İlişkiler ve Kambiyo, Sigortacılık, Ekonomik Araştırmalar ile Devlet Destekleri Genel Müdürlüklerinden oluşmak üzere yedi Genel Müdürlükten meydana gelmektedir.

SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

Sermaye piyasası araçları, ülkelerin ekonomik büyüklüğü doğrultusunda gelişmiştir. Sermaye piyasası araçları, çeşitliliği ile gelirlerinden harcama tutarı düşüldükten sonra kalan tasarruflarını güvenli ortamda değerlendirmeleri, diğer yandan da sermayeye ihtiyaç gösteren firmalara bu tasarrufların gelmesini sağlamak amacıyla tasarruf sahiplerini yatırımlara yönlendirmeyi amaçlamaktadır. Sermaye piyasasının bazı özellikleri aşağıda sıralanmıştır: • Sermaye piyasası aracı çoğaltılabilir ve bölünebilir olmalıdır. Yatırımların büyüklüğüne bağlı olarak belli sınırı aşması hâlinde bireylerin ona tek başına sahip olması mümkün olmayabilir. Burada önemli olan çoğaltıldığında ya da bölündüğünde aracın fonksiyonlarını yitirmemesi özelliğinin bulunmasıdır. • Sermaye piyasası aracı daima likit/nakit olmalı, aracın nakde dönüşebilir özelliği bulunmalıdır. Likit/nakit olma özelliği, yatırımcıya güven verir. Yatırımcı likit hâl ile riskten korunduğunu düşünür. Likit olma özelliği, eldeki nakde dönüşebilmesi olduğu kadar aynı zamanda eldeki tasarruf ile istenildiği an bu araçları alabilmesini de ifade etmelidir. Bu açıdan likit/nakit konusu madalyonun iki yönlü oluşuna benzetilebilir. • Sermaye piyasası aracı ilave bir satın alma gücü kazandırmalıdır. Yatırımcı için de temel amaç yatırımdan gelir elde etmektir. Bu gelir ya faiz geliridir ya da kâr payı şeklinde ortaya çıkar. Menkul kıymetler çeşit olarak aşağıda sıralanmıştır; • Hisse senetleri • Tahviller • Hazine bonoları • Katılma intifa senetleri • Kâr ve zarar ortaklığı belgeleri • Banka bonoları, banka garantili bonolar, finansman bonoları • Varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK) • Gelir ortaklığı senetleri

HİSSE SENETLERİ

Hisse senetlerinde şekil şartlarının nasıl olacağı Sermaye Piyasası Kurumu tarafından belirlenmiştir. Hisse senetlerinin üzerinde, şirketin adı, esas sermaye tutarı, hisse senedi toplam sayısı, bir hisseye ait nominal değer, tescil (onaylanma) tarihi, nama veya hamiline ait olduğu, tertibi ve serisi yazılması gerekir. Hisse senetlerinin muhakkak nominal değeri olması gerekir. Hisse senetlerinin nominal değeri, en az 1 kuruş ve katları şeklinde olmalıdır. İlk çıkarılırken nominal değerden düşük bir değerle satılamaz, fakat ilerleyen zaman içinde şirketin performansına bağlı olarak nominal değerden yukarıda veya aşağıda alım-satım olabilir. Hisse senetlerinin özelliklerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz: Hisse senetleri, şirket sermayesinden bir parçayı temsil eder. Bu açıdan sahibine ortaklık hakkı verir. Ortaklıktan doğan hakları şöyle sıralayalım: Şirket kârından pay alma, şirket yönetimine katılma, oy kullanma, rüçhan, tasfiyeden pay alma ve şirketlerin faaliyetleri hakkında bilgi edinme haklarıdır. • Hisse senetleri, şirketlere öz kaynak şeklinde finansman sağlayan bir araçtır. • Hisse senetlerinin üçüncü şahıslara devri, üzerinde yazılı değer ve bağlı hakları da devir anlamına gelir. • Hisse senedi hukuken bölünemez bir özellik taşır. Yani bir hisse senedinin birden fazla sahibi olursa (varisler gibi), bunlar şirkete karşı haklarını ancak ortak bir temsilci aracılığıyla kullanabilirler. • TTK'ya göre, hisse senetlerinin nominal değeri olmalıdır, tanesi en az bir kuruş değerinde olmalıdır. Hisse Senedi Türleri Hisse senetleri aşağıdaki gibi sınıflandırılabilir: • Hamiline veya Nama Yazılı Hisse Senetleri Hisse senetleri ya nama yazılıdır, yani üzerinde sahibin adı yazılıdır. Ya da hamiline yazılır, kimin elindeyse, sahip de o olur. Bu ayırım, hisse senetlerinin devir işlemlerinde ortaya çıkar. Hamiline yazılı hisselerde devir işlemi çok kolay olup sadece hisse senedinin el değiştirmesiyle gerçekleşir. Fakat nama yazılı hisselerde devir işleminde önce senedin arkası satıcı tarafında imzalanıp, ciro edilir. Ciro edilmiş hisse senedinin devir alana teslimi ve şirketin ortaklık/pay defterine kaydetmesi ile gerçekleşir. • Adi ve İmtiyazlı Hisse Senetleri Esas sözleşmede aksine bir hüküm yoksa hisse senetleri, sahiplerine eşit hak verir. Bu tip hisse senetlerine Adi Hisse Senetleri denir. Bazı hisse senetleri ise, adi hisse senetlerine nazaran kâra iştirakte ve genel kurulda oy kullanmada ana sözleşmeyle sahiplerine imtiyazlı haklar sağlamaktadır. • Bedelli ve Bedelsiz Hisse Senetleri Şirkete dışarıdan bir nakit girişi sağlanması amacıyla yapılacak sermaye artırımlarında eski ortaklar tarafından veya halka arz yoluyla yeni ortaklar tarafından satın alınan hisse senetlerine bedelli hisse senetleri denir. Diğer ifadeyle, şirket yeni/eski ortaklara hisse senedi dağıtmış, karşılığında nakit almıştır. Bedelsiz hisse senetleri ise, yılların birikimleri olan yedek akçe, dağıtılmamış kâr, yeniden değerlendirme artış fonu, gayrimenkul satış kazançları ve ya iştiraklerdeki değer artışlarının sermayeye eklenmesi nedeniyle hisse senedi çıkarılıp eski ortaklara payları oranında parasız dağıtılmasıdır. Bu işlemde şirkete dışarıdan bir nakit girişi söz konusu değildir. • Primli ve Primsiz Hisse Senetleri Nominal değerle ihraç edilen hisse senetlerine primsiz, nominal değerinden yüksek bir bedelle ihraç edilen hisse senetlerine primli hisse senedi denmektedir. TTK, nominal değerinden aşağı bir bedelle

hisse senedi ihraç edilmesine izin vermemiştir. Primli hisse senedi ihracı için ya esas sözleşmede hüküm bulunması ya da genel kurul tarafından karar alınması gerekir. Kayıtlı sermaye sisteminde ise, esas sözleşme ile yetki verilmiş olmak kaydıyla, yönetim kurulu kararı ile primli hisse ihraç edilebilir. • Kurucu ve İntifa Hisse Senetleri Kurucu hisse senetleri belli bir sermaye payını temsil etmediği gibi şirketin yönetimine katılma hakkını da vermez. Bu senetler kuruluş hizmeti karşılığı olmak üzere ana sözleşme hükümleri gereğince, şirket kârının bir kısmına iştirak hakkı sağlayan ve daima kurucuların adlarına yazılı olmak şartıyla bedelsiz olarak ihraç edilirler. Hisse Senetlerinde Şekil Şartları TTK'ya göre nama ve hamiline yazılı hisse senetlerinde bulunması gereken bilgiler şöyledir; şirketin unvanı, esas sermaye miktarı, şirketin tescil tarihi, senedin türü (nama, hamiline, adı, kurucu vs.), senedin itibari değeri Hisse Senetlerinin Fonksiyonları Hisse senetlerinin fonksiyonlarını şöyle sıralayabiliriz: • Hisse senetleri, geniş halk tabanında küçük tasarruflarını büyük işletmeler içinde bir araya getirerek hızlı kalkınma için gerekli sermaye birikimine yol açar. • Hisse senetleri, üretim araçlarını ve iktisadi mülkiyeti halk tabanına dağıtarak refahı geniş bir alana yayar, dengeli bir gelir dağılımına fırsat verir. • Hisse senetleri tasarruflara, enflasyonla birlikte değerlendirilen bir yatırım şeklinde ek gelir sağlar, hem yatırımın hem de gelirin değerini enflasyona karşı korur. Hisse Senetlerinin Getirileri • Kâr Payı (Temettü) Geliri Temettü, yılsonunda firmanın elde ettiği kârın dağıtılmasından hisse sahibinin aldığı paydır, gelirdir. Hisse senetleri borsada işlem görmeyen halka açık şirketler, dağıtılabilir kârın yarısından az olmamak üzere belirlenecek birinci temettüyü nakit dağıtmak durumundadırlar. Hisse senedi Borsa'da işlem gören şirketler kâr dağıtıp, dağıtmamayı genel kurulda kararlaştırır. Borsadaki şirketler, nakden veya hisse senedi vererek kârını ortaklara dağıtabilir. • Sermaye Kazancı Borsadaki fiyat artışlarından elde edilen kazançtır. Zaman içinde hisse senedinin borsadaki alım-satım değerinde bazı artışlar ya da azalışlar olabilir. Borsada alım fiyatı ile satış fiyatı arasında meydana gelen artıştan elde edilen kazançta sermaye kazancı denir. • Rüşhan Hakkı Rüşhan hakkı, sermaye artırımında yeni hisse senetlerinden elde edilen her bir hisseye karşılık artırılan oranda yeni hisse senedi alma hakkıdır. Şirketteki sermayeye katılma oranını korumak isteyen ortaklara böyle bir hak tanınmıştır. Rüşhan hakkı, yeni çıkarılacak olan hisse senetlerinden öncelikle eski ortakların satın almasına imkân veren bir uygulamadır. Rüşhan hakkından dolayı ortaklar isterlerse yeni hisse senetlerinden piyasaya sürülmeden önce alabilmektedirler. Fakat bu durum zorunlu değildir. İstemeyen ortak almayabilir. Bu durumda hisse senedi sahibi, yeni pay alma hakkını kullanmak istemiyorsa, yeni pay alma hakkını satarak buradan da bir gelir elde edebilir. Bu satış sonucu elde edilen gelir, hisse senedinin sağladığı üçüncü bir gelir olarak kabul edilir. Buna rüşhan hakkı satışı denir. • Yönetime Katılma Hakkı Şirket genel kurulu şirketin bütün ortaklarının içinde bulunduğu ana organdır ve şirketle ilgili kararlar burada alınır. Şirket yönetim kurulu, ortakların oy kullanarak belirledikleri bir organdır. Genel kurulda karar alınabilmesi için çoğunluğun sağlanması gerekmektedir. Şirket ortaklarının %51'inin oyunu alan şirket yönetimine seçilir. Burada oy verebilmek, yönetimi seçebilmek için ortak olmak, hisse senedi sahibi olmak gereklidir. • Tasfiyeden pay alma hakkı Şirket eğer iflas eder, tasfiyeye giderse bütün varlıkları satılır ve paraya çevrilir. Önce borçlar ödenir kalan para ortaklara, ortaklık oranına göre dağıtılır. Bu işleme tasfiyeden pay alma denir. • Bilgi alma hakkı Ortaklar, hissesini aldığı firma hakkında bilgi sahibi olma hakkına sahiptir. Şirket yönetimleri, firma faaliyet sonuçlarını, yapacağı yatırım kararını, kâr payı dağıtım kararını vb. kamuya duyurarak bu bilgilendirme işlemini gerçekleştirir. Hisse Senedinin Fiyatı Hisse senetleri ile ilgili üç fiyattan bahsedebiliriz. Bunlar; nominal (itibari), ihraç (emisyon) ve piyasa/borsa fiyatlarıdır. • Nominal (İtibari) Fiyat Hisse senetlerinin üzerinde yazılı olan fiyattır. Hisse senedinin ilk çıkarılışı sırasında ortaklık yönetimi tarafından, toplam sermayenin miktarını belirleyebilmek ve bununla ilgili muhasebe kayıtlarını yapabilmek amacıyla verilen değerdir. TTK'ya göre ülkemizde bu değer en az 1 kuruş ve katları olmalıdır. Uygulamada hisse senedi fiyatı nominal 1 TL olarak çıkarılır. • İhraç (Emisyon) Primi Hisse senetlerinin çıkarılışı sırasında satış fiyatı, ihraç fiyatıdır. Genel olarak şirketler yeni hisse senetlerini ilk çıkarımında nominal fiyatla satarlar. Fakat piyasa değeri artmış olarak hisse senedi çıkaran şirketler, nominal değerinde hisse çıkarıp bunun üzerinde pazar fiyatıyla satarlar. İşte Pazar fiyatıyla nominal değer arasındaki fark, ihraç primini oluşturur. Varsayalım ki şirket önce 1 TL'den hisse senedi çıkarmıştı. 5 yıl sonraki pazar fiyatı 2,5 TL olsun. Yeni çıkarılacak hisse senedi aynı seriden olmak üzere 1 TL'den çıkarılır, fakat piyasada 2,5 TL'den satılır. (2,5-1=1,5) 1,5 TL ihraç primidir. • Piyasa/Borsa Fiyatı Hisse senedinin borsadaki işlem değeri, piyasa/borsa fiyatı ile eş anlamlıdır. Borsada fiyatlar işleyişe göre günlük olarak belirlenir. Açılış, kapanış, en düşük, en yüksek ve ortalama günlük fiyat gibi türlere ayrılır. Bir hisse senedinin borsada/sermaye piyasasında alınıp satıldığı, işlem gördüğü fiyattır. Bu rakam, arz ve talebe göre oluşur.

GİRİŞ

Sermaye piyasası araçları, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır. Menkul kıymetler; ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belirli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri hâlinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenen kıymetli evraktır. Hisse senetleri, hisse senedi türevleri, geçici ilmühaberler, yeni pay alma kuponları, tahviller, tahvil türevleri, tahvil faiz kuponları, hazine bonoları, katılma intifa senetleri, kâr ve zarar ortaklığı belgeleri, banka bonoları, banka garantili bonolar, finansman bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler, gelir ortaklığı senetleri, gayrimenkul sertifikaları, tertip hâlinde çıkarılan ve 2 yıl veya daha uzun süreli ipotekli borç ve irat senetleri, borsa yatırım fonu katılma belgeleri, iç tüzüğünde kurucu dışındaki aracı kuruluşlarca serbestçe alım satımı öngörülen A tipi yatırım fonu katılma belgeleri menkul kıymet statüsündedir. Menkul kıymetin bir türü olan tahviller firmaların fon ihtiyacını karşılamakta kullanılırlar. Firmalar fon ihtiyaçları ortaya çıktığında öz kaynaklarına başvurabilirler veya borçlanabilirler. Firmalar büyük miktarda fonu kredi ile temin etmek amacıyla pazara girerler ve bankalardan doğrudan uzun vadeli kredi kullanamıyorlarsa fon temin etmek için tahvil ihraç edebilirler. Firmalar borç aldıklarında düzenli faiz ödemesi yapmayı ve anapara ödemeyi taahhüt etmektedirler. Tahvil, geri ödeme süresi bir yıldan uzun olan borç senedir. Firma yönetimi, hangi tipte tahvil ihraç edeceğine, tahvilin faiz oranına ve hangi pazarda ihraç edileceğine ve yatırımcı kitlesinin nasıl olacağına karar verir. Firma açısından tahvil, faiz ödemelerinin vergi matrahından düşülebilmesi nedeniyle hisse senedine göre daha az maliyetlidir. Yatırımcı açısından tahvil, düzenli ödemeleri nedeniyle hisse senedine göre daha az riskli bir yatırım aracıdır. Tahvil ihraç yetkisi sadece anonim şirketlere tanınmıştır. Anonim şirketler tahvil ihracını gerçekleştirirken Sermaye Piyasası Kanunu'na göre hareket etmek ve ihraç için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almak zorundadırlar. TAHVİL TÜRLERİ VE TAHVİL TÜREVLERİ Hazinesinin ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla uzun süreli olarak çıkarılan tahviller, devlet tahvilleridir. Hazinesinin ihtiyaçlarını karşılamak için kısa vadeli ve kuponsuz olarak çıkarılanlar hazine bonusu olarak adlandırılmaktadır. Bir tahvil üzerinde yazılı değerle satışa çıkarılıyorsa, başa baş tahvil; nominal değerinden daha düşük bir bedelle satışa çıkarılıyorsa primli tahvil olarak adlandırılmaktadır. Tahvillerin satışını teşvik etmek amacıyla faiz ve erken satış primi veya başka para ikramiyeleri verilebilir. Devir işleminin teslimle tamamlandığı tahviller hamiline tahviller, tahvillerin fiziki olarak teslimi ile birlikte senedin ciro edildiği ve Tahvil Kayıt Defteri'ne işlenerek devrinin gerçekleştiği tahviller nama yazılı tahvil olarak adlandırılmaktadır. Bazı tahvillerde ise tahvillerin ihracından itibaren belli bir süre geçtikten sonra istenildiği zaman işlemiş günlük faiziyle birlikte paraya çevirme imkânı vardır. Garantili tahviller, anapara ve faiz ödemelerinin vadesi geldiğinde yapılacağına garantisinin bir banka veya firmanın bağlı bulunduğu holding tarafından verildiği tahvillerdir. Değişken faizli tahviller böyle durumlarda tahvil piyasasının tıkanmaması amacıyla ileriye dönük faiz riskini ortadan kaldırmak üzere ihraç edilmektedir. Değişken faizli tahvillerde sadece faiz oranı enflasyona karşı korunduğundan anaparanın korunması konusunda, dövizde ya da altına indeksli tahviller daha güvenceli olmaktadır. Firmanın ödeme yapamaması ihtimaline karşı, faiz ve anapara ödemesi için bazı varlıkların güvence olarak bulundurulduğu tahvillerdir. Tahvillerin anapara taksitlerinin geri ödenmesi amacıyla oluşturulan fon ödenim fonu olarak adlandırılmaktadır. Sıfır faiz kuponlu tahviller yatırımcılarına vade boyunca hiçbir faiz ödemesinde bulunmazlar. Belediyeler de fon ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla tahvil ihraç edebilmektedirler. Ebedî tahvillerin anaparaları hiçbir zaman geri ödenmez, ihraç eden kurumlar daimî bir şekilde her yıl faiz ödemesi yapılır. Firma tarafından ihraç edilen tahvillerin tamamına veya bir kısmına (kura ile belirlenebilir, belirli bir yüzde tespit edilebilir veya belirli bir limitin üstünde kalanlar seçilebilir) gelecekte yapılacak sermaye artırımlarında rüçhan hakkı veren tahvillerdir. Kâra iştirakli tahviller vade sonu anapara ödemeli olarak çıkarılmaktadırlar. Hisse senetleriyle değiştirilebilir tahviller, tahvil ihracını yapan firmanın, tahvillerin artırılan sermayeyi temsil eden hisse senetleriyle değiştirilmesi hakkını verdiği tahvillerdir. Anapara ödemeleri yıllara dağıtılamamaktadır.

TAHVİLLERİN NAKİT AKIMLARI

Tahviller belirli bir faizle satışa sunulurlar ve belirli dönemlerde tahvil sahiplerine faiz ödemeleri yapılır. Tahvilin anaparası ise ya vadenin sonunda veya vade içerisinde ödenir.

TAHVİLLERDE DEĞER TANIMLAMALARI

Nominal değer, sabittir ve hiçbir zaman değişmez. Muhasebe kayıtları ve itfa (ödeme) planları açısından bir temel oluşturmaktadır. Satış değeri, tahvilin esas satış fiyatıdır. Tahvillerin piyasa değeri (borsa değeri) nominal değerden farklı olmayabilir, fakat piyasa şartlarına göre inip çıkabilir.

HİSSE SENEDİ-TAHVİL KARŐILAŐTIRMASI

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

DERECELENDİRME

Tahvillerin veya genel olarak borçların derecelendirmesi, ihraççı kurumun kredibilitesinin ölçülmesi/değerlendirilmesi anlamına gelmektedir. Önde gelen derecelendirme kuruluşları; Moody's ve Standard & Poor'sdur. Tahvil derecelendirmesinin sadece borcun ödenememesi olasılığını dikkate aldığıının anlaşılması önemlidir.

TÜRKİYE'DE TAHVİL İLE İLGİLİ YASAL DÜZENLEMELER

Ülkemizde tahvil çıkarılmasına ilişkin yasal düzenlemeler iki grupta toplanabilir: Yeni Türk Ticaret Kanunu Hükümleri ve Sermaye Piyasası Kanunu Hükümleri. Yeni Türk Ticaret Kanunu'nun tahville ilgili hükümleri madde 158, madde 463, 465, madde 466, madde 504 ve madde 661'de yer almaktadır.

