

# SERMAYE PİYASALARINDA YATIRIM VE YATIRIMCILAR

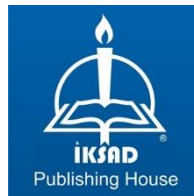
Doç. Dr. Osman ULUYOL



**IKSAD**  
Publishing House

# SERMAYE PİYASALARINDA YATIRIM VE YATIRIMCILAR

Doç. Dr. Osman ULUYOL



Copyright © 2021 by iksad publishing house  
All rights reserved. No part of this publication may be reproduced,  
distributed or transmitted in any form or by  
any means, including photocopying, recording or other electronic or  
mechanical methods, without the prior written permission of the publisher,  
except in the case of  
brief quotations embodied in critical reviews and certain other  
noncommercial uses permitted by copyright law. Institution of Economic  
Development and Social  
Researches Publications®  
(The Licence Number of Publicator: 2014/31220)  
TURKEY TR: +90 342 606 06 75  
USA: +1 631 685 0 853  
E mail: iksadyayinevi@gmail.com  
www.iksadyayinevi.com

It is responsibility of the author to abide by the publishing ethics rules.  
Iksad Publications – 2021©

**ISBN: 978-625-8061-22-2**  
Cover Design: İbrahim KAYA  
December / 2021  
Ankara / Turkey  
Size = 16 x 24 cm

## ÖN SÖZ

Bir ülke insanının refah düzeyinin yükselmesi ekonomik kalkınma ile doğrudan ilgili olduğu gibi ekonomik kalkınmanın da önemli bir ayağını geliştirmiş bir finansal sistem oluşturur. Finansal sistem geliştiği ölçüde reel kesime finans desteği sağlamak suretiyle üretimi ve sonuçta da vatandaşların refah düzeyini artırıcı etki yapar. Finansal sistemi yeterince gelişmeyen ülkelerde ekonomik gelişme de belli bir düzeyin ötesine geçemez.

Finansal sistem içerisinde piyasaları barındırır, bu piyasalar para piyasaları ve sermaye piyasalarıdır. Finansal sistemin bu iki ayak üzerinde gelişmesi arzu edilir. Oysa az gelişmiş ülkelerde genellikle sermaye piyasasının gelişimi sınırlı iken, para piyasalarının gelişmesi daha büyük bir ağırlığa sahiptir. Bu durum Türkiye’de de böyledir. Çünkü finansal sistem üzerinde bankacılığın ezici bir ağırlığı vardır. Bankacılığın ağırlığı teşkil etmesi ister istemez firmaları finansman ihtiyacını karşılamak için bankalara mecbur bırakmakta ve bankalardan alınan kredilerle şirketler finansal risk altına girmektedirler. Sermaye piyasalarının geliştiği, halka açılmanın yaygınlaştığı bir ekonomide ise şirketler halka açılarak öz kaynaklarını artırma imkânı bulabilirler. Bu nedenle sermaye piyasalarının da gelişmesi gerek şirketlerin sağlıklı finansal yapıları için gerekse ekonomik kalkınma için kritik önem taşımaktadır. Sermaye piyasalarının gelişmesinin en önemli şartlarından birisi tasarrufu ve birikimi olan yeterli sayıda yatırımcı olmasıdır.

Bu çalışmada ele alınan başlıca konular finansal sistem, finansal piyasalar, yatırımla ilgili geleneksel finans teorileri ve davranışsal finans teorisi ve finansal piyasalarda yatırım ve yatırımcılar ile yatırımcılara tavsiyelerden oluşmaktadır.

Çalışmanın finansal piyasalarla ilgilenenlere, finansal yatırımcılara ve öğrencilere yararlı olması düşünülmektedir.

Doç. Dr. Osman Uluyol

Bu kitap sevgili torunlarım Muhammed Mustafa, Ömer Osman, Fatma Zehra ve Ela'ya armağandır.



## İÇİNDEKİLER

|   |    |
|---|----|
| ÖN SÖZ.....   | i  |
| İÇİNDEKİLER.....                                      | v  |
| TABLolar LİSTESİ.....                                 | ix |
| ŞEKİLLER LİSTESİ.....                                 | x  |
| KISALTMALAR LİSTESİ.....                              | xi |
| GİRİŞ.....  | 1  |
| BİRİNCİ BÖLÜM.....                                    | 11 |
| 1. GENEL OLARAK FİNANSAL SİSTEM.....                  | 11 |
| 1.1.FİNANSAL SİSTEMİN ÖNEMİ.....                      | 14 |
| 1.2.FİNANSAL PİYASALAR VE UNSURLARI.....              | 22 |
| 1.2.1. Fon Arz Edenler.....                           | 24 |
| 1.2.2. Fon Talep Edenler.....                         | 25 |
| 1.2.3. Finansal araçlar (Menkul kıymetler).....       | 26 |
| 1.2.4. Yardımcı Kuruluşlar (Finansal Aracılar).....   | 26 |
| 1.2.5. Hukuki ve idari düzenlemeler.....              | 27 |
| 1.3. FİNANSAL SİSTEMİN FONKSİYONLARI.....             | 28 |
| 1.3.1. Ödemelerde Kolaylık Sağlama Fonksiyonu.....    | 28 |
| 1.3.2. Kredi Kullandırma Fonksiyonu.....              | 29 |
| 1.3.3. Tasarruf Hacmini Artırma Fonksiyonu.....       | 29 |
| 1.3.4. Mülkiyetin Geniş Tabana Yayılması.....         | 30 |
| 1.3.5. Güvence Oluşturma Fonksiyonu.....              | 30 |
| 1.3.6. Enformasyon Sağlama Fonksiyonu.....            | 31 |
| 1.3.7. Risklerin Yönetimi ve Kontrolü Fonksiyonu..... | 32 |
| 1.3.8. Politika Oluşturma Fonksiyonu.....             | 33 |
| 1.3.9. Ekonomiye Kaynak Sağlama Fonksiyonu.....       | 33 |



|   |           |
|---|-----------|
| 1.3.10. Likidite Sağlama Fonksiyonu .....   | 34        |
| 1.4. DOĞRUDAN VE DOLAYLI FİNANSMAN.....   | 35        |
| 1.4.1. Doğrudan Finansman Mekanizması.....  | 35        |
| 1.4.2. Dolaylı Finansman Mekanizması .....  | 37        |
| 1.4.3. Finansal Piyasalarda İşlem Yapanlar .....  | 38        |
| 1.4.3. Finansal Piyasaların Çeşitleri.....  | 42        |
| 1.4.4. Para ve Sermaye Piyasası Arasındaki Farklar.....   | 49        |
| 1.4.5. Finansal Piyasalarda Yenilikler .....  | 50        |
| <b>İKİNCİ BÖLÜM .....</b>   | <b>53</b> |
| <b>2. FİNANSAL PİYASALARLA İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR</b>   | <b>53</b> |
| .....   | <b>53</b> |
| 2.1. GENEL OLARAK FİNANSAL PİYASALAR .....  | 53        |
| 2.2. TASARRUFLAR VE ÖNEMİ .....   | 54        |
| 2.3. NEDEN TASARRUF YAPMALIYIZ .....  | 56        |
| 2.4. YATIRIM KAVRAMI VE ÖNEMİ.....  | 58        |
| 2.5. FİNANSAL SİSTEM VE PİYASALAR.....  | 61        |
| 2.6. PARA PİYASALARI VE SERMAYE PİYASALARI.....   | 62        |
| 2.7.1. Risk Kavramı .....   | 64        |
| 2.7.2. Risk Çeşitleri.....  | 65        |
| 2.7.3. Kaynaklarına Göre Riskler.....   | 67        |
| 2.7.4. Para Piyasası Araçlarında Risk .....   | 71        |
| 2.7.5. Sermaye Piyasası Araçlarında Risk .....  | 72        |
| 2.7.6. Ülke Riski .....   | 72        |
| 2.7.7. Risk Dağıtma .....   | 73        |
| 2.8. FİNANSAL OKURYAZARLIK.....   | 73        |
| 2.8.1. Finansal Yatırımcıların Finansal Okuryazarlık Bağlamında Bilmesi Gereken Önemli Konular..... | 82        |

|   |            |
|---|------------|
| 2.7. FİNANSAL PİYASALARDA RİSK .....                                      | 64         |
| <b>ÜÇÜNCÜ BÖLÜM .....</b>   | <b>108</b> |
| <b>3.FİNANSAL PİYASALARDA YATIRIM VE</b>                                  |            |
| <b>YATIRIMCILAR.....</b>  | <b>108</b> |
| 3.1. PARA PİYASALARINDA YATIRIM .....                                     | 109        |
| 3.2. SERMAYE PİYASALARINDA YATIRIM.....                                   | 117        |
| 3.2.1. Sermaye Piyasasında Yatırım Araçları .....                         | 118        |
| 3.3. SERMAYE PİYASASINDA YATIRIMCILAR .....                               | 142        |
| 3.3.1. Borsa İstanbul’da Uyrak Bazında Yatırımcı Sayıları .....           | 142        |
| 3.3.2. Borsa İstanbul’da Kimliklere Göre Hisse Senedi Yatırımcıları ..... | 143        |
| 3.3.3. Portföy Dilimi Aralığına Göre Hisse Senedi Yatırımcıları .....     | 145        |
| <b>DÖRDÜNCÜ BÖLÜM .....</b>   | <b>147</b> |
| <b>4. FİNANS TEORİLERİ, YATIRIMCI DAVRANIŞLARI VE</b>                     |            |
| <b>YATIRIMCILARA TAVSİYELER.....</b>                                      | <b>147</b> |
| 4.1. FİNANSAL YATIRIM VE YATIRIMCI KAVRAMI:.....                          | 147        |
| 4.2. GELENEKSEL FİNANS TEORİLERİ.....                                     | 150        |
| 4.2.1. Beklenen Fayda Teorisi .....                                       | 152        |
| 4.2.2. Etkin Piyasalar Hipotezi .....                                     | 153        |
| 4.2.3. Modern Portföy Teorisi.....  | 158        |
| 4.2.4. Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli (SVFM) .....             | 160        |
| 4.3. DAVRANIŞSAL FİNANS.....  | 162        |
| 4.3.1. Aşırı Güven.....   | 167        |
| 4.3.2. Temsililik Yanılgısı (Temsililik Etkisi).....                      | 169        |
| 4.3.3. Bilişsel Çelişki .....   | 170        |
| 4.3.4. Tanıdık Olanı Tercih Etme .....                                    | 171        |

|  |            |
|--|------------|
| 4.3.5. Ruh Hali ve İyimserlik.....   | 172        |
| 4.3.6. Donanım Etkisi .....  | 174        |
| 4.3.7. Statüko Eğilimi .....   | 174        |
| 4.3.8. Referans Noktası ve Demirleme .....                                   | 175        |
| 4.3.9. Küçük Sayılar Kanunu.....   | 175        |
| 4.3.10. Zihinsel Muhasebe Eğilimi ve Batık Maliyet Etkisi .....              | 176        |
| 4.3.12. Mizaç Etkisi (Pişmanlıktan Kaçınma) .....                            | 182        |
| 4.3.13. Bireysel Özellikler .....  | 183        |
| 4.3.14. Sosyal Etkiler .....   | 184        |
| 4.3.15. Belirsizlikten Kaçınma.....  | 185        |
| 4.3.16. Kayıptan Kaçınma.....  | 185        |
| 4.3.17. Çerçeveleme.....   | 186        |
| 4.3.18. Kumarcı Yanılgısı.....   | 187        |
| 4.4. FİNANS TEORİLERİ İLE BAĞLANTILI OLARAK<br>YATIRIMCILARA TAVSİYELER..... | 189        |
| <b>SONSÖZ.....</b>   | <b>216</b> |
| <b>KAYNAKLAR.....</b>  | <b>221</b> |

**TABLolar LİSTESİ**

|  |     |
|--|-----|
| Tablo 3.1: Para Piyasası ve Sermaye Piyasasının Farkları.....                            | 109 |
| Tablo 3.2: 2017-2021 Yılları Arası Kripto Paraların Piyasa Değeri (USD) .....            | 141 |
| Tablo 3.3: Uyruk Bazında Hisse Senedi Yatırımcıları.....                                 | 142 |
| Tablo 3.4: Kimlik Tipi Bazında Hisse Senedi Yatırımcıları .....                          | 143 |
| Tablo 3.5: Portföy Dilimi Aralığına Göre Pay Senedi Yatırımcıları (2021(6)).....         | 145 |
| Tablo3.6: Etkin Piyasalar Hipotezi ile Davranışsal Finans Arasındaki Temel Farklar ..... | 164 |

## ŞEKİLLER LİSTESİ

|   |    |
|---|----|
| Şekil 1.1: Reel Piyasalar ve Finans Piyasaları .....                            | 13 |
| Şekil 1.2: Finansal Sistemin Unsurları (Kaynak: Yıldırım, 2018). ....           | 23 |
| Şekil 1.3: Finansal Piyasaların İşleyişi.....                                   | 24 |
| Şekil 1.4: Doğrudan ve Dolaylı Finansman (Kaynak: Tunalı, 2020:<br>12).....     | 37 |
| Şekil 1.5: Finansal Piyasaların Bölümleri (Kaynak: Koruyan, A. 1985:<br>5)..... | 63 |

## KISALTMALAR LİSTESİ

|        |   |
|--------|---|
| ATM    | : Otomatik Para Çekme Makinesi  |
| BTM    | : Otomatik Para Yatırma Makinesi  |
| BES    | : Bireysel Emeklilik Sistemi  |
| DİBS   | : Devlet İç Borçlanma Senetleri   |
| EFT    | : Elektronik Fon Transferi  |
| FODER  | : Finansal Okuryazarlık Derneği   |
| GSYİH  | : Gayri Safı Yurtiçi Hasıla   |
| IOSCO  | : (The International Organization of Securities Commissions)<br>Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Organizasyonu |
| KAP    | : Kamuyu Aydınlatma Platformu   |
| OECD   | : Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü   |
| SPK    | : Sermaye Piyasası Kanunu   |
| SVFM   | : Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli   |
| TSPB   | : Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği  |
| TSPAKB | : Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği   |
| TTK    | : Türk Ticaret Kanunu   |
| TÜYO   | : Finansal Yatırımlarla İlgili Genellikle Gerçek Dışı Söylentiler   |
| VİOP   | : Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası  |
| WB     | : Dünya Bankası (World Bank)  |



## GİRİŞ

Bir ülkede vatandaşların refah düzeyini belirleyen en önemli faktör ekonomik gelişme düzeyidir. Ekonomik gelişme üretim ve gelir artışı ile sağlanabilir. Üretim artışı için yatırımların artması yatırımların artması için de reel kesimin desteklenmesi gerekir. Finansal kesimin gelişmesiyle reel kesime önemli destek sağlanabilir. Bunun için yeterince güçlü ve dinamik bir kurumsal yapıya, finansal sisteme ve yeterince likidite ve derinliğe sahip sermaye piyasalarına ihtiyaç vardır. Bunlar sağlanamazsa uluslararası düzeyde yaşanan ekonomik dalgalanmaların neden olduğu krizler ciddi sorunlara yol açabilir. Türkiye'nin finansal sistemine bu açıdan bakıldığında sistemin bankacılık ağırlıklı olmasından dolayı ortaya çıkan kırılabilirlik ve riskleri azaltmak için sermaye piyasalarının geliştirilmesi kritik öneme sahiptir.

Sermaye piyasaları özellikle firmaların uzun vadeli fon ihtiyacının sağlandığı kurumlardır. Bu piyasalar şirketlere öz sermaye fonları sağlarlar. Yani şirketlerin hisselerini satın alan yatırımcılar şirketin ortağı olurlar. Bankalar şirketlere ancak faiz karşılığı ve özellikle kısa vadeli fon sağlamaktadırlar. Sermaye piyasası kurumlarından borsalar halkın elindeki tasarrufların toplanarak bu fonların halka açılan şirketlere öz sermaye olarak aktarılmasını sağlar. Bunun bir başka anlamı sermayenin tabana yayılması ve halkın hisse sahibi olmasıdır. Gelişmiş ülkelerde sermaye piyasaları daha fazla geliştiği için oralarda halkın hisse sahibi olma yüzdesi oldukça yüksektir. Türkiye de hızla gelişen bir ülke olarak sermaye piyasalarını geliştirmek durumundadır.



Halka açılan şirketler vasıtasıyla demokrasi ve yönetime katılma kültürü de gelişmektedir. Halka açık şirketler daha profesyonel yönetilmektedir. Çünkü bu şirketler şeffaf olmak ve bilgilerini kamuoyu ile paylaşmak zorundadırlar. Halka açılan şirketler sermaye piyasasından sağladıkları fonlarla güçlenirken ülke ekonomisi de bu gelişmelerden payını almaktadır.

Dünyada Mortgage krizi olarak anılan ve 2008 yılında başlayan ve dünya genelinde tüm finansal piyasaları etkileyen, tahrip edici etkileri 2011 yılına kadar devam ederek çeşitli derecelerde etkilere sahip olan küresel finans krizi dikkate alındığında ağırlıklı olarak bankacılığa dayalı finansal sistemlerin finansal krizlere karşı konulmasında yeterli olmadığı söylenebilir. Nitekim, geçmişte yaşanan krizler dikkate alındığında gelişmekte olan ülkelerde yaşanan ekonomik krizlerde en etkili tetikleyici unsur, özellikle bankacılık sektöründen kaynaklanan gelişmelere dayanmaktadır. Sonuç olarak finansal krizlerin en yıkıcı etkileri bu kesimde görülmekte ve sonra çeşitli ekonomik kesimlere yayılmaktadır. Sermaye piyasasının güçlü olduğu ekonomik sistemlerde risk paylaşımı söz konusu olduğundan bu etkiler organize borsalar sayesinde daha hafif etkilerle atlatılabilmektedir. Bankacılık sisteminde bütün riskler bankalarda kaldığından oldukça kırılgan bir finansal yapı ortaya çıkmaktadır.

Ekonomik faaliyetlerin ihtiyacı olan sermayenin sağlanması için finansal sisteme ihtiyaç vardır. Finansal sistemin yeterince etkin olmaması halinde üretim faaliyetleri için gerekli olan sermaye uygun

şartlarda temin edilemez. “Finansal sistemlerin kullanım biçimleri dünyada ülkeden ülkeye değişiklik göstermektedir. Asya tipi finansal yapılarda, fon transferi ağırlıklı olarak bankalar sistemi aracılığıyla yapılmaktadır. Amerika tipi finansal yapılarda ise, finansal sistem dahilindeki fon transferleri ağırlıklı olarak sermaye piyasası ve diğer bankacılık dışı kurumlar aracılığıyla gerçekleştirilmektedir” (Yetiz, 2008: 57).

“Banka temelli finansal sistemlere sahip olan ülkelerde finansal sistemler, finansal aracılığın büyük oranda gerçekleştirildiği bankalar üzerine kurulurken piyasa temelli sistemlerde yatırım ve emeklilik fonları gibi piyasa aktörlerinin daha etkin oldukları görülmektedir” (Altıntaş ve Ayriçay, 2010: 72).

Finansal sistem içerisinde para ve sermaye piyasaları vardır. Para piyasalarının temel kurumları bankalar olup bu kurumlar firmalara ve ihtiyacı olan diğer kesimlere ağırlıklı olarak kısa vadeli fon sağlamak ve günümüzde finansal sistem içerisinde çok büyük bir ağırlığı teşkil etmektedir. Oysa sanayinin ihtiyacı olan uzun vadeli finansman ancak gelişmiş sermaye piyasaları yoluyla elde edilebilir. Gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasalarının yeterince gelişmemiş olması nedeniyle sermaye sağlanmasında güçlükler yaşanmaktadır. Yeterince sermaye sağlanamaması ekonominin gelişmesini engellemektedir. Dolayısıyla ekonomik kalkınmanın olmazsa olmaz şartlarından birisi ekonomik sisteme finansal destek sağlayacak gelişmiş bir sermaye piyasasının kurulmuş olmasıdır.

“Sermaye piyasası orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Bu aşamada fon arz edenler, fon talep edenlerden belli hukuki haklar ve güvenceler sağlayan evraklar elde ederek fon arz ederler, bu süreçte el değiştiren kıymetli evraklara menkul kıymet adı verilmektedir” (Coşkun, 2010: 12). Finansal piyasaların fonksiyonu fon fazlası olanlardan fona ihtiyacı olanlara fon aktarılmasıdır. Örneğin devletin ve firmaların finansman ihtiyacının karşılanması, yatırımların yapılması, öğrencilerin burs ve öğrenci kredisi almaları, bireylerin ve ailelerin finansman ihtiyaçlarının karşılanması gibi çok sayıda finansman ihtiyacı olan kesimin ihtiyaçlarının karşılanmasını sağlar. Elllerinde fon fazlası bulunan ekonomik birimler ise bu fazla fonlarını bellik bir getiri beklentisiyle finansal piyasalara sunarlar. Gelirleri giderlerinden daha fazla olan birimlere artık birim veya yatırımcı denir. Tasarruf sahibi olanlar net tasarruflarını finansal sisteme arz ederler. Gelirleri ile giderlerini karşılayamayan ekonomik birimlere ise açık birimler denir. Aynı ekonomik birimler bazen finansal piyasalara fon sağlarken, bazen de fona ihtiyaç duyduğundan bu piyasalardan fon talebinde bulunabilirler (Maduro,2012: 3).

Genellikle sermaye piyasası denildiğinde para piyasasına göre daha geniş kapsamlı olan ve çoğu zaman para piyasalarını da içine alan bir sistem akla gelir. Uluslararası alanda son yıllarda sermaye piyasalarının diğer piyasalara göre daha fazla büyüme ve gelişme gösterdiği görülmektedir. Bu piyasalar gerek hacim gerekse ticarete konu olan araçların çeşitlendirilmesi bakımında önemli gelişmeler kaydetmiştir.

Sermaye piyasası dar ve geniş anlamıyla iki farklı biçimde tanımlanabilir. Geniş anlamda sermaye piyasası, “tasarrufların yatırımlara yöneltilme faaliyetleri ile bu faaliyetleri yürüten kurumları içeren bir piyasadır” şeklinde tanımlanabilir (Tümer, 1979: 2). “Buna göre sermaye piyasaları orta vadeli fonlar (5 yıl vadeli borçlar gibi) ve uzun vadeli fonlardan (daha uzun vadeli tahviller ve şirket hisse senetleri) oluşan bir mekanizma ve kurumları kapsar. Sermaye piyasası dar anlamıyla hisse senedi, tahvil ve benzeri menkul değerlerin alınıp satıldığı, geniş anlamda ise, orta ve uzun vadeli kredi arzıyla talebinin karşı karşıya geldiği bir piyasadır” (Tümer, 1979: 3). Günlük (1984)’e göre ise “Dar anlamda sermaye piyasası kendi içinde ikiye ayrılmaktadır. Yeni çıkarılan menkul değerlerin satıldığı birincil piyasa, daha önceden çıkarılmış menkul değerlerin alınıp satıldığı ikincil piyasa” (Günlük, 1984: s. 191). Anlatılanlara göre sermaye piyasasının oluşabilmesi için başlıca iki unsurun var olması önemlidir. Bunlar fon fazlası olup bun fonları satmak isteyen ve fon ihtiyacı olup bu fonları kullanmak üzere satın almak isteyen taraflar. Hanehalkı, şirketler ve kamu (devlet) fon ihtiyacı içindeki ekonomik birimlerdir. Sayılan bu kesimler aynı zamanda fon arzında da bulunabilirler. Sermaye piyasasındaki fon talebinin önemli bir bölümünü menkul kıymetlerini halka arz eden şirketler oluşturmaktadır.

Kurumsal yatırımcılar olan sosyal güvenlik kuruluşları, sigorta şirketleri, tasarruf sandıkları ve bankalar sermaye piyasasının başlıca arz kaynaklarıdır. Kişisel tasarruflar, toplam tasarruflar arasında sermaye piyasasına kaynak teşkil etmesi bakımından en geniş fonları

oluşturmaktadır” (Kepekçi, 1983: 11-13). Sermaye piyasasına kaynak sağlayan birimler arasında özel sektöre ait kuruluşlar, özel kanunlarla kurulmuş kurumlar, kooperatifler, dernekler ve vakıflar gibi kuruluşları da belirtmek gerekir.

“Sermaye piyasaları, yatırımların temel finansman kaynağı olan tasarrufları amaçları doğrultusunda yönlendirerek ülke ekonomisine kazandırma ve yatırım araçlarının sahipliğini geniş kitlelere yayarak daha büyük yatırımlara daha sağlıklı bir risk yapısı ile ulaşılmasına imkân sağlama fonksiyonuna sahiptir. Buna ek olarak sermaye piyasalarının gelişmişlik düzeyi kayıt dışı ekonomi ile mücadelede önemli bir role sahiptir. Uluslararası sermaye akışkanlığındaki hızlı artış, şirketlere ulusal sınırların ötesinde, çok daha büyük finansman kaynaklarına ulaşmayı mümkün kılmaktadır” (Öztürk, 2011: 62). Diğer taraftan Türkiye’de finansal sistemin bankacılık üzerinde yoğunlaşması nedeniyle firmaların finansman ihtiyacının önemli bir kısmı bankalar tarafından karşılanmaktadır (Zengin ve Yüksel, 2016: 78). Dolayısıyla Türk bankacılık ve sermaye piyasasının Gayri Safi Yurtiçi Hasıla (GSYH)’ya göre büyüklüğü dikkate alındığında bankaların finansal sistem içinde ezici bir üstünlüğünün olduğu ifade edilebilir. “Türkiye’de 2017 itibariyle finansal kurumların aktif büyüklüğüne bakıldığında bankaların 3.258 Milyar TL (%88) ve banka dışı finansal kurumların 446 Milyar TL (%12) ağırlığa sahip olduğu görülmektedir” (Kalkınma Bakanlığı, 2011-2018 Yıllık Programları). Borsa İstanbul’un piyasa değeri Kasım 2021 itibariyle 1.874 Milyar TL olarak hesaplanmıştır (<http://www.ekonomist.com.tr/borsa/borsa-sirketlerinin-piyasa->

degeri.html, E.T. 17.11.2021). 2020 yılında Borsa İstanbul 237 Milyar Dolarlık piyasa değeri ile 35 büyük borsa arasında 30. Sırada yer almakta ve GSYH'ya oranı da %33 olarak hesaplanmıştır (TSPB, 2020: 15).