Diğer Menkul Kıymetler Menkul kıymetlerin üzerinde yazılı olan değerlerine nominal değer ve borsada işlem gören değerine de piyasa değeri denir. Menkul kıymetler, hisse senetleri ve tahvillerdir. Hisse senetleri, alan tarafa ortaklık hakkı verir, ortaklık haklarından yararlanma fırsatı verirken, tahvilde ise alan tarafa bu menkul varlık bir alacaklılık hakkı verir. Diğer menkul kıymetleri de bu ikisi dışında yer alan para ve sermaye piyasası yatırım araçları olduğu şeklinde tanımlayabiliriz. Hazine bonosu Türkiye Cumhuriyeti Hazinesi tarafından basılan ve vadesi en fazla bir yıl olan, Türk lirası veya döviz cinsinden çıkarılan devlet iç borçlanma senetlerine hazine bonosu denir. Devlet kısa zamanda, fon elde etmek için hazine bonosu satışa çıkarır ve bu bonoları alan yatırımcılar faiz getirisi elde ederler. Hazine bonosu, devlet güvencesi altındadır. Sukuk Sukuk faiz ödemeyi veya faiz masrafı yüklemeyi yasaklayan İslam hukuku prensiplerine uyan menkul kıymet türüdür. Sukuk genel olarak İslami prensiplere uygun faizsiz tahvil olarak tanımlanır. Sukuk bir varlığa sahip olmayı veya ondan yararlanma hakkını göstermektedir. Finansman Bonoları Kısa vadeli para piyasası aracı olarak görülen finansman bonoları, üzerinde belli bir faiz oranının yazılı olduğu, iskontolu hesaplamayla satışa sunulduğu emre ya da hamiline yazılı olan menkul kıymettir. Finansman bonolarının vadesi 60 ile 720 gün arasında 30 gün ve katları olarak belirlenir, iskontolu hesaplanır ve nominal değerinde yazan rakamdan vadeye kadarki faiz düşülerek satılır. Finansman bonoları, aşağıdaki formülle hesaplanan değer üzerinden satış fiyatı bulunur. İkincil piyasada da işlem gören bir araçtır. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar Banka bonoları ve banka garantili bonolar, üzerinde belli bir faiz oranı yazılı olan borçlanma senetleri olup, kalkınma ve yatırım bankalarının sermaye piyasasından kaynak sağlamları amacıyla çıkardıkları menkul kıymettir. Banka bonoları Kalkınma ve yatırım bankalarının borçlu sıfatıyla düzenleyip ihraç ettiği emre veya hamiline yazılı kısa vadeli bir sermaye piyasası aracıdır. Vadesi 90 ile 360 gün arasında olması gerekir. Banka garantili bonolar Banka garantili bonolar, kalkınma ve yatırım bankalarından kredi kullanan ortaklıkların, bu kredilerin teminatı olarak borçlu sıfatıyla düzenleyip bankaya verdikleri emre muharrer senetlerden bu krediyi kullandırmış olan bankaca kendi garantisi altında ihraç edilen bir sermaye piyasası aracıdır. Satış tarihi itibarıyla vadelerinin 60 ile 720 gün arasında olması gerekir. Kalkınma ve yatırım bankaları, çıkardıkları banka garantili bonoların mali yükümlülüğüne de kefil olup, ortak sayılırlar. Oydan Yoksun Hisse Senetleri (OYHS) Oydan yoksun hisse senetleri, nama yazılı olup, ortakların sermaye artırımıyla ihraç edebilecekleri oy hakkı hariç, sahibine kâr payından ve istendiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma ve diğer ortaklık haklarını veren hisse senetleridir. Uzun vadeli fon ihtiyacı için çıkarılan OYHS'leri tahvil ile hisse senetleri arasında yer alan menkul varlık türüdür. Bu tür menkul kıymetlerde sermaye kazancı getiri beklentisi pek olmaz. Pazar fiyatları, hisse senedi fiyatından düşüktür. Kâr payı ve istenirse tasfiye sonucuna iştirak hakkı veren ancak oy hakkı tanımayan bir menkul varlıktır. Kâr Zarar Ortaklığı Belgeleri (KZOB) Kâr ve zarar ortaklığı belgelerinin çıkarılmasındaki temel amaç, menkul kıymetler piyasasında değişime konu olan araçları çoğaltmak ve çeşitlendirmektir. KZOB, öncelikli hisse senetleriyle tahvil arasında yer alan bir finansal araçtır. KZOB, kâr ya da zarara ortak olunması nedeniyle hisse senedine benzemekte fakat yatırımcıya oy hakkı vermemesi yanında bir vadeyle sınırlı oluşu dolayısıyla da hisse senedinden ayrılmaktadır. Kâr alması yönüyle hisse senetlerine benzeyen KZOB'leri, bu araçlara ödenen kâr payları, faiz gibi vergi matrahından indirilmesi yönüyle de tahvillere benzerler. Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS) Kamuya ait olan baraj, köprü, kara yolu, hava yolu, demir yolu, elektrik santrali, telekomünikasyon sistemleri ile sivil deniz ve hava limanları gelirlerine yatırımcıları ortak etmek amacı ile çıkarılan senetlerdir. Devlet bütçesi dışında gelir sağlamak amacıyla ihraç edilen gelir ortaklığı senetleri, üzerinde – ortaklık- ibaresi yazan, değişken faizli bir tahvil özelliği olan yatırım aracıdır. GOS tesislerin gelirleri ile ilgili olup, bu tesislerle hukuken bağları, sahiplikleri yoktur. Bu tesislere ortaklık, yönetime katılma ya da mülkiyet hakkı vermez. Buradaki ortaklık ibaresi, değişken bir geliri ifade etmektedir. Faize karşı hassas davranan yatırımcılar açısından, faiz içermediğinden ve enflasyon üzerinde bir gelir sağladığından, vergi avantajı sağlamakta ve teminat olarak kullanılmakta olduğundan talep edilen bir menkul kıymet türüdür. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK) Varlığa dayalı menkul kıymetler, alacaklara dayalı olarak çıkarılan borçlanma senetleri olup, genel finans ortaklıkları, bankalar, finansman şirketleri, finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları tarafından ihraç edilebilirler. Alacakların, nakde dönüşmesinde kullanılan bir menkul kıymet türüdür. Diğer ifadeyle, likit olmayan varlıkların bir havuzda toplanıp, teminat altına alınarak menkul kıymet

şeklinde ihracını içerir. Menkul kıymetleştirme uygulaması ile çok sayıda borçlunun bulunduğu, belli bir zamana yayılmış ve belgelenmiş alacak kalemleri ile aktifin diğer bir bölümünü oluşturan duran varlıkların menkul kıymet hâline getirilerek alım satımının yapılabilmesi söz konusu olabilmektedir. Gayrimenkul Sertifikaları Gayrimenkul sertifikası, inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere çıkarılan, nominal değeri eşit hamiline yazılı menkul kıymettir. Gayrimenkul sertifikası çıkaran şirketlerin de gayrimenkul sertifikası ihracına konu olacak projeye eş değer büyüklükte en az bir projeyi başvuru tarihinden önceki 5 yıl içerisinde tamamlamış olması, gayrimenkul projesini gerçekleştirebilecek mesleki ve teknik donanımına sahip olması belgelendirilmelidir. Sertifika ihracı karşılığında elde edilen para, banka tarafından açılan bir hesapta tutulur ve bankaca gelir elde edilecek şekilde ihraççı adına değerlendirilir. Repo Ellerinde menkul kıymet bulunan ve paraya ihtiyaç duyan kişi ve kurumların bu ihtiyacını karşılamak için belli bir fiyattan, bir süre sonra geri almak üzere menkul kıymetlerini satmalarına repo denir. Repo, vadesi 1 gün ile 1 ay arasında değişen kısa vadeli bir yatırım aracıdır. Piyasada dolaşan para miktarına göre repo faiz oranları belirlenir. Piyasada para çok ise repo faizi düşer, para az ise repo faiz oranı yükselir. Risksiz bir yatırım aracıdır. Banka mevduatı olmadığından bankalar açısından mevduat sigortası kapsamı dışında olup, mevduata göre daha ucuz bir fon toplama alternatifi olduğunu söylenebilir. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı (MKYO) Borsa ve diğer organize piyasalarda işlem gören menkul kıymetleri işletmek üzere anonim şirket şeklinde kurulan kuruluşlara yatırım ortaklıkları denir. Yatırım ortaklığı katılımcıları kâr payından yatırımları oranında eşit olarak faydalanırlar. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı Gayrimenkullere dayalı araçlara ve gayrimenkullere yatırım yapmak üzere kurulan sermaye piyasası kurumlarına gayrimenkul yatırım ortaklığı denir. Ortaklık süreli veya süresiz kurulabilir. Menkul Kıymet Yatırım Fonları Katılma belgesi karşılığında halktan para toplamak ve riski dağıtarak portföy oluşturmak amacı ile oluşturulan sermaye piyasası araçlarına menkul kıymet yatırım fonu denir. Menkul kıymet yatırım fonu, yatırımcılardan katılma belgeleri karşılığında riskin dağıtılması ilkesiyle sermaye piyasasından hisse senedi, tahvil, bono ve borsada işlem gören altın ve diğer kıymetli madenlerden bir portföy oluşturup katılımcılar adına daha profesyonelce yönetmek ve kârı da paylaşmak üzere kurulan katılma belgesi alanların oluşturduğu bir tür mal varlığıdır. Katılma paylarını gösteren belgeye fona katılma belgesi denir. Bu belgeyi alanlar, satmak istediklerinde bu belgeyi fona iade eder ve nakitlerini alırlar. Katılma belgesinin herhangi bir anda nominal değeri yoktur. Satış anında fondaki varlıkların o anda borsadaki değerlerinin katılma belgelerinin kapsadığı pay sayısına bölünmesiyle değeri bulunur. Bankalar, aracı kuruluşlar, sigorta şirketleri ve SPK'den izin alan kuruluşlar yatırım fonu kurabilirler. Fona katılanlara haklarını ve fon miktarını gösteren katılma belgesi verilir. Katılma belgesi fona iade edildiği zaman paraya çevrilir. Katılma İntifa Senetleri (KİS) Ortaklıklar, nakit karşılığı satılmak üzere, ortaklık haklarına sahip olmaksızın kârdan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, yeni pay alma haklarını sağlayan bu menkulü çıkarılabilir. KİS'ler belirli bir sermayeyi temsil etmediklerinden dolayı bu tür senetleri elinde tutan şahıs ya da kuruluşlar, şirket yönetimine katılamazlar ve oy verme hakkına da sahip değildirler. KİS belli bir nominal değerde çıkarılır ve bunun alt sınırı 1 TL olup, katları şeklinde değerleri belirlenir. Ortaklıkların çıkarabilecekleri KİS tutarı, ödenmiş sermayeleri ve yedek akçeleri toplamından çok, bu toplamın altıda birinden az olamaz. Kârdan pay alan fakat oy hakkı olmayan bir menkul kıymettir. Ortaklık hakkı vermez. Depo Edilen Menkul Kıymet Sertifikaları Yabancı menkul kıymetlerin borsadaki takasbankta güvenli şekilde depo edilip, korumaya alınıp yerine bilgisayar çıktısı verilerek işlem görmekte olan ülke dışından gelen menkul kıymetlere dayalı belgelerdir. Bir ülkede çıkarılacak yabancı menkullerin o ülkeye getirilmeden çıkarıldığı ülke şartlarına uygun piyasaya arz edilebilmeleri için takasbankta depo edilip yerine sertifika verilen ve aynı haklara sahip menkullerdir. Elinde bunu bulunduran, o yabancı menkulü satın almış ve tüm haklarına da sahip olmuş demektir. Varantlar Tahvil satışında bir cazibe unsuru olarak tahvil yanında varant verilebilir. Bu durumda tahvili alan yanında varantı da almış olacaktır. Burada varant, gelecekte çıkarılacak hisse senetlerinden varantta yazılı rakamlara bağlı olarak varantı verip yeni hisse senedi alma fırsatı verir. Varant, elinde bulunduran kişiye dayanak varlığı ya da göstergeyi, önceden belirlenen bir fiyattan, gene belli bir tarihe kadar satın alma veya satma hakkı veren menkul kıymettir.

MENKUL KIYMET ANALİZLERİ

Tahvil gibi faiz getirili menkul kıymetler, vadeleri boyunca sabit olarak faiz getirisi sağlarlar. Hisse senetleri ise vadesiz olduklarından zaman içinde fiyatları değişim, dalgalanma gösterebilir. Hisse senetlerinde değerlendirme yapma işi, onun fiyatını belirlemek olduğu kadar, ne zaman alınacağına, ne zaman satılacağına, elde tutulacak süre konularında açıklayıcı olacaktır. Hisse senedi alım-satımında yatırımcının beklentisi kâr elde etmektir. Ancak kâr elde etme arzusuyla yatırım yapan zarar da edebilir. Dolayısıyla kâr etme olasılığı yanında zarar etme riski de dikkate alınmalıdır. Menkul kıymet analizinde üç analizden yararlanılmaktadır. Bunlar tek tek kullanılabileceği gibi, bu üç yöntem birlikte de birbirlerini destekleyici nitelikte kullanılabilir. Bunlar; • Temel Analiz • Teknik Analiz • Tesadüfi yürüyüş hipotezi Temel Analiz Gerçek değer hesaplanmasına yönelik menkul kıymet seçiminde kullanılan en yaygın analiz türüdür. Temel analizde, şirketin içinde bulunduğu sektör incelenir; analiz edilir; şirketlerin kazançlılığına ve gelecekteki büyüme potansiyellerine bakılarak karar verilir. Bütün bu analitik bakış, hisse senedinin gerçek değerini anlayabilmek ve davranışı ona göre yönlendirmek amacıyla yapılır. Yatırımcı eğer yeni hisse alacaksa temel analiz ile aşağıdaki temel sorulara cevap arayacaktır. • Bu yatırımın zamanlaması doğru mu? • Pazarın bu andaki durumu nasıldır ve yatırıma uygun mudur? • Hangi sektör gelişme gösteriyor? • Gelişme gösteren sektörde hangi şirketler yatırım için daha uygundur? Temel analizde pek çok veri toplayıp, değerlendirmeler yapılabilir. Durgun suya taş atıldığında oluşan halkaları düşünürsek; en geniş halkadan başlayıp daha iç dairedeki halkalar incelenerek sağlıklı karar almaya yönelinebilir. Temel analiz üç aşamada yapılır. Bunlar; • Ekonomi analizi • Endüstri analizi • Şirket Analizi Ekonomi analizi Ekonomik analizde ülke ekonomisinde canlılık, ekonominin gelişme yönü, şirketlerin kapasite kullanım oranları, millî gelir, enflasyon, istihdam - işsizlik oranları, faiz oranları, dış ticaret seyri, döviz kuru, dış ticaret ödemeler dengesi, bütçe açığı, fiyat indeksleri, hükûmetin ekonomik yönlendirici/engelleyici kararları dikkate alınarak makroekonomik gelişmeler irdelenir ve ülke ekonomisinin geleceği hakkında genişleme mi daralma mı olacağı konusunda bir kanaate ulaşırlar. Sektör Analizi Bazı sektörler ekonomik hareketlilikten çok etkilenmeden sürekli gelişim gösterirler (teknoloji, elektronik gibi), bazı sektörler zaman içinde oldukça dengeli bir seyir gösterirler (gıda gibi) ve bazıları da ekonominin genişleme döneminde iyi iş yaparlar, kâr ederler; durgunluk dönemlerinden ise hemen etkilenerek zarar ederler (talep esnekliği yüksekse). Sektörün ekonomik faktörlere duyarlılığı ölçümünde makroekonomik değerlere bağlı olarak sektörü ölçmek için şu başlıklara bakılır: • Satışların ekonomideki duyarlılığına • Faaliyet kaldırıcına • Finansal kaldırıcına Şirket analizi Ekonomi ve sektör analizinden sonra firma analizi yapılmalıdır. Hisse senedi alınacak ya da satılacak olan firmanın hâli hazırdaki finansal durumu, hukuki yapısı, üretim yapısı, finansal performansı incelenir. SWOT analizi ile şirketin güçlü, zayıf yönleri ortaya konur. Şirketler nicel ve nitel olarak incelenmelidir. Nitel tarafında; ürettiği malın özelliği, pazardaki firma payına vb. bakılır. Nicel tarafında ise; şirketin finansal tabloları ve raporları incelenir. Şirket analizinde şu oranlar kullanılır: • Likidite oranları • Faaliyet oranları • Finansal yapı oranları ve • Kârlılık oranlarıyla firma hakkında yatırım yapılıp yapılmayacağı kanaatine ulaşırlar. Risk kavramını iki başlıkta incelemek mümkündür: Biri sistematik, diğeri sistematik olmayan risktir. Bu ikisine toplam risk denir. Genel bir ifadeyle bir firmada risk artıyorsa, kapitalizasyon oranı da artar, risk azalıyorsa kapitalizasyon oranı azalır denilebilir. Risk ile belirsizlik bazen aynı yerde kullanılabilir. Riski iki ana başlıkta inceleyebiliriz: Sistematik risk, Sistematik olmayan risk Sistematik Risk Menkul kıymetler pazarını etkileyen ekonomik, politik ve sosyal çevredeki değişim riskine sistematik risk denir. Sistematik riskten bütün menkul kıymetler etkilenir. Diğer ifadeyle yatırımcıların çabalarıyla elimine edemeyecekleri risk türüdür. Sistematik olmayan Risk Sektöre veya o firmaya ait olan risk türüdür. Şirket yönetim hatası, reklam, rekabet, grev, teknolojik yenilikler, talep değişmesi vb. firmanın ya da sektörün maruz kaldığı risk türüdür. Bu risk, şirketten şirkete farklı olup, her firma için ayrı ayrı hesaplanmalıdır. Bazı firmalarda bu tür risk çok düşük ya da sıfır olabilir. Böylesi firmalarda toplam risk, sadece sistematik risk olacaktır. Riskin Kaynakları Sistematik kaynaklar Sistematik olmayan kaynaklar • Faiz oranı riski • Satın alma gücü riski • Pazar riski • Finansal risk • Yönetim riski • Sektör riski Faiz oranı riski Ülkedeki faiz oranlarında meydana gelebilecek değişim riski olup, faiz getirili menkul varlıkların Pazar fiyatını etkileyen risk türüdür. Tahvilin pazardaki verimi ile pazarda işlem gören fiyatı ters orantılı olup, biri artış gösterirse diğeri düşüşe geçer. Faiz oranı artınca, bir tahvilin değeri azalır. %10 sabit faizle 3 yıllık bir tahvili

düşünelim. Bu tahvil çıkarıldığında piyasada %10 faiz oranı yatırımcılar için kabul edilebilir bir getiridir. Ancak zamanla faiz oranı pazarda değişirse yatırımcı bundan zarar görebilir. Örneğin tahvili aldıktan sonra takip eden yıl faizler % 15'e çıkarsa, yatırımcılar %15 getiri veren araçlara yönelecekler ve elinde %10 getirisi olan bir yatırımcı bunu satmak isterse ancak daha düşük fiyattan satabilecektir. Faizlerin düşmesi durumunda ise bu yatırımcı kazanır. Satın alma gücü riski Enflasyon riski de denilen bu risk, fiyat düzeyindeki değişimler nedeniyle satın alma gücündeki kayıplar, azalmalar olarak ifade edilir. Mal/hizmet fiyatlarındaki artış ile paranın satın alma gücünde azalma olur ve bu durum enflasyon diye anılır. Pazar riski Menkul kıymetler piyasasındaki fiyat değişimlerinde zarar olasılığı pazar riskidir. Bu tür risk ilk önce hisse senetlerini etkiler. Finansal risk Bir firmanın mali yükümlülüklerini yerine getirmekte güçlüğü düşmesi olasılığında yatırımcının kaybına finansal risk denir. Hisse senetleri açısından finansal risk, şirkete yatırılan para ve bundan elde edilmesi beklenen gelirin elde edilememesi hâlidir. Yönetim riski Şirket yönetimindeki başarısızlık, hata ya da hileler, yönetim riskidir ve hisse senedi fiyatlarına etki eder. Bu konuda ansızın gelişen grevler, iyi korunmayıp kaybedilen aktifler, satışlardaki azalmalar gibi maddeler sayılabilir. Sektör riski Hisse gelirleri, sektörden sektöre değişebilir. Temettü modeli, Dr. Myron Gordon tarafından geliştirilmiş bir yöntemdir. Bu yöntemde hisse senedinin gerçek değeri hesaplanırken, bu hisseyi almakla her yıl eline geçecek gelirlerin bugünkü değerine eşitlenmesine bakılır. Teknik Analiz Teknik analistlerce piyasadaki hisse senetleri fiyatlarının kendi içinde önceden izlenebileceği bir eğiliminin olduğu ifade edilir ve bu eğilim yorumlanarak gelecek fiyat adımının tahmininde kullanılmaktadır. Teknik analizde pazarın genel eğilim tahmin yöntemleri Dow Teorisi Dow Teorisi; hisse fiyatları hakkında eğilimlerin istatistikî bilgilerini derleyip, değerlemede kullanan yöntemdir. Dow, teknik analizin en eski ve en bilinenidir. Dow Teorisine göre ortalamalar (endeksler) bize her şeyi anlatır. Piyasada üç temel hareket (trend) vardır: • Ana Trend • İkincil Trend • Küçük Trend Ana trendler üç aşamadan oluşur: • Endeksler birbirlerini doğrulamalı. • İşlem Hacmi (volume), trendi onaylamalı. • Kesin bir dönüş sinyaline kadar trend aynı kalır. Bu görüşe göre pazarda genel eğilim, fiyat yükselişi şeklindeyse, araya giren her ikincil hareketten sonra, hisse fiyat düzeyi önceki üst seviyeyi aşacaktır. Teknik analizde kullanılan grafikler Çubuk Grafikler; gün içinde oluşan en düşük fiyatla en yüksek fiyatın dikey bir çubukla birleştirilmesinin ardından bu çubuğun sol tarafına açılış, sağ tarafına kapanış fiyatının küçük bir çizgi ile çizilip çubuk üzerinde gösterilmesi ve bu çubukların her gün yan yana dizilerek grafik elde edilmesi işlemidir. Nokta ve Şekil Grafikler; Nokta ve Şekil Grafiklerde hisse senedi fiyatının artış göstermesi X ile fiyatın azalması O ile dikey sütun olacak şekilde grafiğe işaretlenir. Grafiğin dikey eksen, fiyatı gösterir ve fiyat adımları yer alır. Bu grafik türü arz ve talep arasındaki değişimi en iyi yansıtan grafik türüdür. "0" grafikteki düşüşleri, "X" işaretleri ise yükselişleri göstermekte ve hisse senedinin fiyatı önemli ölçüde değiştiğinde bir sonraki kolon kullanılmaktadır. Mum Grafikleri; Bu grafik, çubuk grafiğe benzer. Grafik çiziminde kapanış fiyatı, açılış fiyatından daha büyükse gövdenin içi boş bırakılmaktadır. Kapanış fiyatı, açılış fiyatından veya bir önceki günün kapanış fiyatından daha küçükse, gövdenin içi dolu olarak çizilir, bu da arzın arttığını ifade etmektedir. Rassal Yürüyüş (Tesadüfî Seçim) Yaklaşımı ve Etkin Piyasalar Varsayımı Hisse senedi fiyatının belirlenmesinde, bu hisse senedinden elde edilecek gelir ile riski dikkate alınır. Bu varsayıma göre bir ülkedeki sermaye piyasası eğer tam gelişmiş ise, menkul kıymetlere ait olan bütün bilgileri yansıtır. Bu yaklaşımda, hisse senetlerinin eski verilerinin önemi yoktur, bu durum fiyatların hafızasının olmadığı şeklinde ifade edilir. Rassal anlayış sahipleri, hisse senetlerinin fiyatını incelerken önceki verileri hafızaya almamakta, yani eski bilgileri değerlendirmeye almamakta, geçmiş verilerden yararlanan yöntemleri kabul etmemekte ve bu görüşlerin geçerliliğini de reddetmektedir. Bu yaklaşımın geçerliliğinin şu üç varsayıma bağlı olduğu ifade edilir: • Menkul kıymet piyasaları etkindir. • Yatırımcılar pazardaki tüm bilgiye sahiptir. • Gelecek risk ve gelire etki edebilecek bilgileri doğru olarak değerlendirir, rasyonel davranırlar. Yatırımcılar karar verdiğinde hemen alım-satım yaparlar. Etkin piyasa anlayışında, yatırımcıların alım-satım işlemlerinde fiyatı etkileyen bütün faktörlerin bilindiği ve dikkate alındığı varsayımına Etkin Piyasalar Varsayımı denir. Piyasanın etkinliği Pazarda etkinlik; likit sermayenin çabuk ve tam olarak, ulusal ekonomi için en iyi sonucu vereceği düşünülen yere yönlendirilmesi olarak ifade edilir. Bu tanımda piyasanın etkinliği üç sınıfa ayrılmış ve şöyle sıralanmıştır: • Zayıf Formda Piyasa Etkinliği; hisse senetlerinin geçmiş ve gelecek fiyatları arasında hiçbir ilişkinin olmadığı varsayılar. Fiyatın bağımsız hareket ettiği, mevcut bilgilerin fiyata yansdığı kabul edilir. • Yarı Kuvvetli Formda Piyasa Etkinliği; hisse ile ilgili pazara duyurulan tüm bilgilerin pazarda dikkate alındığı ve fiyatlara yansdığı piyasa şeklindedir. Kuvvetli Formda Piyasa Etkinliği; hisse ile ilgili duyurulan – duyurulmayan tüm bilgilerin tam olarak hisse fiyatına yansdığı piyasa şeklindedir.

Menkul kıymet Değerlemesi Hisse Senedi - Tanım ve Türleri Hisse senedi, değişken getirili menkul kıymetlerin en bilinen ve yaygın türüdür ve ihraç eden firmaya özkaynak nitelikli finansman sağlayan araçtır. Şirket bilançosunun pasif tarafında yer alan sermayenin, paylara bölünmüş şeklidir. Hisse Senetleri; sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde pay senedi çıkartabilen sermaye şirketlerinin yasal şekillere göre düzenledikleri belgelerdir. Hisse Senetlerini iki tür şirket ihraç edebilir: Bunlar, anonim şirketler ve sermayesi paylara bölünmüş (eshamlı komandit) komandit şirketlerdir. Hisse senedinin sahibine sağladığı getiri şöyle sıralanabilir. Temsil hakkı; ortaklardan bir kaç şirket yönetim kurulu üyesi olup, şirketi dışarıdaki işlemlerde temsil ederler. Ortaklık hakkı; hisse senedi alan kişi (gerçek kişi – tüzel kişi) şirketin ortağı olup, söz hakkı elde eder. Kârdan pay hakkı; şirket bir mali yılı tamamladığında kâr elde etmişse ve bunun bir kısmını ortaklara dağıtmaya karar vermişse, her bir ortağın aldığı bu kârdan pay hakkıdır. Rüçhan hakkı; Şirket tekrardan yeni hisse senedi çıkardığında, mevcut ortakların kendi hisse oranlarıncaya yeni hisselerden hisse alma hakkına rüçhan hakkı denir. Rüçhan hakkı, yeni hisse senedini satın almada eski ortaklara verilen öncelik hakkıdır. Her bir ortak, kendi ortaklık oranınca yeni hisseden alma hakkına sahiptir. Hisse senetleri için ne kadar kâr payı dağıtılacağı önceden bilinemez. Şirketlerde dağıtılacak kâr payı, firmanın o yıl içindeki performansına ve kâr payı dağıtım politikasına göre her yıl değişim gösterir. Hisse senetlerinde anaparanın belirli bir vade sonunda geri ödenmesi taahhüdü yoktur. Hisse senetleri çeşitli kriterlere göre sınıflandırılabilir. Farklı ayırmalara göre hisse senedi türleri şöyledir: Mülkiyeti Kazanma Şekline Göre hisse senetleri; • Hamiline Yazılı Hisse Senetleri • Nama Yazılı Hisse Senetleri Sahibine Sağladığı Haklara Göre hisse senetleri; • Adi Hisse Senetleri • İmtiyazlı Hisse Senetleri Sermaye Artırımındaki Kaynağa Göre hisse senetleri; • Bedelli Hisse Senetleri • Bedelsiz Hisse Senetleri Hisse Senedinin Değerlemesi Yatırımcılar menkul kıymet alırken ya da satarken bazı hesaplamalar yaparak daha doğru karar vermek isterler. Bu bağlamda, ülke ekonomisindeki gelişmelere, sektördeki gelişmelere ve firmadaki değerlere bakarak karar verirler. Bir hisse senedi yatırımında iç içe halkalar şeklinde önce ülke ekonomisi, ardından sektör durumu ve sonra da şirketin verileri dikkate alınarak her üçünün ortak sonucu olarak karar verilir. Bu ünite de menkul kıymetlerin değerlendirilmesi aktarılacaktır. Hisse Senetlerinde Değer Kavramı Hisse senetlerinin değeri, onun verimliliğinin belirlenmesinde kullanılan ölçüm ve analizlerde belirlenir. Hisse senedi değeri konusunda isimleri farklı olan değer kavramları kullanılır. İhraç Değeri Hisse senetlerinin, şirket tarafından çıkarılışı aşamasında satışa sunulduğu fiyattır. Bir şirketin ilk kuruluşu esnasında çıkarılan hisse senetlerinin değeri, itibari değere yani üzerinde yazılı olan nominal değere eşittir. Ancak zaman içinde firmanın başarılı performans göstermesi ile sermaye artırımına gidildiğinde yeni çıkarılacak hisse senedinin ihraç değeri, elbette itibari değerinden olacaktır. Defter değeri Bir varlığın defter değeri firmanın öz sermaye toplamının hisse senedi sayısına bölünmesi ile hesaplanır. Hisse senedinin muhasebe ya da tasfiye değeri olarak nitelenen bu tutar, nakit giriş ve çıkışlarını dikkate almadığı için yalnızca iflas ya da tasfiye hâlindeki işletmelerde önem taşır. Bir şirkete ait öz sermaye toplamının, hisse senedi sayısına bölünmesiyle belirlenir. Varsayalım ki şirket öz sermaye toplamı 750.000 TL olsun. Bu firmanın 100.000 adet hisse senedi varsa; $750.000/100.000=7,5$ TL defter değeri olur. Piyasa (Borsa) değeri Bir şirketin piyasa değerinin tespiti için önerilen en kestirme yol, o şirketin hisse senetlerinin borsadaki fiyatını alıp, toplam hisse senedi sayısı ile çarpılmaktır. Örneğin C Firmasının borsada hisse senedi 3 TL'den işlem görüyor ve 1.000.000 adet hisse senedi varsa bu şirketin piyasa değeri; $1.000.000 \text{ adet} \times 3 \text{ TL} = 3.000.000 \text{ TL}$ olarak bulunur. Nominal değer Tüm menkul kıymetlerin bir nominal değeri olması yasa gereğidir. Örneğin cebimizdeki kâğıt para, bir menkul kıymettir ve üzerinde bir değer ifade eden rakam olması gerekir. Hisse senetlerinin de bunun gibi üzerinde bir değer ifade eden rakam yazılı olması gerekir. Nominal değer hisse senedinin üzerinde yazılı bulunan değerdir. Toplam sermayenin miktarını belirleyebilmek ve bununla ilgili muhasebe kayıtlarını yapabilmek için hisse senedinin ilk çıkarılışı sırasında ortaklık yönetimi tarafından belirlenmiş ve hisse senedinin üzerine baskı yapılmış olan değerdir. Hisse senetleri nominal değerle çıkarılır, ancak zamanla gösterdiği ekonomik başarı ya da başarısızlık sonucu bu değer (Pazar fiyatı) değişecektir. Tasfiye değeri (Likidasyon değeri) Şirket bilançosunun pasif tarafında yer alan borçlar, kayıtlı değerleri ile gösterilir. Varlıkların satılarak, borçların ödendikten sonra kalan tutar –eğer kalmıyorsa– buna öz sermayenin tasfiye değeri denir. Bu kalan tutar, hisse senedi sayısına bölündüğünde hisse başına düşen tasfiye değeri bulunur. Örneğin 100.000 adet hisse senetli tasfiye edilen bir şirketin

varlıkları 320.000 TL'ye nakde dönüştürülmüş olsun. Toplam 299.000 TL olan borcu ödenmiş kalan 21.000 TL, 100.000 adet hisseye bölünmüş (21.000/100.000= 0,21 TL) ve bulunan 0,21 TL bu şirketin hisse başına tasfiye değeridir. Tasfiye değeri; şirket varlıklarının nakde dönüştürülmesi sonucunda elde edilen nakdin tüm borçlar ödendikten sonra hisse senedi başına düşen miktarıdır. Şirket aktifinde yer alan varlıkların satışı ile sağlanabilecek tutardan, borçlar ödendikten sonra kalan miktarın, hisse senedi sayısına bölünmesi sonucu bulunan değer, Tasfiye Değeridir. Bir firmada tasfiye değeri, o şirketin hisse senetlerinin piyasa değerinin alt sınırını oluşturur. İşleyen teşebbüs değeri İşleyen teşebbüs değeri, bir firmanın çalışır hâldeki tüm maddi ve maddi olmayan varlıklarının toplamı ile elde edilir. İşleyen teşebbüs değerinin, bilançoda yer alan varlıkların toplamından fazla bir değerde olacağı açıktır. Zira burada firmanın zamanla piyasada kazanmış olduğu şerefıyesi de yer almaktadır. Tasfiye değeri, piyasa değeri için alt sınırı oluştururken; işleyen teşebbüs değeri de üst sınırı oluşturacaktır. Böylece hisse senedinin piyasa değeri bu iki sınır arasında bir yerde oluşacaktır. Gerçek değer Bir hisse senedinin gerçek değeri o hisse senedinin ait olduğu işletmenin varlıkları, kârlılık durumu, dağıtılan kâr payları, sermaye yapısı gibi tüm etken faktörlerin dikkate alınmasıyla bulunan değer olarak tanımlanır. Gerçek değer, yatırımcıların işletmenin gelecekte gelir potansiyelini ve kendilerinin bu hisse senedinden bekledikleri kazanç oranını göz önüne alarak, işletmenin hisse senedine verdikleri değerdir. İşletmenin varlıkları, kârlılık durumu, dağıtılan kâr payları, sermaye yapısı gibi değişkenlerin belirlediği değer, gerçek değeri gösterir. Yatırımcı hisse senedini borsadan alır. Bir hissenin fiyatı borsada o anda kaç lira ise, o fiyattan alınır. Burada şöyle bir soru akla gelebilir: Fiyatını alıcının değiştiremediği ve fiyatı borsada belli olan bir hissenin değerini hesaplama gereği nedir? Çünkü bir hissenin gerçek değerini bulmak, doğru yatırım kararı için önemlidir! Hisse senedi değerlemesinde nitel ve nicel yaklaşımlar Hisse senedinin piyasada sektörün gelişimine, piyasanın psikolojik yönelimine, yatırımcıların davranışlarına vb. etki eden unsurlara bakılarak karar verilmesi nitel yaklaşımdır. Şirket verilerine, rakamlara dayalı hesaplama sonucu bir hisse hakkında karar verilmesi, nicel yaklaşımdır. Nicel yaklaşımda bazı değişkenlerin gelecek değerleri tahmin edilerek, hisse senedinin fiyatı hesaplanmaktadır.

HİSSE SENEDİ DEĞERİ HESAPLAMA YÖNTEMLERİ

Hisse senetlerinin değerlemesinde hesaplamaya uzun bir zaman dilimi alınmalıdır. Bu zaman dilimi genellikle gelecek 5-10 yıllık gelir ve temettü tutarlarının dikkate alınması şeklindedir. Fakat elde edilen veriye bağlı olarak bu süre kısa ya da daha uzun şekilde belirlenebilir. Hisse senetlerinin fiyatını belirleyen iki değişken var: • Beklenen nakit girişleri • Bu nakit girişlerinin riski Bir hisse senedinden beklenen nakdi kazanç aşağıdaki iki unsurdan oluşur. • Hisse senedinde beklenen fiyat artışı (sermaye kazancı) • Hisse senedinden alınan kâr payı (Temettü geliri) Hisse senedi fiyatının belirlenmesinde kullanılan yöntemler: • Kâr payı iskonto yöntemi • Kâr paylarının bugünkü değer yöntemi • Sabit oranda büyüyen kâr payı yöntemi • Kazanca göre hisse değerlemesi • Fiyat/kazanç oranı yöntemi • Kâr paylarının sabit olma durumuna göre Fiyat / Kazanç oranı • Kâr paylarının sabit oranda büyümesine göre Fiyat / Kazanç Oranı • Piyasa değeri/defter değeri oranı yöntemi • İmtiyazlı hisse senedi değerlemesi Kâr Payı İskonto Yöntemi Bu modele göre bir hisse senedinin beklenen kâr paylarının, net nakit girişlerinin bugünkü değere indirgenmesi yapılarak fiyat hakkında karar verilir. Kâr payı iskonto modelinde, gelecekte her yıl için kâr payları tahmin edilerek hesaplanmaktadır. Burada sorun kâr payının gelecek yıllarda değişmeden hep aynı mı kalacağı, yoksa firmanın büyümesiyle (g) birlikte kâr payında da bu büyümenin nasıl dikkate alınacağıdır. Kazanca Göre Hisse Senedi Değerlemesi Firmaların gerçek faaliyetlerine dayalı değeri bulmak için, kazanç ve yatırım fırsatları dikkate alınarak değerlendirme hesaplaması yapılır. Bunun için önce gelecekte elde edilecek kazançların bugünkü değeri sonra gelecekteki bir yatırımın fırsatının net bugünkü değeri hesaplanır. Fiyat / Kazanç Oranı (F/K) Halka açık bir şirketin işlem gören hisse senedi piyasa fiyatının veya borsa fiyatının şirketin hisse başına kâr rakamına bölünmesiyle hesaplanır. Hisse başına kâr en son gerçekleşen kârdır. Bu yöntemde, hisse senedi fiyatı ile hisse başına net kâr arasındaki bir oran, bir katsayı bulunarak o hisse senedini hakkında karar verilir. Hisse seçiminde en fazla kullanılan analiz tekniklerinden biri de F/K oranına göre hisse senedi seçimidir. Bu oran, vergi öncesi hisse başına kâra karşılık kaç lira ödeneceğini gösterir. Büyüme potansiyeli olan firmaların hisseleri bu F/K formülüyle hesaplanmaktadır. Burada iki varsayıma göre hesaplama yapılır: • Kâr paylarının sabit olacağı, • Kâr paylarının sabit oranda büyüyeceği varsayımlarıdır. Piyasa Değeri / Defter Değeri oranı (PD/DD) PD/DD, yukarıda aktarılan F/K' da olduğu gibi geçmiş verilerin ortalaması alınarak ya da aynı sektördeki benzer işletmelere ait katsayıların ortalaması alınarak hisse senedinin fiyatı bulunmaktadır. İmtiyazlı Hisse Senedi Değerlemesi İmtiyazlı hisse senetleri, bir yönüyle tahvile bir yönüyle de hisseye benzer. İmtiyazlı hisselerin kâr payı ödemeleri düzenli ve sabit oluşu açısından tahvillere ve kârdan pay alma özelliği ile de hisse senedine benzemektedir. Bu tür hisselerin değerinin hesaplanmasında şu formül kullanılmaktadır: $V = D / i$ V: İmtiyazlı hisselerin değeri D: İmtiyazlıya ödenen kâr payı tutarı i: Beklenen getiri oranı A firmasının imtiyazlı hisse senetlerine yılda 23 TL kâr payı verdiğini, beklenen getiri oranının 0,12 olduğu varsayımıyla hisse değerini bulalım: $V = 23 / 0,12 = 191,66$ TL

FİNANSAL ARACILARIN ROLÜ

Finansal aracilar piyasa katılımcılarının elde ettikleri fonları krediler ya da menkul kıymetler olarak yatırıma dönüştürür. Finansal aracilar sermaye piyasasında dolaylı finansmanın gerçekleşmesini sağlayan kurumlardır. Bu yolla ekonomideki fon alışverişinin para ve sermaye piyasalarında etkin bir şekilde gerçekleşmesini sağlarlar. SERMAYE PIYASASI KURUMLARI Sermaye Piyasası Kanuna göre faaliyette bulunabilecek kurumlar 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 35.maddesinde aşağıdaki şekilde yer almaktadır. • Yatırım Kuruluşları • Kolektif Yatırım Kuruluşları, • Sermaye piyasasında faaliyette bulunacak bağımsız denetim, derecelendirme ve derecelendirme kuruluşları • Portföy yönetim şirketleri • İpotek finansmanı kuruluşları • Konut finansmanı ve varlık finansmanı fonları • Varlık kiralama şirketleri • Merkezi takas kuruluşları • Veri depolama kuruluşları • Kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen diğer sermaye piyasası kurumları