Türkiye'de sermaye piyasasında önemli gelişmeler yaşanmakla birlikte mevcut büyüklüğün hala yetersiz olduğu dolayısıyla benzer ülkelerde büyümenin finansmanın esas itibarıyla bankacılık sektörü tarafından karşılandığı söylenebilir. Ancak sağlıklı büyümeden söz edebilmek için sermaye piyasalarının da yeterli büyüklüğe ulaşması gerekir, aksi takdirde banka kredilerine bağlı bir büyüme gerek banka kredisi kullanan kuruluşları gerekse bankaları riskli hale getirmektedir. Sermaye piyasasının özünde riskin paylaşılması söz konusu olduğundan daha az riskli, öz kaynak yönünden daha sağlıklı finansal yapıya sahip firmaların olması sağlanabilir.

Bankalar firmalara faiz karşılığı yabancı kaynak sağlarken sermaye piyasalarından öz sermaye olarak sağlanan fonlarda böyle bir ödeme söz konusu değildir. Her ne kadar hisse senetleri piyasalarının ağırlığının artırılması bankaların payını ve dolayısıyla karlılığını azaltacak olsa da sermaye piyasasının gelişimi ve en azından bankacılıkla sermaye piyasası payının yarı yarıya olacak şekilde bir dengeye oturtulması düşünülebilir. Hisse senetlerine yatırımların artması şirketlerin büyümesi, büyük ölçekli şirketlerin kurulması ve ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilmesi açısından önemlidir. Hisse senetleri

piyasasının geliştirilmesi için yapılabilecek eylemler şu şekilde sıralanabilir: (Ünver ve Yaz, 2015: 5).

- “Halka açıklık kavramının yeniden tanımlanması,
- Tasarruf sahiplerinin haklarının gözetilmesi,
- Nitelikli, büyük halka arzların yapılması,
- Yerli yatırımcı haklarının, yabancıya karşı korunması,
- Düzenleyici ve denetleyici otoritenin, sektörün mutfağı ile entegrasyonu,
- Sermaye piyasasının milli bir kampanya ile desteklenmesi gerekmektedir”.

Bankacılık üzerine kurulu bir ekonomik modelde risk almadan kazanan bankalardır. Belki kurumlar vergisi olarak devlet de buradan kazançlı çıkmaktadır. Ancak gelişmiş ülkelerde bankacılık sektörü ağırlıklı olarak yatırım bankacılığına odaklanmıştır. Yatırım bankalarının yolu da dolaylı olarak sermaye piyasalarına çıkmaktadır. Bu durumlar dikkate alınarak ülkemizde hâkim olan bankacılık uygulamalarında düzenlemelere gidilmesi gerekmektedir. Bir kıyaslama açısından ABD halkının %52’sinin hisse senedi sahip olduğu ve halkın ekonomik kalkınmadan pay aldığı ifade edilmektedir. ABD’de reel sektörün finansman ihtiyacı ağırlıklı olarak sermaye piyasaları üzerinden sağlanırken, Avrupa’da şirketlerin finansman ihtiyacı ağırlıklı olarak bankalardan sağlanmaktadır (Ünver ve Yaz, 2015: 72-73).

Çalışma genel olarak özetlemek gerekirse sermaye piyasası ve sermaye piyasasında yatırım ve yatırımcılar üzerinde durmaktadır. Sermaye piyasasının tanıtılması ve öneminin açıklanması ve sermaye piyasasının en önemli ayağını teşkil eden tasarruf sahibi yatırımcıların önemi vurgulanmakta, sermaye piyasasının daha iyi gelişmesi için yatırımcı davranışlarında gözlenen muhtemel sorunların aşılması amacıyla yatırımcıya önerilerde bulunmaktadır.

Birinci bölümde genel olarak finansal sistem hakkında bilgi verilmektedir. Fon aktarım mekanizması olarak finansal sistem, finansal sistemin temel unsurları, finansal sistemde piyasalar ve bu piyasalarda kullanılan finansal araçlar, genel olarak finansal sistemin fonksiyonları, finansal piyasaların türleri gibi finansal piyasaları tanıtıcı bilgiler verilmektedir.

İkinci bölümde finansal piyasaların temelini oluşturan kavramlar üzerinde durulmakta ve finansal piyasaların daha iyi anlaşılmasında okuyucuya yardımcı olunmaya çalışılmaktadır. Başlıca kavramlar tasarruf, yatırım, riskler, finansal okuryazarlık ve ilgili çeşitli temel finansal kavramların açıklamaları yapılmaktadır.

Üçüncü bölümde finansal piyasalarda yatırım konusunda bilgiler verilmektedir. Para piyasaları ve sermaye piyasalarında yatırım şartları, özellikleri ve riskleri ile yatırım araçları gibi konular açıklanmaktadır.

Dördüncü bölümde ise finans teorileri bağlamında yatırım ve yatırımcıların davranışları açıklanmakta, özellikle yatırımcıların



davranışsal finans teorilerine vurgu yapılmakta ve teorilerin sonuçları da dikkate alınarak sermaye piyasasında yatırımcılara yönelik tavsiyelerde bulunmaktadır.

Kitap İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi öğrencilerine, borsa yatırımcılarına ve finans ile ilgilenen diğer kişilere yardımcı olabilir.

Doç. Dr. Osman Uluyol

## BİRİNCİ BÖLÜM

### 1. GENEL OLARAK FİNANSAL SİSTEM

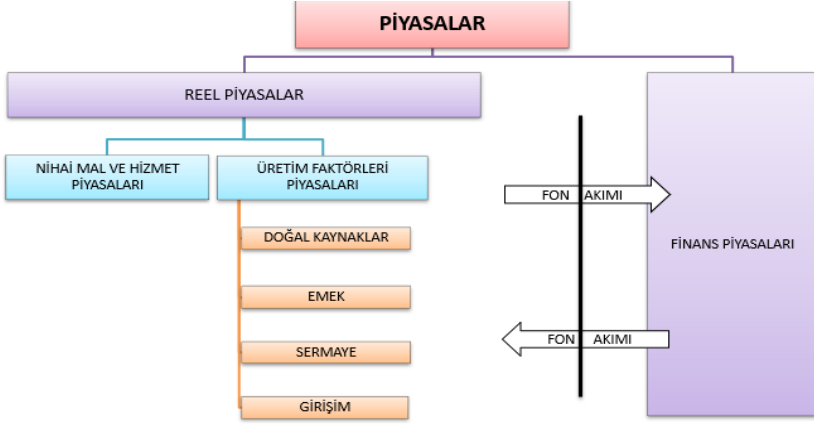
Bir ekonomide kısa ve uzun vadeli fonların fon fazlası ve açığı olan kesimler arasında transferinin sağlandığı sisteme finansal sistem denilmektedir. “Finansal sistem bir bütün olarak birçok aracın, kurumun ve piyasanın bir araya gelmesiyle oluşur. Finansal kurumlar; bankalar, sigorta şirketleri, bankerler, tefeciler ve borsalar gibi çeşitli kurumları kapsar. Finansal araçlar ise, bozuk para, banknot, tahvil ve hisse senetleri gibi bilinen araçların yanı sıra swap gibi daha bütünsel araçlarında bulunduğu geniş bir alanı içine alır” (Parasız, 2001, 654). Finansal sistem içerisinde çeşitli piyasalar vardır. “Piyasa; çeşitli mal ve hizmetlerin veya finansal araçların satıcılardan alıcılara akışını sağlayan her türlü ortam olarak tanımlanabilir”. Piyasalar fiziksel mekanlar olabileceği gibi fiziksel ortamlar olmadan da söz konusu olabilir. Fiziksel olmayan piyasalarda mal ve hizmetlerin arz edenlerden talep edenlere doğru akışında iletişim araçlarından yararlanılmaktadır. Günümüzde online alışverişin yaygınlaşmasıyla ürünler internet üzerinden pazarlanmaktadır. Geçmişte ve halen uygulanan semt pazarlarının yerini hızla online ticaretin aldığı da görülmektedir.

Fon arz ve talep edenlerin olması bir ekonomide finansal piyasaların oluşmasına neden olur. Finansal piyasaların doğmasının en önemli iki temel taşı fon fazlası olan birimlerin fonlarını finansal piyasalarda arz etmeleri, fon ihtiyacı olanların da bu ihtiyaçlarını finansal piyasalardan sağlamak istemesidir.

“Kısacası ekonomik büyüme için sermaye birikimi, sermaye birikimi için yatırım, yatırım için tasarrufları yatırıma kanalize edecek bir finansal sistem gereklidir” (Özgürel, 2004: 3). “Finansal sistem bir ülke ekonomisinde fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımını gerçekleştiren kurumlar, söz konusu akımı sağlayan araçlar ve tüm bu unsurları düzenleyen hukuki ve idari kurallar bütünüdür” (Kargı, 1998: 29-33).

“1980 öncesi Türkiye için bugünkü anlamıyla bir finansal yapıdan söz etmek mümkün değildir. Bu dönemde finansal kurum olarak sadece bankaların var olduğunu, diğer finansal kurumların olmadığını, finansal piyasaların oluşturulmadığını ve banka mevduatları dışında da herhangi bir finansal araçtan söz etmenin imkânsız olduğu bir dönemden söz etmek mümkündür” (Öztürk ve Özyakışır, 2020: 417).

Aşağıdaki şekilde de görüleceği üzere ekonomik sistem içerisinde piyasalar reel piyasalar ve finansal piyasalar olarak iki sınıfa ayrılmaktadır. Reel piyasa kavramı mal ve hizmetlerin alınıp satıldığı ve mal ve hizmet üretimi için gerekli olan üretim faktörlerinin arz ve talebinin bulunduğu piyasalardır. Buna karşın finansal piyasa denilince fon transferinin gerçekleştiği ve reel piyasalara finansman desteği sağlayan piyasalar anlaşılır.



**Şekil 1.1:** Reel Piyasalar ve Finans Piyasaları

Şekil 1.1 incelendiğinde piyasaların nihai mal ve hizmetlerin arz ve talep edildiği piyasalar ile üretim faktörü piyasalarından oluşan reel kesim ile fon arz ve talebinin karşılaştığı finans piyasalarından oluştuğu görülebilir. Reel kesimde faaliyette bulunanlar faaliyetleri sonucunda maliyetlerinin üzerinde kar ederler. Bu karlar çeşitli amaçlarla kullanılabilir. Yeni yatırımlarla büyümek, bu karları ortaklara dağıtmak ya da bu fon fazlalığını finansal kesime aktarmak olabilir. Finansal kesim bu fonları bazen yine reel kesime kaynak olarak aktarırken, bazen de tüketim amaçlı olarak talep edenlere kredi olarak verebilir.

Reel kesimin elde ettiği fon fazlasının finansal kesime aktarılmasıyla aslında reel kesim için kullanılabilir olan fonların miktarının gerek yatırım gerekse tüketim harcamaları için arttığı söylenebilir. Günümüz şartlarında tasarruf sahipleri ile yatırımı yapanlar genelde farklı kesimlerdir. Tasarruf sahipleri bunun için kendileri genellikle yatırım

yapamamakta, bunun için birikimleri ve girişimcilik özellikleri yeterli olmamakta, bunun için tasarruflar finansal sistem üzerinden yatırımcılara transfer edilmektedir. Finansal sistemde üretilen finansal varlıklar paranın fonksiyonunu yerine getirmekte ve böylece ekonomik performansı belirleyici bir karaktere sahip olmaktadır.

### **1.1. FİNANSAL SİSTEMİN ÖNEMİ**

“Finansal sistem, bir ekonomideki fon akımının gerçekleştirilmesini sağlayan, dolaylı ve dolaysız olarak bu akımı etkileyen ve fon oluşumuna katkıda bulunan birçok unsurun oluşturduğu bir organizasyon olarak tanımlanmaktadır” (Çıkrıkçı, 1990: 39).

“Bir ekonomide finansal sistem; belirli kişi ve kurumların, piyasaların, araçların ve organizasyonların, beraberce çeşitli fonksiyonları yerine getirmek üzere bir araya gelmeleri sonucunda oluşan bir bütündür” (Afşar, 2007: 188). Finansal sistem piyasa ekonomisinde fonları verimli alanlara yöneltmede ve yatırım ile ilgili risklerin yönetilmesinde olumlu rol oynar. Finansal sistemin üç önemli ayağı bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasasıdır. “Finansal sistemlerin başlıca görevi, piyasadaki mevcut tasarrufların en verimli yatırım alanlarına yönelmesini sağlayarak, bu süreci en iyi şekilde yönetmektir” (Koç Aytekin, 2018: 151).

Finansal sistemin temel fonksiyonunun fon transferi olduğu belirtilmişti. Sistem buna ek olarak risklerin paylaşımı, likidite sağlama

gibi diğer fonksiyonlara da sahiptir. Dolayısıyla risk paylaşımının ve transferinin de finansal sistem tarafından yapıldığı söylenebilir.

Finansal sistemin işlevleri zamana ve ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklı olabilmektedir. Temel olarak bir ekonomide finansal sistemin işlevleri aşağıdaki gibi sıralanabilir: (Afşar, 2006: 1-2.; Afşar, 2007: 189; Seven, 2015: 45).

- “Mal, hizmet ve varlıkların transferini sağlamak,
- Büyük ölçekli projelerin finansmanını sağlamak amacıyla tasarruf birikimi ve risk dağıtımını temelinde sistemi oluşturarak, mülkiyeti tabana yaymak,
- Zaman içinde ekonomik kaynakların coğrafi ve sektörel olarak dağılımını gerçekleştirmek,
- Yatırım seçenekleri ile ilgili olarak bilgi paylaşımını kolaylaştırmak ve kaynakların etkin olarak dağılımını sağlamak,
- Dağınık tasarrufların toplanmasını ve yatırım için organizasyonunu sağlamak, üretim teknolojisini geliştirmek,
- Risk yönetimi ve risk kontrolü yöntemlerinin geliştirilmesini sağlamak,
- Fiyat oluşturma fonksiyonu görmek,
- Asimetrik bilgi sorununun çözümünün kolaylaştırılması”.

Finansal sistemin temel işlevi fon akımını kolaylaştırmaktır. Temel fonksiyonu fon akımını sağlamak olan finansal sistemin yerine getirdiği diğer fonksiyonları da aşağıdaki şekilde sıralanabilir: (Coşkun, 2008: 5).

- “Ekonomik kaynakların zaman sınır ve endüstriler arasında transferini gerçekleştirmek,
- Kredi kullandırmak,
- Tasarruf düzeyini belirlemek,
- Ödemelerde kolaylık sağlamak,
- Para yatırımını mümkün kılmak,
- Risk transferini gerçekleştirmek,
- Likiditeyi sağlamak,
- İşlem, bilgi ve araştırma maliyetlerini düşürmek”.

Türkiye’de finansal piyasalar gelişmiş ülkelerde kıyaslandığında yeterince gelişmemiş olmakla beraber coğrafi konumu, teknolojik altyapısı, yüksek büyüme oranı ve genç nüfusu ile taşıdığı yüksek büyüme potansiyeli taşımaktadır (Çekin, 2019: 8).

Finansal sistemin etkin çalışması, iyi işleyen bir ekonomi ve ekonomik refahın geliştirilmesi konusunda oldukça kritik öneme sahiptir. Toplumların refah düzeylerinin artmasında ekonomik kalkınmanın rolü küçümsenemez. Ekonomik kalkınmanın olabilmesi için de şirketlerin gelişmesi ve büyümesi, üretim gücünün ve kapasitesinin artması gerekir. Dolayısıyla şirketlerin büyümesi için ciddi anlamda finansal kaynağa ihtiyaç vardır. Şirketlerin finansman kaynaklarının oldukça önemli bir bölümü ülkemizde şu an bankacılık sistemi tarafından karşılanmakta ve bu durum şirketlerin finansal yapısını yabancı kaynaklar ağırlıklı hale getirmekte ve şirketler yeterince öz sermaye temin edememektedirler.

Oysa şirketlerin öz kaynak yapıları zayıftır ve öz kaynak oranlarının yükseltilmesi gerekmektedir. Ağırlıklı olarak borç finansmana dayalı bir finansal yapı şirketleri finansal risk altına sokmakta ve sürekliliği tehlikeye düşürmektedir. Gerek firmaların finansal yapılarının öz kaynaklar lehine iyileştirilmesi, gerekse şirketlerin ortaklık esasına dayalı olarak büyümesi, gerekse halka arzların artması ve yeni ortaklıkların kurulması için öz sermaye finansmanına ihtiyaç vardır. İhtiyaç duyulan öz sermayenin temin edilmesi için de sağlıklı işleyen ve tasarruf sahiplerini çeken bir finansal sistemin kurulması gerekmektedir.

Bankaların şirketlere sağlamış olduğu finansman esas itibariyle yabancı kaynaklar olup bu kaynaklar ağırlıklı olarak kısa vadeli borçlar sınıfındadır, bu kaynakların kullanım yeri de esas itibariyle işletme sermayesinin (dönen değerler) finansmanıdır. İşletmelerde kısa vadeli yabancı kaynaklar ilke olarak dönen değerlerin finansmanında kullanılır, çünkü burada bir vade uyumu vardır. Kısa vadeli borçlar vadesi bir yıla kadar olan borçları kapsamakta, dönen değerler ise hazır değerler olarak ifade edilen nakdi değerler ile bir yıl ya da işletmenin bir faaliyet dönemi içerisinde en az bir defa paraya çevrilmesi beklenen menkul kıymetler, alacaklar, stoklar ve diğer dönen değerlerden oluşan kalemlerdir. İşletmelerin dönen değerlerini nakde dönüştürmekle kısa vadeli borçlarını ödeme kapasitesine sahip olduğu düşünülür.

Burada bir konuyu vurgulamak gerekir. İşletmenin net işletme sermayesine sahip olabilmesi için tüm dönen varlıkların kısa vadeli borçlarla finanse edilmesi söz konusu olamaz. Dönen değerlerin belirli



bir kısmının öz sermaye, uzun vadeli borç ya da her ikisi ile finanse edilmesi gerekir. Yetersiz öz sermayenin sonucunda çoğu işletmede kısa vadeli borçların değeri dönen değer tutarını aşmakta ve bu da işletmenin net işletme sermayesinin negatif olmasına yani net işletme sermayesi açığına yol açmaktadır. Kısa vadeli borçların dönen değer tutarını aşmasının bir başka sonucu bir kısım duran varlığın kısa vadeli kaynaklarla finanse edilmiş olmasıdır. Bu şekilde bir finansman stratejisi işletme riskini artırmakta ve kısa vadeli borçların ödenmesi sorununu ortaya çıkarmaktadır. Bu strateji geleneksel finansman stratejisine aykırıdır. “Finansmanda temel ilke bilindiği gibi kısa vadeli yabancı kaynakların kullanım yerinin dönen değerlerin finansmanı olması gerektiğidir. Uzun vadeli yabancı kaynaklar ile öz kaynaklar da duran varlıkların finansmanında kullanılmalıdır” (Ceylan, 2006: 155). Böyle olursa elde edilecek nakit akışı ile kısa ve uzun vadeli borçların ödenmesinde önemli sorunların olması beklenmez. Ama kısa vadeli yabancı kaynaklarla duran varlıklar finanse edilirse kısa vadeli borçların bir dönem içinde ödenmesinin gerekmesi duran varlıkları henüz nakit yaratmaması nedeniyle işletmeyi finansal risk altına sokar ve işletmeye alacaklılar tarafından icra ile el konulabilir. Duran varlıkların nakit yaratması en erken bir yıl sonra amortisman paylarının dönem karından ayrılmasıyla gerçekleşebileceği unutulmamalıdır. Firma sahiplerinin yeterli nakit akışları olmaması ya da kısa vadeli borçlarını çevirememesi halinde yaşanabilecek en küçük bir kriz dalgası işletmede önemli tahribatlar açabileceği gibi iflas ve tasfiyelere de götürebilir. Yaşanan

çeşitli krizler özellikle nakit yönünden yetersiz olan işletmelerin krizin daha ilk zamanlarında kapandığını göstermiştir.

İşletme faaliyetlerinden farklı olarak kısa vadeli borçları ödeyebilecek nakit akışına sahip olan işletmeler bu kötü kaderi yaşamayabilirler ama finansal ilkelerin zorlanmaması gerektiği üzerinde önemle durulmalıdır.

İşte bu öz sermaye ihtiyacının karşılanması için tasarrufların sistem kanalıyla şirketlere fon kaynağı olarak aktığı bir mekanizma gereklidir. O da finansal sistem içinde sermaye piyasaları tarafından yerine getirilmektedir. Sermaye piyasalarının ve özellikle de borsaların bu fonksiyonu yerine getirebilmesi için güçlü olmaları ve yeterli derinliğe sahip olmaları gerekmektedir.

Türkiye’de bu fonksiyonları yerine getiren sermaye piyasaları son yıllarda oldukça önemli gelişmelere imza atmış, mevzuatını yenilemiş ve dinamik bir yapıya kavuşmuştur. Ancak borsamızın önünde alınacak uzunca bir yol vardır. Borsaya kayıtlı şirket sayısını ve borsadaki işlem hacminin milli gelire oranı, borsa kapitalizasyonuna bakıldığında arzu edilen büyüklüğün çok gerisinde olduğu görülür. Ülke kalkınması finansal gelişmeyle paralel yürüdüğü için borsamızın büyümesine ve çok daha fazla şirketin borsaya kota olmasına süratle ihtiyaç vardır. Tabi ki bu gelişmelerin bugünden yarına gerçekleştirilmesi söz konusu olmayabilir. Sık sık yaşanan ekonomik krizler, konjonktürel dalgalanmalar, uluslararası fon hareketleri gibi çeşitli konular dikkate alındığında süreç çok da kolay görünmemektedir. Her şeye rağmen yine

de sermaye piyasalarının geliştirilmesi kritik öneme sahiptir. Sermaye piyasalarının gelişmesi için gerekli bazı şartlar; hukuki düzenlemeler, milli gelirin dolayısıyla tasarrufların artması, ortaklık bilincinin geliştirilmesi, finansal okuryazarlığın artırılması, ekonomik ve siyasi istikrarın sağlanması, borsalarda halka açılmak isteyen şirketlerin teşvik edilmesi ve yönlendirilmesi, tasarruf sahiplerine borsa yoluyla şirketlere ortak olmanın (oyuncu ya da kumarcı değil) öğretilmesi, şirketlere de ortakları tatmin edecek kar paylarının dağıtılması onların tasarruflarının enflasyonun altında bırakılmaması gibi konular üzerinde ağırlıklı olarak durulması gerekir.

Sermaye piyasalarında yatırımcıların korunması en önemli konulardan birisini teşkil etmekte ve piyasalarla ilgili hukuki düzenlemelerin temel amacını oluşturmaktadır. Yatırımcının korunması ve fonlarını piyasaya güven içinde emanet edebilmesi piyasanın geleceği açısından kritik öneme sahiptir. Sermaye piyasası esas itibarıyla şirketlerin finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla oluşturulmuş kurumlardır. Bu piyasaları besleyecek olan kaynak yatırımcılardır. Yatırımcı gelmezse sisteme fon girişi azalır, mevcut yatırımcıların piyasaya ilgi ve güveninin zayıflaması yatırımcıyı piyasadan uzaklaştırır ve fon girişi sağlanamaz. “Dolayısıyla yatırımcıyı ve güvenini korumak sermaye piyasasını işler halde tutmanın ön şartıdır. Bir diğer deyişle; güven yoksa para yok, para yoksa sermaye yok; sonuç olarak güven yoksa sermaye yoktur denilebilir. Aksi ifadeyle söylemek gerekirse; ne kadar güven, o kadar sermaye diyebiliriz. Sermaye piyasasında güven ile sermaye akışı arasında böyle çok sıkı bir bağ mevcuttur” (Kibar, 2018: 188).

Yatırımcılar (tasarruf sahipleri) sermaye piyasasının bel kemiğini oluşturur. Bu nedenle yatırımcıları sermaye piyasasına çekmek ve orada tutmak için çalışmalar yapılması gerekir.

Borsanın gelişmesinin en önemli ayaklarından birisi tasarruf sahibi yatırımcılar olduğu belirtilmişti. Nicelik ve nitelik olarak yatırımcı sayısının artması borsanın gelişimine önemli katkı sağlayacaktır. Gelişmiş ülkelerde bireysel yatırımcı sayılarını artırmak için çalışan örgütler vardır. Örneğin, “Amerika’da bundan 62 yıl önce kurulmuş, kâr amacı gütmeyen bir sivil toplum kuruluşu; kısa adı NAIC olan Yatırımcı Kulüpleri Birliği, bireysel yatırımcıların gelişimi için çalışan bir organizasyon olup Better Investing adıyla da bilinmekte ve bu markayı kullanmaktadır (Ünver, A., Yaz, D. A., 2014: 22).

Uluslararası Menkul Kıymetler Komisyonu Örgütü (The International Organization of Securities Commissions, IOSCO) tarafından yayımlanan Sermaye Piyasası Düzenlemelerinin Amaçları ve İlkeleri (Objectives and Principles of Securities Regulation) adlı raporda, sermaye piyasası düzenlemelerinin üç temel esas üzerine olduğu ifade edilmektedir. Bu esaslar; yatırımcının korunması, piyasaların adil, etkin ve şeffaf oluşunun sağlanması ve sistemik riskin azaltılmasıdır. Bu üç esas arasında süreklilik arz eden yakın bir ilişki mevcuttur (Kibar, 2018: 189).