KOLEKTİF YATIRIM KURULUŞLARI

Sermaye Piyasası Kanunu kapsamında kolektif yatırım kuruluşları, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarını ifade etmektedir. Finansal aracilar olarak yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları arasındaki farklılıklar aşağıdaki şekilde sıralanabilir; • Yatırım ortaklığının hukuki yapısı ayrı ve bağımsız bir tüzel kişilik olarak anonim ortaklık şeklinde kurulurken, yatırım fonunun ayrı bir tüzel kişiliği yoktur. Yatırım fonu bir tüzel kişilik tarafından bir sözleşme çerçevesinde kurulan bir mal varlığıdır. • Yatırım fonu katılma belgeleri fon kurucularından ATM makinalarından alınırken, yatırım ortaklığı hisse senetleri ancak borsada işlem yapmaya yetkili aracı kurumlara verilen emirler ile alınmaktadır. • Yatırım fonları kâr dağıtımını yapmazken, yatırım ortaklıkları diğer şirketler gibi kâr dağıtabilir; • Yatırım fonu katılma belgesi fona geri satılarak nakde dönüştürülürken, yatırım ortaklığı hisse senetleri yatırım ortaklığına satılamaz ancak borsada satışı mümkündür. • Yatırım fonlarında fonun net aktif değerinin tedavüldeki pay sayısına bölünmesi ile elde edilen rakam birim katılma belgesi fiyatını verirken, yatırım ortaklıklarında fonların aksine portföy değeri hisse senedi fiyatını belirleyen tek kriter değildir. • Yatırım fonunu ancak bankalar, aracı kurumlar, sigorta şirketleri veya emeklilik fonları kurabilirken, yatırım ortaklıklarının kurucuları için belli bir sınırlama yoktur. Bağımsız Denetim, Değerleme ve Derecelendirme Kuruluşları Kamu Gözetimi, Muhasebe ve Denetim Standartları Kurumu tarafından yetkilendirilmiş bağımsız denetim kuruluşlarından SPK uyarınca bağımsız denetim faaliyetlerinde bulunacaklardan istenecek ilave şartlar SPK tarafından belirlenir ve bu şartları sağlayan bağımsız denetim kuruluşlarına ilişkin liste kamuoyuna açıklanır. Portföy Yönetim Şirketleri Portföy yönetimi, risk ve beklenen getiri tercihlerine göre finansal varlıkların seçilerek portföy oluşturulması, oluşturulan portföydeki varlıkların değiştirilmesi, portföydeki varlıkların oranlarının ihtiyaca göre güncellenmesi, portföyden varlık satılması gibi portföyden en yüksek başarıyı elde etmek üzere yatırım kararları alınmasına dayanan bir varlık yönetim şirkettir. İpotek Finansmanı Kuruluşları Konut ve varlık finansmanı kapsamında, türleri ve nitelikleri SPK tarafından belirlenen varlıkların devralınması, devredilmesi, devralınan varlıkların yönetimi, varlıkların teminat olarak alınması ve SPK tarafından uygun görülen diğer faaliyetlerin yerine getirilmesi amacıyla kurulan anonim ortaklıktır. Konut Finansmanı ve Varlık Finansmanı Fonları İpoteğe dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, ipoteğe dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına ve varlığa dayalı menkul kıymetler karşılığında toplanan paralarla, varlığa dayalı menkul kıymet sahipleri hesabına kurulan ve tüzel kişiliği olmayan mal varlığıdır. Varlık Kiralama Şirketleri Kira sertifikası ihraç etmek üzere kurulan anonim ortaklıklardır. Bu şirketler, SPK tarafından uygun görüş verilen esas sözleşmesinde belirtilen faaliyetler dışında herhangi bir ticari faaliyetle uğraşamazlar. Merkezi Takas Kuruluşları Borsalarda ve teşkilatlanmış diğer Pazar yerlerinde işlem gören sermaye piyasası araçlarının teslimi, bedellerinin ödenmesi ve bu işlemlere ilişkin teminat yükümlülüklerinin ifası ile ilgili işlemleri yürüten kurumlardır. Merkezi Saklama Kuruluşları Sermaye piyasası araçlarının merkezi saklanması ve bunlara ilişkin hakların kullanımı hizmetlerini veren anonim ortaklık şeklindeki özel hukuk tüzel kişiliğine sahip kurumlardır. Merkezi Saklama Kuruluşlarının kuruluşuna, kurulun uygun görüşü üzerine ilgili bakan tarafından izin verilir, bu kuruluşların faaliyete geçmesi ise Kurul iznine tabidir. Veri Depolama Kuruluşları Sermaye Piyasası Kanunu'nun 87.maddesinde, SPK'nın sistemik riskin gözetimi ve finansal istikrarın korunması amacıyla, sermaye piyasasında gerçekleştirilen işlemlere ilişkin olarak, bu işlemler gerçekleştirenlerden işlemlere ilişkin bilgilerin SPK'ya veya yetkilendireceği bir veri depolama kuruluşuna bildirilmesini isteyebileceği hükme

bağlanmıştır. Finansal Kurumların Sınıflandırılması Bu ünite de anlatılan finansal kurumları, çeşitli açılardan sınıflandırabiliriz. Finansal kurumlar, mevduat kabul edip etmeme özelliklerine göre aşağıdaki şekilde sınıflandırılır; □ Mevduat Kabul Eden Finansal Kurumlar: • Ticaret Bankaları • Mevduat Kabul Eden Banka Dışı Finansal Kurumlar - Tasarruf ve Kredi Birlikleri - Tasarruf Bankaları - Kredi Birlikleri □ Mevduat Kabul Etmeyen Finansal Kurumlar: • Sigorta Şirketleri • Emeklilik Fonları • Finansman Şirketleri • Yatırım Şirketleri-Yatırım Fonları □ Banka Dışı Finansal Kurumlar: • Factoring • Forfaiting • Leasing □ Hizmet Sunan Finansal Kurumlar: • Menkul Kıymet Borsaları • Altın Borsaları • Emtia Borsaları • Finansal Aracı Kurumlar Finansal kurumları, para yaratıp, yaratmamasına göre de sınıflandırılabiliriz; □ Para Yaratan Finansal Kurumlar: • Merkez Bankası • Ticaret Bankaları • Özel Yasalarla Kurulmuş Bankalar □ Para Yaratmayan Finansal Kurumlar: • Yatırım Bankaları • Kredi ve Kefalet Kooperatifleri • Sigortalar □ Yarı Finansal Kurumlar: • Sosyal Güvenlik Kurumları • Zorunlu Sigortalar □ Hizmet Veren Finansal Kurumlar: • Borsalar • Finansal Aracı Kurumlar Finansal kurumlar; faaliyetlerinin yoğunlaştığı alanlar ele alınarak para piyasası finansal kurumları ve sermaye piyasası finansal kurumları olarak sınıflandırılabilirdiği gibi, dolaylı ve dolaysız finansman sürecinde faaliyet göstermeleri açısından, aracı kurumlar ve finansal pazarlama kurumları gibi de sınıflandırılabilir. En çok kullanılan sınıflandırma ise, para yaratan ve para yaratmayan finansal kurumlar şeklinde olan sınıflandırmadır.

BORSALAR

Borsa, belirli kurallar ile malların alınıp satılması için organize edilmiş piyasalar olarak tanımlanabilir. Borsa, malların arz ve talebi, bir komisyoncunun aracılığı ve belirli kurallar ile işler, fiyatın resmî olarak belirlenmesi ile dengelenir. Türkiye’de borsa adı altında bir kuruma Tanzimat Dönemi sonrasında rastlanmaktadır. Fakat Osmanlı İmparatorluğu döneminde İspanya’dan göç eden Museviler, esnaf locaları şeklinde örgütlenerek ilk borsayı oluşturmuşlardır. 1854 yılına kadar kaynakları yeterli olan Osmanlı İmparatorluğu bu tarihte Kırım Savaşını finanse etmek için çıkardığı tahvillerle ilk kez dış borç almış, bu tarihe kadar ihtiyaç duyduğunda sadece iç borçlanmaya gitmiştir. İstanbul Borsası’nın gerçek manada ilk örgütlenmesi 1873 yılında olmuştur. Borsaya 1873 yılında çıkarılan İstanbul Esham Borsası Talimatı ve 1886 yılında çıkarılan Borsa Talimatnamesi tüzükleri ile resmî bir nitelik kazandırılmıştır.

BORSA TÜRLERİ

Borsalar her türlü varlığın alınıp satıldığı yerlerdir. Borsada alınıp satılan varlıkları genel olarak reel varlıklar ve finansal varlıklar olmak üzere ikiye ayırmak mümkündür. Reel varlıkların alınıp satıldığı borsalara Ticaret Borsaları ve Vadeli İşlem Borsaları, finansal varlıkların alınıp satıldığı borsalara ise Menkul Kıymet Borsaları denilmektedir. Türkiye’de faaliyette bulunan iki temel borsa bulunmaktadır. Bunlar; ticaret borsaları ve Borsa İstanbul’dur. Borsa İstanbul Türkiye’de sermaye piyasası kapsamında faaliyet gösteren İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), İstanbul Altın Borsası ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarını tek çatı altında toplamıştır. Bu başlık altında, öncelikli olarak ticaret borsalarından daha sonra Borsa İstanbul bünyesinde birleşen İstanbul Altın Borsası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasından bahsedilecek ve son olarak Borsa İstanbul hakkında bilgi verilecektir. Ticaret Borsaları Ticaret borsaları; borsaya dâhil maddelerin alım satımı ve borsada oluşan fiyatların tespit, tescil ve ilânını gerçekleştirmek üzere kurulan kamu tüzel kişiliğine sahip kurumlardır. Ticaret borsalarını kısaca, tarım ürünlerinin işlem gördüğü ve belli bir düzen içinde fiyatlarının belirlendiği pazar yerleri olarak tanımlamak mümkündür. Ülkemizde ilk ticaret borsası 1891 yılında İzmir’de İzmir Ticaret ve Sanayi Borsası adı altında kurulmuştur. Türkiye’de ticaret borsaları ile ilgili mevcut yasal düzenleme, 18.05.2004 tarihinde kabul edilen, 5174 sayılı, Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği İle Odalar ve Borsalar Kanunu’dur. Kanunun amacı, ticaret ve sanayi odaları, ticaret odaları, sanayi odaları, deniz ticaret odaları, ticaret borsaları ile Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği’nin (TOBB) kuruluş ve işleyişine ilişkin esasları düzenlemektir. Odalar illerde, TOBB’un olumlu görüşü üzerine, Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığı’nın kararı ile kurulur. Bir ilde ticaret ve sanayi odası, ticaret odası, sanayi odası ve deniz ticaret odasının kurulabilmesi için, ticaret siciline kayıtlı bin tacir ve/veya sanayici veya deniz ticareti ile iştigal edenlerin TOBB’a yazılı müracaat etmeleri gerekmektedir. İstanbul Altın Borsası (İAB) Türkiye’de, Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı kararda yapılan değişiklikler sonucunda altın fiyatının belirlenmesi, ithalatı ve ihracatının serbest bırakılması ile bir zorunluluk hâline gelen altın borsası 26 Temmuz 1995 tarihinde İstanbul Altın Borsası ismiyle faaliyete başlamıştır. Türkiye’de İstanbul Altın Borsası’nın kurulması ile birlikte mevcut Kapalıçarşı piyasasının yanı sıra altın piyasası teşkilatlı bir yapı ve uluslararası bir boyut kazanmış, rekabetçi fiyatlarla maliyetler gerçekçi bir seviyede oluşmuştur. İstanbul Altın Borsası’nın kurulmasıyla yaşanan en önemli gelişme altının örgütlü bir piyasada işlem görmesidir. Bunun yanında altının finansal sisteme kazandırılmasında, altına dayalı yatırım araçlarının geliştirilmesinde ve uluslararası boyut kazanmasında önemli bir aşama gerçekleştirilmiştir. İstanbul Altın Borsası ile birlikte altın fiyatları dünya fiyatlarına paralellik kazanmış, ithal edilen altınların genel kabul gören saflık ve standartta olması zorunluluğu getirilmiş ve altının kayıt altına alınmasıyla sistemin şeffaf bir yapı kazanması sağlanmıştır. İstanbul Altın Borsası’nda, Kıymetli Madenler Piyasası, Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası ve Elmas Ve Kıymetli Taş Piyasası olmak üzere üç piyasa bulunmaktadır. Kıymetli madenler piyasası (KMP) KMP’ye üye olmak için, Hazine Müsteşarlığı’ndan alınan “Faaliyet İzni” ne istinaden Borsa Yönetim Kurulu tarafından “Kıymetli Madenler Borsası Üyelik Belgesi” nin verilmesi ve yönetim kurulu tarafından üyeliğe karar verilmesi gerekmektedir. KMP’ye üye olabilecek kuruluşlar şunlardır: • Borsaya üye bankalar, • Yetkili müesseseler, • Kıymetli madenler aracı kurumları, • Kıymetli maden üretimi veya ticareti ile iştigal eden anonim şirketler, • Yurtdışında yerleşik şirketlerin Türkiye’deki şubeleri. Kıymetli madenler ödünç piyasası . Piyasada iki çeşit işlem gerçekleştirilmektedir. • Ödünç işlemleri: Kıymetli maden

ödünç almak veya ödünç vermek üzere gerçekleştirilen işlemler. • Sertifika işlemleri: Gerçekleşen ödünç işlemlerini ifade eden sertifikaların alım satımı yoluyla gerçekleştirilen işlemler. Ödünç işlemlerinde, altın için 1000/1000, gümüş ve platin için 100/100 saflık dereceleri esas alınır. Ayrıca, piyasada kıymetli maden ödünç alan üye vade sonunda yapılacak teslimata kadar bir teminat verir. Elmas ve kıymetli taş piyasası Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası'nda, elmasa yasadışı ticaretin önlenmesi ve elmas ticaretinin kontrol altına alınmasını amaçlayan Kimberley Süreci Sertifika Sistemi'nde yer alan ham elmaslar ile her tür ve şekilde parlatılmış elmaslar işlem görür. Piyasada elmas ve kıymetli taşların saklanması için kullanılan bir kasa odası tesis edilmiş olup, üyeler talep etmeleri hâlinde uygun ölçü ve sayıda kasayı yıllık veya günlük süreler için kiralayabilmektedir. Kasaların güvenliği borsa tarafından sağlanmaktadır. Piyasada işlemler, alıcı ve satıcı üyelerin seans salonunda elmas ve diğer kıymetli taşların incelenmesine, tartılmasına ve görüşülmesi bir araya gelirler. Piyasada işlem görecektir elmas ve kıymetli taşların, fiziki olarak işlem görmesi zorunludur. Alıcı ve satıcı tarafların aralarında anlaşmaya varmaları hâlinde, işlem formları doldurularak borsa görevlisine teslim edilir. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası (VOB) Vadeli işlem piyasaları, gelecekteki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere belirli nitelik ve miktardaki malın veya finansal varlığın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır. Türkiye'de vadeli işlemlerin yapıldığı borsa, İzmir'de faaliyet gösteren Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'dır. Vadeli işlem ve opsiyon borsası, Sermaye Piyasası Kanununun 40'inci maddesine göre, 19.10.2001 tarih, 2001/3025 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile kurulan ülkemizdeki ilk özel borsa kuruluşudur. 4 Şubat 2005 tarihinde faaliyete başlayan borsanın, kuruluş, teşkilat, faaliyet, denetim, üyelik ilke ve esasları, Sermaye Piyasası Kurulu'nun çıkardığı "Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik" ile düzenlenmiştir. VOB piyasa ve Pazar türleri VOB'da ya dört ayrı piyasa bulunmaktadır. • Hisse Senedi Piyasası: Hisse senedi endekslerine ve hisse senetlerine dayalı olan piyasadır. • Döviz Piyasası: Yabancı paralara dayalı olan piyasadır. • Faiz Piyasası: Hazine bonosu, devlet tahvili veya diğer kısa ve uzun vadeli faiz oranlarına dayalı olan piyasadır. • Emtia Piyasası: Sayılan diğer üç piyasa kapsamı dışında kalan emtia ve diğer dayanak varlıklara dayalı olan piyasadır. VOB piyasalarına ait işlemler üç farklı pazarda gerçekleştirilmektedir. • Ana Pazar: Normal seans ya da fiyat sabitleme seansları sırasında emirlerin, fiyat önceliği ve zaman önceliği kurallarına göre eşleştiği esas pazardır. • Özel Emirler Pazarı: Ana pazarda oluşan fiyatları etkileyebilecek büyüklüğe sahip olan miktarlı emirlerdir. Fiziki teslimatlı döviz vadeli işlem sözleşmelerinde 500 adet, diğer sözleşmeler için 2.000 adet ve daha fazla miktardaki emirler bu kapsama girmektedir. Özel emrin gerçekleştirilmesi için borsanın onayının olması gerekmektedir. • Özel Emir İlan Pazarı: Alıcı veya satıcıdan sadece birisinin belli olduğu özel emirlerdir. Girilen emrin eşleşmesi durumunda, emir Özel Emir Pazarı'nda gerçekleşir. Borsa teşkilatında ayrı bir birim olarak oluşturulan Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası Gözetim Müdürlüğü, borsada gerçekleştirilen tüm işlemlerin açık, düzenli ve dürüst bir şekilde gerçekleştirilmesinden sorumludur. Gözetim müdürlüğü bu sorumluluğu üyeler ile işbirliği içerisinde gerçekleştirmekte olup, şüpheli bir aktivitenin görülmesi durumunda Sermaye Piyasası Kurulu bilgilendirilmektedir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) 03.10.1983 tarih ve 91 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ile özerk ve mesleki bir kuruluş olarak kurulan ve kamu tüzel kişiliğine sahip bir kuruluştur. İMKB'nin çalışma usul ve esasları, 19.02.1996 tarih ve 22559 sayılı Resmî Gazetede yayımlanan "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği" ile düzenlenmiştir. İMKB'nin temel amacı, • Sermaye piyasası araçlarına yatırım ve likidite imkânı sağlamak, • Sağlıklı fiyat oluşumunu temin etmek üzere şeffaf, etkin, güvenilir, kolay erişilebilir piyasalar oluşturmak, işletmek ve geliştirmek, • Bu piyasaları ihraççı, yatırımcı ve aracılar ile diğer paydaşların hizmetine sunarak ekonomik büyümenin finansmanına destek olmaktır. İMKB, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan aracılık faaliyetinde bulunmak üzere yetki belgesi almış aşağıda belirtilen üyelere sahiptir. • Yatırım ve kalkınma bankaları, • Ticari bankalar, • Aracı kurumlar. İMKB'de Hisse Senedi (Pay) Piyasası, Gelişen İşletmeler Piyasası, Borçlanma Araçları Piyasası ve Yurt Dışı Sermaye Araçları Piyasası olmak üzere dört ana piyasa mevcuttur. Hisse senedi (Pay) piyasası Hisse senedi piyasası halka açık ve birçok farklı sektörden şirketin işlem gördüğü piyasadır. Hisse Senedi Piyasası'nda işlemler elektronik alım-satım sistemi aracılığıyla fiyat ve zaman önceliği kuralı baz alınarak "Çoklu Fiyat-Süreklilik Müzayede" esaslarına göre otomatik olarak gerçekleşmektedir. Çoklu Fiyat-Süreklilik Müzayede yöntemi, bir seansa, alım-satım emirlerinin seans boyunca farklı fiyatlarla eşleşebilmesi, dolayısıyla aynı seans içerisinde farklı fiyatların oluşabilmesidir. Hisse senedi piyasasında aşağıdaki varlıklar işlem görmektedir: • Hisse senetleri (oydan yoksun olanlar dâhil), • Borsa yatırım fonu katılım belgeleri, • Aracı kuruluş varantları, • Menkul kıymet sıfatına sahip olan rüçhan hakkı kuponları. Gelişen işletmeler piyasası (GİP) İMKB kotasyon şartlarını sağlayamayan gelişme ve büyüme potansiyeline sahip, şirketlerin sermaye piyasalarından fon sağlamak amacıyla ihraç edecekleri menkul kıymetlerin işlem görebileceği şeffaf ve düzenli bir ortam yaratmak amacıyla İMKB bünyesinde ayrı bir piyasa olarak GİP kurulmuştur. GİP'te işlem görecektir hisse senetleri Hisse Senedi Piyasası işlemlerinin gerçekleştiği alım-satım sistemi üzerinde aynı teknik olanaklardan fay

dalanarak gerçekleştirilmektedir. GİP'teki işlemler büyük ölçüde Hisse Senedi Piyasası'nda uygulanan kurallar çerçevesinde gerçekleşeceğinden aynı elektronik işlem platformu üzerinde ayrı bir piyasa oluşturulmuştur. Alım-satım işlemlerinin gerçekleştirilmesinde temel olarak "Piyasa Yapıcılı Sürekli Müzayede" işlem yöntemi uygulanır. Piyasa yapıcısı bulunmayan işlem sıralarında "Tek Fiyat" işlem yöntemi uygulanır. Borçlanma araçları piyasası (BAP) Hisse senetleri İMKB'de işlem gören ortaklıkların ihraç edebileceği ve sermaye piyasası mevzuatında "Nitelikli Yatırımcı" olarak tanımlanan yatırımcılar tarafından satın alınabilecek borçlanma araçlarının ihraç işlemlerinin (birinci el) gerçekleştirildiği piyasadır. Bu piyasada dört grup Pazar bulunmaktadır. BORSA İSTANBUL (BİST) Borsa İstanbul 30 Aralık 2012 tarihinde Resmî Gazete'de yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 138. maddesi uyarınca Türkiye'de borsacılık faaliyetlerini yürütmek üzere kurulmuş borsadır. Borsa İstanbul Türkiye'de sermaye piyasası kapsamında faaliyet gösteren İMKB, İstanbul Altın Borsası ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarını tek çatı altında toplamış ve 3 Nisan 2013 tarihinde faaliyete başlamıştır. Borsa İstanbul'un esas sözleşmesinde belirtilen amaç ve faaliyet konusu aşağıdaki gibi belirtilmiştir. Borsa İstanbul'un başlıca amacı ve faaliyet konusu; "Kanun hükümleri ve ilgili mevzuat çerçevesinde, sermaye piyasası araçlarının, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Sermaye Piyasası Kurulunca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde, şeffaf, etkin rekabetçi, dürüst ve istikrarlı bir ortamda alınıp satılabilmesini sağlamak, bunlara ilişkin alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getirmek veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştırmak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere piyasalar, pazarlar, platformlar ve sistemler ile teşkilatlanmış diğer pazar yerleri oluşturmak, kurmak ve geliştirmek, bunları ve başka borsaları veyahut borsaların piyasalarını yönetmek ve/veya işletmek ve ana sözleşmesinde yazılı olan diğer işlerdir." Borsa İstanbul bu amacına ulaşmak ve konusunu gerçekleştirmek üzere mevzuat uyarınca gerekli izinleri almak kaydıyla esas sözleşmesinin 3. maddesinin, 2. fıkrasında belirtilen iş ve işlemlerde ve sermaye piyasası mevzuatının imkân tanıdığı diğer faaliyetlerde bulunabilir. Borsa İstanbul borsacılık kapsamında genel olarak aşağıdaki faaliyetleri gerçekleştirmektedir, • Kota alınma ve çıkarılma ile borsada işlem görme ve işlem görmenin durdurulması, • Emirlerin iletilmesi eşleştirilmesi, • Gerçekleştirilen işlemlere ilişkin yükümlülüklerin zamanında yerine getirilmesi, • Borsada işlem yapma yetkisinin verilmesi, • Disiplin düzenlemelerinin yürütülmesi, • Borsa gelirleri ile bunların tahsili, • Uyuşmazlıkların çözülmesi, • Borsa, borsanın pay sahipleri ve veya piyasa işleticisi arasındaki muhtemel çıkar çatışmalarının önüne geçilmesi, • Piyasa oluşturma, işletme ve yönetilmesi. Borsa İstanbul, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan aracılık faaliyetinde bulunmak üzere yetki belgesi almış aşağıda belirtilen üyelere sahiptir. • Yatırım ve kalkınma bankaları, • Ticari bankalar, • Aracı kurumlar.

PORTFÖY KAVRAMI

Bilindiği üzere insanlar, gelecekte daha fazla gelir elde etmek üzere tüketimden arta kalan gelirlerini, yani tasarruflarını yatırım şeklinde değerlendirirler. Yatırım; maddi veya manevi bir çıkar, kâr, kazanç sağlamak üzere önceden yapılan harcama olarak tanımlanabilir. Tasarruflarını sermaye piyasalarında değerlendirmek isteyen yatırımcıları zor kararlar beklemektedir. Hisse senedi piyasalarına yatırım yapmak isteyenler hangi sektöre ve firmalara yatırım yapacaklarını düşünürlerken, diğer yatırım araçlarını tercih edenler birçok alternatifte sahip olmanın yanı sıra hangi araçların kendi ihtiyaçlarına daha uygun olacağına karar vermek durumundadırlar.

YATIRIM MİKTARININ BELİRLENMESİ

Portföyün oluşturulmasında yapılması gereken ilk şey, yatırıma ayrılacak tutarın belirlenmesidir. Bu konuda kararı verecek olan gelirlerini göz önünde bulundurmak koşuluyla, yatırımcının kendisidir. Ancak, kararsız kaldığı veya bu konuda bilgi eksikliği olan birikim sahipleri portföy yöneticilerinden ve yatırım danışmanlarından destek alabilirler

PORTFÖY TÜRLERİ

Yatırımcılar istedikleri getiri oranı ve göze aldıkları risk düzeyine göre farklı menkul kıymetleri içeren portföyler oluştururlar. Portföy türlerini; tamamı tahvillerden oluşan portföyler, hisse senetleri ve tahvillerden oluşan portföyler, tamamı hisse senetlerinden oluşan portföyler ve diğer menkul kıymetlerden oluşan portföyler şeklinde dört grupta incelemek mümkündür. Tamamı Tahvillerden Oluşan Portföyler: Düşük risk ve düşük getiriyi tercih eden yatırımcılar tarafından tercih edilirler. Devletin ihraç ettiği tahviller ve şirket tahvilleri bu grupta yer alır. Hisse Senetleri ve Tahvillerden Oluşan Portföyler: Belirli bir risk seviyesini göze alan yatırımcılar tarafından tercih edilirler. Portföydeki tahvil ve hisse senedinin ağırlığı, ekonominin genel durumuna göre değişmektedir. Örneğin, ekonominin canlı olduğu dönemlerde şirket kârlarının artacağı düşünülerek hisse senetlerinin portföydeki ağırlıkları artırılır. Tamamı Hisse Senetlerinden Oluşan Portföyler: Uzun vadede en yüksek getiriyi sağlayan fakat en riskli portföy türüdür. Hisse senedi piyasasını iyi analiz edebilen veya bu konuda güvenilir bir yatırım danışmanından fikir alan kişiler tarafından tercih edilirler. Diğer Menkul Kıymetlerden Oluşan Portföyler: Hisse senedi ve tahvil dışında yatırım yapılabilecek birçok menkul kıymet türü vardır. Bunlardan bazıları; varlığa dayalı menkul kıymet, finansman bonoları, hazine bonosu, gelir ortaklığı senetleri, banka bonoları ve banka garantili bonolar, konut sertifikaları, repo, döviz ve döviz tevdiat hesapları, imtiyazlı hisse senetleri, varant, kâr-zarar ortaklığı belgesi, opsiyon sözleşmeleri ve vadeli sözleşmelerdir.

PORTFÖY YÖNETİM SÜRECİ

Portföy yönetimi, portföyün oluşturulmasından ibaret olmayıp belirli aşamalardan oluşan bir süreç gerektirir. Yatırımcılar portföyü oluşturduktan sonra, gelişen ekonomik koşullara göre ve yatırım yaptıkları firmalardaki gelişmelere göre portföylerini sürekli olarak revize etmek durumundadırlar. Portföy yönetimi süreci yedi aşamadan oluşmaktadır: Portföy Planlaması: Yatırımcıların risk, getiri ve vade konusundaki düşüncelerinin belirlendiği aşamadır. Stratejilerin Belirlenmesi: Temel analiz konusunda belirtilen analizlerin yapılması aşamasıdır. Ekonomik koşulların yatırım yapmak için elverişli olup olmadığı, hangi sektör ya da sektörlerle yatırım yapılacağı ve hisse senedi yatırımı yapılacaksa hangi firmanın seçileceğinin belirlendiği aşamayı ifade eder. Portföy seçimi: Portföy seçimi iki aşamada gerçekleştirilmektedir. Birinci aşama, piyasanın gözlemlenerek hisse senetleri için beklenen getiri ve risk gibi parametrelerin elde edilmesi, ikinci aşama ise Markowitz ortalamavaryans portföy seçimi modeli kullanılarak optimum portföyün oluşturulmasıdır. Risk kavramı Markowitz ile birlikte, varlığın getiri oranının standart sapması veya varyansı olarak tanımlanmaya başlanmıştır. Markowitz'in, bu yaklaşımı ile birlikte, yapılan yatırımın beklenen getirisi optimize edilirken, riskin çeşitlendirme yoluyla düşük tutulması sağlanmıştır. Portföy değerlemesi: Oluşturulan portföylerin zaman içinde kârlılıklarını yitirme ihtimalleri vardır. Bu sebeple yatırımcılar ya da portföy yöneticileri belirli zaman aralıklarıyla seçtikleri performans kriterlerine göre portföylerini değerlendirmeli ve değişiklik yapma gereği olup olmadığını tespit etmelidirler. Portföy revizyonu: Portföy değerlendirme aşamasında portföyde bir revizyon gerekiyorsa bu aşamada portföy kompozisyonuna müdahale edilerek gerekli değişimler yapılmalıdır. Portföy raporlaması: Portföy yatırımının bir danışman veya portföy yöneticisi aracılığıyla yapıldığı durumlarda, ilgili kişiler yatırım yapılan varlıklar ve portföyün başarısı konusunda belirli zamanlarda rapor verirler. Güncelleme: Gerektiği

durumlarda portföy tamamen yenilenerek yeni bir portföyün oluşturulması aşamasını ifade etmektedir.

PORTFÖY YÖNETİM STRATEJİLERİ

Portföy yönetim stratejilerini iki ana başlık altında incelemek mümkündür. Bunlar; pasif portföy yönetimi ve aktif portföy yönetimidir. Pasif portföy yönetimi, bir portföyün oluşturulması ve uzun vadeli veya menkul kıymetin vadesine kadar elde tutulması stratejisini ifade eder. Aktif portföy yönetimini tercih edenler ise piyasanın etkin olmadığına inandıklarından sürekli piyasayı araştırıp düşük veya aşırı değerlendirilen hisse senetlerini bulmaya çalışırlar. Bu şekilde piyasanın ortalama getirisinin üzerinde bir kazanç sağlamayı amaçlarlar. Portföy yönetim stratejilerinden bazılarını; satın al ve elde tut, endeks içerikli fon, maliyeti ortalama, sabit para miktarı, sabit oran, değişken oran ve gelecekteki yükümlülükleri karşılama stratejisi olarak sıralamak mümkündür. Satın Al ve Elde Tut Stratejisi Satın al ve elde tut stratejisi, yatırımcıların bekledikleri getiri düzeyi, risk ve vade konusunda düşüncelerine uyan menkul kıymetlere portföylerinde yer verip bir vade söz konusuysa (tahvil gibi) vade sonuna kadar menkul kıymetleri elde tutmalarını ifade eden stratejidir. Endeks İçerikli Fon Stratejisi Bu strateji, etkin piyasalar hipotezini benimseyen yatırımcılar tarafından tercih edilmektedir. Endeks fonundan kasıt, yatırımcıların piyasa endeksini baz alarak endekste yer alan hisse senetlerine endeksteği ağırlıkları nispetinde portföyde yer vermesidir. Bu şekilde oluşturulan bir portföyün, piyasa getirisi kadar kazanç sağlayacağı beklenmektedir. Bu strateji de pasif portföy yönetimi stratejisi olarak düşünülebilir. Maliyeti Ortalama Stratejisi Yatırımcıların belirli zaman aralıklarında aynı tutarda para yatırarak oluşturdukları portföyü ifade etmektedir. Bu stratejide satın alınan menkul kıymetin fiyatına bakılmadan sürekli bir şekilde aynı miktarda para belirli hisse senetlerine yatırılmaktadır. Sabit Para Miktarı Stratejisi Bu stratejinin temeli, yatırımcının portföyünde yer alan hisse senetlerine sabit olarak belirli miktarda bir para yatırılması (örneğin 5000 \$) ve piyasadaki fiyat hareketlerine göre yatırılan bu paranın sabit tutulmasına dayanmaktadır. Sabit Oran Stratejisi Bu strateji, portföydeki hisse senetleri ile tahvillerin, piyasa değerleri arasındaki oranın sürekli olarak aynı kalmasını sağlamaya dayanmaktadır. Bu stratejiyi izleyen yatırımcılar, portföydeki hisse senetlerinin değeri arttığında ön gördükleri denge bozulmuş olacağından, gereken miktardaki hisse senedini satarak yerine sabit getirili menkul kıymet alırlar; aksi durumda ise sabit getirili menkul kıymetleri satarak hisse senedi alırlar. Değişken Oran Stratejisi Bu strateji, portföyde yer alan hisse senedi ve sabit getirili menkul kıymetlerin oranlarının piyasanın gidişatına göre değiştirilmesine dayanmaktadır. Buna göre, hisse senedi fiyatları arttığında bir kısmı satılarak yerine sabit getirili menkul kıymetler (tahvil gibi) alınır. Bu şekilde hisse senetlerinin portföydeki oranı düşürülmüş olur. Gelecekteki Yükümlülükleri Karşılama Stratejisi Bu strateji, yatırımcıların önemli giderleri, harcamaları veya ödemesi gereken borçlarının, yatırımdan elde edilecek gelirle karşılanması durumunda izledikleri stratejidir.

PORTFÖY PERFORMANSI

Hatırlanacağı üzere, bir önceki ünite, portföy kavramına ve portföyün hangi esaslara göre oluşturulacağı konularına değinilmişti. Portföy oluşturma eylemi, ister yatırımcı tarafından isterse portföy yöneticileri veya danışmanları tarafından yapılsın; bilgi, uzmanlık ve deneyim isteyen bir süreçtir. Çünkü, asıl amaç, portföyü oluşturmak değil, alternatifler arasından yatırımcıya en çok kârı sağlayan portföy bileşimini ortaya koyabilmektir. Bu konudaki başarı ise, portföy performansının ölçülmesiyle ortaya çıkacaktır.

GETİRİ ORANININ ÖLÇÜLMESİ

Portföy performansının ölçülebilmesi için portföyden elde edilen getirinin belirlenmesi gerekmektedir. Getiri, bir menkul varlığa belirli bir süre için yatırım yapmakla elde edilen kazancı ifade etmektedir. Bir menkul varlığın getirisi aşağıdaki gibi hesaplanır: Aynı mantıkla bir portföyün getirisi ise şu şekilde hesaplanır: Riske Göre Düzeltilmiş Getiri Kavramı Getiri oranlarının riske göre düzeltilmesi, performans ölçüm amacıyla portföylerin karşılaştırılmasında riskin dikkate alınması amacıyla yapılmaktadır.

PERFORMANS ÖLÇÜM YÖNTEMLERİ

Portföy performansının ölçülmesine yönelik olarak geliştirilen yöntemleri, riske uyarlanmış getiri ölçütleri ve piyasa zamanlaması ölçütleri olarak iki grupta toplamak mümkündür. Riske Uyarlanmış Getiri Ölçütleri Riske uyarlanmış getiri ölçümleri, SVFM'ye dayanılarak geliştirilmiş ölçütlerdir. Bu ölçütlerin en önemli özelliği, katlanılan risk birimi başına düşen getiriyi hesaplamalarıdır. Bu ölçütler; Treynor, Sharpe, Jensen, M 2 ve Sortino ölçütleridir. Treynor Ölçütü Treynor Ölçütü, portföy performansının değerlendirilmesine yönelik olarak geliştirilen ilk ölçüttür. Bu ölçüt, risk ölçüsü olarak SVFM'nde yer alan beta katsayısını alan ve katlanılan her bir birim sistematik risk karşılığında elde edilen ek getiriyi ölçen orandır. Treynor Ölçütü, aşağıdaki formülle ifade edilir: Formülde, r_p , portföy getirisini, r_f risksiz faiz oranını, β_p ise portföyün beta katsayısını ifade etmektedir. Sharpe Ölçütü Sharpe Ölçütü, Treynor Ölçütüne benzer şekilde birim risk başına elde edilen getiriyi ölçmektedir. Yukarıda belirtildiği üzere, Treynor Ölçütü portföyün iyi bir şekilde çeşitlendirildiği varsayımına dayanmaktadır. Bu varsayımı dikkate alan William F. Sharpe, göreceli olarak iyi çeşitlendirilmemiş portföylerin performans ölçümünde Treynor Ölçütünün hatalı sonuçlar verebileceğini ifade etmiş ve Sharpe Ölçütünü geliştirmiştir. Sharpe Ölçütü aşağıdaki gibi hesaplanmaktadır: Formülde, r_p , portföy

getirisini, r_f risksiz faiz oranını, σ_p ise portföyün standart sapmasını ifade etmektedir. Jensen Ölçütü Treynor ve Sharpe Ölçütleri, taşıdıkları risklere göre portföy performanslarının nispi olarak karşılaştırılmasına yönelik olarak geliştirilmişlerdir. Michael J. Jensen ise, nispi performans yerine mutlak performans ölçütü geliştirmeye çalışmış, portföy performansı için birtakım standartlar ortaya koymuştur. “Jensen Alfası” olarak da bilinen bu performans ölçütü, portföyün menkul kıymet doğrusundan sapmasını ölçmekte ve akademisyenler tarafından yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. M2 ölçütü Sharpe, Treynor ve Jensen Ölçütleri, portföylerin performans sıralamasını verme konusunda başarılıdırlar. Ancak, uyulamamada bu ölçütlerden elde edilen sonuçlar, bu konuda bilgi birikimleri fazla olmayan yatırımcılar tarafından yanlış yorumlanabilmektedir. Sortino Ölçütü Sortino Ölçütü, bir anlamda Sharpe Ölçütü’ nün geliştirilmiş hâli olup, Frank A. Sortino tarafından ortaya atılmıştır. Yöntem, getirinin ölçütü olarak portföylerin artık getirilerini (yani piyasanın üzerinde elde edilen getirileri), riskin ölçütü olarak da risksiz getiri oranı altında kalan getirileri almaktadır. Piyasa Zamanlaması Ölçütleri Sharpe, Treynor ve Jensen ölçütleri, portföyün performansını ölçmede portföy yöneticisinin piyasa zamanlaması konusundaki başarısını dikkate almamaktadırlar. Piyasa zamanlamasından kasıt, gerektiği durumlarda portföyde yer alan menkul kıymetlerin ağırlıklarının değiştirilmesidir. Piyasa zamanlamasını dikkate alan ölçütler; Fama Ölçütü, Kuadratik Regresyon Modeli ve Kukla Değişkenli Regresyon Modeli’ dir. Fama Ölçütü Eugene Fama, portföy yöneticisinin performansının seçicilik ve zamanlama yeteneklerine göre ölçülebileceğini ifade etmiştir. Seçicilik yeteneği, yöneticinin en doğru menkul kıymetlere portföyde yer verebilmesidir. Zamanlama yeteneği ise, piyasaların gidişatına bağlı olarak portföyde yer alan menkul varlıkları zamanında değiştirebilmesidir. Kuadratik Regresyon Modeli Portföyün sistematik riskinin zaman içinde değişebileceğini dikkate alan bu model, 1966 yılında Treynor ve Mazuy tarafından geliştirilmiştir. Kukla Değişkenli Regresyon Modeli Kukla Değişkenli Regresyon’ da portföy performansı, pazarın yükselişi ve düşüşüne göre değerlendirilmekte ve her durumda portföyün ayrı bir betaya sahip olduğu varsayılmaktadır. Buna göre piyasanın yükselen dönemlerinde ($R_m > R_f$) beta katsayısı cinsinden yüksek riskli varlık yatırımları düşük risklilerden daha fazla getiri sağlarken, piyasanın düşüş dönemlerinde (R_m

DAVRANIŞSAL FİNANS

Davranışsal Finans alanındaki birçok çağdaş bilim adamı sahanın temelini bilişsel psikoloji olarak görmektedir. Bilişsel psikoloji; bilişin ve insan davranışlarını yöneten inançlardan oluşan zihinsel sürecin bilimsel çalışmasıdır. Bilişsel psikolojide araştırmalar, hafıza süreci, dikkat, anlayış, temsili bilgi, muhakeme, yaratıcılık ve problem çözme gibi konuları ele alır. Bilişsel Psikolog olan Daniel Kahneman ve Amos Tversky Davranışsal Finansın temeli olarak görülen ilk çalışmaları yapan bilim adamlarıdır. Kahneman ve Tversky'nin çalışmaları ekonomi ve finans alanında bir çığır açmıştır. Bu iki bilim adamının yaptığı çalışmalar geleneksel disiplinler arası bağlantı kurmanın da ötesine giderek, finans (ekonomi) ile psikoloji arasında bir köprü oluşturmuştur. Davranışsal Finans, genel olarak yatırımcı psikolojisinin yatırımcının vereceği kararlar üzerindeki etkisi ve bu etki sonucunda piyasalarda fiyatların oluşumunu hakkında araştırmalar yapan finansal piyasalar alanında yeni bir sahadır. Yatırımcı psikolojisi hem menkul kıymet piyasalarında fiyatların dalgalanması üzerinde etkili olmakta, hem de bireysel yatırımcıları finansal karar alırken zorlayıcı bir rehber olmaktadır. Modern finansman yatırımcıların aşırı rasyonel (akılcı) olduğunu yani önlerine çıkan alternatifleri akılcı bir şekilde değerlendirerek ve kendilerine an fazla faydayı sağlayan alternatifleri tercih ettiklerini varsaymaktadır. Halbuki Kahneman ve Tversky'nin başını çektiği birçok bilim adamı yaptıkları çalışmalarla durumun böyle olmadığını yatırımcıların tamamen rasyonel davranmadıklarını ortaya koymuşlardır. Aynı zamanda yatırımcıların rasyonellikten sapması duruma özgü veya bireysel olmayıp her zaman ve bütün yatırımcılar için geçerlidir.