Dünya finans sistemi ülkelerin finans sistemlerinin etkileşimi ile oluşmuş bir bütündür. Bu nedenle gelişmekte olan ya da gelişmiş

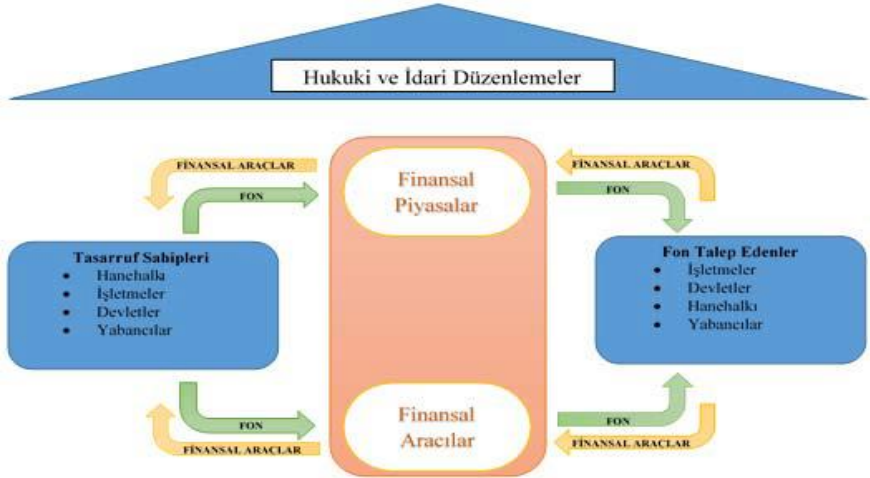
piyasalarda meydana gelebilecek kriz tüm finans sistemini etkileyecektir. Bu bağlamda ulusal açıdan sermaye piyasalarının iyi bir düzenleme ve denetleme mekanizmasına sahip olması önemli bir husustur. Düzenleme ve denetleme sisteminin ne derece uygulandığı daha da büyük bir öneme sahiptir” (Gündoğdu, 2015; 19). 2008 Mortgage krizi bilindiği gibi türev ürünlerin aşırı kullanımından kaynaklanmış ve konut fiyatlarının düşmesiyle bu ürünler değersizleşmiş ve pek çok yatırımcı finansman kuruluşun iflasına ve krizin dalga dalga büyüyerek bütün dünyaya yayılmasına sebep olmuştur.

Günümüzde finansal sistem dünya genelinde entegre olduğu için sermaye piyasası faaliyetlerinin düzenleme ve denetlenmesi gerek finansman kaynaklarının sağlanmasında gerekse de finansal sistemin sağlıklı bir şekilde gelişmesinde kritik önem taşımaktadır.

## **1.2. FİNANSAL PİYASALAR VE UNSURLARI**

Finansal piyasalar finansal araçların el değiştirmesiyle sistemin fonksiyonunu yerine getirmesini sağlar. Finansal piyasalarda çoğunlukla yatırım yapmak ve tüketim ihtiyaçlarını karşılamak için ihtiyaç duyulan finansman fon sahipleri tarafından belli bir getiri sağlama karşılığında fon ihtiyacı olanlara aktarılmaktadır. Dolayısıyla finansal piyasalar tüketimin zamanlaması konusunda tercihin yapıldığı, fon arz ve talep şartlarına göre de faiz oranların belirlendiği yerlerdir.

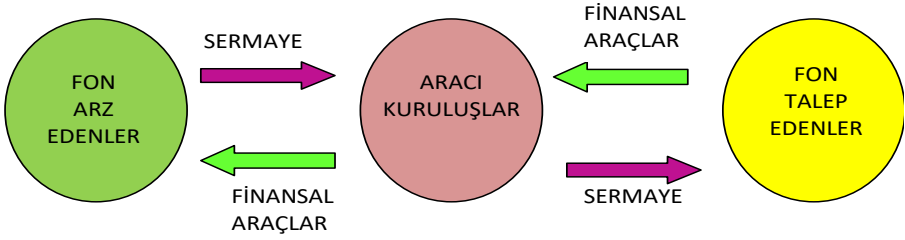
Bir ekonomik sistem içerisinde bir taraftan yatırımlarını finanse etmek isteyen yatırımcılarla diğer taraftan fon (tasarruf) fazlasına sahip olan kesimler olabilir. Fon fazlası olan kesimler tasarruflarını belli bir kazanç elde etmek amacıyla değerlendirmek isterken fon ihtiyacı olanlar da bu fonları uygun maliyetle fon sağlamak isterler. Fon transferinin gerçekleşmesi için finansal araçlar ve araçlar kullanılır. Ayrıca fon arz ve talebinin hukuki kurallarla düzenlendiği bir yapı söz konusudur. Aşağıdaki şekilde finansal sistemi oluşturan unsurlar görülmektedir.



Şekil 1.2: Finansal Sistemin Unsurları (Kaynak: Yıldırım, 2018).

Finansal sistemin işleyişi daha basit bir şekilde aşağıdaki şekilde olduğu gibi açıklanabilir. Görüldüğü gibi fon fazlası olanlar bu fonlarını (sermaye) aracı kuruluşlar vasıtasıyla ve belirli finansal araçlar karşılığında fon talep edenlere ulaştırmaktadır. Daha sonra da bu fonlar kullanım süresi bittiğinde yine aynı şekilde fon sahiplerine dönmektedir.

Bu arada geri alınan fonların içerisinde sermayenin kullanım bedeli olan faiz ya da kâr payı gibi gelirler de bulunmaktadır.



Şekil 1.3: Finansal Piyasaların İşleyişi

Taşıdığı öneme binaen finansal sistemin ya da finansal piyasaların temel unsurlarını kısaca açıklamak yararlı olabilir.

1.2.1. Fon Arz Edenler: Tasarruf sahipleri ellerinde belli bir miktar birikimi olan ama bu birikimlerini henüz kullanma isteğinde olmayan yani fon fazlalığı olan ve bu fonlarını daha fazla fayda ve refah artışı sağlamak amacıyla belli bir getiri karşılığında finansal sistem içerisinde fon ihtiyacı olan kesimlere kullandırmak isteyen kişi ya da kurumlardır. Elleri fon fazlası olanlar bireyler, hanehalkı, firmalar ve devlettir.

Fon fazlası olanlar bu fonlarını aslında şu an tüketme ve kullanma imkânı olduğu halde bu haklarını geleceğe bırakmaktadırlar. Bu şekilde fonlardan getiri elde ederek gelecekte daha fazla refah ve tüketme imkanına sahip olmayı arzu ederler. Finansal sistem içerisinde fon arz edenlere büyük ihtiyaç vardır. Tasarruflar olmasaydı finansal sistemin gelişmesi mümkün olmazdı. Finansal sistemin unsurlarının her birinin

önemi vardır, bunlardan birisi olmazsa sağlıklı bir finansal sistemin kurulması mümkün olmaz ama bunlardan fon fazlasına sahip olan kesim olmazsa finansal sistemin işlemesi hiç mümkün olmazdı.

1.2.2. Fon Talep Edenler: Finansal sistemden fon talebinde bulunanlar fon açığı ya da ihtiyacı olan kesimlerdir. Firmalar, devlet ve hanehalkı başlıca fon talep edenler olarak karşımıza çıkmaktadır. Finansal sistem sayesinde fonlar arz edenlerden talep edenlere doğru çeşitli kanallarla akmaktadır. Fon arz edenlerin fonları için beklentileri olan kâr payı ve faiz geliri fon talep edenler için de maliyet unsuru olmaktadır. Sermaye piyasasından sağlanan fonlara özellikle firmalardan talep gelmekte ve firmalar halka açılmak suretiyle hisselerini borsalar aracılığı ile halka arz ederek fon temin etmektedir. Hisse ihracı yoluyla fon temin edilebileceği gibi tahvil ihracı yoluyla da yabancı kaynak şeklinde fon temin etmek mümkündür. İşletmeler yatırımlarını finanse etmek için, bireyler harcamalarını karşılamak için, devlet ise kamu görevini yapmak için finansmana ihtiyaç duyar.

Bireyler finansman ihtiyaçlarını sermaye piyasalarından değil para piyasalarının kuruluşları olan bankalardan sağlar. Ayrıca bireylerin finansman ihtiyacı ile firmaların finansman ihtiyacı arasında fark vardır. Firmalar genellikle yatırım için finansmana ihtiyaç duyarlarken, bireyler genellikle tüketim ya da bireysel yatırımlar (ev, araba alma vb.) için fon ihtiyacı duyarlar.



1.2.3. Finansal araçlar (Menkul kıymetler): Fon sahipleri fonlarını karşı tarafa kullanırmak için çeşitli belgeler alırlar, bu belgeler sermaye piyasasında menkul kıymetler olarak adlandırılmaktadır. Menkul kıymetler esas itibarıyla hisse senetleri gibi ortaklık hakkı sağlayan belgeler ile tahvil gibi borçluluğu temsil eden belgelerden oluşmaktadır. Fon sahipleri kendi tercihleri doğrultusunda ve risk karşısındaki tutumlarına göre fonlarını ortaklık hakkı sağlayan ve nispeten riskli yatırım seçeneği olan pay senetleri ve faiz getirisi sağlayan tahvil ve benzeri enstrümanlara yatırabilirler.

1.2.4. Yardımcı Kuruluşlar (Finansal Aracılar): Fon arz ya da talep eden kesimler sistem içerisinde doğrudan karşılaşmazlar. Çok sayıda ve küçük miktarlardan oluşan fonları büyük birikimler haline getirerek ve istenilen vadelere dönüştürülerek bu fonlara talep edenlere aktaran bir sistem vardır. Bu sistem sermaye piyasası ve para piyasasının kurumlarından meydana gelir. Kurumlar hem fon akışını hızlandırmak hem de fonları vade, miktar ve risk açısından çeşitli ayarlamalar yaparak fon ihtiyacı olan kesimlere ihtiyaç duyulan miktar kadar ve istenilen vadelerde ve belli risk koşulları altında sunarlar. Aracı kurumlar alanlarında uzman kuruluşlar olduğu için ölçek ekonomisini kullanmak suretiyle işlem maliyetlerini en aza indirecek şekilde faaliyetlerini yürütürler ve kendileri ticari kuruluşlar olmalarından dolayı kâr amaçlı olarak çalışmaktadırlar.

“Para Piyasası Aracıları, ekseriyetle bankalardan meydana gelirken, sermaye piyasası araçları daha çeşitli olup yatırım danışmanlığı

şirketleri, yatırım ortaklığı, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, menkul kıymet borsası (Borsa İstanbul), sosyal güvenlik kuruluşları, sigorta şirketleri, kooperatifler, portföy yönetim şirketleri, derecelendirme şirketleri ve takat ve saklama şirketlerinden oluşmaktadır” (Yıldırım, 2018).

1.2.5. Hukuki ve idari düzenlemeler: Finansal sistemin fonksiyonunu amaca uygun bir şekilde yerine getirebilmesi için hukuki ve idari düzenlemeler kaçınılmazdır. Çok sayıda işlem yapılması ve çok sayıda katılımcı olması bu tarafların haklarının korunmasını ve sistemin güven unsuru temelinde şeffaf bir ortamda çalışmasını gerektirir.

Finansal piyasalarda bazen niyetleri kötü kişiler bulunabilir. Bu kişilerin faaliyetleri piyasalarda işlem yapanlara ve dolayısıyla sisteme zarar verebilir. Bu tür olayların önlenmesi ya da gerçekleşmişse hukuki yaptırımların uygulanabilmesi için piyasaların ihtiyaçları doğrultusunda hukuki bir denetim ve gözetim altyapısı kurulması ve yürütülmesi gereklidir. Türkiye’de finansal sistemin sermaye piyasası boyutu Sermaye Piyasası Kanunu’nun verdiği yetki ile Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hukuki olarak denetlenirken, para piyasaları boyutu ise Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu tarafından izlenmekte ve ayrıca para piyasası kurumları olan bankalar hem bankacılık kanununa tabi olmakta hem de sermaye piyasası faaliyetleri dolayısıyla Sermaye Piyasası Kanununun denetimine tabi olarak faaliyetlerini sürdürmektedir.

Finansal sistemin hangi kurallara bağılı olarak işleyeceğine ekonomi politikalarına paralel olarak hazırlanacak olan yasa ve yönetmeliklerle devlet karar verir. Piyasalar denetleme kuruluşları tarafından kontrol edilir. Bu şekilde finansal sistemde bulunan ilgili tarafların doğru ve zamanında bilgi alma hakkı ile birlikte tüm haklarının korunması ve sistemin sağlıklı olarak faaliyetlerine devam etmesi amaçtır.

### **1.3. FİNANSAL SİSTEMİN FONKSİYONLARI**

Finansal sistemin çeşitli fonksiyonları bulunmaktadır. Bu fonksiyonlar; “Ödemelerde kolaylık sağlama fonksiyonu, kredi kullandırma fonksiyonu, tasarruf hacmini genişletme fonksiyonu, mülkiyetin tabana yayılması fonksiyonu, güvence sağlama fonksiyonu, enformasyon sağlama fonksiyonu, risk yönetimi ve kontrol fonksiyonu, servet biriktirme fonksiyonu ve politika oluşturma fonksiyonu, ekonomiye kaynak sağlama” fonksiyonudur (Yıldırım, 2018).

#### **1.3.1. Ödemelerde Kolaylık Sağlama Fonksiyonu**

Finansal piyasalarda işlemler genellikle nakit para ile yapılmaz, bunun yerine finansal araçlar kullanılır. Teknolojik gelişmeler ödemeleri oldukça kolaylaştırmış ve internet ortamında ödemeler sanal bir şekilde hızlı ve kolayca gerçekleştirilebilmektedir. Günümüzde çevrimiçi ve çevrimdışı olarak çok çeşitli ödeme yöntemleri kullanılmaktadır. “Elektronik ödeme yöntemlerinden bazıları, kredi kartı, elektronik kredi kartı, mail order, sanal kredi kartı, kullan at kredi kartı, paypal, elektronik para, e-cash, elektronik çek, smart kart, e-cüzdan,

denklerarası/eşitlerarası (peer to peer) ödeme, mobil ödeme, eserip, IPIN, PcPay, First Virtual olarak sayılabilir” (Yüksel, 2015: 176).

### **1.3.2. Kredi Kullandırma Fonksiyonu**

Finansal sistem içerisinde kredi kullanma para piyasalarına ait bir işlem olduğundan, kredi kullanma fonksiyonu bankalar ile katılım bankacığı gibi kuruluşlara aittir. Bankalara yatırılan birikimler bu kurumlar tarafından fon ihtiyacı olan kişilere ya da firmalara kredi olarak kullandırılır. Bu şekilde fon ihtiyacı olanlar istediği miktarda ve vadede kredi kullanabilirler.

### **1.3.3. Tasarruf Hacmini Artırma Fonksiyonu**

Bireylerin elde ettikleri gelirlerin harcanmayan kısmı tasarruf olarak ifade edilmekte ve bu tasarruflar ihtiyacı olanların kullanımına sunulmaktadır. Doğal olarak bunun bir getirisi olmalıdır. Finansal piyasalar tasarruf sahiplerine çeşitli alternatifler sunar. Tasarruf sahibi alabileceği riskleri de dikkate almak suretiyle tasarruflarını sisteme dahil eder.

Fon talep eden kesimlerin yapacakları yatırım ve tüketim harcamaları için ödemeye hazır oldukları faiz ya da kâr payı tasarruf hacmini doğrudan etkileyebilir. Tasarruflara ödenecek olan kâr payı ya da faiz arttıkça birimlerde tasarruf yapma arzusu büyüyecektir. Fakat tasarruf sahipleri elde ettikleri getiriden tatmin olmazlarsa bu durumda tasarruflarını yatırıma aktarma yerine kendi tüketimleri için kullanmayı

tercih edebilirler. Etkin çalışan bir finansal sistem ekonomik birimleri tasarrufa yöneltecek ve tasarrufların artmasını sağlayacaktır.

#### **1.3.4. Mülkiyetin Geniş Tabana Yayılması**

Menkul kıymetlerin halka arzı bir taraftan sermaye birikimini sağlarken diğer taraftan da çok sayıda küçük tasarruf sahibi şirketlere ortak olmaktadır. Bu şekilde sermaye tabana yayılmakta ve şirketler gerçek anlamda anonim olma yolunda ilerlemektedir. Anonim şirket aslında sahibi belli olmayan demektir. Bir şirketin çok sayıda ortağı olması onun sahipliğinin de halka yayılmasına ve şirketlerin bir bakıma topluma mal olmasına neden olmakta bunun sonucunda da hisse sahiplerinin şirketi sahiplenme ve onun faaliyetleri ile ilgilenmeyi beraberinde getirmektedir. Şirket hisselerinin halka yayılması geniş bir denetim mekanizmasını da oluşturmaktadır.

#### **1.3.5. Güvence Oluşturma Fonksiyonu**

Finansal piyasalarda, güven ortamının oluşması ve yatırımcının korunması için birtakım düzenlemeler söz konusudur. Finansal piyasalarda güven unsurunun özel bir önemi vardır. Çünkü güvenin hâkim olmadığı bir sisteme tasarrufların gelmesi söz konusu değildir. Hukuki ve idari düzenlemelere tabi olan finansal sistem yatırımcı haklarının korunmasına özel bir önem vermelidir. Çünkü tasarruf sahibi olan bireysel yatırımcılar borsalar için oldukça önemlidir.

Tasarruf sahiplerinin korunması için borsada hisseleri halka arz edilen şirketlerin bilgileri halka açıklanmak durumundadır ve şirket ile ilgili

olup yatırımcı kararını etkileyecek uygulamalar hakkında Kamuyu Aydınlatma Platformu'na (KAP) bilgi verilmelidir. Borsada kamuyu aydınlatma ilkesi doğrultusunda menkul kıymetleri halka arz edilen şirketlerle ilgili bilgiler sürekli olarak halka açıklanmaktadır. Borsada KAP üzerinden bu gelişmeler takip edilebilmektedir.

Yatırımcılar da bu bilgileri izleyerek ve şirketleri analiz ederek yatırım yapma yolunu seçebilirler.

### **1.3.6. Enformasyon Sağlama Fonksiyonu**

Finansal sistem yatırımcıların sahip olması gereken bilgileri onlara ulaştırmalıdır. Özellikle fon talep edenler hakkında yatırım yapacak olanları ilgilendiren bilgileri kamuoyu ile paylaşmalıdır. Finansal piyasalarda bilgi çok önemlidir ve bilgiye önce ulaşan bu bilgileri yatırımlarında kullanacağından avantajlı duruma geçebilir. Bu nedenle piyasalarla ilgili tüm bilgilerin yatırımcılara ulaşılabilir yöntemlerle ulaştırılması gerekmektedir.

Finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcılardan bazıları genellikle piyasa ve firmalarla ilgili tüm bilgilere sahip olmayabilir. Oysa doğru ve sağlıklı bir yatırım kararı verebilmek için piyasalar hakkında yeterli bilgiye sahip olmak gerekir. Bazı yatırımcıların yatırım kararı verirken yetersiz bilgiye sahip olmaları durumuna finans literatüründe “asimetrik bilgi (enformasyon) sorunu” denilmektedir. “Asimetrik bilgi en basit anlamıyla iki taraftan birisinin bir olay, işlem ya da durumla ilgili olarak diğerine göre daha az ya da daha fazla bilgiye sahip olması” (Çetinkaya,

2012: 48), bir başka ifade ile iki taraf arasında bir konu hakkında bilinenlerin eşit olmaması ya da iki tarafın da piyasalar hakkında aynı bilgiye sahip olmama sorunudur. “Örneğin, genellikle finansal bir sözleşmedeki tarafların sahip oldukları veya olabilecekleri bilgi eşit seviyede değildir. Borç alan (veya ihraççı), borç verene (veya yatırımcıya) göre daha avantajlıdır. Çünkü borç alan parayı aktardığı yatırımlar hakkında borç verenden daha fazla bilgiye sahiptir. Yani borç alan ve borç verenin elindeki bilgiler simetrik değildir. Bu durum borç verenin, yapacağı yatırıma güvensizliği sonucunu doğurur. Diğer bir ifadeyle az bilgi, az güveni; az güven ise, az parayı getirir. Netice itibariyle; bilgi ne kadar az olursa piyasaya akan para da o kadar az olur” (Kibar, 2018: 192).

### **1.3.7. Risklerin Yönetimi ve Kontrolü Fonksiyonu**

Sermaye piyasalarında risk para piyasalarına göre daha yüksektir. Risk hedeflerin gerçekleşmemesi ya da beklenenden farklı gerçekleşmesini ifade eder. Genellikle risk kaybetme olasılığı olarak bilinir. Riskler tamamen ortadan kaldırılamadığı için korunmak gerekir. Sıfırlanması söz konusu olmamakla birlikte finansal sistemin sunduğu bazı imkanlarla ve rasyonel davranışlarla risklerin azaltılması mümkün olabilir.

Finansal sistem riskin yönetilmesine ve kontrol edilmesine imkân sağlamaktadır. Örneğin, yatırım araçları arasında riskli ve risksiz olanlar vardır. Ayrıca çeşitli risklerin yönetilmesi için vadeli işlemler yapılması mümkündür. Gelecekte karşılaşılabilecek fiyat, kur, faiz gibi risklerden

vadeli işlem piyasalarında yapılacak işlemlerle belli bir maliyet (prim) karşılığında korunmak mümkündür.

### **1.3.8. Politika Oluşturma Fonksiyonu**

Hükümetlerin iktisat politikalarını oluştururken mevcut finansal sistemi göz önüne alması gerekir. Devletin belirlenen iktisadi amaçlarına ulaşabilmesi için almakta olduğu kararlar ve davranışların tamamı iktisat politikalarını oluşturur.

Devletin iktisat politikalarını uygulamak suretiyle ekonomik büyüme, piyasada fiyat istikrarının sağlanması, istihdamın artırılması gibi hedeflere ulaşmaya çalışır. Bu hedeflere ulaşabilmek için devlet çeşitli önlemler alabilir ya da ihtiyaca göre mevcut yasalarda değişiklikler yapabilir. Bunları yaparken finansal sistemdeki gelişmeleri de göz önünde bulundurması gerekir.

Örneğin hükümetler finansal sistem için faiz oranlarını değiştirmek suretiyle piyasada bulunan mevduatın ayarlanmasını sağlayabilir. Yine döviz kurlarını düzenlemek isterse piyasadaki döviz miktarına müdahalede bulunabilir, bankacılık ya da sermaye piyasası alanlarında yasal düzenlemeler yaparak da ekonomide istikrarın sağlanmasını amaçlayabilir.

### **1.3.9. Ekonomiye Kaynak Sağlama Fonksiyonu**

Küçük birikimlerin bir araya getirilerek büyük miktarlarda fonların oluşmasında finansal piyasalar önemli bir fonksiyona sahiptir. Gerek



bankacılık sisteminde gerekse borsada biriken tasarruflar önemli bir nakit havuzu oluşturur ve bu birikimler yatırımların finansmanına aktarılmaktadır. Böylece her türlü yatırım ve tüketim harcamalarının kaynağı finansal piyasalardan elde edilebilmektedir.

Bir ekonomide zenginliği oluşturan unsur ekonomik değerlerin toplamı olarak ifade edilmektedir. Günümüzde tasarruf birikimi değişik finansal araçlara yatırım yapılarak oluşturulmaktadır. Dolayısıyla bu şekilde finansal sisteme girmiş bulunan “hisse senedi, tahvil, hazine bonosu” gibi menkul kıymetleri satın alarak yatırım yapanlar servet birikimi amacına hizmet etmektedir.

### **1.3.10. Likidite Sağlama Fonksiyonu**

Ekonomide ve finansta likidite kelimesi finansal bir varlığın paraya dönüştürülme yeteneği, hızı olarak tanımlanmaktadır. Varlıklar likidite açısından farklılık göstermektedir. Örneğin bina, makine, teçhizat, otomobil gibi varlıkların likiditesi düşüktür. Çünkü bu varlıkların hemen paraya dönüştürülmesi söz konusu değildir. Ancak pazarlanabilir menkul kıymetlerin likiditesi çok yüksektir. Çünkü bunlar satılarak anında paraya dönüştürülebilir.

Günümüzde menkul kıymetler internet üzerinden alınıp satılabilmektedir. Şirketlerin nakit pozisyonlarındaki fazlalıkları genellikle pazarlanabilir menkul kıymetlere yatırılarak değerlendirilir. İhtiyaç olduğunda da satılarak nakit elde edilir, bu arada nakit fazlasının âtil kalmaktansa bu geçici yatırımlardan kar elde edilmeye çalışılır.

Menkul kıymetin hızlı bir şekilde ve değerinden fazla kaybetmeden alınıp satılabilmesi ve bu işlemler için ödenecek komisyonların mümkün olduğu kadar düşük miktarda olması o menkul kıymetlerin yüksek düzeyde likiditeye sahip olduğunu gösterir.

Varlıkların likiditesinin yüksek olması için istenildiğinde satılabileceği pazarların olması gerekir. Pazarlarda finansal varlıkların istenildiğinde hemen satılabilmesi onların yüksek likiditeye sahip olduğunu gösterir.

#### **1.4. DOĞRUDAN VE DOLAYLI FİNANSMAN**

Piyasalardan fon alışverişi yapmak isteyenler finansal piyasalar aracılığı ile bir araya gelirler. Ancak burada fon alışverişi genellikle fon arz ve talep edenler arasında değil borsalar olarak teşkilatlanan kurumlar aracılığı ile gerçekleşir. Taraflar arasında fonların transferi aracı kuruluş olup olmamasına göre doğrudan ve dolaylı finansman olarak iki şekilde yapılmaktadır.

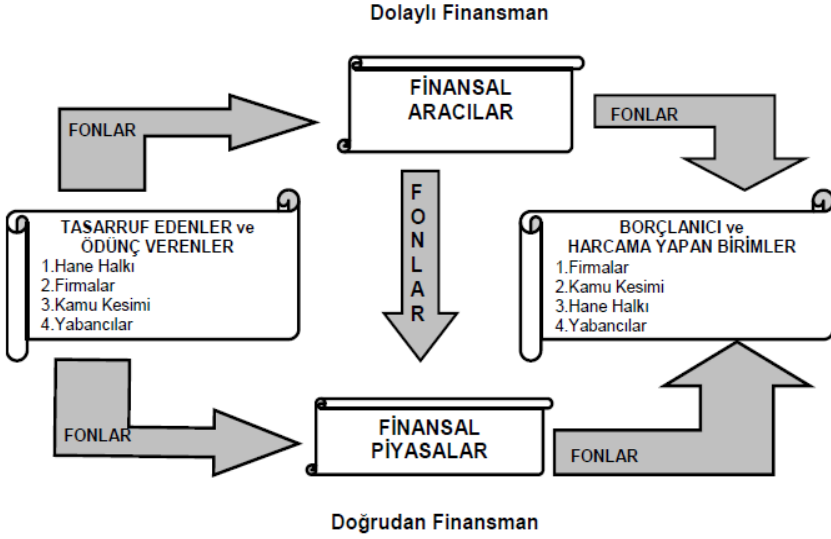
##### **1.4.1. Doğrudan Finansman Mekanizması**

Doğrudan finansman yönteminde fon alışverişi yapanlar arasında bir aracı bulunmamaktadır. Borç veren ve borç alan birbiriyle karşılaşarak işlemi gerçekleştirmektedirler. Doğrudan finansmanın sağlıklı bir şekilde işleyebilmesi için iki tarafın birbirini tanımaları ve birbirine güvenmeleri gerekir. Gelişmiş ve karmaşık bir ekonomide sistemin bu şekilde işlemesi mümkün değildir. Çünkü çok sayıda alıcı ve satıcının bir araya gelerek istenilen miktarda fonların el değiştirmesi bu yöntemde oldukça zordur. Bu sorunu ortadan kaldırmak için tarafların bir araya

gelmeden fon transferinin gerçekleştirilebileceği dolaylı fon aktarım sistemi geliştirilmiştir. Bu mekanizmada fon fazlası olanlar fonlarını finans kurumlarına yatırmakta ve ihtiyacı olan kesimler de bu kurumlardan borç almaktadırlar. Doğrudan finansman yönteminin en çok kullanıldığı yer borsalarda şirketlerin halka açılmasında hisse senetlerinin tasarruf sahibi yatırımcılar tarafından satın alınması şeklinde olmaktadır. Hisse senetlerinin bir aracı kuruluş tarafından satılıyor olması bu uygulamanın doğrudan finansman yöntemi olmasını değiştirmez. Çünkü aracı kuruluşlar sadece hisse senetlerinin satılması hizmetini vermektedir.

Doğrudan fon aktarımında fon sahibi olan gerçek ya da tüzel kişiler bir aracı kullanmaksızın fonlarını doğrudan fon talep eden firmaların bu talepleri için ihraç etmiş oldukları sermaye piyasası aracı mukabilinde fonlarını teslim ederler. Bu aktarım fon sahibine yatırım yaptığı kuruma sermayedar olma hakkı tanır. Doğrudan yatırımla fon sahipleri, fon arz edenlerle etkileşime geçmiş olur. Fon talep eden kurumun yatırımlarından doğrudan etkilenerek kar ve zararına ortak olur. Sermaye piyasalarının buradaki işlevi küçük tasarrufların birleşerek devletlerin ve şirketlerin fon taleplerini karşılamasını sağlamak, aynı zamanda tasarrufların çeşitlenmesini ve risk dağılımını azaltarak yeni gelir olanaklarını sağlamak gibi birçok faktörü oluşturup ulusal ve uluslararası ekonomiye kaynak, işlevsellik, etkinlik ve hareket kazandırır (Özgen ve Arar, 1991: 1-2).

Doğrudan ve dolaylı fon aktarımının gelişimi aşağıda tek bir şekil üzerinde gösterilmektedir.



Şekil 1.4: Doğrudan ve Dolaylı Finansman (Kaynak: Tunalı, 2020: 12)

#### 1.4.2. Dolaylı Finansman Mekanizması

Bu yöntemde fon arz ve talep eden arasında genellikle bir ticari banka ya da bir katılım bankası benzeri kuruluş vardır. Fon arz ve talep edenler birbirleri ile muhatap olmazlar. Her biri ayrı ayrı aracı kuruluş ile muhatap olurlar. Tasarruf sahiplerinden belli bir faiz karşılığında fon toplayan kuruluşlar bu fonları ihtiyaç duyanlara yine belli bir maliyetle satarlar. Fon arz ve talep edenlerin kazançları ya da maliyetleri birbirini ilgilendirmez. Bu aktarıma bu nedenle dolaylı aktarım mekanizması denilmektedir (Özgen ve Arar, 1991: 1-2).

Fon ihtiyacı içinde olan kesimlerin talep ettiği miktar, istedikleri vade gibi şartlar genellikle fon arz edenler tarafından yerine getirilemez. Vade, miktar ve risk ayarlamaları aracı finans kuruluşu tarafından yapılabilir. Finansal kuruluş çok sayıda tasarruf sahibinden topladığı fonları kendisi de çeşitli risk altına girerek, değişik miktar ve vadelerde fon talep edenlere sunar. Vade, miktar ve risk ayarlamaları aslında aracı kuruluşların doğmasına neden olmuştur da denilebilir.

### **1.4.3. Finansal Piyasalarda İşlem Yapanlar**

Esas itibariyle kazanç sağlama amacı olan kişi ya da kurumlar finansal piyasalarda rol almaktadır. Bu kişilere finansal piyasa oyuncuları diyenler de vardır. Finansal piyasalarda işlem yapan kişi ve kurumlar, “yatırımcılar, spekülâtörler, arbitrajcılar, hedgers, market-makers ve manipülâtörler” olabilir. Bu oyuncuların ortak amacı piyasadan para kazanmak olmakla birlikte yaptıkları iş ile ilgili olarak bazı farklılıklar söz konusudur. Şimdi bu kavramların kısaca açıklanmasına yer verilmektedir.

**1.4.2.1. Yatırımcı:** Yatırımcı öncelikle tasarruf fazlası olan ve bu tasarrufunu değerlendirmek, refah düzeyini yükseltmek ve getiri sağlamak amacıyla elinde bulunan tasarruflarını belli bir vade ile ya da sonsuz vadeli olarak (hisse senedi gibi) yatırım araçlarına bağlayan kişi ya da diğer tasarruf sahipleridir. Yatırımcı risk alma durumuna göre çeşitli yatırım araçlarına yatırım yapabilir. Örneğin hisse senedi yatırımları bir tercih olabilir. Hisse senedine yatırım yapanların beklentisi temettüden pay almak ve hisse senetlerinin değer artışından

sermaye kazancı elde etmektir. Hisse senetleri riskli yatırımlardır. Buna karşın riski düşük ya da risksiz denilebilecek yatırım araçları da söz konusudur. Yatırım özellikle yatırımcının riske karşı tutumu, faiz oranları, gelir durumu gibi faktörlerden etkilenmektedir.

**1.4.2.2. Spekülatör:** Spekülatör finansal piyasalarda finansal araçların fiyat değişiminden kar etmek amacıyla alım satım yapan kişidir. Genellikle kısa vadeli işlem yaparlar ve bu kişiler tahminlerine ve sezgilerine güvenirlir. Kısa vadeli fiyat değişimlerini tahmin etmek çok kolay olmadığından aslında bunların yaptığı işlemler oldukça risklidir. Tecrübesiz yatırımcıların yapmaması gereken yatırım türüdür. Duyulduğunda zihinde olumsuz bir çağrışım yapan spekülasyon kelimesi manipülasyon gibi algılanmamalıdır. Spekülatörlerin aşırı fiyat farklılıklarını dengeleme gibi bir fonksiyonu da vardır. Spekülatörlerin profesyonel olup olmamalarına göre piyasaya etkileri farklı olmaktadır. “Profesyonellerin spekülatif işlemleri genel olarak piyasalara vitamin etkisi yaparken profesyonel olmayanların büyük boyutlu ve yaygın spekülasyonu zehir etkisi yapabilmektedir” (Sancak, 2014: 363).

**1.4.2.3. Arbitrajcı:** Bir finansal ürünün fiyatının farklı piyasalarda farklı olması nedeniyle ürünü fiyatı düşükten alıp yüksekten satmak suretiyle kar etme amacı taşıyan kişilerdir. Arbitraja konu olan ürünler döviz, hisse senedi ya da kıymetli madenler olabilir. Örneğin; New York piyasasında Avro'nun fiyatının Dolara göre düşük olduğunu varsayalım. Bu durumda arbitraj yapan kişi New York Piyasasından Avro satın almak suretiyle bunu fiyatı daha yüksek olan örneğin Londra

piyasasında satabilir. Bu işleme arbitraj denilmektedir. Arbitraj işlemi sonunda finansal ürünlerin çeşitli piyasalardaki fiyat farklılıkları giderilerek fiyatlarda denge sağlanır. Günümüz piyasalarında işlemler online yapıldığından arbitraj işlemleri çok hızlı bir şekilde yapılabilmekte ve finansal araçların fiyatları arasındaki farklılıklar hızla kapanmaktadır. Bu nedenle arbitraj yapanların çok hızlı hareket etmeleri gerekmektedir.

**1.4.2.4. Hedger:** Hedge etme bir risk yönetme şeklidir ve bu işi yapanlar hedger olarak adlandırılır. Vadeli işlem piyasalarında, gelecekte ortaya çıkabilecek olan emtia üzerindeki fiyat hareketleri, faiz riski, kur riski gibi risklerin olumsuz etkilerinden korunmak amacıyla sözleşme alımı ve satımı yapan kişilerdir. Hedgerlerin yaptığı işleme ise hedging denilmektedir. Kelime anlamı olarak bu kelime “finansal riskten korunma” anlamına gelmektedir. Örneğin gelecekte yüklü bir miktarda döviz borcu olan bir kişinin vadeli işlem piyasasında döviz kurunu belirlenin bir tarihte sabitleme amacıyla bir sözleşme yapabilir. Bu şekilde aşırı döviz artışı riskinden kurtulmuş olur (Yıldırım, 2018).

**1.4.2.5. Market-Maker, Piyasa Yapıcılar:** Adından da anlaşılacağı gibi market-maker ya da piyasa yapıcılar olarak adlandırılan kişilerin özelliği sahip oldukları finansal güç dolayısıyla piyasayı etkileme imkanına sahip olmalarıdır. Piyasa yapıcılar fiyatlar yükseldiğinde satış ve düştüğünde de alış yapmak suretiyle piyasada fiyatların dengeye gelmesi fonksiyonu görürler. Finansal piyasalarda fiyat oynaklığını azaltıcı bir rol oynarlar. “Türkiye’de kamu menkul

kıymetlerinde piyasa yapıcılığı sistemi vardır. Hazine Müsteşarlığı tarafından yönetilen ve T.C. Merkez Bankası tarafından desteklenen piyasa yapıcılığı sisteminde piyasa yapıcıları belirlendikten sonra bunlara hem belirli görevler verilmekte hem de belirli avantajlar sağlanmaktadır. Kamu kağıtlarında piyasa yapıcılığı sistemi, kamu kağıtlarının halka arzında ve ikinci el piyasasında istikrarı ve likiditeyi artırmıştır. Hazine Müsteşarlığı piyasa yapıcılar ile dönem bazında Piyasa Yapıcılığı Sözleşmesi imzalamaktadır” (Sancak, 2014: 306).

**1.4.2.6. Manipülâtör:** Piyasalarda yapay fiyat hareketleri ya da işlem hacimleri oluşturmak ya da asılsız bilgi yayarak özellikle tecrübesiz yatırımcıların yanlış kararlar vermesini sağlamak suretiyle para kazanma amacı güdüldüğü işleme manipülasyon ve bu işi yapanlara da manipülâtör denilmektedir. Manipülâtörlerin yaptığı yapay hareketlerin akışına kapılan tecrübesiz küçük yatırımcılar önemli kayıplara uğrayabilir. Manipülasyon yapılması yasal olarak suçtur ve bu işlemler piyasalara önemli zarar vermektedir. Piyasaların güven temeli üzerinde çalışması gerekirken manipülâtörler güven unsurunu zedelemekte ve tecrübesiz küçük yatırımcıların mağduriyetine ve piyasadan çekilmesine neden olmaktadır. Manipülâtif hareketler yetkili kurullar tarafından titizlikle takip edilmekte ve gereği yapılmaktadır. Dördüncü bölümde bu konu hakkında daha geniş bilgi verilmiştir.



### 1.4.3. Finansal Piyasaların Çeşitleri

Bilgisayarların yaygınlaşması ve internetin sağladığı iletişim imkanları finansal piyasalarda mekân kavramı önemini iyice azaltmış, teknolojik gelişmeler yardımıyla fon alışverişi yapanlar dünyanın neresinde olursa olsun istedikleri zaman birbirine ulaşabilmekte ve işlem yapabilmektedir. “Finansal piyasalar, finansal sistemin merkezinde yer alan, kredi ve tasarruf hacmi, faiz oranları, finansal varlık fiyatlarının belirlendiği ve çeşitli finansal araçların alım satım işlemlerinin yapıldığı piyasalardır” (Yıldırım, 2018).

“Ekonomik gelişmişlik düzeyi finansal piyasaların gelişimini, yapısını ve işleyiş sürecini büyük ölçüde etkilemektedir. Ekonomik gelişmişlik yükseldikçe finansal piyasalara katılımcıların sayısında da bir artış yaşanmakta ve buna paralel olarak finansal piyasalarda bir hareketlilik oluşmaktadır. Bu nedenle ekonomik gelişmesi tamamlanmış ya da belli bir düzeye gelmiş ülkelerde finansal piyasaların daha etkin ve aktif bir şekilde işlediği söylenebilir” (Afşar, 2018). Ekonomik gelişmeye paralel olarak şirketler ölçek olarak büyümekte ve fon ihtiyaçları da artmaktadır. Buna paralel olarak ekonomik gelişme ile tasarruflar da arttığından büyük ölçekli firmaların daha büyük fon ihtiyaçları daha uygun maliyetlerle finansal piyasalardan karşılanabilmektedir. Ekonomik gelişme yönünden geri kalmış ülkelerin finansal piyasaları ise yeterince gelişmemekte ve dolayısıyla tasarruf düzeyi düşük olduğundan yatırımlar için yeterli kaynak sağlanamamaktadır (Afşar, 2018).

Finansal piyasaların etkin çalışabilmesi için finansal sistemin gelişmiş olması önemlidir. Sistem içinde piyasalar birbiriyle sürekli etkileşim içinde olduğundan dinamik bir yapı arzeder. Piyasaların birisinde yaşanan bir olay örneğin kriz bu etkileşim nedeniyle bütün sisteme yayılabilir. Geçmişte yaşanan finans krizleri, en son örneği 2008 Mortgage krizi idi, buna örnek olarak gösterilebilir.

Finansal piyasaların sınıflandırılması genellikle el değiştiren fonların kullanım sürelerine dayanarak yapılmaktadır. Dolayısıyla ilk etapta karşımıza para ve sermaye piyasaları ayrımı çıkmaktadır. Ancak bu ayrım yeterli olmamakta, finansal piyasaların para ve sermaye piyasalarından daha geniş kapsamlı olup çeşitli kriterlere göre aşağıdaki başlıklar altında sınıflandırılabilir.

*1.4.3.1. Borç ve Ortaklık (Öz Sermaye) Piyasaları:* Fon ihtiyacı içinde olan bir şirket finansal piyasalardan iki şekilde fon sağlayabilir. Bankacılığın sistemdeki hakimiyeti nedeniyle borçlanma en yaygın fon temin etme yöntemi olarak uygulanmaktadır. Şirketler banka ve benzeri finans kuruluşlarından kredi almak suretiyle borçlanabileceği gibi, borçlanma araçları ihraç ederek de finansman sağlayabilirler. Borçlanmayı tercih eden şirket kullandığı miktar ve anlaştıkları oran üzerinden faiz ödemek zorundadır. Borçlanma bir yıldan kısa bir süre için yapılıyorsa kısa süreli, uzun yapılıyorsa uzun vadeli kaynak sağlama gerçekleşir.

Finansal piyasalardan fon temin etmek için ikinci bir yöntem şirket hisselerini halka arz etmektir. Hisse senetleri ile şirketlere sonsuz vadeli öz sermaye fonu sağlanırken, hisse senetlerini satın alan yatırımcılar da şirkete hisseleri oranında ortak olurlar ve hisse senetlerine sahip olmanın yasal haklarından yararlanırlar.

Bir şirketin hissesini ya da tahvilini satın almanın yatırımcı açısından avantaj ve dezavantajları kısaca şu şekilde ifade edilebilir. İşletmeye borç verenler yani tahvil alanlar işletme iflas etse bile hisse senedi sahiplerinden öncelikli olarak alacaklarını alma hakkına sahiptirler. Şirketin borçları ödendikten sonra ancak hisse sahiplerine hakları ödenebilir. Buna karşın hissedarların katlandığı risk borç verenlerden daha fazla olduğu için elde edecekleri kâr payı getirisi borç verenlerin faiz getirisinden daha fazla olabilir. Piyasa şartlarına göre şirketlerin karları dalgalanabileceğinden bu da bir dezavantaj oluşturur. Diğer taraftan hisse senetlerinin değerinde olabilecek artışlar hisse senedi yatırımcısının özellikle arzu ettiği getiridir. Buna sermaye kazancı denilmektedir.

**1.4.3.2. Birincil ve İkincil Piyasalar:** Fon ihtiyacı olan özel sektör ve kamu sektörü firmaları eğer halka açık firmalar ise borsalardan borç ya da öz kaynak şeklinde finansman sağlayabilirler. Bunun için firmalar tahvil ya da hisse senetleri ihraç ederler. Tahvil ihraç etme yolu ile şirketler borç finansman sağlarken hisse senedi ihraç etmeleri halinde de öz sermaye finansmanı elde ederler. Bu işlemler için fon arz edenler ile fon talep eden şirketlerin bulunduğu piyasaya birincil piyasa denir.

Piyasada mekânsal olarak bu tarafların bir araya gelmesi gerekmez. Esas belirleyici olan şirket menkul kıymetlerinin ilk kez halka arz ediliyor olması ve bunun için şirkete sermaye girişi olması belirleyicidir. “Birincil piyasalarda şirketlerin ihraç ettiği menkul kıymetleri satın alan yatırımcılar tahvillerde vadeden önce hisse senetlerinde ise hiçbir zaman geriye vermek amacıyla şirkete dönemezler. İsterlerse bu kıymetleri ikincil piyasalarda başka yatırımcılara satabilirler” (TSPAKB, 2011: 4).

Şirketlerin hisselerini halka ilk defa arz etmesi birincil piyasa olarak adlandırılır ve bu arzdan şirketlere sermaye girişi olur. Şirketin finansman ihtiyacı ve yatırım harcamaları bu kaynaklarla karşılanır. İkincil piyasalardan ise şirkete fon girişi söz konusu değildir. İkincil piyasalarda şirket hisseleri yatırımcılar tarafından alınıp satılır. Ancak ikincil piyasa ile şirketin bağı kopuk değildir, şirket performansı ikincil piyasayı canlandırırken, ikincil piyasada hisse fiyatlarının yükselmesi şirketin yeni arzlar yapmasını kolaylaştırmaktadır.

Firmaların daha önceden birincil piyasada ihraç etmiş oldukları menkul kıymetler ikincil piyasalarda satılarak paraya dönüştürülebilir. İstenildiğinde bir menkul kıymetin satılabilmesi o menkul kıymetinin likiditesini gösterir. Şirket hisselerini satın alanlar bu hisseleri satmak için şirkete dönemezler ancak bu hisseleri ikincil piyasalarda satabilirler. Bir şirketin hisselerinin ikincil piyasalarda işlem görmesi ve yatırımcıların bunu bilmesi şirketin tekrar hisse senedi ihracını kolaylaştırır. Çünkü hisseleri alan yatırımcılar bunları ikincil piyasada satabileceklerini bilmektedirler (TSPAKB, 2011: 4). “İkincil piyasada

menkul kıymetlerin fiyatı yükseldiğinde, birincil piyasada menkul kıymet ihraç edecek olan işletmeler menkul kıymetlerin fiyatını yükseltecek ve işletmeye daha fazla nakit girişi olacaktır. İkincil piyasaların sağlıklı işleyebilmesinde en önemli rol menkul kıymet broker'ları ve dealer'larına aittir. Broker'lar menkul kıymetlerin alıcı ve satıcılarını eşleştiren temsilcilerdir. Dealer'lar ise belirtilen fiyattan kendi nam ve hesabına menkul kıymetler alıp satarak alıcı ve satıcı arasında bağ kuran finansal araçlardır” (Yıldırım, 2018).

**1.4.3.3. Spot ve Vadeli Piyasalar:** Spot piyasa alışverişe konu olan malın alışveriş sırasında teslim edildiği ve ödemenin de hemen yapıldığı piyasadır. Vadeli piyasalarda ise menkul kıymetler gelecekte bugünden anlaşılan bir fiyattan ve belli bir zaman noktasında teslim edilecektir.

“Vadeli piyasalar genellikle risk yönetimi ile ilgili olup Borsa İstanbul bünyesinde faaliyette bulunan Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası (VİOP) tarafından gerçekleştirilmektedir. Vadeli piyasalarda yapılan bir işlemde söz konusu finansal varlığın alımı ve satımı ile ilgili şartları taraflar arasında bugünden belirlenmektedir. Teslim anlaşmaya göre vade süresi sonunda ya da vade içerisinde herhangi bir zaman noktasında gerçekleşmektedir. Forward, futures, opsiyon ve swap gelecekte yerine getirilmesi gereken sözleşmeler olduğundan vadeli işlem piyasalarına örnek olarak gösterilebilirler” (Ceylan ve Korkmaz, 2013: 404).

**1.4.3.4. Borsalar ve Tezgahüstü Piyasalar:** Finansal piyasalarda ikincil piyasaların örgütlenme durumuna göre iki türü söz konusudur. Bunlardan birincisi piyasanın bir mekânı, kuralları ve prosedürleri olan bir işleyişe sahip olması durumudur ve bu piyasalar borsa ya da örgütlenmiş piyasalar olarak adlandırılır. Borsa İstanbul örgütlenmiş piyasaya güzel bir örnek teşkil etmektedir.

İkincil piyasaların bir diğer türü ise tezgahüstü piyasadır. Serbest piyasa olarak da adlandırılan tezgahüstü piyasalarda ellerinde menkul kıymet bulunan yatırımcılar günümüzde bilgisayar ve internet üzerinden haberleşme sağlamak ve alım satımlar pazarlık yöntemine göre gerçekleşmektedir. Gelişen teknoloji ve hızlı iletişim alt yapısı nedeniyle günümüzde tezgahüstü piyasalar ile organize piyasalar arasındaki farkın azaldığı ifade edilmektedir. “ABD’de faaliyet gösteren NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) tezgâhüstü piyasalara örnek olarak verilebilir“ (Yıldırım, 2018).

**1.4.3.5. Para ve Sermaye Piyasaları:** Finansal sistemi oluşturan iki önemli piyasa para ve sermaye piyasalarıdır. Para piyasası esas itibariyle bir yıl ve daha kısa süreli fonların el değiştirdiği piyasalardır. Bu piyasalara özellikle kısa süreli nakit ihtiyacı içinde olan kişiler ya da kuruluşlar başvurur. Şirketler para piyasalarına çalışma sermayesinin finansmanı için başvurur. Nakit ihtiyaçları ile stok ve alacaklara bağlanan fonların karşılandığı yer genellikle para piyasalarıdır. Tasarruf sahibi bireylerin bu tasarruflarını değerlendirmek

istememesi halinde para piyasaları iyi bir tercih sebebi olabilir. Süre kısa olduğundan bu piyasalarda yüksek fiyat dalgalanmaları gerçekleşmez, dolayısıyla para piyasaları riskin göreceli olarak düşük olduğu piyasalardır. Para piyasalarının en önemli kuruluşu ticari bankalardır.

Sermaye piyasaları uzun vadeli fonların el değiştirdiği piyasalardır. Orta ve uzun vadeli fon fazlası ve fon ihtiyacı olan ekonomik birimler sermaye piyasasında karşılaşır. Sermaye piyasasına fon için daha çok şirketler başvurur ve maddi duran varlık yatırımları vb. yatırımlar için tahvil ve hisse senedi ihraç etmek suretiyle finansman sağlarlar. Sermaye piyasaları uzun vadeli olduğu için geleceğin belirsizliğinden dolayı daha risklidir. Dolayısı ile sermaye piyasalarına yatırım yapanların bu piyasalardan para piyasasına kıyasla daha fazla getiri beklemesi doğaldır.

Sermaye piyasasında ya da daha açık bir şekilde borsada fon talep edenler esas itibariyle şirketlerdir. Sermaye piyasasına fonlarını yatıranlar ise bireysel yatırımcılar ile birlikte kurumsal yatırımcılar da olabilir. Kurumsal yatırımcı denilince özellikle prim toplayan sosyal güvenlik kuruluşları, yatırım fonu ve yatırım ortaklıkları anlaşılmaktadır.

Tasarrufların yatırıma dönüştürülmesinde para ve sermaye piyasalarının önemli bir rolü vardır. “Para piyasası kurumları, bankacılık ve bankacılık dışı kesim olarak ikiye ayrılabilir. Bankacılık kesimi, merkez bankası ve diğer bankalardan, bankacılık dışı finansal kesim ise finansal

kiralama şirketleri, faktöring, forfaiting şirketleri ve sigorta kurumlarından oluşmaktadır. Bankacılık sektöründen, düşük riskte orta derece faiz geliri elde edilirken; Sermaye piyasasından yüksek risk karşılığında yüksek getiri elde etmek mümkündür. Sermaye piyasalarında aracılık hizmetlerinden faydalanmak söz konusudur” (Yıldırım, 2018).

#### **1.4.4. Para ve Sermaye Piyasası Arasındaki Farklar**

Para ve sermaye arasında bir dizi farklılık söz konusudur. Bu farklar aşağıda maddeler halinde sıralanmaktadır.

1. Para piyasaları kısa vadeli fonların el değiştirdiği piyasalar iken sermaye piyasası orta ve uzun vadeli fonların değişimini sağlar.
2. Para piyasaları genellikle geçici nakit ihtiyaçlarının karşılandığı piyasalar iken sermaye piyasaları şirketlerin dönen ve duran varlıklarının finansmanını sağlar.
3. Para piyasalarında fon kaynakları devamlılık göstermez ve bunlar resmi, ticari ve vadesiz tasarruf mevduatıdır. Sermaye piyasası fonları ise devamlılık gösteren uzun vadeli tasarruflardır.
4. Para piyasalarında fon transferinde ticari senetler kullanılırken, sermaye piyasalarında fon transferinde hisse senedi, tahvil gibi menkul kıymetler kullanılmaktadır.