EKONOMİ VE PSİKOLOJİDE KARAR VERME

Standart ekonomi kuramı insanı önüne gelen seçenekleri tamamen objektif bir şekilde değerlendirerek rasyonel kararlar aldığını öne sürerken, davranışsal finansın temelini oluşturan bilişsel psikoloji ise insanın karar verirken bazı içsel etkilerden dolayı tamamen rasyonel kararlar alamayacağını öne sürer. Bilişsel psikolojiye göre içsel etkenlerin etkisi duruma özgü olmayıp bir karar anında insanları sürekli olarak rasyonellikten uzaklaştırmaktadır. İnsanlar bu etkilerden dolayı bir durum karşısında sürekli aynı davranışı sergilemektedir. Özet olarak sadece dış etkenler değil insan psikolojisi de verilen kararlar üzerinde önemli etkiye sahiptir.

RİSK VE BELİRSİZLİK ALTINDA KARAR VERMEYLE İLGİLİ TEORİLER

Gelecekteki bir olayın gerçekleşmesi konusunda bir olasılıklarıdırma yapılabiliriyorsa riskten söz edilir. Şayet gelecekteki bir olayın gerçekleşmesi konusunda hiç bir olasılıklarıdırma yapılamıyorsa belirsizlikten söz edilir. Risk ve belirsizlik altında karar vermeyeyle ilgili iki temel teori bulunmaktadır. Bunlar; • Beklenen fayda teorisi ve • Beklenti teorisidir. Beklenen Fayda Teorisi BFT, riskli seçenekler arasında karar verme durumuyla karşı karşıya olan bireylerin seçeneklerin beklenen faydalarını karşılaştırarak tercihlerini yapacaklarını ifade eder. Teoriye göre birey, kendisine en yüksek faydayı sağlayan seçeneği tercih edecektir. Beklenti Teorisi Belirsizlik altında verilen kararların pek çoğu, BFT'nin tahminlerinden sapmaktadır. Bu sapmalar Beklenti Teorisi (BT) kapsamında ele alınmaktadır. Belirsizlik altında verilen kararların BFT'nden sapmaları konusuna, ilk defa Allais tarafından değinilmiştir. Allais tarafından ortaya konan kesinlik etkisine göre; insanlar kesin olduğu kabul edilen sonuçlara, gerçekleşmesi muhtemel olan sonuçlara oranla daha fazla ağırlık vermektedir. BFT'nden başka bir sapma durumu ise bireylerin riske karşı tutumlarında ortaya çıkmaktadır. Bireylerin davranışları rasyonel olmayıp kazanç ve kayıp durumlarında farklılaşmaktadır. Bu durum BT'nde yansıma etkisi olarak ifade edilir. Yansıma etkisine göre; bireyler kazanç durumunda riskten kaçınırken, kayıp durumunda ise riski sever bir tutum içine girerler.

DAVRANIŞSAL FİNANSIN İKİ YAPITAŞI

Davranışsal finansın sınırlı arbitraj ve yatırımcı psikolojisi (yatırımcıların davranış ve eğilimleri) olmak üzere iki yapıtaşı bulunmaktadır. Sınırlı Arbitraj Arbitraj genel olarak; farklı piyasalarda oluşan fiyat farklarından yararlanmak amacıyla para, kıymetli maden, tahvil ve hisse senedi gibi varlıkları eş anlı alma ve satma işlemidir. Arbitraj menkul kıymet piyasaları için düşünüldüğünde; piyasalarda menkul kıymet fiyatları olması gereken değerlerden daha yüksek fiyatlara çıktığında eldeki menkul kıymetlerin satılması, menkul kıymet fiyatları olması gereken değerlerden daha düşük fiyatlara indiğinde ise bu menkul kıymetlerin alınması işlemidir. Böylece piyasalarda menkul kıymet fiyatlarında gerçek değerden bir sapma olduğunda arbitraj işlemi yapılacak ve menkul kıymetler yeniden gerçek değerine gelecektir. Arbitrajör yaptığı bu işlem sayesinde alım satım arasındaki fiyat

farkı kadar bir gelir elde edecektir. Acaba menkul kıymet piyasalarında arbitraj işlemi mükemmel şekilde işlemekte midir? EPH'ye göre, piyasalarda rasyonel yatırımcılar sayesinde menkul kıymet fiyatları gerçek değerlerini yansıtacaktır. Davranışsal Finans açısından ise; piyasada herhangi bir risk almadan ve herhangi bir maliyete katlanmadan bir kazanç elde etme imkânı bulunmamaktadır. Arbitraj yaparak kazanç sağlama bile risk taşımaktadır. Arbitrajı Sınırlandıran Faktörler Davranışsal finansla göre arbitraj risk ve maliyet taşıyan bir işlemdir. Arbitrajın riskli ve maliyetli bir işlem olması dikkate alındığında piyasalarda arbitrajı sınırlandıran üç faktör bulunmaktadır. Bunlar; • Temel Risk, • Söylenti Tacirleri (İrrasyonel Yatırımcı) Riski ve • İşlem Maliyetleridir.

YATIRIMCILARIN DAVRANIŞ VE EĞİLİMLERİ

Davranışsal finans yatırımcı psikolojisinin yatırımcıların davranışlarını etkilediğini öne sürer. Davranışsal finansta yatırımcıların bir karar verme durumunda bir takım içsel güdülerin ve eğilimlerin etkisi altında kalarak rasyonellikten uzaklaşmakta olduğu ve maruz kalınan bu etkiler sonucu yatırımcıların sürekli aynı davranış ve hataları tekrarladıkları ifade edilir. Yatırımcıların sürekli tekrarladıkları davranış ve eğilimleri iki grupta incelenebilir; A) Bilişsel Eğilimler 1) Aşırı Güven Eğilimi 2) Temsiliyet Eğilimi 3) Bağlanma (Saplanma) ve Düzeltme Eğilimi 4) Bilişsel Çelişki Eğilimi 5) Mevcudiyet Eğilimi 6) Kendine Atfetme Eğilimi 7) Kontrol Yanılsaması Eğilimi 8) Muhafazakârlık Eğilimi 9) Belirsizlikten Kaçma Eğilimi 10) Zihinsel Muhasebe Eğilimi 11) Doğrulama Eğilimi 12) Geçmiş Görüş Eğilimi 13) Yenilik Eğilimi 14) Çerçeveleme Eğilimi B) Duygusal Eğilimler 1) Sahiplenme Eğilimi 2) Oto-Kontrol Eğilimi 3) İyimserlik Eğilimi 4) Kayıptan Kaçma Eğilimi 5) Pişmanlıktan Kaçma Eğilimi 6) Statüko Eğilimi Bilişsel Eğilimler 1. Aşırı güven eğilimi Psikologlar yaptıkları çalışmalarla insanların kendilerine aşırı güven duyma eğilimi içinde olduklarını tespit etmişlerdir. Yatırımcılar kendilerine aşırı güven duyma eğiliminin bir sonucu olarak hem yeteneklerine çok fazla güvenmekte hem de sahip oldukları bilgilere gereğinden fazla değer vermektedirler. 2. Temsiliyet eğilimi Temsiliyet eğilimi; yatırımcıların yatırım kararlarını verirlerken en son ve en dikkat çekici olan unsurlara aşırı ağırlık vermesi eğilimidir. Yatırımcılar genel olarak, yakın geçmişte başarılı olan bir işletmenin gelecek dönemlerde de bu başarısını devam ettireceğini, başarısız olan işletmelerin ise başarısız olacağını düşünürler. 3. Bağlanma (saplanma) ve düzeltme eğilimi Bağlanma ve düzeltme eğilimi; insanları sezgisel olasılıklar yoluyla etkisi altına alan bir psikolojik eğilimdir. Çoğu zaman insanlar başlangıç bir değerden yola çıkarak ve bu değer üzerinde düzeltme yaparak nihai sonuca ulaşmaktadırlar. 4. Bilişsel çelişki eğilimi İnsanlar kendilerini zeki, kabiliyetli ve en doğru kararları veren bir birey olarak görür. Öyle olmadığını gösteren kanıtlar, zihninde rahatsızlık uyandırır. Böylece kişi kendi düşünceleri ve kararları ile çelişen bilgileri görmezden gelme ve kabul etmeme yoluna gider. Kısacası insan yanlış yaptığını, hatalı kararlar verdiğini kabullenmek istemez ve kendi kararıyla çelişen bilgileri göz ardı eder. Bu durum bilişsel çelişki olarak ifade edilir. 5. Mevcudiyet eğilimi İnsanlar, bir olayın gerçekleşme ihtimali veya sıklığı hususunda karar verirken olayla ilgili hafızalarında yer alan bilgilerden faydalanırlar. Eğer, bir bilgiye ulaşamamışsa bu olayın olma ihtimali veya sıklığı düşük değerlendirilirken, bu hususta bir bilgiye kolayca ulaşılmışsa bu olayın olma ihtimali veya sıklığı yüksek değerlendirilmektedir. Bu durum mevcudiyet eğilimi olarak ifade edilir. 6. Kendine atfetme eğilimi İnsanlar başarılarını yetenekleri ve ileri görüşlülükleri gibi doğuştan getirdikleri bir takım etkenlere atfetme, başarısızlıklarını ise genellikle kötü şans gibi dışsal etkenlere atfetme eğilimi kendine atfetme eğilimi olarak tanımlanır. 7. Kontrol yanılsaması eğilimi Kontrol yanılsaması eğilimi; insanların gerçekte yapamadıkları hâlde sonuçları kontrol etme veya en azından etkileyebildiklerine inanma eğiliminde olduklarını ifade eder. 8. Muhafazakârlık eğilimi Muhafazakârlık eğilimi; insanların yeni kanıtlarla karşılaştıklarında inançlarını değiştirmede yavaş davrandıklarını ifade eder. 9. Belirsizlikten Kaçma Eğilimi Gelecek risk ve belirsizlik taşımaktadır. İnsanların belirsizlikten kaçma eğilimi göstereceği aşikârdır. İnsanlar belirsizlikten kaçarak, riskli durumları tercih edeceklerdir. Tabi ki riskli durumlardan da en az risk taşıyan durumu tercih edeceklerdir. 10. Zihinsel muhasebe eğilimi Zihinsel muhasebe eğilimine göre; insanlar işletmelerin muhasebe bölümlerinde olduğu gibi finansal olayların kayıtlarını tutmak, analiz etmek ve sonuçları raporlamak ihtiyacı hissederler. Yatırımcılar, gelir ve kar durumunda riskten kaçınan, harcama ve maliyet durumunda ise riski seven bir tutum içinde bulunurlar. 11. Doğrulama eğilimi Doğrulama eğilimi insanların, zihinsel bir çelişki yaşamamak için kendi düşünce ve kararlarını teyit eden bilgilere daha fazla ilgi göstermesi farklı olan bilgileri ise dikkate almaması eğilimidir. 12. Geçmiş görüş eğilimi Geçmiş görüş eğilimi, insanların hatalı olarak, sonucu doğru bir şekilde tahmin ettiklerini söyleme eğilimidir. Bu eğilim, ben zaten biliyordum etkisi olarak da ifade edilir. 13. Yenilik eğilimi Yenilik eğilimi; insanların yakın ya da uzak geçmişte meydana gelen olay ya da gözlemlerden yakında olanı daha belirgin olarak vurgulamalarına ve hatırlamalarına neden olur. 14. Çerçeveleme eğilimi Çerçeveleme eğilimi; aynı şartlar altında bir durumun farklı şekilde ifade edilmesiyle insanlar tarafından verilen cevapların değiştiğini ifade etmektedir. Duygusal Eğilimler 1. Sahiplenme eğilimi Sahiplenme eğilimi; insanların çoğu zaman sahip olduğu bir nesneden vazgeçmek için, onu elde ederken ödemeye razı olacağı değer üzerinde bir değer talep etme davranışı olarak ifade edilir. 2. Oto-Kontrol eğilimi Oto-kontrol eğilimi basit bir şekilde; bir insanın gelecek için

birikimlerini bu gün tüketme eğilimini kontrol altına almak için geliştirdiği mekanizma olarak ifade edilebilir. 3. İyimserlik eğilimi İnsanlar aşırı iyimserlik sonucu elde ettikleri bilgilere olduğundan daha fazla, karşılaşılabilecekleri muhtemel riskleri ise olduğundan düşük tahmin etme eğilimindedirler. Aşırı iyimserlik sonucu insanlar, kazanma ihtimali düşük getirisi yüksek olan bahisler, piyango ve loto gibi şans oyunlarına eğilimlidirler. 4. Kayıptan kaçma eğilimi Yatırımcılar kazanma amacıyla yatırımlarını yaptıkları için kazanç sağlamadan yatırımlarını satmak istemezler. Hem kaybı sevmeme hem de pişmanlıktan kaçma eğilimleri neticesinde çoğu yatırımcı, herhangi bir yatırımı kayıp durumunda satmak istemez. 5. Pişmanlıktan kaçma eğilimi Yatırımcılar alınması düşünülen fakat alınmamış bir hissenin değerinde görülen bir yükselişle veya aldıkları bir hissenin değerinin düşmesiyle pişmanlık duymaktadırlar. İlk durumun telafisi olmamakla birlikte ikinci durumda pişmanlıktan kaçma eğilimi yatırımcıların aldıkları hisseyi uzun süre ellerinde tutmalarına neden olmaktadır. 6. Statüko eğilimi Statüko eğilimi; insanların değişime neden olacak seçeneklerden ziyade mevcut durumun, yani statükonun devam etmesini sağlayabilecek seçeneklere yönelme eğilimini ifade eder. Statüko eğilimi bazı şeylerin hep olduğu gibi kalması gerektiğini düşünen insanlarda daha belirgindir. DAVRANIŞSAL FİNANS Davranışsal Finans alanındaki birçok çağdaş bilim adamı sahanın temelini bilişsel psikoloji olarak görmektedir. Bilişsel psikoloji; bilişin ve insan davranışlarını yöneten inançlardan oluşan zihinsel sürecin bilimsel çalışmasıdır. Bilişsel psikolojide araştırmalar, hafıza süreci, dikkat, anlayış, temsili bilgi, muhakeme, yaratıcılık ve problem çözme gibi konuları ele alır. Bilişsel Psikolog olan Daniel Kahneman ve Amos Tversky Davranışsal Finansın temeli olarak görülen ilk çalışmaları yapan bilim adamlarıdır. Kahneman ve Tversky'nin çalışmaları ekonomi ve finans alanında bir çığır açmıştır. Bu iki bilim adamının yaptığı çalışmalar geleneksel disiplinler arası bağlantı kurmanın da ötesine giderek, finans (ekonomi) ile psikoloji arasında bir köprü oluşturmuştur. Davranışsal Finans, genel olarak yatırımcı psikolojisinin yatırımcının vereceği kararlar üzerindeki etkisi ve bu etki sonucunda piyasalarda fiyatların oluşumunu hakkında araştırmalar yapan finansal piyasalar alanında yeni bir sahadır. Yatırımcı psikolojisi hem menkul kıymet piyasalarında fiyatların dalgalanması üzerinde etkili olmakta, hem de bireysel yatırımcıları finansal karar alırken zorlayıcı bir rehber olmaktadır. Modern finansman yatırımcıların aşırı rasyonel (akılcı) olduğunu yani önlerine çıkan alternatifleri akılcı bir şekilde değerlendirerek ve kendilerine an fazla faydayı sağlayan alternatifini tercih ettiklerini varsaymaktadır. Halbuki Kahneman ve Tversky'nin başını çektiği birçok bilim adamı yaptıkları çalışmalarla durumun böyle olmadığını yatırımcıların tamamen rasyonel davranmadıklarını ortaya koymuşlardır. Aynı zamanda yatırımcıların rasyonellikten sapması duruma özgü veya bireysel olmayıp her zaman ve bütün yatırımcılar için geçerlidir.

EKONOMİ VE PSİKOLOJİDE KARAR VERME

Standart ekonomi kuramı insanı önüne gelen seçenekleri tamamen objektif bir şekilde değerlendirerek rasyonel kararlar aldığını öne sürerken, davranışsal finansın temelini oluşturan bilişsel psikoloji ise insanın karar verirken bazı içsel etkilerden dolayı tamamen rasyonel kararlar alamayacağını öne sürer. Bilişsel psikolojiye göre içsel etkenlerin etkisi duruma özgü olmayıp bir karar anında insanları sürekli olarak rasyonellikten uzaklaştırmaktadır. İnsanlar bu etkilerden dolayı bir durum karşısında sürekli aynı davranışı sergilemektedir. Özet olarak sadece dış etkenler değil insan psikolojisi de verilen kararlar üzerinde önemli etkiye sahiptir.

RİSK VE BELİRSİZLİK ALTINDA KARAR VERMEYLE İLGİLİ TEORİLER

Gelecekteki bir olayın gerçekleşmesi konusunda bir olasılıklarıdırma yapılabiliriyorsa riskten söz edilir. Şayet gelecekteki bir olayın gerçekleşmesi konusunda hiç bir olasılıklarıdırma yapılamıyorsa belirsizlikten söz edilir. Risk ve belirsizlik altında karar vermeyle ilgili iki temel teori bulunmaktadır. Bunlar; • Beklenen fayda teorisi ve • Beklenti teorisidir. Beklenen Fayda Teorisi BFT, riskli seçenekler arasında karar verme durumuyla karşı karşıya olan bireylerin seçeneklerin beklenen faydalarını karşılaştırarak tercihlerini yapacaklarını ifade eder. Teoriye göre birey, kendisine en yüksek faydayı sağlayan seçeneği tercih edecektir. Beklenti Teorisi Belirsizlik altında verilen kararların pek çoğu, BFT'nin tahminlerinden sapmaktadır. Bu sapmalar Beklenti Teorisi (BT) kapsamında ele alınmaktadır. Belirsizlik altında verilen kararların BFT'nden sapmaları konusuna, ilk defa Allais tarafından değinilmiştir. Allais tarafından ortaya konan kesinlik etkisine göre; insanlar kesin olduğu kabul edilen sonuçlara, gerçekleşmesi muhtemel olan sonuçlara oranla daha fazla ağırlık vermektedir. BFT'nden başka bir sapma durumu ise bireylerin riske karşı tutumlarında ortaya çıkmaktadır. Bireylerin davranışları rasyonel olmayıp kazanç ve kayıp durumlarında farklılaşmaktadır. Bu durum BT'nde yansıma etkisi olarak ifade edilir. Yansıma etkisine göre; bireyler kazanç durumunda riskten kaçınırken, kayıp durumunda ise riski sever bir tutum içine girerler.