5. Vadelerin kısa olmasından dolayı para piyasalarında risk ve faiz oranları düşüktür, ancak sermaye piyasalarında uzun vadeden dolayı riskler ve getiriler daha yüksek düzeydedir.

#### **1.4.5. Finansal Piyasalarda Yenilikler**

“Finansal ürün ve hizmetlerde yenilik kavramı yeni bir kavram değildir. Finans alanında yenilik kavramının tanımlanması oldukça zordur. Genel bir ifadeyle finansal yenilik yeni finansal ürün ve süreçler veya mevcut araçların farklı kombinasyonları sonucu yeni oluşumlar olarak tanımlanabilir” (Bedestenci ve Yardım, 2006: 14).

Son yıllarda küreselleşme, rekabet artışı, enformasyon teknolojisinde yaşanan gelişmeler, internet altyapılı iletişim kanallarının gelişmesi, fon transferinin kolaylaşması, finansal mobilitenin uluslararası alana kayması, dünyadaki finansal piyasalar arasındaki iletişim, etkileşim ve entegrasyon piyasalarda yatırım imkanlarını ve seçeneklerinin artmış olmasıyla finansal sektör çok daha önemli ve dinamik bir hale gelmiştir.

Müşterilerine hizmet sunan finans kuruluşları hizmetlerini sürekli olarak nitelik ve nicelik olarak artırma mücadelesi içindedirler. Bununla birlikte finansal işlemlerde maliyetlerin de oldukça düştüğü gözlemlenmektedir.

Bankacılık ve sermaye piyasası işlemlerinin büyük bir kısmı günümüzde internete bağlı bir cep telefonu üzerinden yapılabilmektedir. Bu da finansal sistemin kullanıcılarına zaman ve maliyet tasarrufu

sağlamakta ve işlemleri kolaylaştırmaktadır. Dolayısıyla birçok bankacılık işlemi oturduğumuz yerden tuşlara basmak suretiyle yapılabilmektedir.

Finansal piyasalarda yenilikler esas itibariyle ürünlerde yenilikler ve süreçlerde yenilikler şeklinde iki kısımda ele alınabilir. Ürünlerde yeniliklerden bazıları türev ürünler (vadeli işlem, futures, opsiyonlar, swap işlemleri gibi) para ve sermaye piyasasında sunulan çeşitli yatırım hesapları ve işlemleri, menkul kıymetleştirme, bireysel emeklilik sistemi şeklinde sıralanabilir. Buna karşın süreçlerde yeniliklerden bahsedildiğinde daha çok işlem yapmayı kolaylaştıran Elektronik Fon Transferi (EFT) ve plastik para olarak ifade edilen kredi kartları, kişisel bilgisayarda ve cep telefonlarında yapılan işlemler ve çeşitli ödeme kartları gibi uygulamalar akla gelmektedir (Bedestenci ve Yardım, 2006: 5). Gerek ürünlerde gerekse süreçlerde yaşanan yenilikler ve gelişmeler hayatımıza önemli kolaylıklar getirmiş ve bir zamanlar uzun zamanlarda gerçekleştirilebilen bir işlemin günümüzde saniyeler içinde yapılabildiğine şahitlik etmekteyiz.

Finansal piyasalar açısından bakıldığında ise örneğin hisse alımı ve satımı işlemleri tıpkı bir para havalesi gibi kişisel bilgisayarlardan ya da cep telefonları üzerinden hızlı bir şekilde gerçekleştirilebilmektedir. Üstelik bu işlemler için alınan komisyonlar da oldukça düşük miktarlardadır. Bu gelişmeler doğal olarak finansal piyasaların gelişimini etkilemekte ve sürekli olarak daha fazla yatırımcının finansal piyasalara girmesini sağlamaktadır. Bu gelişmeler işlem hızı ve

kolaylığına ek olarak finansal piyasalar açısından kritik bir faktör olan bilgiye ulaşmayı da kolaylaştırmıştır. Piyasalarla ilgili gelişmeler medya üzerinden izlenebildiği gibi bu konuda profesyonel danışmanlık desteği almak da artık çok lüks ve pahalı bir işlem olmaktan çıkmıştır. Kısacası teknolojik gelişmeler finansal piyasaların gelişimine olumlu katkı yapmaktadır. Gelişmenin belki olumsuz yönleri de olabilir, piyasayı olumsuz yönde etkileyecek bilgilerin paylaşımı da hızlı olacağından bu açıdan piyasalar üzerinde olumsuz etkilerin de hızlı bir şekilde yayılacağını ifade etmek gerekir.

## İKİNCİ BÖLÜM

### 2. FİNANSAL PİYASALARLA İLGİLİ TEMEL KAVRAMLAR

#### 2.1. GENEL OLARAK FİNANSAL PİYASALAR

Tasarruf sahipleri mevcut birikimlerini para ve/veya sermaye piyasalarında yatırıma dönüştürerek değerlendirmeyi tercih edebilir. Para piyasalarının temel özelliği kısa vadeli yatırımın söz konusu olması ve risk faktörünün, dolayısıyla getiri oranlarının da düşük olması şeklinde ifade edilebilir. Diğer taraftan sermaye piyasalarında yatırım ise daha uzun vade gerektiren ve yatırımın türüne göre çeşitli düzeylerde getiri beklentilerine karşılık alınan risk düzeyinin de yüksek olduğu piyasalardır. Daha önceki bölümlerde de vurgulandığı gibi bu çalışmada para piyasalarından da bahsedilmekle birlikte asıl olarak vurgulanmak istenen sermaye piyasalarında yapılan yatırımlardır. Bunun nedeninin de ülkemizde sermaye piyasalarının ağırlığının para piyasasına göre oldukça düşük düzeyde olması ve sermaye piyasalarının daha fazla gelişme ihtiyacında olmasıdır.

Bu bölümde sermaye piyasalarında yatırım geniş bir biçimde yer alacaktır. Burada konu ile ilgili olarak iki kritik kavram üzerinde açıklamalar yapılması gereklidir. Çünkü sermaye piyasalarının temelini bu iki kavram oluşturmaktadır. Bunlar tasarruf ve yatırım kavramlarıdır. Başka bir ifadeyle tasarruflar, yatırımlar ve yatırımcılar sermaye piyasasının bel kemiğini oluşturmaktadır.

## 2.2. TASARRUFLAR VE ÖNEMİ

Ünlü ekonomist Keynes tasarrufu gelirin tüketim ve harcamalardan olumlu farkı şeklinde tanımlamaktadır. Tasarruf bireysel tüketicilerin davranışları sonucu gerçekleşirken yatırımlar bireysel girişimciler tarafından gerçekleştirilir (Şengür ve Taban, 2016b: 30). “Tasarruf gelirin harcanmayan kısmı ise o halde gelir nedir? Gelir, fert için iki zaman dilimi arasında elde ettiği nakdi akım iken, firma için üretim sonucunda belirli bir zaman periyodunda elde ettiği nakit akımı olarak tanımlanabilir. Milli gelir de ekonomide yer alan tüm aktörlerin elde ettiği gelirlerin toplamıdır” (Şengür ve Taban, 2016a: 49-50). TÜİK tarafından farklı olarak tasarrufa bir ekleme yapılmakta ve dayanıklı tüketim mallarının satın alınmasını tasarruf kabul edilmektedir (Bayram, 2016: 82).

“Ekonomik açıdan bakıldığında tasarrufun ekonomi literatüründe bir anlamı olabilmesi için ekonomik faaliyetlerle birlikte aktif olarak finansal sisteme girmiş olması gerekir. Örneğin, altın ekonomik faaliyetler zincirine dahil olmuyorsa ve yastık altında tutuluyorsa ekonomik anlamda tasarruf değerine sahip değildir” (Sancak ve Demirci, 2012: 162). Varlıkların bireyler arasında transferi ekonomik anlamda bir yatırım değildir. Çünkü burada üretime katkı ya da üretim unsuru olacak bir şey yoktur. Örneğin; hisse senetlerini birincil piyasada satın almak yatırım olarak kabul edilebilir. Çünkü birincil piyasadaki ihraçlarda şirketin sermayesi artmaktadır, bu da yatırıma ve üretime dönüşür. Ama ikincil piyasada hisse senedi satın almak sadece

mülkiyetin, yani ortaklığın el değiştirmesidir, yoksa şirket sermayesini etkileyen bir şey yoktur.

Bir finansal kuruluş hesabına sahip olmamak, eğer varsa, tasarrufların korunması önünde önemli bir engeldir. Öte yandan, finansal sisteme dahil edilmeyen tasarrufların finansal ve reel yatırıma dönüşmemesi nedeniyle kişiye ve genel ekonomiye katkısı olamayacaktır. Dahası, bir kaydı ve hukuki koruması olmayan tasarrufların taşıdığı riskler daha fazla artmış olacaktır. Ayrıca, finansal sisteme dahil edilmeyen tasarrufların, enformel seçeneklere kayması da beraberinde pek çok riski getirecektir (Sancak, 2016: 39).

“Kuramsal olarak tasarrufun tarifinde kullanılan ‘gelir’ terimi dar anlamda kullanılabilir gelir olarak ele alınmaktadır. Tasarruf da tüketim parametresi gibi harcanabilir gelirin bir fonksiyonu olduğundan buradan harcanabilir gelir yükseldikçe tasarruf edilecek miktar da artacaktır,” sonucu çıkarılabilir. “Bir başka ifade ile harcanabilir gelir arttıkça tüketim miktarı da artar ancak bu artış azalan bir trend izler ve sonuçta gelir arttıkça bu gelirden tüketime ayrılan pay azalmakta ama tasarrufa ayrılan miktar yükselmektedir” (Dedekoca, 2015).

“Toplam ulusal tasarruflar kamu ve özel kesim tasarruflarından oluşur. Özel kesim tasarrufları denilince akla hanehalkı tasarrufları ve şirket tasarrufları gelir. Kamu tasarrufları ise kamu kullanılabilir geliri ile giderleri arasındaki farktan oluşur”. Hanehalkı tasarrufları hanehalkının gelirinden tüketim harcamaları çıkartılarak hesaplanır. Şirket

tasarrufları ise dağıtılmamış karlara sabit sermaye amortismanının ilave edilmesiyle bulunur (Sancak ve Demirci, 2012: 162).

Türkiye çeşitli ülkelerle kıyaslandığında “düşük tasarruf eden ülkeler” sınıfına girmektedir. “Türkiye, Britanya, İspanya, Brezilya gibi tasarruf oranları yatırım oranlarından düşük olan ülkelerde ise kronik olarak cari işlemler açığı söz konusudur” (Sancak ve Demirci 2012: 172-173). Ülke genelinde tasarruf düzeyinin düşük olması yatırım açığına ve cari açığa neden olduğu için Türkiye’nin hızlı büyüme sürecini olumsuz etkilemektedir.

### **2.3. NEDEN TASARRUF YAPMALIYIZ**

Tasarruf etmek gelirimizin bir kısmını harcamayarak biriktirmek anlamına gelmektedir. Mevcut olan geliri harcamak ve bunun vereceği mutluluğu peşin olarak yaşamak varken tasarruf ederek bu yaşantıyı, refahı geleceğe öteleme insanlara pek sevimli ve şirin gelmeyebilir. Geleceği düşünüp biriktirmektense bugün harcamak insan için daha çekici gelmekte, bu nedenle anı yaşamak, anın keyfini çıkarmak daha cazip olmaktadır. Ancak şunu da dikkate almak gerekir ki bir gün bu tasarruflara birey ya da aile olarak ciddi anlamda ihtiyaç duyabiliriz. O zaman keşke demek fayda etmeyecektir. Onun için ak akçe kara gün için deyip biraz bu konuyu düşünmek yararlı olabilir.

Hayatta çeşitli riskler vardır. Bir gün işimizi veya sağlığımızı kaybedebilir ya da beklenmeyen bir sorunla karşı karşıya kalabiliriz. Başımıza gelebilecek bu beklenmeyen olaylara karşı hazırlıklı olmak açısından

tasarruf etmenin önemi büyüktür. Günümüzde bu tür olaylarla karşılaşmaktayız. Tasarruf eden iktisatlı yaşayan bir kişinin geleceği ile gününü gün eden ve kazandığının tamamını tüketen bir kimsenin geleceğini karşılaştırsak konu daha iyi anlaşılabilir.

Tasarruflardan bahsederken birikimlerin finansal sistem dışında mesela evde, yastık altında tutulması ekonomik anlamda bir şey ifade etmez. Çünkü bunların kullanılarak faydalı olması söz konusu değildir. Tasarrufların işe yaraması için finansal sisteme bir şekilde dahil olması gerekir. Bu çalışmanın amacına uygun olarak tasarrufların sermaye piyasası araçlarına yatırılarak değerlendirilmesi önemli bir seçenek olabilir.

Bireyler ve firmalar özellikle refah dönemlerinde tasarruf yapmaya daha fazla önem vermelidir. Tasarruf yapmak geçici ya da bireysel bir faaliyet olma yerine bir yaşam biçimi, hayat tarzı ve kültürü olmalıdır. Toplum olarak tasarruf düzeyimiz düşüktür. Hatta bizimle aynı gelir düzeyine sahip olan bazı ülkelerin tasarruf oranlarından bile düşüktür. Gelir ve refah artışı ile birlikte tüketim artışı artmakta ama tasarrufa o kadar önem verilmemektedir. İyi bir geleceğe sahip olabilmek için bugünden tasarruf etmek önemlidir. Tasarruf yapmak için öncelikle israftan kaçınmak gerekir. Düşük gelir düzeylerinde de belki miktar olarak az ama yine de tasarruf etmek mümkün olabilir.

Toplumsal olarak refahımızı yükseltmenin yolu ailemizde, şirketlerimizde ve devlette daha etkin, verimli ve tasarruflu olmamıza



bağlıdır. Ülkemiz tasarruf açığı veren bir ülkedir ve yapılan toplam tasarruflar yapılması gereken yatırımları karşılamamaktadır. Bunun sonucunda da dış borçlanmaya gidilmekte ve başka ülke insanların yapmış olduğu tasarruflar kullanılmak zorunda kalınmaktadır. Bunun da çeşitli zorlukları ve sakıncaları söz konusudur. Ülke dışından ülkemize finansman çekmek oldukça zorlu bir iştir. Dış bağımlılığımızı azaltmak için mevcut tasarruf etme potansiyelimizi mümkün olduğu kadar kullanmamız gereklidir.

Bir ekonomide uygulanan mali politikalar ile tasarruf miktarı arasında yakından bir ilişki vardır. Bu konuda devletin yapmış olduğu bazı yatırımlar ve harcamalar örnek verilebilir. Örneğin, devlet harcamaları artarsa bu harcama artışı vergi artışına neden olur. Değişmeyen gelirimiz ile daha çok vergi ödemek zorunda kalmamız tasarruflarımızı da azaltmak zorunda kalmamıza neden olur. Bir ülkenin ekonomik olarak dönemsel büyüme oranlarının aktif reel yatırımlara bağlı olduğu bilinmelidir. İktisat teorisine göre bu aktif yatırımların finansmanı o dönemde yapılan tasarruflar ile karşılanmaktadır. Sonuç olarak yapılan tasarruflar gerek alt yapı gerekse üst yapı hizmetleri olarak topluma dönmekte ve refah düzeyinin artmasına katkı sağlamaktadır.

#### **2.4. YATIRIM KAVRAMI VE ÖNEMİ:**

Yatırım farklı bakış açılarına göre farklı anlamlarda kullanılabilir. Örneğin birey açısından yatırım ile işletmeler ya da ekonomik yatırım kavramları farklı şeyleri ifade etmektedir. Halk arasında yatırım sermayenin herhangi bir iş için kullanılmasına denilirken finansal

anlamda yatırım menkul kıymet satın alınması anlamında kullanılmaktadır. “Genel olarak yatırım tasarruf edilen değerlere üretimde kullanılmak üzere yön verilmesi şeklinde tanımlanabilir” (Sevim, U. vd., 2018: 47).

Bireysel yatırım para biriktirme temeline bağlı olmakta ve birikimlerin değerini korumak maksadıyla altın, döviz, arsa ve ev gibi değerlere bağlanmasını ifade etmektedir. “Örneğin, işçi tasarrufunu bir bankaya yatırabilir, böylece mevduat yapmış olur ya da hazine bonosu satın alabilir veya borsada işlem gören bir şirketin paylarından satın alabilir. Risk alabilme gücü ve getiri beklentisine göre bu tasarruf sahibi bir seçim yapar. Bu seçime kişisel yatırım kararı denir” (Sancak, 2012). “Bir başka ifadeyle bireysel yatırım âtıl durumda bulunan nakdi sermayenin değer kaybından korunması ve ek gelir elde etme gibi nedenlerle likiditesi yüksek olan menkul kıymetlere veya konut, altın, gayrimenkul, arazi, vb. finansal olmayan yatırım araçlarına yatırılmasıdır denilebilir” (Anbar ve Alper, 2014: 5). “Gelirlerinin tamamını tüketmeyip bir kısmını da gelecek için yatırıma ayıran, piyasalarda kendi nam ve hesabına işlem yapan bireyler, bireysel yatırımcı olarak nitelendirilmektedir. Bireysel yatırımcılar, sermaye piyasasının omurgasıdır” (Temizel vd., 2010: 1-20). Yatırım kavramı, “bireylerin tüketimlerini azaltarak tasarruf yolu ile varlıklarını artırmaları” veya “tasarrufların bir mevduat karşılığında ihtiyaç duyanlara kullandırılması ya da gelecekte daha fazla tüketimde bulunabilmek amacıyla bugünkü tüketimlerinden vazgeçmeleri” şeklinde tanımlanabilir (Hayta, 2008: 346-347). “Aileler içinde

buldukları yaşam dönemlerinde finansal amaçlarına göre harcamalarının mevcut düzeyine bağlı olarak bireysel ihtiyaçlarını en iyi şekilde tatmin edebilecek yatırım türünü seçmelidirler. Yatırım araçlarını seçerken özellikle likiditeyi, riski, kazancı, enflasyonu, çeşitliliği ve vergi durumunu göz önünde bulundurmalarıdır. Aileler kısa ve uzun dönemde kar getirebilecek ve yatırımların değerini koruyabilecek yatırım alanlarını belirlemeli ve bu alanlara yatırım yapmalıdırlar” (Hayta, 2008: 348).

Bir firma için yatırım firmanın değerini artıracak her türlü harcamadır. “İşletmelerin üretim kapasitelerinde artış ya da süreklilik sağlamak amacıyla yaptıkları harcamalara işletme bilimi açısından yatırım denilmektedir” (Anbar ve Alper, 2014: 3). Bir firma için yatırımın anlamı işletmenin bilançosunda yer alan dönen ve duran varlıklarındaki artışı ifade etmektedir.

Türk Dil Kurumu’na göre ekonomik yatırım ([www.tdk.gov.tr](http://www.tdk.gov.tr), 2018), “ekonominin veya bir ticaret kuruluşunun üretim ve hizmet gücünü artırıcı nitelikte olan aktif değerlerine yapılan yeni eklemeler” olarak ifade edilmektedir. Ekonomik yatırım ise “Belirli bir dönemde sermaye stokuna yapılan ilaveler” şeklinde açıklanmaktadır. “Mevcut sermaye malları ve makina stokuna net ilave ancak, ekonomideki tasarrufların bir başka deyişle yatırıma hazır fonların yatırım harcamalarına dönüştürülmesi suretiyle gerçekleşir” (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 3).

Ekonomik anlamda yatırım ülkenin üretim kapasitesindeki artışı ifade etmektedir. Bir yatırımın ekonomik yatırım olabilmesi için bir üretim kapasitesi artışı olmalıdır. Bu anlamda bakıldığında ev, arsa ve araba gibi şeyler almak ekonomik yatırım değildir. Ancak yeni bir apartman dairesi yapılarak kiraya verilmesi bir hizmet üretimi olarak kabul edilebileceğinden bir yatırım olarak kabul edilebilir.

“Ekonomik anlamda yatırımların yapılabilmesi için bireysel tasarrufların finansal piyasa mekanizması ile finansal sisteme sokulup yatırımlara dönüştürülmesi gerekir” (Sancak, 2012: 3). “Bu da öncelikle finansal yatırımlar biçiminde gerçekleşmektedir. Bu tasarruf hiçbir şekilde finansal sisteme dahil edilmemiş ise, bu ‘atıl’ tasarruf adını alır. Âtıl, yani boşta, finansal sistemde bulunmayan tasarruf ödünç verilebilir bir fon değil, finansal açıdan ekonomiye katkısı olmayan bir formda duruyor demektir. Bu tür fonların sahibine bir faydası olmadığı gibi genel ekonomiye de bir faydası olmayacaktır” (Sancak, 2016: 80-81).

## 2.5. FİNANSAL SİSTEM VE PİYASALAR

Finansal sistem “tasarruf sahipleri ile fona ihtiyaç duyan taraflar arasındaki alışverişin gerçekleşmesini sağlayan kurumlar, tasarruf, yatırım ve finansman araçları ile bunları düzenleyen hukuki kurallardan oluşan yapıya denilmektedir” (TSPB, 2015: 4). “Piyasa ekonomisinde finansal sistem, tasarrufların verimli yatırım alanlarına yönlendirilmesinde ve yatırım yaparken oluşan risklerin yönetilmesinde önemli rol oynar. Finansal sistem bankacılık, sigortacılık ve sermaye piyasalarından oluşur” (TSPB, 2015: 4).

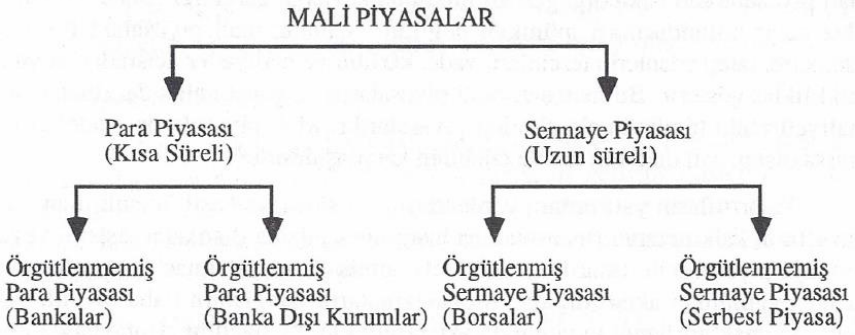
Finansal piyasalar esas itibariyle para piyasaları ve sermaye piyasaları olarak iki ana başlık altında değerlendirilmektedir. Çalışmamızda daha çok sermaye piyasasına ağırlık ve önem verilmektedir. Çünkü ülkemizde sermaye piyasalarının gelişmesi yeterli değildir. Çalışmada bireysel yatırımcıların sermaye piyasasında yatırımın getirileri ile risklerine vurgu yapılmaktadır. Ayrıca yatırım yapma sürecinde uyulması gereken kurallar zikredilmekte ve yatırımcının duygusal kararlar yerine rasyonel kararlar vermesi gerektiği ifade edilmektedir. Bu yönüyle çalışma sermaye piyasasının gelişimine karınca kararınca katkıda bulunmak istemekte ve eğer bu gerçekleşirse çalışmanın amacına ulaştığı/ulaşacağı düşünülmektedir.

## **2.6. PARA PİYASALARI VE SERMAYE PİYASALARI**

Finansal piyasalar işlem gören menkul kıymetlerin vadelerine göre ikiye ayrılmaktadır: Para piyasası ve sermaye piyasası. Para piyasalarında kısa vadeli fon ihtiyaçları karşılanır. “Bu piyasada alım satıma konu olan varlıkların kısa vadeli olmalarının yanında bir başka özelliği finansal riski düşük devlet kurumları, bankalar ve çok büyük işletmeler gibi kurumlar tarafından ihraç edilmeleridir. Para piyasası araçları kısa vadeli ve düşük risklidir. Bu araçlar hızlı bir şekilde paraya çevrilebildiği için para benzeri olarak da adlandırılır ve birçok yatırımcı tarafından tercih edilmektedir” (Coşkun,2008: 10).

“Sermaye piyasasının gelişmesi ile az gelişmiş ülkelerdeki yurt içi tasarruf açığının kapanması mümkün olabilir. Bireyler açısından bakıldığında sermaye piyasası tek başına gelir getiren bir yere

yatırılamayacak kadar küçük birikimlerin verimli alanlara yatırılmasına ve sahiplerine ek getiri sağlamasına imkân vermektedir. Ayrıca, elinde bir miktar sermaye bulunan, fakat bununla kişisel bir yatırım yapmak için şartları uygun olmayan kişiler sermaye piyasasının sağladığı imkanlardan yararlanırlar” (Coşkun, 2008: 11). Tasarrufların yatırımlara kanalize edilmesini sağlayan finansal sistem aşağıdaki şekildeki gibi sınıflandırılabilir:



**Şekil 1.5:** Finansal Piyasaların Bölümleri (Kaynak: Koruyan, A. 1985: 5).

Para piyasalarında esas itibariyle kısa vadeli fonlar el değiştirmektedir. Kısa vade kavramından anlaşılması gereken bir yıl ve daha kısa vadeli fonların işlem gördüğü para piyasalarının aracı kurumları bankalardır. Para piyasalarına genellikle dönen varlıkların (çalışma sermayesi unsurları) finansmanı için başvurulur.

“Sermaye piyasası, serbest piyasa düzenine sahip ülkelerin bir kurumu olduğuna göre (Sadıklar, 1981: 156) piyasa ekonomisinin geçerli olduğu ülkelerde, bütün üretim faktörlerinde olduğu gibi, belki de hepsinden

daha çok sermaye arz ve talebinin karşı karşıya geldiği bir piyasanın bulunması zorunludur. Temeli sermaye birikimine ve bu birikimin girişimciler aracılığı ile yatırımlara dönüştürülmesine dayanan bir ekonomide, tasarrufların yatırımlara yöneltilmesini sağlayan mekanizma” (Özkanlı, 1982: 81) sermaye piyasası düzeninde sağlanır.

Para piyasalarında genellikle likit fonlar ya da kısa likiditesi yüksek finansal araçlar işlem görürken sermaye piyasalarında fonlar uzun vadeli ya da süresiz olarak bağlanmaktadır.

Para ve sermaye piyasalarını birbirinden ayıran en önemli özellik vade iken aslında bu piyasaları kesin olarak birbirinden ayırmak oldukça zordur. Çünkü zaman zaman para ve sermaye piyasası araçları her iki piyasada da işlem görebilmektedir.

## **2.7. FİNANSAL PİYASALARDA RİSK**

### **2.7.1. Risk Kavramı**

Riskin en basit açıklaması zarara uğrama tehlikesidir. Sermaye piyasası araçlarına yapılan yatırımlar belli ölçüde risk taşır. Muhtemel siyasi çalkantılar, ekonomik göstergelerin kötüye gitmesi, yatırım aracını ihraç eden kuruluşla ilgili çeşitli sorunlar, faiz oranlarındaki ve kurlardaki iniş-çıkış, söz konusu yatırım aracının fiyat oynaklığı gibi yatırım aracının getirisini etkileme potansiyeline sahip çok çeşitli riskler bulunmaktadır. “Genel olarak, bir yatırım aracının riski yüksekse, bu araçtan yüksek getiri elde etme beklentisi artmaktadır” (TSPB, 2015: 8).

Riskten anlaşılan genellikle gerçekleşme ihtimali olan ve olumsuz sonuçların doğma ihtimali olan bir durumu ifade etmesidir. Bununla birlikte risk belirsizlikle karıştırılabilmekte ve karşılaşılan zararın parasal büyüklüğü ya da risk altına sokulan yatırım konusu tüm servet risk olarak görülebilmektedir. “Finansal açıdan risk, beklenen getirinin elde edilememe olasılığı olarak tanımlanmaktadır. Dolayısıyla risk, gelecekle ilgili bir kavramdır ve beklentilerin gerçekleşmemesi durumunu ifade etmektedir. Bu tanımda bulunan birinci unsur risk almanın karşılığı olarak bir getiri beklentisinin var olduğudur” (Altay, 2018: 359). Tanıma göre yatırımdan beklenen getirinin elde edilememesi hali riske olumsuz bir anlam yüklerken, olasılık durumu açısından bakıldığında ise riskin bir olasılık dağılımı gerektirdiğini ifade eder.

### 2.7.2. Risk Çeşitleri

Finansal piyasalarda riskin iki türü sistematik ve sistematik olmayan risktir.

**2.7.2.1. Sistematik Risk:** Sistematik riske neden olan faktörler genellikle ekonomik, siyasi ve toplumsal olaylarda yaşanan beklenmedik ve ani gelişmelerdir. Bu olaylar dışsaldır ve tüm sistem ile sistemde faaliyette bulunan firmalar ve kullanılan finansal varlıkların değeri bu risk türünden etkilenir. Dışsallığın burada ifade ettiği şey bu risklerin firma yönetiminin alacağı kararlarla kontrol altına alınamamasıdır. Dolayısıyla sistematik riskten kaçınmak mümkün değildir. Bu yüzden sistematik risk çeşitlendirilemeyen risk olarak da



anılmaktadır. Faiz oranı riski, satın alma gücü riski ve piyasa riski başlıca sistematik risk türlerini oluşturur (Altay, 2018: 359).

**2.7.2.2. Sistematik Olmayan Risk:** Bu tür risklere çeşitlendirilebilir risk de denilir. Sadece söz konusu finansal varlığa ya da bu varlığı ihraç eden firmaya ilişkin risklere sistematik olmayan risk denilmektedir. Sistematik olmayan riskten çeşitlendirme yoluyla kaçınmak mümkündür. Bir portföy içinde belli bir firmaya ait hisse senedi fiyatının sistematik risk kaynaklı olarak düşmesi bir başka hissenin yükselmesi ile dengelenebilir. Sistematik olmayan risk portföyde yer alan varlıkların getirilerinin aynı anda farklı yönlerde ve şiddetlerde değişmesi ile dengelenebilmektedir. Bölümlendirmek gerekirse sistematik olmayan riskin çeşitleri yönetim riski, iş riski, finansal risk gibi risklerden oluşur (Altay, 2018: 359).

Bu arada riskin niteliğini vurgulaması açısından bir başka risk türünden de bahsedilebilir. Bu risk türü sistematik ve sistematik olmayan risklerden farklıdır. Sistemik risk.

**2.7.2.3. Sistemik Risk:** Finansal piyasanın ve piyasa unsurlarının bir bütün oluşturmasıyla bağlantılı olarak piyasada bir firmada ya da hisse senedinde gerçekleşen bir risk bu etkileşim nedeniyle piyasanın diğer katılımcılarını da ardı ardına etkileyebilir, bu durum sistemik risk olarak adlandırılır (Sancak, 2012: 16). Sistemik risk ile sistematik risk bazen yanlışlıkla birbirinin yerine kullanılabilir. Sistemik risk temelde bir piyasada, piyasa

unsurlarından birinde sorun yaşanmasına bağlı olarak bu piyasa unsurunun piyasanın diğer unsurlarını da etkileyerek piyasanın genelinde soruna yol açma riskidir. Bu tanımda piyasa unsuru olarak firma görülmekte, ciddi büyüklükte ya da önemde bir firmanın batışı ya da sorun yaşaması, ardı ardına diğer firmaları da etkileyebilmekte, böylece bir olumsuz olay başka bir olumsuz olayın sebebi olabilmektedir. Bir bakıma, sistemik risk, domino etkisinin görülme riskidir. Örneğin ABD’de Lehman Brother olayı, sistemik riskin gerçekleşmesine tipik bir örnek olarak verilebilir (Sancak, 2012: 19).

**2.7.2.4. Risk ve Beklenen Getiri İlişkisi:** Finansta risk ile karlılık arasında aynı yönde bir ilişki olduğu kabul edilir. Buna göre bir varlığın riski arttıka getirisi de artmakta ve bunun tersi de doğru kabul edilmektedir. Buna göre bir varlığın riski ile getirisi arasında doğrusal bir ilişkiden bahsedilebilir. Yatırımcı bu durumda ne kadar getiri bekliyorsa o kadar yüksek risk altına da girmek durumundadır. Ancak yatırımın riskinin yüksek olması mutlaka yüksek getiriyi sağlamayabilir.

### **2.7.3. Kaynaklarına Göre Riskler**

Kaynaklarına göre risklerin şu şekilde belirtilmesi mümkündür. Piyasa riski, kredi riski, likidite riski, operasyonel risk, yasal risk ve düzenleme riski, iş riski, stratejik risk ve itibar riski.

**2.7.3.1. Piyasa Riski:** Piyasa fiyatları ya da finansal araçların getiri oranlarındaki değişiklik varlık fiyatlarının değerini etkileyebilir.

Hisse senedi fiyat riski, faiz oranı riski, döviz kuru riski ve emtia fiyat riski gibi risk türleri piyasa riskini oluşturur.

**2.7.3.2. Hisse Senedi Fiyat Riski:** Yatırım yapılan hisse senetlerinin fiyatlarının piyasada fiyatların düşmesine paralel olarak düşmesiyle ortaya çıkan risk türüdür. Hisse senedi fiyatının düşmesinin çeşitli nedenleri olabilir. Bu nedenler bazen sistematik riskten yani çeşitlendirme ile giderilemeyen riskten kaynaklanabileceği gibi bazen de sistematik olmayan yani çeşitlendirme ile giderilebilen risklerden de kaynaklanabilir.

**2.7.3.3. Faiz Oranı Riski:** Faiz oranı riski piyasada geçerli olan faizlerin değişmesinden kaynaklanan risk türüdür. Bu tür riskler sabit faizli finansal araçları etkiler. Çünkü sabit faizli yatırım araçlarının faizlerinin piyasa faizlerine uyumu söz konusu değildir. Piyasada artan faiz oranlarıyla kıyaslandığında tahvil faiz getirileri daha düşük kalacağından söz konusu tahvillerin piyasa değeri düşer. Ancak piyasa faizleri düşerse bu durumda tahvil faizleri görece olarak yüksek kalacağından söz konusu tahvillerin piyasa değeri yükselir. Burada riskin iki yönünden bahsedebiliriz. Piyasa faizleri düşerken tahvil faizleri daha yüksek kaldığından ve tahvilin piyasa değeri arttığından tahvil yatırımcısı karlı çıkarken, piyasa faizlerinin yükselmesi durumunda tahvil yatırımcısı hem faiz geliri olarak hem de tahvilin piyasa değeri olarak kayba uğrar.

**2.7.3.4. Döviz Kuru Riski:** Belli bir yabancı para cinsinden sahip olunan varlıklar ya da yabancı paralar ya da yabancı para üzerinden borçlar döviz kuru riski taşımaktadır. Elde mevcut yabancı para ya da yabancı para üzerinden bir menkul kıymet ya da bir başka yatırım aracı var ise döviz kurunun düşmesi halinde bu paralardan ya da varlıklardan zarar edilir. Eğer döviz kuru yükselmişse de bu döviz yatırımlarından karlı çıkılabilir. Görüldüğü gibi risk kelimesinin anlamına uygun olarak riskler sadece bir tehlikeyi ya da kaybı ifade etmiyor aynı zamanda kazancı da ifade edebiliyor.

**2.7.3.5. Emtia Fiyatı Riski:** Emtia fiyatlarındaki değişkenlik emtia yatırımcısını etkilemektedir. Fiyat artışları elinde emtia bulunduranları olumlu etkilerken, emtia sahibi olmak isteyip de satın alamayanları olumsuz etkilemektedir. Emtia sahipleri diğer taraftan fiyatların düşmesinden doğal olarak olumsuz yönde etkilenecektir.

**2.7.3.6. Kredi Riski:** Kredi riski kredi verilen kuruluşun ya da kişinin kredi değerliliğinde meydana gelen azalmadan dolayı kredinin geri ödenmemesi riski nedeniyle zarar etme ihtimalini ifade eder. Diğer taraftan kredi riski, alacak hakkı tanıyan menkul kıymeti ihraç eden firmanın temerrüde düşmesi ya da kredibilitésinin azalması nedeniyle anaparanın geri ödenememe riski olarak ortaya çıkabilir.

**2.7.3.7. Likidite Riski:** Likidite bir menkul kıymetin piyasada kolaylıkla, hızlı bir şekilde, düşük işlem maliyeti ile ve değerinden fazla bir şey kaybetmeksizin satılabilmesi yani paraya çevrilebilmesi

demektir. Piyasası olan ve istenildiği anda satılabilen ve bu satıştan minimum düzeyde bir maliyeti gerektiren varlıkların likit olduğu ifade edilir. Diğer taraftan istenildiğinde satılamayan ya da satılsa bile çok büyük değer kaybına neden olan varlıkların likit olmadığı ifade edilebilir. Derin bir piyasası olan varlıkların satışı hızlı ve satış komisyonları düşük olduğundan bu varlıklar likittir. Özellikle organize piyasalarda yatırım araçlarının paraya dönüştürülmesi son derece hızlı ve düşük maliyetlidir. Dolayısıyla organize piyasalar yatırım araçlarının likit olmasını sağlarlar. Organize olmayan, yani tezgahüstü piyasalarda satılması gereken varlıkların likiditesi düşük ve satış komisyonları yüksek olabilir, ayrıca bu tür satışlar ve alımlar yüksek oranda risk taşır.

**2.7.3.8. Operasyonel Risk:** “Operasyonel risk, piyasa ve kredi riski dışında kalan ve insanlar, dışsal faktörler, iş süreçleri ya da sistemler nedeniyle ortaya çıkan zarar etme ihtimalinden kaynaklanmaktadır” (Altay, 2018: 361).

**2.7.3.9. Yasal Risk ve Düzenleme Riski:** Yatırımcıların mevcut yasaları bilmemesi ya da yasal değişiklikleri takip edememesi nedeniyle bazı riskler ortaya çıkabilir. Bu riskler de yatırımcının zararına neden olabilir.

**2.7.3.10. İş Riski:** Bir işletmenin faaliyette bulunduğu esnada karşılaşılabileceği risk türü de bu kavram ile ifade edilmektedir. İşletmenin pazarlarının daralması, beklenmeyen rakiplerin ortaya çıkması, ürünlerin artık talep görmemesi, işletmenin kullanmakta

olduğu üretim girdilerinin temininde yaşanan zorluklar ve aşırı maliyet artışları gibi nedenler bu grupta sayılabilir.

**2.7.3.11. Stratejik Risk:** İşletmenin geleceği yönelik büyük ölçekli yatırımlar yapması halinde beklenen hedeflere ulaşamama ihtimalinin neden olduğu risk de stratejik risk olarak kabul edilmektedir.

**2.7.3.12. İtibar Riski:** İşletmelerin mal ve hizmet üreterek satmakta olduğu tüketicilerin taleplerine ve isteklerine ve piyasanın değişen şartlarına uyum sağlayamaması gibi nedenlerle müşterilerinin gözünden düşmeleri söz konusu olabilir. Çünkü müşteriler kendilerini daha iyi tatmin eden mal ve hizmet sağlayıcılarını tercih ederler. Bu anlamda geri kalan ve rakiplerini izleyemeyen ve müşterilerini yeterince memnun edemeyen işletmeler itibar kaybedebilirler. Bu risk türünü de itibar riski olarak ifade edebiliriz.

#### **2.7.4. Para Piyasası Araçlarında Risk**

Para piyasası araçları genellikle faiz getirisine sahip olduğu için bu araçların riskini daha düşük olarak ifade ederiz. Çünkü dönem ya da vade sonunda elde edilecek olan getiri bellidir. Piyasa şartları, yani enflasyon, döviz kuru, mal ve hizmet fiyatları ne olursa olsun banka sözleşmede belirtilen faizi yatırımcıya ana para ile birlikte ödemek zorundadır. Bununla birlikte yine de para piyasası araçlarında risk söz konusu olabilir. Örneğin piyasa faizlerinin yüksek bir oranda artmış olması halinde eğer sabit faizle bankaya para yatırılmış ise elde edilecek

faiz getirisi piyasa faiz getirisinden düşük olabilir. Aksi durumda ise olumlu sonuçtan söz edebiliriz.

### **2.7.5. Sermaye Piyasası Araçlarında Risk**

Sermaye piyasası araçlarında risk para piyasası araçlarının riski ile kıyaslandığında daha yüksektir. Örneğin hisse senedi ve türevlerine ya da endekslerine yapılan yatırımlarda elde edilecek getiri hakkında bir kesinlik yoktur. Sadece tahmin ve beklentiler söz konusudur. Getiri konusundaki belirsizlik ise riski doğurmaktadır. Bu anlamda riskin yüksek olmasına paralel olarak yüksek miktarda getiriler de elde edilebilir. Mesela hisse senetlerine yapılan yatırımla yatırımcı iki beklentiye girmektedir. Bunlardan birincisi hisse senedinin değerinin piyasada yükselmesi ikincisi ise hisse senedine dağıtılacak olan yıllık kâr payı miktarı. Hisse senetlerini al sat ile uğraşanlar daha çok fiyat artışlarından kar etmeyi beklerken uzun süreler ellerinde tutanlar hem fiyat artışlarından hem de kar dağıtımlarından kazanç elde etmek isterler.

### **2.7.6. Ülke Riski**

Ülke riski bir ülkenin bir başka ülkedeki borçlusuna olağan riskler dışında kaynaklanan nedenlerle borç yükümlülüklerini yerine getirememesi olarak ifade edilebilir. Sadece belli bir ülke ile ilgili olan ve ekonomik yatırımları etkileyen faktörlerin neden olduğu risk türüdür. Ülke riski bir ülkede yapılan yatırımların taşıdığı ortalama yatırım riski olarak da ifade edilebilir. Ülkenin bir başka ülke ile savaşa girmesi ya

da iç savaşlar, ekonomik krizler, darbeler, doğal afetler gibi olaylar ülke risklerini ortaya çıkarabilir. Bunların dışında çeşitli faktörler de ülke riskini etkileyebilir. Finansal yatırımcıların bunlardan dolayı yabancı bir ülke finansal varlıklarına yatırım yapmak için iki kere düşünmeleri ve çok iyi analizler yapmaları gerekir. Mesela bir yabancı ülkede trilyonlarca liralık iş yapan şirketler o ülkede yaşanan iç sorunlar nedeniyle bütün varlıklarını orada bırakarak sadece canlarını kurtarma adına söz konusu ülkeyi terk edebilmektedirler.

### **2.7.7. Risk Dağıtma**

Portföy ile ilgili açıklamalarda da belirtildiği gibi yatırım yapılırken birden fazla yatırım aracı seçilmesiyle mevcut riskin dağıtılması hedeflenmelidir. Bu şekilde uygulanan strateji riskin dağıtılması esasına dayanır. Portföy oluşturmak ve yatırım araçlarını çeşitlendirmek bir risk dağıtma stratejisidir.

## **2.8. FİNANSAL OKURYAZARLIK**

Finansal okuryazarlık, bireylerin tasarruf ve yatırım konuları ile yatırım yapılabilecek finansal araçlar ile piyasalarda yatırım yapma kuralları hakkında belli düzeyde bilgiye sahip olması, yatırımlarda gerekli bilinçli davranışları gösterebilmesi ve finansal kararlar alırken bu kararları belli bilgi temelinde alabilme anlamına gelir (Sancak, 2012: 42). Finansal okuryazarlık kavramı finansın “bireysel finans” alanına girer. Finansal okuryazarlığı artırmak üzere, pek çok ülkede finansal eğitim çalışmaları



ülke bazında yürütülmektedir. Bu ülkelere Türkiye de dahildir (Sancak, 2014: 101-102).

Finansal okuryazarlık, Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından şu şekilde tanımlanmaktadır: “İktisadi hayata katılımın sağlanması ve birey ile toplumun finansal refahının iyileştirilmesi amacıyla, çeşitli finansal durumlarda etkili kararlar verebilmek için finansal kavramların bilgi ve anlayışı ile bu bilgi ve kavrayışı uygulama becerisi, motivasyonu ve güvenidir” (Satoğlu, 2014, s. 8). Finansal okuryazarlık konusu sadece bireyleri değil bireyin içinde yaşadığı toplumu da ilgilendirmektedir. Bireylerin finansal kararlarını sağlıklı verebilmeleri için bu konuda eğitilmiş ve bilgili olmaları gerekmektedir. Konunun önemine binaen devletler finansal okuryazarlık eğitimine daha fazla önem vermektedirler.

“Finansal okuryazarlık son yıllarda artan bir vurgu ile ülkelerin politika ve stratejilerine yön veren yeni bir kavram olarak ön plana çıkmaktadır. Dünya Bankası (World Bank- WB) ve OECD gibi uluslararası değerlendirmeler yapan kuruluşlar tarafından çeşitli raporlar ve araştırmalar yayımlanarak ülkelerin finansal okuryazarlığı devlet politikalarına daha çok dâhil etmesi gereğinin altı çizilmektedir” <https://tedmem.org/mem-notlari/degerlendirme/temel-bir-yasam-becerisi-finansal-okuryazarlik> (E.T. 05.10.2021).

Günümüzde yaşanan hızlı dönüşüm ve yeniliklerle birlikte oldukça karmaşık finansal ürün, hizmet ve sistemler ortaya çıkmaktadır. Bu

gelişmelerle başa çıkmak için finansal okuryazarlık düzeyinin yeterli olması gerekmektedir. İnsanlarımızın ve özellikle de gençlerimizin piyasalardaki riskleri ve fırsatları doğru okuyabilmeleri, kendi bütçelerini etkili bir şekilde yönetebilmeleri, yaşayabilecekleri finansal sorunların çözümü konusunda rasyonel çözümler geliştirebilmeleri toplumun finansal gelişme düzeyine de katkı sağlayabilir. Bu nedenle OECD'nin de ısrarla üzerinde durduğu gibi gençlerin daha küçük yaşlardan itibaren temel düzeyde finansal eğitimler tanıştırılmaları ve finansal eğitimin örgün eğitimin içine konulması toplum refahını artıracak ve bireysel açıdan finansal yeterlilik düzeyini yükseltecektir. Bireylerin finansal yeterliliklerinin geliştirilmesi bireyin kendisine bırakılarak finansal eğitim geri plana itilirse toplumların finansal sistemlerinin işleyişinde olumsuzluklara neden olabilir <https://tedmem.org/mem-notlari/degerlendirme/temel-bir-yasam-becerisi-finansal-okuryazarlik> (E.T. 05.10.2021).

Günlük hayatta bireyler kişisel ve hanehalkı bütçesini yönetmek ve gelecekle ilgili emeklilik, çocukların eğitimi, tasarruf ve yatırım yapmak gibi çeşitli finansal kararlar almaktadır. Bu kararların sağlıklı olabilmesi için karar alanların belli düzeyde finansal okuryazar olması gerekir. Finansal piyasalardaki araç ve ürün seçeneğindeki zenginlik seçme alternatiflerini artırırken rasyonel karar alma süreçlerini zorlaştırmaktadır. Bu şartlarda doğru karar alabilmek için finans ve piyasalar hakkında bilgi sahibi olmak gerekmektedir. Dolayısıyla finansal okuryazarlık gerek birey hayatında gerekse toplum ve ekonomik sistem için kritik önem taşımaktadır (Bayram, 2014: 106).

Günlük yaşamda çeşitli finansal kararlarla karşılaşılmaktadır. Kredi kartı kullanımı, ödeme yöntemleri arasında tercih, ne kadar tasarruf yapılmalı ve yapılan tasarruflar nasıl değerlendirilmeli, ihtiyaç duyulduğunda en uygun kredi seçeneğinin belirlenebilmesi gibi çeşitli finansal kararları sağlıklı bir şekilde verebilmesi ve bireylerin belli düzeyde finansal okuryazar olması gerekmektedir (Mercan vd.,2012).

Uluslararası alanda finansal farkındalık seviyesini artırmaya yönelik çalışmalar finansal okuryazarlığın önemine işaret etmektedir. “2015 yılında, dünyada ekonomik iş birliği alanında başlıca küresel platform olan ve uluslararası finansal sistemle ilgili konularda görüş alışverişinde bulunmak ve iş birliği yapmak için kurulmuş G-20 zirvesinin önemli gündem maddelerinden biri finansal okuryazarlık olarak belirlenmiştir. Ülkemizde de finansal okuryazarlık düzeyini geliştirmek amacıyla 5 Haziran 2014 tarihinde Başbakanlık tarafından ‘Finansal Erişim, Finansal Eğitim, Finansal Tüketicinin Korunması Stratejisi ve Eylem Planları’ konulu genelge yayınlanmıştır” (Alkaya ve Yağlı, 2015: 586).

Finansal eğitim finansal okuryazarlığın artırılması için kritik önem taşımaktadır. Yapılan araştırmalarda öğrencilerin genellikle para harcama ve parayı yönetme ile ilgili bilgileri aileden kazandığı ortaya çıkmıştır. Finansal kararlar ile ilgili alışkanlıkların ailede kazanılması olumlu olmakla birlikte konunun örgün eğitimle de desteklenmesi gerekmektedir.

“Bu kapsamda Türkiye’de Millî Eğitim Bakanlığı, Türk Ekonomi Bankası (TEB) ve UNICEF iş birliği ile 6-14 yaş aralığındaki çocuklarda finansal bilincin kazandırılması amacıyla ‘Sanat Yoluyla Sosyal ve Finansal Eğitim’ projesi hayata geçirilmiştir. Ayrıca, Türkiye’de üniversitelerin ders müfredatlarında finansal okuryazarlık derslerine daha yoğun bir şekilde yer verilmesiyle, üniversite özel eğitim programlarıyla, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK), Sermaye Piyasası Kurulu (SPK), Borsa İstanbul, Finansal Okuryazarlık ve Erişim Derneği (FODER) ve çeşitli kuruluşlarca finansal okuryazarlık konusunda bilinç yaratmayı hedefleyen çalışmalarla gençlerin finansal okuryazarlık düzeylerinin artırılması hedeflenmektedir” (Alkaya ve Yağlı, 2015: 586).

Temel düzeyde finansal okuryazarlığa sahip olabilmek için günlük hayatımızda yaşanan ve karşılaşılan finansal konular hakkında yeterli düzeyde bilgi sahibi olmak gerekir. Örneğin, yatırım, faiz uygulamaları, risk, enflasyon, paranın zaman değeri gibi kavramlar finansal okuryazarlığın temelini oluşturur ve kişinin finansal okuryazarlık düzeyini etkiler. Bireylerin finansal okuryazarlık düzeyi finansal konulardaki davranışları etkilemektedir. Örneğin, gelecek kaygısı taşıyan bireylerin geleceğini fazla umursamayanlara göre tasarruf ve harcama eğilimleri birbirinden farklı olacaktır.

Noctor ve diğerleri (1992) “finansal okuryazarlığı bireylerin paralarını yönetirken bilinçli değerlendirmeler yapabilmesi ve efektif kararlar alabilmesi olarak tanımlamışlardır. Bu tanım yaygın şekilde, Finansal

Hizmetler Kurumu (FSA), İngiltere’deki Ulusal Sürekli Yetişkin Eğitim Enstitüsü (NIACE), ANZ Bankası ve Avustralya’daki yetişkin okuryazarlık konseyi de dahil olmak üzere birçok araştırma kuruluşu tarafından benimsenmiştir” (Ergun, Şahin ve Ergin, 2014).

Toplumdaki finansal bilinç düzeyi ile tasarruf alışkanlıklarının gelişmesi finansal okuryazarlıkla etkileşim içinde bulunduğu finansal okuryazarlığın yüksek olduğu ülkelerde tasarrufların da yükseldiği ifade edilmektedir. Finansal okuryazarlık düzeyini ölçmek için çeşitli kesimler üzerinde araştırmalar yapılmıştır. “Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) ve Finansal Eğitime Yönelik Uluslararası İşbirliğinin (INFE) finansal okur-yazarlık düzeyini ölçmek üzere geliştirmiş olduğu anketi dünya genelinde 14 ülkede uygulamıştır. OECD INFE (2012) araştırması anketi 4 kıtada 14 ülkeye uygulayarak ülkelerin finansal okuryazarlık düzeyini tespit etmeyi böylelikle politika yapıcılara faydalı olmayı amaçlamıştır. INFE tarafından hazırlanan anket, Boğaziçi Üniversitesi Bilimsel Araştırma Projeleri Koordinatörlüğü tarafından 2012 yılında Türkiye’de de uygulanmış, Türkiye verileri, OECD’nin çalışmasında yer alan ülke verileri ile kıyaslanabilir hale getirilmiştir” (TEB, 2015).