DAVRANIŞSAL FİNANSIN İKİ YAPITAŞI

Davranışsal finansın sınırlı arbitraj ve yatırımcı psikolojisi (yatırımcıların davranış ve eğilimleri) olmak üzere iki yapıtaşı bulunmaktadır. Sınırlı Arbitraj Arbitraj genel olarak; farklı piyasalarda oluşan fiyat farklarından yararlanmak amacıyla para, kıymetli maden, tahvil ve hisse senedi gibi varlıkları eş anlamlı alma ve satma işlemidir. Arbitraj menkul kıymet piyasaları için düşünüldüğünde; piyasalarda menkul kıymet fiyatları olması gereken değerlerden daha yüksek fiyatlara çıktığında eldeki menkul

kıymetlerin satılması, menkul kıymet fiyatları olması gereken değerlerden daha düşük fiyatlara indiğinde ise bu menkul kıymetlerin alınması işlemidir. Böylece piyasalarda menkul kıymet fiyatlarında gerçek değerden bir sapma olduğunda arbitraj işlemi yapılacak ve menkul kıymetler yeniden gerçek değerine gelecektir. Arbitrajör yaptığı bu işlem sayesinde alım satım arasındaki fiyat farkı kadar bir gelir elde edecektir. Acaba menkul kıymet piyasalarında arbitraj işlemi mükemmel şekilde işlemekte midir? EPH'ye göre, piyasalarda rasyonel yatırımcılar sayesinde menkul kıymet fiyatları gerçek değerlerini yansıtacaktır. Davranışsal Finans açısından ise; piyasada herhangi bir risk almadan ve herhangi bir maliyete katlanmadan bir kazanç elde etme imkânı bulunmamaktadır. Arbitraj yaparak kazanç sağlama bile risk taşımaktadır. Arbitrajı Sınırlandıran Faktörler Davranışsal finansla göre arbitraj risk ve maliyet taşıyan bir işlemdir. Arbitrajın riskli ve maliyetli bir işlem olması dikkate alındığında piyasalarda arbitrajı sınırlandıran üç faktör bulunmaktadır. Bunlar; • Temel Risk, • Söylenti Tacirleri (İrrasyonel Yatırımcı) Riski ve • İşlem Maliyetleridir.

YATIRIMCILARIN DAVRANIŞ VE EĞİLİMLERİ

Davranışsal finans yatırımcı psikolojisinin yatırımcıların davranışlarını etkilediğini öne sürer. Davranışsal finansta yatırımcıların bir karar verme durumunda bir takım içsel güdülerin ve eğilimlerin etkisi altında kalarak rasyonellikten uzaklaşmakta olduğu ve maruz kalınan bu etkiler sonucu yatırımcıların sürekli aynı davranış ve hataları tekrarladıkları ifade edilir. Yatırımcıların sürekli tekrarladıkları davranış ve eğilimleri iki grupta incelenebilir; A) Bilişsel Eğilimler 1) Aşırı Güven Eğilimi 2) Temsiliyet Eğilimi 3) Bağlanma (Saplanma) ve Düzeltme Eğilimi 4) Bilişsel Çelişki Eğilimi 5) Mevcudiyet Eğilimi 6) Kendine Atfetme Eğilimi 7) Kontrol Yanılsaması Eğilimi 8) Muhafazakârlık Eğilimi 9) Belirsizlikten Kaçma Eğilimi 10) Zihinsel Muhasebe Eğilimi 11) Doğrulama Eğilimi 12) Geçmiş Görüş Eğilimi 13) Yenilik Eğilimi 14) Çerçeveleme Eğilimi B) Duyusal Eğilimler 1) Sahiplenme Eğilimi 2) Oto-Kontrol Eğilimi 3) İyimserlik Eğilimi 4) Kayıptan Kaçma Eğilimi 5) Pişmanlıktan Kaçma Eğilimi 6) Statüko Eğilimi Bilişsel Eğilimler 1. Aşırı güven eğilimi Psikologlar yaptıkları çalışmalarla insanların kendilerine aşırı güven duyma eğilimi içinde olduklarını tespit etmişlerdir. Yatırımcılar kendilerine aşırı güven duyma eğiliminin bir sonucu olarak hem yeteneklerine çok fazla güvenmekte hem de sahip oldukları bilgilere gereğinden fazla değer vermektedirler. 2. Temsiliyet eğilimi Temsiliyet eğilimi; yatırımcıların yatırım kararlarını verirlerken en son ve en dikkat çekici olan unsurlara aşırı ağırlık vermesi eğilimidir. Yatırımcılar genel olarak, yakın geçmişte başarılı olan bir işletmenin gelecek dönemlerde de bu başarısını devam ettireceğini, başarısız olan işletmelerin ise başarısız olacağını düşünürler. 3. Bağlanma (saplanma) ve düzeltme eğilimi Bağlanma ve düzeltme eğilimi; insanları sezgisel olasılıklar yoluyla etkisi altına alan bir psikolojik eğilimdir. Çoğu zaman insanlar başlangıç bir değerden yola çıkarak ve bu değer üzerinde düzeltme yaparak nihai sonuca ulaşmaktadırlar. 4. Bilişsel çelişki eğilimi İnsanlar kendilerini zeki, kabiliyetli ve en doğru kararları veren bir birey olarak görür. Öyle olmadığını gösteren kanıtlar, zihninde rahatsızlık uyandırır. Böylece kişi kendi düşünceleri ve kararları ile çelişen bilgileri görmezden gelme ve kabul etmeme yoluna gider. Kısacası insan yanlış yaptığını, hatalı kararlar verdiğini kabullenmek istemez ve kendi kararıyla çelişen bilgileri göz ardı eder. Bu durum bilişsel çelişki olarak ifade edilir. 5. Mevcudiyet eğilimi İnsanlar, bir olayın gerçekleşme ihtimali veya sıklığı hususunda karar verirken olayla ilgili hafızalarında yer alan bilgilerden faydalanırlar. Eğer, bir bilgiye ulaşılmanmışsa bu olayın olma ihtimali veya sıklığı düşük değerlendirilirken, bu hususta bir bilgiye kolayca ulaşılmışsa bu olayın olma ihtimali veya sıklığı yüksek değerlendirilmektedir. Bu durum mevcudiyet eğilimi olarak ifade edilir. 6. Kendine atfetme eğilimi İnsanlar başarılarını yetenekleri ve ileri görüşlülükleri gibi doğuştan getirdikleri bir takım etkenlere atfetme, başarısızlıklarını ise genellikle kötü şans gibi dışsal etkenlere atfetme eğilimi kendine atfetme eğilimi olarak tanımlanır. 7. Kontrol yanılsaması eğilimi Kontrol yanılsaması eğilimi; insanların gerçekte yapamadıkları hâlde sonuçları kontrol etme veya en azından etkileyebildiklerine inanma eğiliminde olduklarını ifade eder. 8. Muhafazakârlık eğilimi Muhafazakârlık eğilimi; insanların yeni kanıtlarla karşılaştıklarında inançlarını değiştirmede yavaş davrandıklarını ifade eder. 9. Belirsizlikten Kaçma Eğilimi Gelecek risk ve belirsizlik taşımaktadır. İnsanların belirsizlikten kaçma eğilimi göstereceği aşikârdır. İnsanlar belirsizlikten kaçarak, riskli durumları tercih edeceklerdir. Tabi ki riskli durumlardan da en az risk taşıyan durumu tercih edeceklerdir. 10. Zihinsel muhasebe eğilimi Zihinsel muhasebe eğilimine göre; insanlar işletmelerin muhasebe bölümlerinde olduğu gibi finansal olayların kayıtlarını tutmak, analiz etmek ve sonuçları raporlamak ihtiyacı hissederler. Yatırımcılar, gelir ve kar durumunda riskten kaçınan, harcama ve maliyet durumunda ise riski seven bir tutum içinde bulunurlar. 11. Doğrulama eğilimi Doğrulama eğilimi insanların, zihinsel bir çelişki yaşamamak için kendi düşünce ve kararlarını teyit eden bilgilere daha fazla ilgi göstermesi farklı olan bilgileri ise dikkate almaması eğilimidir. 12. Geçmiş görüş eğilimi Geçmiş görüş eğilimi, insanların hatalı olarak, sonucu doğru bir şekilde tahmin ettiklerini söyleme eğilimidir. Bu eğilim, ben zaten biliyordum etkisi olarak da ifade edilir. 13. Yenilik eğilimi Yenilik eğilimi; insanların yakın ya da uzak geçmişte meydana gelen olay ya da gözlemlerden yakında olanı daha belirgin olarak vurgulamalarına ve hatırlamalarına neden olur. 14. Çerçeveleme eğilimi Çerçeveleme eğilimi; aynı şartlar altında bir durumun farklı şekilde ifade

edilmesiyle insanlar tarafından verilen cevapların değiştiğini ifade etmektedir. Duygusal Eğilimler 1. Sahiplenme eğilimi Sahiplenme eğilimi; insanların çoğu zaman sahip olduğu bir nesneden vazgeçmek için, onu elde ederken ödemeye razı olacağı değer üzerinde bir değer talep etme davranışı olarak ifade edilir. 2. Oto-Kontrol eğilimi Oto-kontrol eğilimi basit bir şekilde; bir insanın gelecek için birikimlerini bu gün tüketme eğilimini kontrol altına almak için geliştirdiği mekanizma olarak ifade edilebilir. 3. İyimserlik eğilimi İnsanlar aşırı iyimserlik sonucu elde ettikleri bilgilere olduğundan daha fazla, karşılaşılabilecekleri muhtemel riskleri ise olduğundan düşük tahmin etme eğilimindedirler. Aşırı iyimserlik sonucu insanlar, kazanma ihtimali düşük getirisi yüksek olan bahisler, piyango ve loto gibi şans oyunlarına eğilimlidirler. 4. Kayıptan kaçma eğilimi Yatırımcılar kazanma amacıyla yatırımlarını yaptıkları için kazanç sağlamadan yatırımlarını satmak istemezler. Hem kaybı sevmeme hem de pişmanlıktan kaçma eğilimleri neticesinde çoğu yatırımcı, herhangi bir yatırımı kayıp durumunda satmak istemez. 5. Pişmanlıktan kaçma eğilimi Yatırımcılar alınması düşünülen fakat alınmamış bir hissenin değerinde görülen bir yükselişle veya aldıkları bir hissenin değerinin düşmesiyle pişmanlık duymaktadırlar. İlk durumun telafisi olmamakla birlikte ikinci durumda pişmanlıktan kaçma eğilimi yatırımcıların aldıkları hisseyi uzun süre ellerinde tutmalarına neden olmaktadır. 6. Statüko eğilimi Statüko eğilimi; insanların değişime neden olacak seçeneklerden ziyade mevcut durumun, yani statükonun devam etmesini sağlayabilecek seçeneklere yönelme eğilimini ifade eder. Statüko eğilimi bazı şeylerin hep olduğu gibi kalması gerektiğini düşünen insanlarda daha belirgindir. DAVRANIŞSAL FİNANS Davranışsal Finans alanındaki birçok çağdaş bilim adamı sahanın temelini bilişsel psikoloji olarak görmektedir. Bilişsel psikoloji; bilişin ve insan davranışlarını yöneten inançlardan oluşan zihinsel sürecin bilimsel çalışmasıdır. Bilişsel psikolojide araştırmalar, hafıza süreci, dikkat, anlayış, temsili bilgi, muhakeme, yaratıcılık ve problem çözme gibi konuları ele alır. Bilişsel Psikolog olan Daniel Kahneman ve Amos Tversky Davranışsal Finansın temeli olarak görülen ilk çalışmaları yapan bilim adamlarıdır. Kahneman ve Tversky'nin çalışmaları ekonomi ve finans alanında bir çığır açmıştır. Bu iki bilim adamının yaptığı çalışmalar geleneksel disiplinler arası bağlantı kurmanın da ötesine giderek, finans (ekonomi) ile psikoloji arasında bir köprü oluşturmuştur. Davranışsal Finans, genel olarak yatırımcı psikolojisinin yatırımcının vereceği kararlar üzerindeki etkisi ve bu etki sonucunda piyasalarda fiyatların oluşumunu hakkında araştırmalar yapan finansal piyasalar alanında yeni bir sahadır. Yatırımcı psikolojisi hem menkul kıymet piyasalarında fiyatların dalgalanması üzerinde etkili olmakta, hem de bireysel yatırımcıları finansal karar alırken zorlayıcı bir rehber olmaktadır. Modern finansman yatırımcıların aşırı rasyonel (akılcı) olduğunu yani önlerine çıkan alternatifleri akılcı bir şekilde değerlendirerek ve kendilerine an fazla faydayı sağlayan alternatifi tercih ettiklerini varsaymaktadır. Halbuki Kahneman ve Tversky'nin başını çektiği birçok bilim adamı yaptıkları çalışmalarla durumun böyle olmadığını yatırımcıların tamamen rasyonel davranmadıklarını ortaya koymuşlardır. Aynı zamanda yatırımcıların rasyonellikten sapması duruma özgü veya bireysel olmayıp her zaman ve bütün yatırımcılar için geçerlidir.

EKONOMİ VE PSİKOLOJİDE KARAR VERME

Standart ekonomi kuramı insanı önüne gelen seçenekleri tamamen objektif bir şekilde değerlendirerek rasyonel kararlar aldığını öne sürerken, davranışsal finansın temelini oluşturan bilişsel psikoloji ise insanın karar verirken bazı içsel etkilerden dolayı tamamen rasyonel kararlar alamayacağını öne sürer. Bilişsel psikolojiye göre içsel etkenlerin etkisi duruma özgü olmayıp bir karar anında insanları sürekli olarak rasyonellikten uzaklaştırmaktadır. İnsanlar bu etkilerden dolayı bir durum karşısında sürekli aynı davranışı sergilemektedir. Özet olarak sadece dış etkenler değil insan psikolojisi de verilen kararlar üzerinde önemli etkiye sahiptir.

RİSK VE BELİRSİZLİK ALTINDA KARAR VERMEYLE İLGİLİ TEORİLER

Gelecekteki bir olayın gerçekleşmesi konusunda bir olasılıklandırma yapılabiliriyorsa riskten söz edilir. Şayet gelecekteki bir olayın gerçekleşmesi konusunda hiç bir olasılıklandırma yapılamıyorsa belirsizlikten söz edilir. Risk ve belirsizlik altında karar vermeyle ilgili iki temel teori bulunmaktadır. Bunlar; • Beklenen fayda teorisi ve • Beklenti teorisidir. Beklenen Fayda Teorisi BFT, riskli seçenekler arasında karar verme durumuyla karşı karşıya olan bireylerin seçeneklerin beklenen faydalarını karşılaştırarak tercihlerini yapacaklarını ifade eder. Teoriye göre birey, kendisine en yüksek faydayı sağlayan seçeneği tercih edecektir. Beklenti Teorisi Belirsizlik altında verilen kararların pek çoğu, BFT'nin tahminlerinden sapmaktadır. Bu sapmalar Beklenti Teorisi (BT) kapsamında ele alınmaktadır. Belirsizlik altında verilen kararların BFT'nden sapmaları konusuna, ilk defa Allais tarafından değinilmiştir. Allais tarafından ortaya konan kesinlik etkisine göre; insanlar kesin olduğu kabul edilen sonuçlara, gerçekleşmesi muhtemel olan sonuçlara oranla daha fazla ağırlık vermektedir. BFT'nden başka bir sapma durumu ise bireylerin riske karşı tutumlarında ortaya çıkmaktadır. Bireylerin davranışları rasyonel olmayıp kazanç ve kayıp durumlarında farklılaşmaktadır. Bu durum BT'nde yansıma etkisi olarak ifade edilir. Yansıma etkisine göre; bireyler kazanç durumunda riskten kaçınırken, kayıp durumunda ise riski sever bir tutum içine girerler.

DAVRANIŞSAL FİNANSIN İKİ YAPITAŞI

Davranışsal finansın sınırlı arbitraj ve yatırımcı psikolojisi (yatırımcıların davranış ve eğilimleri)

olmak üzere iki yapıtaşı bulunmaktadır. Sınırlı Arbitraj Arbitraj genel olarak; farklı piyasalarda oluşan fiyat farklarından yararlanmak amacıyla para, kıymetli maden, tahvil ve hisse senedi gibi varlıkları eşanlı alma ve satma işlemidir. Arbitraj menkul kıymet piyasaları için düşünüldüğünde; piyasalarda menkul kıymet fiyatları olması gereken değerlerden daha yüksek fiyatlara çıktığında eldeki menkul kıymetlerin satılması, menkul kıymet fiyatları olması gereken değerlerden daha düşük fiyatlara indiğinde ise bu menkul kıymetlerin alınması işlemidir. Böylece piyasalarda menkul kıymet fiyatlarında gerçek değerden bir sapma olduğunda arbitraj işlemi yapılacak ve menkul kıymetler yeniden gerçek değerine gelecektir. Arbitrajör yaptığı bu işlem sayesinde alım satım arasındaki fiyat farkı kadar bir gelir elde edecektir. Acaba menkul kıymet piyasalarında arbitraj işlemi mükemmel şekilde işlemekte midir? EPH'ye göre, piyasalarda rasyonel yatırımcılar sayesinde menkul kıymet fiyatları gerçek değerlerini yansıtacaktır. Davranışsal Finans açısından ise; piyasada herhangi bir risk almadan ve herhangi bir maliyete katlanmadan bir kazanç elde etme imkânı bulunmamaktadır. Arbitraj yaparak kazanç sağlama bile risk taşımaktadır. Arbitrajı Sınırlandıran Faktörler Davranışsal finansla göre arbitraj risk ve maliyet taşıyan bir işlemdir. Arbitrajın riskli ve maliyetli bir işlem olması dikkate alındığında piyasalarda arbitrajı sınırlandıran üç faktör bulunmaktadır. Bunlar; • Temel Risk, • Söylenti Tacirleri (İrrasyonel Yatırımcı) Riski ve • İşlem Maliyetleridir.

YATIRIMCILARIN DAVRANIŞ VE EĞİLİMLERİ

Davranışsal finans yatırımcı psikolojisinin yatırımcıların davranışlarını etkilediğini öne sürer. Davranışsal finansta yatırımcıların bir karar verme durumunda bir takım içsel güdülerin ve eğilimlerin etkisi altında kalarak rasyonellikten uzaklaşmakta olduğu ve maruz kalınan bu etkiler sonucu yatırımcıların sürekli aynı davranış ve hataları tekrarladıkları ifade edilir. Yatırımcıların sürekli tekrarladıkları davranış ve eğilimleri iki grupta incelenebilir; A) Bilişsel Eğilimler 1) Aşırı Güven Eğilimi 2) Temsiliyet Eğilimi 3) Bağlanma (Saplanma) ve Düzeltme Eğilimi 4) Bilişsel Çelişki Eğilimi 5) Mevcudiyet Eğilimi 6) Kendine Atfetme Eğilimi 7) Kontrol Yanılsaması Eğilimi 8) Muhafazakârlık Eğilimi 9) Belirsizlikten Kaçma Eğilimi 10) Zihinsel Muhasebe Eğilimi 11) Doğrulama Eğilimi 12) Geçmiş Görüş Eğilimi 13) Yenilik Eğilimi 14) Çerçeveleme Eğilimi B) Duygusal Eğilimler 1) Sahiplenme Eğilimi 2) Oto-Kontrol Eğilimi 3) İyimserlik Eğilimi 4) Kayıptan Kaçma Eğilimi 5) Pişmanlıktan Kaçma Eğilimi 6) Statüko Eğilimi Bilişsel Eğilimler 1. Aşırı güven eğilimi Psikologlar yaptıkları çalışmalarla insanların kendilerine aşırı güven duyma eğilimi içinde olduklarını tespit etmişlerdir. Yatırımcılar kendilerine aşırı güven duyma eğiliminin bir sonucu olarak hem yeteneklerine çok fazla güvenmekte hem de sahip oldukları bilgilere gereğinden fazla değer vermektedirler. 2. Temsiliyet eğilimi Temsiliyet eğilimi; yatırımcıların yatırım kararlarını verirlerken en son ve en dikkat çekici olan unsurlara aşırı ağırlık vermesi eğilimidir. Yatırımcılar genel olarak, yakın geçmişte başarılı olan bir işletmenin gelecek dönemlerde de bu başarısını devam ettireceğini, başarısız olan işletmelerin ise başarısız olacağını düşünürler. 3. Bağlanma (saplanma) ve düzeltme eğilimi Bağlanma ve düzeltme eğilimi; insanları sezgisel olasılıklar yoluyla etkisi altına alan bir psikolojik eğilimdir. Çoğu zaman insanlar başlangıç bir değerden yola çıkarak ve bu değer üzerinde düzeltme yaparak nihai sonuca ulaşmaktadırlar. 4. Bilişsel çelişki eğilimi İnsanlar kendilerini zeki, kabiliyetli ve en doğru kararları veren bir birey olarak görür. Öyle olmadığını gösteren kanıtlar, zihninde rahatsızlık uyandırır. Böylece kişi kendi düşünceleri ve kararları ile çelişen bilgileri görmezden gelme ve kabul etmeme yoluna gider. Kısacası insan yanlış yaptığını, hatalı kararlar verdiğini kabullenmek istemez ve kendi kararıyla çelişen bilgileri göz ardı eder. Bu durum bilişsel çelişki olarak ifade edilir. 5. Mevcudiyet eğilimi İnsanlar, bir olayın gerçekleşme ihtimali veya sıklığı hususunda karar verirken olayla ilgili hafızalarında yer alan bilgilerden faydalanırlar. Eğer, bir bilgiye ulaşılammışsa bu olayın olma ihtimali veya sıklığı düşük değerlendirilirken, bu hususta bir bilgiye kolayca ulaşılmışsa bu olayın olma ihtimali veya sıklığı yüksek değerlendirilmektedir. Bu durum mevcudiyet eğilimi olarak ifade edilir. 6. Kendine atfetme eğilimi İnsanlar başarılarını yetenekleri ve ileri görüşlülükleri gibi doğuştan getirdikleri bir takım etkenlere atfetme, başarısızlıklarını ise genellikle kötü şans gibi dışsal etkenlere atfetme eğilimi kendine atfetme eğilimi olarak tanımlanır. 7. Kontrol yanılsaması eğilimi Kontrol yanılsaması eğilimi; insanların gerçekte yapamadıkları hâlde sonuçları kontrol etme veya en azından etkileyebildiklerine inanma eğiliminde olduklarını ifade eder. 8. Muhafazakârlık eğilimi Muhafazakârlık eğilimi; insanların yeni kanıtlarla karşılaştıklarında inançlarını değiştirmede yavaş davrandıklarını ifade eder. 9. Belirsizlikten Kaçma Eğilimi Gelecek risk ve belirsizlik taşımaktadır. İnsanların belirsizlikten kaçma eğilimi göstereceği aşikârdır. İnsanlar belirsizlikten kaçarak, riskli durumları tercih edeceklerdir. Tabi ki riskli durumlardan da en az risk taşıyan durumu tercih edeceklerdir. 10. Zihinsel muhasebe eğilimi Zihinsel muhasebe eğilimine göre; insanlar işletmelerin muhasebe bölümlerinde olduğu gibi finansal olayların kayıtlarını tutmak, analiz etmek ve sonuçları raporlamak ihtiyacı hissederler. Yatırımcılar, gelir ve kar durumunda riskten kaçınan, harcama ve maliyet durumunda ise riski seven bir tutum içinde bulunurlar. 11. Doğrulama eğilimi Doğrulama eğilimi insanların, zihinsel bir çelişki yaşamamak için kendi düşünce ve kararlarını teyit eden bilgilere daha fazla ilgi göstermesi farklı olan bilgileri ise dikkate almaması eğilimidir. 12. Geçmiş görüş eğilimi Geçmiş görüş eğilimi, insanların hatalı olarak, sonucu doğru bir

şekilde tahmin ettiklerini söyleme eğilimidir. Bu eğilim, ben zaten biliyordum etkisi olarak da ifade edilir. 13. Yenilik eğilimi Yenilik eğilimi; insanların yakın ya da uzak geçmişte meydana gelen olay ya da gözlemlerden yakında olanı daha belirgin olarak vurgulamalarına ve hatırlamalarına neden olur. 14. Çerçeveleme eğilimi Çerçeveleme eğilimi; aynı şartlar altında bir durumun farklı şekilde ifade edilmesiyle insanlar tarafından verilen cevapların değiştiğini ifade etmektedir. Duygusal Eğilimler 1. Sahiplenme eğilimi Sahiplenme eğilimi; insanların çoğu zaman sahip olduğu bir nesneden vazgeçmek için, onu elde ederken ödemeye razı olacağı değer üzerinde bir değer talep etme davranışı olarak ifade edilir. 2. Oto-Kontrol eğilimi Oto-kontrol eğilimi basit bir şekilde; bir insanın gelecek için birikimlerini bu gün tüketme eğilimini kontrol altına almak için geliştirdiği mekanizma olarak ifade edilebilir. 3. İyimserlik eğilimi İnsanlar aşırı iyimserlik sonucu elde ettikleri bilgilere olduğundan daha fazla, karşılaşılabilecekleri muhtemel riskleri ise olduğundan düşük tahmin etme eğilimindedirler. Aşırı iyimserlik sonucu insanlar, kazanma ihtimali düşük getirisi yüksek olan bahisler, piyango ve loto gibi şans oyunlarına eğilimlidirler. 4. Kayıptan kaçma eğilimi Yatırımcılar kazanma amacıyla yatırımlarını yaptıkları için kazanç sağlamadan yatırımlarını satmak istemezler. Hem kaybı sevmeme hem de pişmanlıktan kaçma eğilimleri neticesinde çoğu yatırımcı, herhangi bir yatırımı kayıp durumunda satmak istemez. 5. Pişmanlıktan kaçma eğilimi Yatırımcılar alınması düşünülen fakat alınmamış bir hissenin değerinde görülen bir yükselişle veya aldıkları bir hissenin değerinin düşmesiyle pişmanlık duymaktadırlar. İlk durumun telafisi olmamakla birlikte ikinci durumda pişmanlıktan kaçma eğilimi yatırımcıların aldıkları hisseyi uzun süre ellerinde tutmalarına neden olmaktadır. 6. Statüko eğilimi Statüko eğilimi; insanların değişime neden olacak seçeneklerden ziyade mevcut durumun, yani statükonun devam etmesini sağlayabilecek seçeneklere yönelme eğilimini ifade eder. Statüko eğilimi bazı şeylerin hep olduğu gibi kalması gerektiğini düşünen insanlarda daha belirgindir. DAVRANIŞSAL FİNANS Davranışsal Finans alanındaki birçok çağdaş bilim adamı sahanın temelini bilişsel psikoloji olarak görmektedir. Bilişsel psikoloji; bilişin ve insan davranışlarını yöneten inançlardan oluşan zihinsel sürecin bilimsel çalışmasıdır. Bilişsel psikolojide araştırmalar, hafıza süreci, dikkat, anlayış, temsili bilgi, muhakeme, yaratıcılık ve problem çözme gibi konuları ele alır. Bilişsel Psikolog olan Daniel Kahneman ve Amos Tversky Davranışsal Finansın temeli olarak görülen ilk çalışmaları yapan bilim adamlarıdır. Kahneman ve Tversky'nin çalışmaları ekonomi ve finans alanında bir çığır açmıştır. Bu iki bilim adamının yaptığı çalışmalar geleneksel disiplinler arası bağlantı kurmanın da ötesine giderek, finans (ekonomi) ile psikoloji arasında bir köprü oluşturmuştur. Davranışsal Finans, genel olarak yatırımcı psikolojisinin yatırımcının vereceği kararlar üzerindeki etkisi ve bu etki sonucunda piyasalarda fiyatların oluşumunu hakkında araştırmalar yapan finansal piyasalar alanında yeni bir sahadır. Yatırımcı psikolojisi hem menkul kıymet piyasalarında fiyatların dalgalanması üzerinde etkili olmakta, hem de bireysel yatırımcıları finansal karar alırken zorlayıcı bir rehber olmaktadır. Modern finansman yatırımcıların aşırı rasyonel (akılcı) olduğunu yani önlerine çıkan alternatifleri akılcı bir şekilde değerlendirerek ve kendilerine an fazla faydayı sağlayan alternatifini tercih ettiklerini varsaymaktadır. Halbuki Kahneman ve Tversky'nin başını çektiği birçok bilim adamı yaptıkları çalışmalarla durumun böyle olmadığını yatırımcıların tamamen rasyonel davranmadıklarını ortaya koymuşlardır. Aynı zamanda yatırımcıların rasyonellikten sapması duruma özgü veya bireysel olmayıp her zaman ve bütün yatırımcılar için geçerlidir.

EKONOMİ VE PSİKOLOJİDE KARAR VERME

Standart ekonomi kuramı insanı önüne gelen seçenekleri tamamen objektif bir şekilde değerlendirerek rasyonel kararlar aldığını öne sürerken, davranışsal finansın temelini oluşturan bilişsel psikoloji ise insanın karar verirken bazı içsel etkilerden dolayı tamamen rasyonel kararlar alamayacağını öne sürer. Bilişsel psikolojiye göre içsel etkenlerin etkisi duruma özgü olmayıp bir karar anında insanları sürekli olarak rasyonellikten uzaklaştırmaktadır. İnsanlar bu etkilerden dolayı bir durum karşısında sürekli aynı davranışı sergilemektedir. Özet olarak sadece dış etkenler değil insan psikolojisi de verilen kararlar üzerinde önemli etkiye sahiptir.

RİSK VE BELİRSİZLİK ALTINDA KARAR VERMEYLE İLGİLİ TEORİLER

Gelecekteki bir olayın gerçekleşmesi konusunda bir olasılıklandırma yapılabiliyorsa riskten söz edilir. Şayet gelecekteki bir olayın gerçekleşmesi konusunda hiç bir olasılıklandırma yapılamıyorsa belirsizlikten söz edilir. Risk ve belirsizlik altında karar vermeyle ilgili iki temel teori bulunmaktadır. Bunlar; • Beklenen fayda teorisi ve • Beklenti teorisidir. Beklenen Fayda Teorisi BFT, riskli seçenekler arasında karar verme durumuyla karşı karşıya olan bireylerin seçeneklerin beklenen faydalarını karşılaştırarak tercihlerini yapacaklarını ifade eder. Teoriye göre birey, kendisine en yüksek faydayı sağlayan seçeneği tercih edecektir. Beklenti Teorisi Belirsizlik altında verilen kararların pek çoğu, BFT'nin tahminlerinden sapmaktadır. Bu sapmalar Beklenti Teorisi (BT) kapsamında ele alınmaktadır. Belirsizlik altında verilen kararların BFT'nden sapmaları konusuna, ilk defa Allais tarafından değinilmiştir. Allais tarafından ortaya konan kesinlik etkisine göre; insanlar kesin olduğu kabul edilen sonuçlara, gerçekleşmesi muhtemel olan sonuçlara oranla daha fazla ağırlık vermektedir. BFT'nden başka bir sapma durumu ise bireylerin riske karşı tutumlarında ortaya çıkmaktadır. Bireylerin davranışları rasyonel olmayıp kazanç ve kayıp durumlarında farklılaşmaktadır. Bu durum BT'nde

yansıma etkisi olarak ifade edilir. Yansıma etkisine göre; bireyler kazanç durumunda riskten kaçınırken, kayıp durumunda ise riski sever bir tutum içine girerler.

DAVRANIŞSAL FİNANSIN İKİ YAPITAŞI

Davranışsal finansın sınırlı arbitraj ve yatırımcı psikolojisi (yatırımcıların davranış ve eğilimleri) olmak üzere iki yapıtaşı bulunmaktadır. Sınırlı Arbitraj Arbitraj genel olarak; farklı piyasalarda oluşan fiyat farklarından yararlanmak amacıyla para, kıymetli maden, tahvil ve hisse senedi gibi varlıkları eşanlı alma ve satma işlemidir. Arbitraj menkul kıymet piyasaları için düşünüldüğünde; piyasalarda menkul kıymet fiyatları olması gereken değerlerden daha yüksek fiyatlara çıktığında eldeki menkul kıymetlerin satılması, menkul kıymet fiyatları olması gereken değerlerden daha düşük fiyatlara indiğinde ise bu menkul kıymetlerin alınması işlemidir. Böylece piyasalarda menkul kıymet fiyatlarında gerçek değerden bir sapma olduğunda arbitraj işlemi yapılacak ve menkul kıymetler yeniden gerçek değerine gelecektir. Arbitrajör yaptığı bu işlem sayesinde alım satım arasındaki fiyat farkı kadar bir gelir elde edecektir. Acaba menkul kıymet piyasalarında arbitraj işlemi mükemmel şekilde işlemekte midir? EPH'ye göre, piyasalarda rasyonel yatırımcılar sayesinde menkul kıymet fiyatları gerçek değerlerini yansıtacaktır. Davranışsal Finans açısından ise; piyasada herhangi bir risk almadan ve herhangi bir maliyete katlanmadan bir kazanç elde etme imkânı bulunmamaktadır. Arbitraj yaparak kazanç sağlama bile risk taşımaktadır. Arbitrajı Sınırlandıran Faktörler Davranışsal finansla göre arbitraj risk ve maliyet taşıyan bir işlemdir. Arbitrajın riskli ve maliyetli bir işlem olması dikkate alındığında piyasalarda arbitrajı sınırlandıran üç faktör bulunmaktadır. Bunlar; • Temel Risk, • Söylenti Tacirleri (İrrasyonel Yatırımcı) Riski ve • İşlem Maliyetleridir.

YATIRIMCILARIN DAVRANIŞ VE EĞİLİMLERİ

Davranışsal finans yatırımcı psikolojisinin yatırımcıların davranışlarını etkilediğini öne sürer. Davranışsal finansta yatırımcıların bir karar verme durumunda bir takım içsel güdülerin ve eğilimlerin etkisi altında kalarak rasyonellikten uzaklaşmakta olduğu ve maruz kalınan bu etkiler sonucu yatırımcıların sürekli aynı davranış ve hataları tekrarladıkları ifade edilir. Yatırımcıların sürekli tekrarladıkları davranış ve eğilimleri iki grupta incelenebilir; A) Bilişsel Eğilimler 1) Aşırı Güven Eğilimi 2) Temsiliyet Eğilimi 3) Bağlanma (Saplanma) ve Düzeltme Eğilimi 4) Bilişsel Çelişki Eğilimi 5) Mevcudiyet Eğilimi 6) Kendine Atfetme Eğilimi 7) Kontrol Yanılsaması Eğilimi 8) Muhafazakârlık Eğilimi 9) Belirsizlikten Kaçma Eğilimi 10) Zihinsel Muhasebe Eğilimi 11) Doğrulama Eğilimi 12) Geçmiş Görüş Eğilimi 13) Yenilik Eğilimi 14) Çerçeveleme Eğilimi B) Duygusal Eğilimler 1) Sahiplenme Eğilimi 2) Oto-Kontrol Eğilimi 3) İyimserlik Eğilimi 4) Kayıptan Kaçma Eğilimi 5) Pişmanlıktan Kaçma Eğilimi 6) Statüko Eğilimi Bilişsel Eğilimler 1. Aşırı güven eğilimi Psikologlar yaptıkları çalışmalarla insanların kendilerine aşırı güven duyma eğilimi içinde olduklarını tespit etmişlerdir. Yatırımcılar kendilerine aşırı güven duyma eğiliminin bir sonucu olarak hem yeteneklerine çok fazla güvenmekte hem de sahip oldukları bilgilere gereğinden fazla değer vermektedirler. 2. Temsiliyet eğilimi Temsiliyet eğilimi; yatırımcıların yatırım kararlarını verirlerken en son ve en dikkat çekici olan unsurlara aşırı ağırlık vermesi eğilimidir. Yatırımcılar genel olarak, yakın geçmişte başarılı olan bir işletmenin gelecek dönemlerde de bu başarısını devam ettireceğini, başarısız olan işletmelerin ise başarısız olacağını düşünürler. 3. Bağlanma (saplanma) ve düzeltme eğilimi Bağlanma ve düzeltme eğilimi; insanları sezgisel olasılıklar yoluyla etkisi altına alan bir psikolojik eğilimdir. Çoğu zaman insanlar başlangıç bir değerden yola çıkarak ve bu değer üzerinde düzeltme yaparak nihai sonuca ulaşmaktadırlar. 4. Bilişsel çelişki eğilimi İnsanlar kendilerini zeki, kabiliyetli ve en doğru kararları veren bir birey olarak görür. Öyle olmadığını gösteren kanıtlar, zihninde rahatsızlık uyandırır. Böylece kişi kendi düşünceleri ve kararları ile çelişen bilgileri görmezden gelme ve kabul etmeme yoluna gider. Kısacası insan yanlış yaptığını, hatalı kararlar verdiğini kabullenmek istemez ve kendi kararıyla çelişen bilgileri göz ardı eder. Bu durum bilişsel çelişki olarak ifade edilir. 5. Mevcudiyet eğilimi İnsanlar, bir olayın gerçekleşme ihtimali veya sıklığı hususunda karar verirken olayla ilgili hafızalarında yer alan bilgilerden faydalanırlar. Eğer, bir bilgiye ulaşılamamışsa bu olayın olma ihtimali veya sıklığı düşük değerlendirilirken, bu hususta bir bilgiye kolayca ulaşılmışsa bu olayın olma ihtimali veya sıklığı yüksek değerlendirilmektedir. Bu durum mevcudiyet eğilimi olarak ifade edilir. 6. Kendine atfetme eğilimi İnsanlar başarılarını yetenekleri ve ileri görüşlülükleri gibi doğuştan getirdikleri bir takım etkenlere atfetme, başarısızlıklarını ise genellikle kötü şans gibi dışsal etkenlere atfetme eğilimi kendine atfetme eğilimi olarak tanımlanır. 7. Kontrol yanılsaması eğilimi Kontrol yanılsaması eğilimi; insanların gerçekte yapamadıkları hâlde sonuçları kontrol etme veya en azından etkileyebildiklerine inanma eğiliminde olduklarını ifade eder. 8. Muhafazakârlık eğilimi Muhafazakârlık eğilimi; insanların yeni kanıtlarla karşılaştıklarında inançlarını değiştirmede yavaş davrandıklarını ifade eder. 9. Belirsizlikten Kaçma Eğilimi Gelecek risk ve belirsizlik taşımaktadır. İnsanların belirsizlikten kaçma eğilimi göstereceği aşikârdır. İnsanlar belirsizlikten kaçarak, riskli durumları tercih edeceklerdir. Tabi ki riskli durumlardan da en az risk taşıyan durumu tercih edeceklerdir. 10. Zihinsel muhasebe eğilimi Zihinsel muhasebe eğilimine göre; insanlar işletmelerin muhasebe bölümlerinde olduğu gibi finansal olayların kayıtlarını tutmak, analiz etmek ve sonuçları raporlamak ihtiyacı hissederler. Yatırımcılar, gelir ve kar durumunda riskten

kaçman, harcama ve maliyet durumunda ise riski seven bir tutum içinde bulunurlar. 11. Doğrulama eğilimi Doğrulama eğilimi insanların, zihinsel bir çelişki yaşamamak için kendi düşünce ve kararlarını teyit eden bilgilere daha fazla ilgi göstermesi farklı olan bilgileri ise dikkate almaması eğilimidir. 12. Geçmiş görüş eğilimi Geçmiş görüş eğilimi, insanların hatalı olarak, sonucu doğru bir şekilde tahmin ettiklerini söyleme eğilimidir. Bu eğilim, ben zaten biliyordum etkisi olarak da ifade edilir. 13. Yenilik eğilimi Yenilik eğilimi; insanların yakın ya da uzak geçmişte meydana gelen olay ya da gözlemlerden yakında olanı daha belirgin olarak vurgulamalarına ve hatırlamalarına neden olur. 14. Çerçeveleme eğilimi Çerçeveleme eğilimi; aynı şartlar altında bir durumun farklı şekilde ifade edilmesiyle insanlar tarafından verilen cevapların değiştiğini ifade etmektedir. Duygusal Eğilimler 1. Sahiplenme eğilimi Sahiplenme eğilimi; insanların çoğu zaman sahip olduğu bir nesneden vazgeçmek için, onu elde ederken ödemeye razı olacağı değer üzerinde bir değer talep etme davranışı olarak ifade edilir. 2. Oto-Kontrol eğilimi Oto-kontrol eğilimi basit bir şekilde; bir insanın gelecek için birikimlerini bu gün tüketme eğilimini kontrol altına almak için geliştirdiği mekanizma olarak ifade edilebilir. 3. İyimserlik eğilimi İnsanlar aşırı iyimserlik sonucu elde ettikleri bilgilere olduğundan daha fazla, karşılaşılabilecekleri muhtemel riskleri ise olduğundan düşük tahmin etme eğilimindedirler. Aşırı iyimserlik sonucu insanlar, kazanma ihtimali düşük getirisi yüksek olan bahisler, piyango ve loto gibi şans oyunlarına eğilimlidirler. 4. Kayıptan kaçma eğilimi Yatırımcılar kazanma amacıyla yatırımlarını yaptıkları için kazanç sağlamadan yatırımlarını satmak istemezler. Hem kaybı sevmeme hem de pişmanlıktan kaçma eğilimleri neticesinde çoğu yatırımcı, herhangi bir yatırımı kayıp durumunda satmak istemez. 5. Pişmanlıktan kaçma eğilimi Yatırımcılar alınması düşünülen fakat alınmamış bir hissenin değerinde görülen bir yükselişle veya aldıkları bir hissenin değerinin düşmesiyle pişmanlık duymaktadırlar. İlk durumun telafisi olmamakla birlikte ikinci durumda pişmanlıktan kaçma eğilimi yatırımcıların aldıkları hisseyi uzun süre ellerinde tutmalarına neden olmaktadır. 6. Statüko eğilimi Statüko eğilimi; insanların değişime neden olacak seçeneklerden ziyade mevcut durumun, yani statükonun devam etmesini sağlayabilecek seçeneklere yönelme eğilimini ifade eder. Statüko eğilimi bazı şeylerin hep olduğu gibi kalması gerektiğini düşünen insanlarda daha belirgindir.