Amerikan Başkanları Danışma Komitesi Finansal Okuryazarlık Mutabakatındaki bir tanıma göre ise “finansal okuryazarlık, bireylerin bilgi ve yeteneklerini finansal kaynakları yaşam boyu finansal refah açısından verimli kullanabilme yetisi olarak tanımlanmıştır”. Bireylerin

finansal okuryazar olduklarının kabul edilebilmesi için komiteye göre aşağıdaki özelliklere sahip olması gereklidir (Er vd., 2017: 76);

- “Finansal sistemin işleyişi ve finansal kurumlar ile ilgili farkındalık,
- Nakit akımı yönetimi konusunda bilgi sahibi olmak,
- Kaynaklar ve öncelikleri göz önüne alarak bütçe hazırlayabilmek,
- Ölüm, sakatlık gibi acil durumlar için rezerv oluşturabilmek,
- Kredi temini ve kredilendirme sürecinde seçenekleri değerlendirebilmek,
- Konut gereksinimlerinin karşılamasında kira ve satın alma seçeneklerini değerlendirebilmek,
- Finansal riskleri tanımlayıp yönetebilmek, gerektiğinde devredebilmek,
- Temel yatırım araçlarını risk ve getiri ilişkisi çerçevesinde değerleyebilmek,
- Emeklilik dönemini planlamak ve bireysel emeklilik hesabını yönetmek”.

Günümüzde oldukça karmaşık ve dinamik hale gelen finansal piyasalarda riskleri yönetmek, rasyonel tercih yaparak refah düzeyini artırmak amacıyla finansal okuryazarlığın geliştirilmesiyle bireyler ekonomik çıkarlarını daha iyi koruyabilirler. Finansal okuryazarlığın yetersiz olması halinde borçluluk, tasarruf eksikliğine neden olan riskli pozisyonlar alınması söz konusu olabilir (Er vd., 2017: 76-77).

“Gaziantep Üniversitesi’nde 12 farklı fakültenen 480 öğrencinin katıldığı bir araştırma gerçekleştiren Kılıç vd. (2015), üniversite öğrencilerinin finansal okuryazarlık düzeylerini farklı demografik özellikler açısından incelemiş ve çalışma sonucunda öğrencilerin genel finansal okuryazarlık başarı düzeyinin %48 olduğu; öğrencilerin finansal okuryazarlık düzeyleri ile ilgili en başarılı oldukları alanın bireysel bankacılık alanı, en başarısız oldukları alanın ise yatırım alanı olduğu bulgularına ulaşmışlardır” (Er vd., 2017: 79). Bu sonuç da finansal yatırım alanında yatırımcıların finansal okuryazarlığını geliştirmek, onların sayısını artırmak ve rasyonel yatırım kararları vermeleri için eğitilmesi gerektiğini ifade etmektedir.

“Lisans eğitim programlarının finansal okuryazarlığa etkisini araştıran Er vd. (2014), ülkemizde 5 devlet üniversitesinde eğitim gören 824 öğrenciyi kapsayan çalışmalarında öğrencilerin %31,7’sinin yüksek, %30,1’inin orta ve %16’sının ise düşük finansal okuryazarlık seviyelerinde yer aldığını gözlemlemişlerdir. Fatoki (2014) Güney Afrika’da Limpopo ve Gaunteng şehirlerindeki iki üniversitede tarım ve kimya bölümlerinde okuyan toplam 152 öğrenci üzerinde, ekonomi-finans alanları dışı eğitim gören öğrencilerin finansal okuryazarlık düzeyinin belirlenmesi amacı ile gerçekleştirdiği çalışmada; ekonomi-finans alanları dışında eğitim gören öğrencilerin %47’lik doğru cevap oranıyla düşük bir finansal okuryazarlık seviyesine sahip oldukları sonucuna ulaşmıştır” (Er vd., 2017: 79).

Finansal okuryazarlık bireysel refaha olduğu kadar toplumsal refaha da olumlu katkı sağlamaktadır. Finansal okuryazar bireyler finansal ürün seçme aşamasında finans kuruluşların ürünleri konusunda daha fazla sorgulayıcı olacağı için finansal kuruluşların daha açıklık ve şeffaflık içinde çalışmasını sağlayabilir (Öztürk ve Demir, 2015: 114).

Son yıllarda finansal okuryazarlıkla ilgili olarak özellikle öğrenciler olmak üzere çeşitli araştırmalar yapılmaktadır. Bu araştırmaların toplumun çeşitli kesimlerine yaygınlaştırılması toplumun finansal okuryazarlık düzeyinin geliştirilmesine katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

Finansal eğitimin neden önemli hale geldiğinin nedenleri aşağıdaki gibi sıralanabilir: (Aktaş, 2011):

- “Finansal enstrümanlarda yaşanan gelişmeler
- Ürün çeşitliliğinin artması, ürünlerin daha karmaşık hale gelmesi
- Çapraz ürün satışlarının artmasının beraberinde getirdiği bilgi ihtiyacı
- Finansal enstrümanların henüz yeterince bilinmeyen bir alan olması
- Finansal piyasaların daha karmaşık hale gelmesi
- Finansal yatırım araçlarına olan ilginin artması
- Bireyler tarafından finansal yatırım araçlarının kullanımının artması
- Kredi, emeklilik ve sigorta gibi ürünlerde bireysel sorumluluğun artması



- Yaşam süresinin uzaması, geleceğe dönük planlama yapılması gerekliliği”.

Yapılan çeşitli araştırmalar dünyanın çeşitli ülkelerinde genel olarak finansal okuryazarlık düzeyinin düşük olduğunu göstermektedir. Özellikle finansal kararlar almada, finansal plan yapılmasında ve tasarruf ve yatırım konuları ile ilgili olarak temel kavramların bilinmesi konusunda önemli ölçüde eksiklik olduğu gözlemlenmektedir. Ancak Avrupa ülkelerinde bireylerin finansal planlama, risk analizi ve emeklilik planlaması gibi konularda Türkiye’ye göre daha bilinçli olduğu görülmektedir. Bu farkındalığın ortaya çıkış nedeni olarak özellikle çocuklara küçük yaşta finans eğitimi verilmesi gösterilebilir (Erim, 2018: 8).

### **2.8.1. Finansal Yatırımcıların Finansal Okuryazarlık Bağlamında Bilmesi Gereken Önemli Konular**

Daha önceki konular içerisinde yer aldığı için açıklaması yapılan tasarruf, yatırım, finansal piyasa, para piyasası, sermaye piyasası kavramları bu kısımda tekrar edilmeyecektir.

**2.8.1.1. Faiz:** Faiz kavramı bir başkasına kullandırılan paranın kirası ya da getirisini ifade etmektedir. Bu anlamda finansmana ihtiyacı olan bir kişi ya da kuruluş bankalardan faiz karşılığında finansman sağlayabilir. Bunun karşılığında bankaya borçlanan kişi bankaya belli miktarda faiz ödemek ve vade geldiğinde de ana parayı tümüyle geri ödemek durumundadır. Bankalara tasarruflarını gelir getirmek amacıyla

yatırımlar da bankadan bu paranın kullanılması karşılığında faiz kazancı elde ederler.

**2.8.1.1.1. Basit Faiz:** Basit faiz bankaya yatırılan para üzerinden hesaplanan faizin dikkate alınmadığı ve her dönem aynı miktarda ödendiği faiz türüdür. Örneğin bankaya 3 yıl vadeli ve basit faiz üzerinden yıllık %10 faiz oranıyla basit faiz üzerinden 1.000 TL. yatırdığımızı düşünelim. Üç yıllık faiz tutarı  $1.000 * 0,10 * 3 = 300$  TL olacaktır. İkinci yıl faiz tutarı ve üçüncü yıl faiz tutarı da aynı olacaktır. Çünkü basit faiz yönteminde her dönem elde edilen faiz ana paraya eklenerek gelecek dönemin ana parasını oluşturmaz. Ana para her zaman eşittir. Bu şekilde elde edilen faiz yatırımcı tarafından çekilirse başka amaçlarla kullanılabilir ama eğer bankada bırakılırsa hiçbir getiri sağlamadan bankaya karşılıksız olarak kullanılmış olur.

**2.8.1.1.2. Bileşik Faiz:** Bileşik faiz ilk dönem elde edilen faizin ana paraya eklenmesi ve oluşan yeni tutar üzerinden gelecek dönemin faizinin hesaplanmasını ifade eder. Buna göre her yılı üzerinden faiz hesaplanacak olan tutar bu tutara eklenen önceki dönemin faiz getirisi kadar fazla olacaktır. Bunun sonucunda her dönem elde edilen faiz geliri bir öncekinden daha fazla olacaktır. Dönem sayısı ne kadar fazla olursa uzun vadeli olarak düşünüldüğünde elde edilecek faiz tutarı da o kadar fazla olacaktır.

**2.8.1.2. Finans, Finansman ve Finansal Yönetim:** “*Finans*, kişi ya da işletmelerin faydalanabilecekleri para, fon ya da sermaye

anlamına gelirken, *finansman*, söz konusu parasal fonların ya da sermayenin bulunmasını ifade etmektedir. İşletmenin ihtiyaç duyduğu fonların bulunması ve yönetilmesi faaliyetleri ise *finansal yönetim* olarak adlandırılır” (Çelikkol, 2012: 19). Finansal yönetim finans kaynaklarının en uygun şartlarda temin edilmesi ve en verimli bir şekilde yatırıma dönüştürülmesidir.

**2.8.1.3. Fon:** Fon kavramı, genellikle nakit ile eş değerli görülmekle birlikte, aslında oldukça geniş bir kapsama sahiptir ve yalnızca nakitleri değil, ekonomik hayatta nakit yerine kullanılabilen çek, senet, poliçe vb. varlıkların tamamını kapsamaktadır. İşletmede ihtiyaç duyulan fonlar bulunurken, ortalama sermaye maliyetinin düşürülmesine ve geri ödeme şartlarının uygunluğuna dikkat edilmelidir. Fonların yönetiminde ise, bu fonların karlı ve verimli alanlarda kullanılmasına özen gösterilmelidir (Çelikkol, 2012: 19). Fon, en genel anlamı ile, “belirli bir amaca yönelik para” demektir. Ancak hem Türkçe’de hem İngilizce’de fon kavramının çok farklı anlamları vardır. Bu nedenle “fon” kelimesinin hangi anlamda kullanıldığını anlamak için nerede ve nasıl kullanıldığına bakmak gerekir. Örneğin “Düğün için bir miktar fon ayırdım”, diyen bir kişi bir düğün masraflarını karşılamak için kenara bir miktar para koyduğunu ve bu paranın sadece düğün için kullanılacağını ifade etmektedir. Diğer taraftan bir yatırımcı, “Fon paylarını dün sattım” diyorsa, yatırım fonundan bahsetmiş olur. Ancak bunlar sadece bir örnektir ve fon kavramı çok farklı içeriklerde olabilir. Sermaye piyasalarında fon denilince ilk akla gelen kavram “yatırım fonu”dur (Sancak, 2014, 8-9).

**2.8.1.4. Enflasyon:** Enflasyon bir ekonomide fiyatlar genel düzeyinde sürekli bir artışı ifade eder. Enflasyonda artış olursa milli paranın alım gücü düşer. Örneğin bir bilgisayar 5.000 TL olsun, bu bilgisayar %20 enflasyon olan bir ekonomide bir yıl sonra 6.000 TL olacaktır. Yani 5.000 TL bugün bir bilgisayar alırken bir sene sonra bir bilgisayar alabilmek için 1.000 TL'ye daha ihtiyaç olacaktır. Bir de yatırım açısından bakalım. Bir birey bir miktar parasını bankaya %20 yıllık faiz oranı üzerinden yatırmış olsun. Bu parayı 100 TL olarak kabul edelim. Bu kişi bir yıl sonra anapara ile birlikte 20 TL de faiz alacağından 100 TL parası 120 TL olmuştur. Görünüşte 20 TL kazandığını düşünebilirsiniz. Burada gerçek geliri hesaplayabilmek için enflasyon oranını da dikkate almak gerekir. 120 TL'ye alım gücü olarak baktığımızda acaba gerçekten alım gücü %20 artmış mıdır? Mesela bir sene önce bir kitap 100 TL olsun. Bu kitap enflasyon dikkate alındığında 120 TL olacaktır. Yani anapara artı faiz geliri birlikte olursa ancak bir kitap alabilir. Dolayısıyla elde edilen 20 TL faiz geliri sadece paranın alım gücünü korumuş gerçekte bir getiri sağlamamıştır. Bu örnekte enflasyonun %20 ve faizlerin de %20 olduğunu kabul ettik. Yani elde edilen faiz geliri enflasyon nedeniyle yok oldu. Bir de şöyle düşünelim. Enflasyon %25 iken bizim 100 TL'ye %20 yani 20 TL getiri elde ettiğimizi düşünelim. Bu durumda negatif bir getiriden söz etmek gerekir. Bunu da yine satın alma gücü ile açıklayabiliriz. Örnekteki kitabımız enflasyonun %25 olması halinde bir yıl sonra 125 TL'ye satılacaktır ve biz elde ettiğimiz 20 TL faiz geliri ve 100 TL anaparamız ile birlikte bir kitap alamayacağız. Yani paramıza %20 gelir

sağladığımız halde alım gücünü koruyamadık ve 5 TL de kayıpla karşılaştık. İşte bu durumlarda faiz oranının mutlaka enflasyon oranından belli bir miktar yüksek olması gerekir ki faizden reel getiri elde edilebilsin. Mesela %20 faiz gelirine karşılık %15 enflasyon olursa kaba bir hesapla %5'lik bir reel getiri sağlanmış olabilir.

**2.8.1.5. Getiri:** Bir yatırım aracından sağlanan kazanca getiri denilir. Örneğin bankaya faiz kazanma amaçlı para yatırılması halinde faiz getirisi, diğer taraftan bir şirketin hisselerinin satın alınması halinde kâr payı (temettü) getirisi ya da sermaye kazancı gibi kavramlarla ifade edilebilir.

**2.8.1.6. Nominal Getiri:** Bir finansal varlığın getirisinin enflasyondan arındırılmamış halidir. Enflasyon konusunu açıklarken verdiğimiz örnekteki 100 TL'nin %20 oranı üzerinden bir yıllık kazancı 20 TL nominal getiridir. Yani rakamsal bir getiri, bu getiri hesaplanırken enflasyon faktörü dikkate alınmamıştır.

**2.8.1.7. Reel Getiri:** Reel getiri nominal getiriden enflasyonist etkilerin arındırılmış olduğu getiri miktarıdır. Yine enflasyon konusundaki örnekte nominal getiri üzerinde çeşitli enflasyon oranlarına göre etkiler dikkate alınarak yatırılan paranın getirisiyle birlikte alım gücündeki etkilenme vurgulanmıştır.

**2.8.1.8. Paranın Zaman Değeri:** Finansta paranın zaman değeri en önemli kavramlardan birisidir. Paranın zaman değerinden anlaşılması gereken bugünkü bir miktar bir paranın değeri ile aynı

miktardaki paranın gelecekteki değerinin aynı olmamasıdır. Zaman olarak daha erken ya da önce sahip olunan bir miktar para daha sonra sahip olunacak paradan daha değerlidir. Bu şu şekilde izah edilebilir. Bugün sahip olunan bir para bankaya yatırılarak bir miktar para kazanabilir, dolayısıyla gelecekte elde edilecek olan aynı miktardan daha fazla değere sahip olur. Paranın zaman değeri konusu bizi faiz kavramına götürmektedir ama faizin paranın zaman değeri olduğunu söyleyemeyiz. Çünkü faiz paranın zaman içerisindeki getirisidir. Paranın zaman değerini açıklamakta bize yardımcı bir kavramdır.

Şimdi elindeki bir miktar parayı harcama imkânı varken bu parayı harcamayıp da yatırım yaparak bir süre bekleyen bir kişi bugün o parayı harcayarak elde edeceği tatminden ileride daha fazla tatmin sağlayabilir. Zaman içerisinde elde edilecek getiri ile birlikte paranın gelecekteki değeri daha fazla olacak ve daha yüksek değerde bir paranın harcanması imkânı doğacaktır. Diğer taraftan gelecekte daha yüksek bir değerde elde edilecek bir parayı bugünden harcamak istendiğinde bunun harcayacak olan kişiye bir bedeli olmalıdır. Bu bedel paranın sağlayacağı getiriden mahrumiyettir. Elinde harcama imkânı olduğu halde bir miktar parayı harcamayıp yatırım yapan bir kişinin ise bu işlemde, bu vazgeçişten, bu feragatten bir kazancı olacaktır. Yani kişilerin ya da kurumların bugünkü tüketimle ilgili kararlarını geleceğe erteleme ya da gelecekteki tüketim planlarını öne alarak bugün tüketme biçiminde bir tercihte bulunmalarının bir bedeli yani maliyeti olacaktır. Bu bedel paranın zaman değerinden doğmakta ve faiz olarak ifade edilmektedir.

Burada bir de enflasyon faktörü vardır. Paranın zaman değeri enflasyondan farklı bir şeydir. Yani enflasyondan dolayı bir değer kaybı söz konusu olabilir. Ama enflasyonun sıfır olması halinde de paranın kullanımı ile ilgili bir değeri söz konusudur, yani enflasyon paranın değerinin artmasını ya da azalmasını etkileyebilir. Ama enflasyon olmaksızın yine de paranın zaman değerinde bir değişim söz konusudur.

**2.8.1.9. Peşin ve Kredili Alımlarda Uygun Seçeneğin Belirlenmesi:** Sadece yatırımcıları değil bütün vatandaşları etkileyen bir konu da peşin ya da kredili yani vadeli alım seçeneklerinden hangisinin daha avantajlı olduğudur. Çoğu zaman bir malı peşin alma imkânımız yoksa ve taksitli alma imkânı varsa, taksitli almayı tercih ederiz. Ama burada hangi maliyetlere katlandığımızın pek farkında olmayız. Bu konu da yine paranın zaman değeri ile ilgilidir. Bu konuda doğru kararlar verebilmek için bugünkü değer ve gelecek değer kavramlarını bilmeli ve belli veriler ışığında küçük hesaplarla vadeli alımın mı, yoksa peşin alımın mı bize daha uygun olduğunu hesaplayabiliriz. Bazen taksit adı altında çok yüksek vade farkları uygulanabilmektedir. Bundan dolayı her taksitli ya da vadeli işlemin bizim lehimize olmadığını bilinmesinde yarar var. Örneğin: Bir makine 3 ay vadeli olarak 50.000 TL'ye, 6 ay vadeli olarak 55.000 TL'ye alınabiliyor. İskonto oranı %10 olduğuna göre makinenin ne şekilde alınması avantajlı olacaktır? (Aydın, 2018: 62).

$S_1 = \text{₺}50.000$  (3 ay vadeli alış)

$S_2 = 55.000$  (6 ay vadeli alış)

$P_1 = ?$

$P_2 = ?$

$$P = \frac{S}{(1 + i * t)}$$

$$P_1 = \frac{50.000}{(1 + 0,10 * 3 / 12)} = \text{₺}48.780$$

(ilk seçenek için bugünkü değer)

$$P_2 = \frac{55.000}{(1 + 0,10 * 6 / 12)} = \text{₺}52.381$$

(ikinci seçenek için bugünkü değer)

Bu makineyi üç ay vadeli olarak  $\text{₺}50.000$  fiyata almak daha uygundur.

**2.8.1.10. Riskli Yatırım:** Riskli yatırım denildiğinde akla doğrudan kaldıraçlı işlemler gelebilir, ancak bu tür yatırım araçları yalnızca bu tür yatırım işlemleri ile sınırlı değildir. Riskli yatırım, bir yatırımcının anaparasının tamamını veya bir kısmını kaybetmeyi göze aldığı bir ifadesidir. Öyle ki riskli yatırımlar, yatırımcılar için daha yüksek kazançlar getirebileceği gibi yüksek kayıpları da meydana getirebilir. Ancak, kayıpları göze alıyor olsalar bile kimi yatırımcılar da riskli yatırım araçları üzerinde yoğunlaşırlar. Riskli yatırım tercih eden bilinçli yatırımcılar kaçınılmaz olarak çeşitlendirme yaparak bu tür riskli yatırımları da yüksek kazanç beklentisi ile özellikle kullanmayı tercih ederler.

Çeşitlendirme bazı riskleri azaltabilir, ancak tamamen değil. Yüksek getiri arayan yatırımcılar, sermaye kaybı da dahil olmak üzere



beraberindeki yüksek riskleri karşılamaya hazır olurlar. En riskli yatırımlar, hisse senetleri, kaldıraçlı işlemler, opsiyonlar, vadeli işlemlerdir.

**2.8.1.11. Risksiz Yatırım:** Risksiz yatırım olarak ifade edilen yatırım getirisi belli olan ve bu getirinin de faiz getirisi olduğu yatırım seçeneğidir. Para piyasalarında yatırım genellikle faiz temeline dayalıdır ve parasını belli bir faiz oranı ve vade ile finans kuruluşuna yatırır. Vade bitiminde yatırımcı ana para ile faiz getirisini alma hakkına sahiptir. Ya da isterse yatırımını yenileyebilir. Bir yatırımcı herhangi bir yatırım aracına parasını yatırdığında ve vadesi geldiğinde ana parasını, faiz tutarını ve tahvillerde olduğu gibi vade kupon ödemelerini sorunsuz bir şekilde tahsil edebilmesi yatırımcının bu yatırımından dolayı hiçbir riske maruz kalmadığını gösterir. Burada kastedilen sabit faiz getirisi olduğu için risksiz olarak kabul edilmektedir. Ancak olağanüstü durumlar dikkate alındığında risksiz kabul edilebilecek bir yatırım türü yoktur.

**2.8.1.12. Reel Yatırım:** Sermaye koyarak bir fabrika ya da başka bir iş yeri kurulması ya da birikimlerin bina, arsa arazi, fabrika, tesis gibi varlıkları satın almak için kullanılması reel yatırım ya da fiziki yatırım olarak adlandırılır.

**2.8.1.13. Finansal Yatırım:** Tasarruf sahibi kişi ya da kuruluşların mevcut birikimleriyle bir aracı kuruluş nezdinde açtıracığı bir yatırım hesabı üzerinden hisse senedi, tahvil ya da benzer finansal araçlar gibi gelir getiren menkul kıymetleri satın alması finansal yatırım

olarak adlandırılır. Menkul kıymet yatırımı yapan tasarruf sahibi bu yatırımından kâr payı, faiz ya da sermaye kazancı yani yatırım yapılan menkul kıymetin piyasa fiyatındaki artışlardan yararlanabilir. Bunların dışında dövize ya da türev ürünlere yapılan yatırımlar da finansal yatırımlar arasında yer alır. Finansal yatırımların en önemli üstünlüğü likit yatırımlar olması ve istenildiğinde piyasada bu yatırımların satılarak paraya dönüştürülebilmesidir.

**2.8.1.14. Ekonomi:** Ekonomi kavramını açıklayan çok çeşitli tanımlar bulunduğundan tanım üzerinde tam bir mutabakat söz konusu değildir. En çok kabul gören bir tanım “Kıt üretim faktörlerinin çeşitli mal ve hizmetlerin üretiminde kullanılmak üzere nasıl seçileceğinin ve üretilen malların tüketim amacıyla toplumun bireyleri arasındaki dağıtımının incelenmesidir”. Bir başka tanımda da ekonomi “halkın günlük faaliyetlerini, gelir kazanmasını ve yaşamını sürdürmesini inceleyen bir bilimdir” şeklinde açıklanmaktadır. Ekonomi üretim, tüketim, arz, talep, ithalat, ihracat, milli gelir, kişi başına düşen milli gelir, enflasyon gibi pek çok kavramı içinde barındırır ve bu konularla ilgilenir. Bir yatırımcı açısından ekonomi hakkında bilgi sahibi olmak, temel ekonomik göstergeleri izleyebilmek, piyasada işlerin nasıl gittiğini takip etmek, ekonomik hayatın yükselişte mi yoksa düşüşte mi olduğunu görmek, arz ve talep şartlarındaki gelişmeler hakkında fikir sahibi olmak gereklidir. Ekonomik gelişmeleri izlemek ve temel ekonomik konularda yorum yapabilmek yatırımcıların az çok bilgi sahibi olması gereken konulardır.

**2.8.1.15. Milli Gelir:** Tüm ekonomik birimler tarafından bir ekonomide bir yıl içerisinde üretilen toplam mal ve hizmetlerin değerine Milli Gelir denir. Gayrisafi Milli Hasıla ifadesini milli gelir yerine kullanmak daha doğru olur. Bunun anlamı eğer üretimde kullanılan sermaye mallarının (üretim tesislerinin) aşınma ve yıpranmaları, yani değer kayıpları (amortisman) dikkate alınmazsa elde edilen milli gelire verilen ad olmasıdır. Aşınma paylarının yani amortismanların düşülmesi halinde elde edilecek olan Milli Gelir, Safi Milli Hasıla olmaktadır. Ülkemizde de her ekonomide olduğu gibi yıllık olarak Gayri Safi Milli Hasıla rakamları hesaplanarak toplam nüfus sayısına bölünmek suretiyle kişi başına düşen milli gelir bulunmaktadır. Kişi başına milli gelirin yükselmesi kişilerin refahının artmasını ifade eder. Kişilerin refahının artmasıyla tasarruf ve yatırım oranlarının da artması beklenir.

**2.8.1.16. Fırsat Maliyeti:** Mevcut olan seçeneklerden bazılarını seçerken bazılarını seçmemekten dolayı bir kayba uğrayabiliriz. İşte seçilmeyen alternatiflerden elde edilmesi beklenen muhtemel kazançlar fırsat maliyeti olarak ifade edilmektedir. Üretimde, tüketimde ve yatırımda mevcut alternatifler arasından bazılarını seçerken bazılarını seçmeye mali durum elveremeyebilir. Bu durumda kazancı, getirisi en yüksek olan alternatifin seçilmesi rasyonel davranış gereğidir.

Bir finansal yatırımın getirisini hesaplarırken sadece bu yatırımın maliyetini ve getirisini dikkate almak yeterli olmaz. Bir de kaçırılan fırsatlar söz konusudur. Kaçırılan fırsatların yani alternatif yatırım

seçeneklerinin getirilerini göz önüne alarak yapmış olduğumuz yatırımın isabetli olup olmadığını daha iyi anlayabiliriz. Örneğin: Tasarrufumuzla bir şirketin hissesini satın alıyoruz. Bu durumda diğer hisselerin getirisi bizim için fırsat maliyeti olmaktadır. Hisselerini aldığımız şirket hissesinde elde ettiğimiz temettü geliri ile o şirketin hissesindeki değer artış kazancı toplam getiriye oluşturur. Bu getiri performansının değerlendirilmesinde diğer şirketlerin hisselerinin getirisi karşılaştırılır ve acaba doğru şirkete mi yatırım yapmışız onun değerlendirmesi yapılır. Yatırım yapmadığımız hisselerin getirisi bizim için fırsat maliyeti olmaktadır. Diğer şirketlerin getirisi bizim yatırım yaptığımız hisse getirisinden daha düşükse bu durumda performansımızı başarılı bulabiliriz.

Fırsat maliyeti açısından değerlendirdiğimizde yatırımcıların yatırım kararlarını verirken mevcut seçenekleri arasından en yüksek getiriye sağlayacak seçeneği seçmek için gayret göstermeleri ve fırsat maliyetini olabilecek getirilerin en düşük düzeyde gerçekleşmesini sağlayacak şekilde davranmaları gerekir.

**2.8.1.17. Kaldıraçlı İşlem:** Eldeki bir miktar fonla yatırım yapılırken sahip olduğumuz fonlardan çok yüksek miktarlarda pozisyon alınması işlemine kaldıraçlı işlem denilmektedir. Kaldıraç iki anlamda kullanılmaktadır. Birincisi borçlanma düzeyini gösteren oran (finansal kaldıraç) ikincisi ise finansal yatırım aracı işlemlerinde alınan pozisyon ve yatırılan teminat arasındaki ilişkiyi gösteren orandır (işlem kaldıracı) (Sancak, 2014: 178). Türev araçlar piyasasında kaldıraç uygulaması

yaygındır. Bu piyasalarda sözleşme büyüklüğünün örneğin %5'i kadar bir teminatla işlem yapılabilir yani burada kaldıraç 1/20'dir. Kaldıraçlı işlem denilince yatırılan belli bir teminat karşılığında teminattan çok daha büyük miktar pozisyon alınması veya işleme girilmesi söz konusudur. Özellikle türev finansal araç işlemleri kaldıraç kullanmak için uygundur.

**2.8.1.18. Döviz, Döviz Piyasası (Forex Piyasa):** Döviz yabancı ülke parasına verilen isimdir. Mesela Türkiye'de dolar, avro, sterlin dövizdir. Döviz ticaretinin yapıldığı piyasaya döviz piyasası ya da forex piyasa denilir. Döviz piyasalarında hem spot işlemler (peşin) hem de vadeli işlemler yapılabilir. Döviz piyasasının başlıca aktörleri bankalar, şirketler, fonlar ya da bireylerdir. Geçmişte Türkiye'de döviz piyasası denilince Tahtakale ilk akla gelen isimdi. Ancak günümüzde döviz işlemlerinin büyük bir kısmı elektronik olarak yapılmakta ve bunun dışında da döviz büroları hizmet vermektedir. Forex piyasa denilince akla gelen kaldıraçlı işlemlere dayalı tezgahüstü bir piyasa anlaşılmaktadır. Kaldıraçlı işlem yatırılan belli bir para karşılığında bu paranın belli bir katına kadar örneğin 20 katına kadar işlem yapılabilmesini ifade etmektedir. Dolayısıyla Forex piyasalar oldukça riskli piyasalardır.

**2.8.1.19. Borsa:** Kuralları ve düzenlemeleri olan organize ve merkezi piyasa ve piyasa işleticisidir. Sermaye piyasasında borsalar bünyelerinde bulunan piyasaları işleten işletmelerdir. Borsalar, sermaye piyasasının temel sacayaklarından biridir. Bir borsa bünyesinde çok

sayıda farklı piyasa ya da pazar olabilir. Örneğin “Borsa İstanbul bünyesinde Pay Piyasası, Gelişen İşletmeler Piyasası, Borçlanma Araçları Piyasası, Yurt Dışı Sermaye Araçları Piyasası, Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası, kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası vardır” (Sancak, 2014: 47).

Borsalar, bu piyasaları kapsamlı düzenlemeler altında işletir. Bu nedenle, borsalar herhangi bir piyasa işleticisinden farklı olarak daha sistematik ve organize bir yapıdır. Bu özelliği de borsaları daha güvenilir platformlar haline getirmektedir. Borsalar günümüzde aynı zamanda birer teknolojik işletmelerdir. Piyasaların fiziki ortam yerine elektronik hizmetler sağlayıcılar bünyesinde oluşması, borsaların teknoloji ağırlıklı yapı olmalarına yol açmıştır (Sancak, 2014: 47).

Borsa İstanbul’da günümüzde 400’den fazla şirketin hisse senetleri işlem görmektedir. Yatırımcıların en fazla ilgilendiği kısım pay senetleri piyasasıdır. Çok sayıda yatırımcı bu piyasada işlem yapmaktadır. Borsa İstanbul’da işlem yapmak için İstanbul’a gitmek gerekmemekte herhangi bir aracı kuruluş üzerinden açılacak bir yatırım hesabı üzerinden borsa işlemleri yapılabilmektedir.

**1.8.1.20. Yatırım Fonu:** “Yatırım fonları güvenilir kişi ya da kişilerle yönetim ilişkisine dayanan ve menkul kıymetler portföyünü ortakları adına ve fon sözleşmesine göre yöneten kuruluşlardır. Yatırım fonları finansal araçlardan olup, halka katılma belgeleri satan ve elde ettiği geliri değişik menkul kıymetlerden çeşitlendirilmiş portföylere

yatıran kuruluşlardır. Her satılan katılma belgesi, yatırım fonu tarafından, hissedarlar adına yönetilen portföyün belirli bir oranını temsil eder” (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 131).

Yatırım fonu içerisinde birçok menkul kıymet bulunur. Yatırım fonuna yatırım yapmış olan bir yatırımcı aslında çok sayıda menkul kıymetten oluşan bir portföye yatırım yapmıştır. Finansal piyasalarda fazla tecrübesi olmayan yatırımcıların tek tek pay senetlerine yatırım yapması yerine bir yatırım fonuna yatırım yapmasının daha uygun olacağı tavsiye edilmektedir. Çünkü fonu profesyonel bir ekip yönetmekte ve portföy esasına göre riskin dağıtılması ilkesi uygulanmaktadır. Yatırım fonlarının günlük değerleri mevcut olan pay sayısına bölünerek günlük olarak her bir payın piyasa değeri hesaplanır. Yatırım fonunun tüzel bir kişiliği yoktur ama kolektif bir yatırım kuruluşu olarak sınıflandırılmaktadır.

**2.8.1.21. Yatırım Ortaklığı:** Yatırım ortaklığı da yatırım fonuna benzeyen kolektif bir yatırım kuruluşu olmakla birlikte bunlar anonim şirket statüsünde kurulmak zorundadır. Yasal tanımı ile yatırım ortaklıkları “sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda ve teşkilatlanmış piyasalarda işlem gören, altın ve diğer kıymetli madenler portföyünü işletmek için kurulmuş olan sermaye piyasası kurumlarıdır. Yatırım ortaklıkları, anonim şirket şeklinde ve kayıtlı sermaye sistemine göre kurulur. Yatırım ortaklıkları küçük birikimlerin sermaye piyasasında işlem gören çeşitli menkul değerlere, güvenilir ve uzman eller tarafından yatırılması ve korunması

düşüncesine yönelik ve riskin dağıtılması ilkesine uygun bir portföyü işletmek üzere kurulmuş bir anonim şirkettir” (Korkmaz ve Ceylan, 2015: 142).

**2.8.1.22. Portföy:** Portföy çeşitlendirme anlamında bir kelime olup finansal piyasalarda yatırım ile ilgili olarak düşünüldüğünde yatırımcının tüm varlığını yatırdığı yatırım araçları anlaşılır. Eğer bir yatırımcı sadece bir tek menkul kıymete yatırım yapmış ise portföyü sadece bir tek yatırım aracından meydana gelir. Eğer birden fazla yatırım aracına yatırım yapmış ise söz konusu menkul kıymetin sayısı kadar yatırım aracına sahiptir. Portföyde menkul kıymetler, döviz ya da başka yatırım araçları olabilir. Portföy oluşturmaktan amaç riski dağıtmaktır. Yani tüm yumurtaları bir tek sepete koymamaktır. Tüm birikimin bir tek yatırım aracına bağlanması yüksek oranda kar ya da zarar edilmesine neden olabilir. Bu nedenle yüksek oranda zarardan kaçınmak için portföyü çeşitlendirmek ve bu şekilde riski dağıtmak gereklidir.

**2.8.1.23. Bütçe:** Bir dönem içerisinde beklenen gelirleri ve aynı dönem içinde yapılacak olan harcamaları gösteren bir tablo olarak açıklanabilir. “Bütçe genel olarak bir kişi, aile, kurum, şirket veya devlete ait olabilir. Ancak hepsinde de ana özellikler aynıdır: Gelecek dönem içinde, çeşitli kaynaklardan elde edilecek gelirler ve çeşitli alanlara yapılacak harcamalar ortaya konulur. Gelir ve harcamaların aynı zamana rastlamaması bütçe hazırlamayı zorunlu kılar. Bütçe bir şirket, kurum veya devlet faaliyetlerinin planlanması ve denetiminde



temel bir araçtır. Toplanan gelirlerin nasıl dağıtıldığını ya da tahsis edildiğini denetleme olanağı sağlar, böylece de harcamaların daha rasyonel biçimde yapılmasına katkıda bulunulur. Planlanan giderler planlanan gelirlerden daha yüksek ise bütçe açığı oluşur, tersi durumda da bütçe fazlalığından söz edilir” (Seyitoğlu, 1992: 101).

**2.8.1.24. Nakit Akım Yönetimi:** Nakit akımı kavramı nakit girişlerini ve nakit çıkışlarını ifade eder. Nakit akım yönetimi denildiğinde de nakit girişleri ve çıkışları arasında bir denge kurulmasını ve nakit fazlası olduğu zamanlarda bu nakdin gelir getirecek kısa süreli yatırımlarda değerlendirilmesi ve nakit açığı olan zamanlarda da bu açığın hangi kaynaklardan ve hangi şartlarla sağlanacağını belirlenmesidir. Nakit akımı firmalarda büyük önem taşır, tahsilatlar ve ödemeler arasında denge kurulmasını ve firmanın borçlarını ödemede gecikmeye düşmeyecek bir şekilde ve nakit fazlalarını ise âtıl tutmaksızın bir gelir getirecek şekilde yatırımlarda değerlendirilmesini gerektirir.

**2.8.1.25. Online (Sanal) Bankacılık:** Yakın geçmişte bankacılık işlemleri yapmak için mutlaka bankaya gitmek gerekirdi. Ancak günümüzde para çekme dahil birçok işlem bankaya gitmeden yapılabilmektedir. Bunun için Otomatik Para Çekme Makineleri (ATM) ve Otomatik Para Yatırma Makineleri (BTM) önemli hizmet vermektedir. Bunun dışında cep telefonundan da birçok bankacılık işlemleri yapılabilmektedir. Bankaya bizzat gitmek zorunda kalmaksızın telefonumuzdaki banka uygulaması üzerinden fatura

ödemeleri, para transferleri, online alışveriş ile ilgili ödemeler yapılabilir.

**2.8.1.26. Kredi Kartı Kullanımı:** Kredi kartları yapılan alışverişlerde nakit kullanmadan ödeme imkânı sağlar. Kredi kartı ile yapılan ödemelerden kaynaklanan borcun son ödeme günü geldiğinde ödenmesi gerekir. Aksi halde temerrüde düşme ve gecikme faizi ödeme söz konusu olur. Alışverişin kayıt altına alınması nedeniyle vergi kaçırılmasını önlemesi, nakit olmadığı zamanlarda alışverişe imkân vermesi gibi imkanları olduğu halde eğer dikkatli kullanılmazsa kullananlara büyük borç altına sokabilir. Çünkü kredi kartı ile alışveriş yaparken cepten sıcak para çıkmaması kişilere bedava alışveriş yapıyor hissi verebilir bu da kart sahiplerini hesapsız harcamalara sevk edebilir. Kredi kartı ile yapılan alışveriş miktarında gelir düzeyi ve ödeme gücü dikkate alınmalı ve ona göre alışverişte kontrollü olunmalıdır. Aksi takdirde aile bütçesini sarsabilir ve ciddi olumsuz sonuçlara neden olabilir.

**2.8.1.27. Kredi:** Kişilerin ya da kurumların çeşitli finansal ihtiyaçlarını kendilerinin karşılama imkânı yok ise bu finansmanı bir finans kuruluşundan ya da bir şahıstan faiz karşılığı sağlama işlemidir. Örneğin bir ev almak isteyen ama bunun için yeterince birikimi olmayan bir kişi ihtiyacı olan finansmanı bir bankadan faiz karşılığı alacağı para ile karşılayabilir. Kredi veren ve kredi kullanan arasında kredinin faizi, taksitleri, süresi gibi şartları birlikte belirlenir.

**2.8.1.28. Emeklilik Planı:** Çalışan bir kişinin emekliliğinde rahat bir yaşam sürebilmesi için çalıştığı zamanlarda geleceğini finansal açıdan planlaması ile ilgili faaliyetler emeklilik planı dahilinde değerlendirilebilir. Çalışan bir kişi emekli olduğunda ne kadar emekli maaşı alacağını tahmin etmeli ve emeklilikte geçim sıkıntısını hafifletmek için çeşitli önlemler almalıdır. Mesela belli bir miktar tasarruf yapılarak bu tasarruflar değerini koruyacak varlıklara yatırılmak suretiyle gelecekte emeklilik döneminde kullanılabilir. Yine Bireysel Emeklilik Sistemi'ne (BES) yatırım yaparak oradan da ikinci bir emeklilik hakkı elde edebilir. Emeklilikte kira giderlerinden kurtulmak için tasarruf sahibi mütevazı bir ev sahibi olmanın planını yapabilir. Eğer çalıştığı süre içerisinde ev sahibi olamamışsa mevcut birikimlerini, emeklilik ikramiyesini ve BES yatırımlarında biriken paralarını toplu olarak almak suretiyle bütçesine uygun bir ev sahibi olmayı deneyebilir. Ayrıca emekli adayının sağlığı ve şartları uygun ise emeklilikte aile bütçesine katkı amacıyla tekrar bir iş yapabilir ya da bir başka kurumda çalışabilir.

**2.8.1.29. Sigortacılık:** Sigorta kavramı ortaya çıkması muhtemel olan kaza, yangın, hırsızlık gibi olaylardan kaynaklanacak zararları tazmin etmek amacıyla iki taraf arasında yapılan bir anlaşmadır. Taraflardan birisi risklerini sigorta ettirmekte diğer taraf ise riskleri karşılayacağını taahhüt etmektedir. Risklere karşı kendisini sigorta ettiren taraf sigortacıya bunun karşılığında prim öder. Sigorta işinin meslek haline dönüşmüş şekline sigortacılık denilmektedir.

Sigortacılık sektörü katılımcılardan topladığı primlerle çeşitli alanlarda sigorta hizmeti veren kuruluşlardır. Çeşitli sigorta türleri vardır. Örneğin, hayat sigortası, sağlık sigortası, deprem sigortası, kasko sigortası bunlardan sadece bir kaçıdır. Sigortacılık sektöründe toplanan primler sermaye piyasasında yatırıma yönlendirilmekte ve bu şekilde sisteme kaynak sağlamaktadır. Aynı şekilde sigorta poliçesi sahiplerinin başlarına bir sorun geldiğinde sigorta şirketi konu ile ilgili giderlerini karşılamaktadır.

**2.8.1.30. Sermaye Piyasası Kurumları:** “Ülkemizde sermaye piyasası kurumları Sermaye Piyasası Kanunu’nda düzenlenmiş olup aracı kurumlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları ve sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar olarak yer almaktadır. Diğer sermaye piyasası kurumları ise kuruluş ve faaliyet esasları Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen takas kuruluşları, saklama kuruluşları, derecelendirme kuruluşları, yatırım danışmanlığı şirketleri, portföy yönetim şirketleri, varlık yönetim şirketleri, ipotek finansman kuruluşları, konut finansman fonları, varlık finansman fonları, risk sermayesi yatırım fonları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, vadeli işlemler aracılık işlemleri, sermaye piyasasında faaliyette bulunacak gayrimenkul değerlendirme kurumları ve portföy saklama şirketleridir” (Engincan, 2012: 83).

**2.8.1.31. Finansal Araçlar:** Finansal piyasalara fon sunumunda bulunanların fonları karşılığında fon talep edenlerden aldığı belgeye finansal araç denilir. Bu belge finansal piyasalarda bir ürün olup

menkul kıymet ya da finansal araç olarak adlandırılır. Finansal varlıkların özellikleri aşağıdaki sıralanmaktadır; (Engincan, 2012: 113).

- “Paraya çevrilebilirlik,
- Bölünebilirlik,
- Geri dönülebilirlik,
- Getiri,
- Vade” dir.

Finansal araçları satın alan yatırımcılar bu araçları ikincil piyasalarda başkalarına satma imkanına sahiptir. Bunun için borsalar, yani organize piyasalar en uygun yerlerdir.

**2.8.1.32. Nitelikli Yatırımcı:** “Nitelikli yatırımcı; Yatırım fonları, emeklilik fonları, yatırım ortaklıkları, girişim sermayesi yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar, bankalar, sigorta şirketleri, özel finans kurumları, portföy yönetim şirketleri, emekli ve yardım sandıkları, vakıflar, 506 sayılı Sosyal Sigortalar Kanununun geçici 20. maddesi uyarınca (malûllük, yaşlılık ve ölümden yardım etmek üzere) kurulmuş olan sandıklar, kamuya yararlı dernekler ile nitelikleri itibariyle bu kurumlara benzer olduğu Kurulca belirlenecek diğer yatırımcılar ve halka arz tarihi itibariyle en az 1.000.000 TL tutarında Türk ve/veya yabancı para ve sermaye piyasası aracına sahip olan gerçek ve tüzel kişilerdir” (Sağlam, 2021: 120-121).

**2.8.1.33. Spekülasyon:** Finansal piyasalarda finansal varlıkların gelecekte fiyatlarına ilişkin tahminlere dayalı olarak önceden bir varlıkta pozisyon alma durumu olarak tanımlanabilir. Spekülatörlerin işi risklidir, çünkü finansal varlıkların gelecekteki fiyatını tahmin etmek kolay değildir. Spekülatör bir varlığın gelecekteki değerinin artacağını bekliyorsa o varlığı önceden satın alır tersi durumda ise satar. Dolayısıyla spekülatör bu durumlarda risk almakta ve aldığı risk doğrultusunda da getiri beklemektedir (Altay, 2018: 250).

Spekülatörlerin faaliyetleri fiyatların dengesi açısından piyasalarda olumlu etki yapabilir. Bu bakımdan spekülasyon manipülasyondan önemli ölçüde farklılık gösterir. Manipülatörler yapay fiyat hareketleri oluşturmaya çalışırken spekülatörler fiyatları tahmin ederek alım ve satım yaparlar. Fiyatlar yükseldiğinde satarak, fiyatlar düştüğünde de alım yaparak piyasalarda fiyat mekanizmasının düzenli çalışmasına katkı yapabilirler.

**2.8.1.34. Manipülasyon:** Yeni adı piyasa dolandırıcılığı olan manipülasyon finansal piyasalarda yaptığı işlemlerde sanal bir görünüm yaratarak kötü niyetli bir şekilde diğer yatırımcıları yanıltacak şekilde onların yatırım kararlarını etkilemektir (Downes ve Goodman, 2010). Başka bir ifadeyle manipülasyon finansal araçların fiyatlarını yapay ve hileli eylemlerle yükseltmek, düşürmek ya da olduğu gibi sabitlemek şeklinde gerçekleştirilen bir faaliyettir (Yüce, 2012).

“Piyasa dolandırıcılığı kanuna göre işlem bazlı ve bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı olmak üzere iki alt bölümde incelenebilir: İşlem bazlı piyasa dolandırıcılığında şüpheli alım satım, şüpheli emirler, şüpheli iptaller ve farklı hesap hareketleri gibi uygulamalar söz konusudur. Bilgi bazlı piyasa dolandırıcılığı uygulanması halinde yalan yanlış bilgi yayma, söylenti çıkarma, yanlış haber ve yorum çıkarma gibi işlemler yapılmaktadır” (Gündoğdu, 2017: 12). Manipülasyon hareketleri yasal suçtur ve suçun işleniş şekline göre çeşitli yasal yaptırımları söz konusudur.

“Fransızca kökenli bir terim olan manipülasyon; sözlük anlamı itibariyle yönlendirme, seçme, ekleme ve çıkarma yoluyla bilgileri değiştirme, varlıkları yapıcı, açıklayıcı ve yararlı bir biçimde kullanma anlamlarına gelmektedir. Mecaz anlamı itibariyle manipülasyon; bir işe parmak sokma, karıştırma, bir şeyi manevralarla istenilen amaca yönlendirme, dalavere yapma demektir” (Evik, 2004: 76). “Hukuk sözlüğüne göre manipülasyon, oyun, entrika, hile, dalavere, hokkabazlık” anlamında kullanılmaktadır” (Ejder, 2001: 558).

Sermaye piyasası hukukuna göre manipülasyon kavramı; “yapay (suni) işlemlerle pazarı etkilemek, akılcı veya hileli yollardan hisse senedi fiyatlarını kontrol etmek, yıkama satış yöntemi veya uydurma emirlerle menkul değerlerin fiyatlarının artmasına ya da düşmesine sebep olmak, ajiotaj, borsada hile, alım-satım yaparak piyasanın daha canlı görünmesini sağlayarak fiyatları etkilemek, piyasa canlılığı havasını yaratmak, diğerlerini ticarete teşvik etmek ve piyasayı etkilemek

amacıyla yapay olarak menkul kıymet alım ve satımı yapmak” anlamında kullanıldığı görülmektedir (Evik, 2004: 76-77).

**2.8.1.35. Arbitraj:** “Arbitraj, farklı piyasalarda aynı menkul kıymetler için farklı fiyatlar oluşması durumunda, menkul kıymetlerin ucuz olduğu piyasadan alınarak daha pahalı olduğu piyasada satılması işlemidir” (Borsa İstanbul, 2014: 84).

**2.8.1.36. Nominal Değer:** Herhangi bir finansal aracın üzerinde rakamlar ile yazılı olan parasal değerine nominal değer denilir. Nominal değer piyasa değerinden farklı olabilir. Çünkü sabit getirili finansal araçlarda piyasa faizlerinin değişmesi söz konusu menkul kıymetin piyasa değerini etkilerken, ortaklığı temsil eden menkul kıymetlerin değeri de arz ve talep şartlarına göre belirlendiğinden nominal değer genellikle piyasa değerinden farklı olmaktadır.

**2.8.1.37. Kupon Oranı:** Tahvilin nominal değeri üzerinde faiz hesaplamak için kullanılan orana kupon oranı denir. Kupon ödemeli tahviller yılda bir ya da iki defa faiz öderler.

**2.8.1.38. Vade:** Borçlunun ya da yükümlünün borcunu veya yükümlülüğünü yerine getirmesine kadar olan süreye vade denilir. Bu süre borç alınırken ya da bir başka yükümlülük altına girilirken sözleşme ile belirlenir. Örneğin, bir kredinin son ödeme tarihi kredi verilmeden önce belirlenerek sözleşmede gösterilir.



**2.8.1.39. İtfa:** Finansal piyasalarda parasını vererek borçlanma belgeleri, örneğin tahvil alan yatırımcılara vade sonunda ana para ve işlemiş olan faizlerinin geri ödenmesi işlemidir.

**2.8.1.40. Birikim Nasıl Yapılır:** Şurası bilinmelidir ki ne kadar kazanırsanız o kadar harcarsınız. Örneğin 2.000 TL gibi mütevazı bir geliriniz var ve 1.000 TL ye kirada oturuyorsunuz. Bu şartlarda daha pahalı bir evde oturamazsınız ve toplu taşıma vb. ye bağımlısınız. Mesela geliriniz arttı 10.000 TL'ye yükseldi. Burada yapılması gereken hemen 5.000 TL'lik bir eve taşınmak değil, eğer böyle yaparsanız doğal olarak diğer harcamalarınız da artacak ve özel bir araba da isteyeceksiniz, arabanız varsa da model yükselteceksiniz. Para biriktirme ve tasarruf yapma konusunda temel bir ilke kazancınızın belli bir oranını daha baştan yok saymaktır. Mesela 3.000 TL'yi yok sayın ve bir kenara koyun birikiminiz olsun. Gelecekte yapacağınız büyük bir harcama için bankadan kredi almayın, kendi bankanızı kendiniz oluşturun, kendinizden borç alın ve kredi öder gibi yine yerine koyun. Bu sizi faiz yükü altına girmekten ve finansal risklerden korur.

**2.8.1.41. Parayı Nasıl Harcamalıyız:** Para yönetme diye bir şey var. Para yönetimi konusunda hiçbir tecrübe ya da bilgi sahibi değilseniz elinize geçecek olan büyük miktardaki paraları bile kısa zamanda yok edebilirsiniz. Mustafa Savgan diye bir vatandaşa Milli Piyangodan dört defa yüklü miktarda para çıkar fakat Mustafa Savgan bu kadar serveti kısa bir sürede yok eder ve ayakkabı boyacılığı yaparak hayatını devam ettirmeye mecbur kalır, yakınlarının bakımına muhtaç

bir şekilde ömrünün son zamanlarını tamamlar. Para yönetimi olmazsa, kontrol kaybedildiğinde sonuç hüsrana dönüşebilir.

Etrafınıza bir bakın, çok para kazanmadığı halde bazı insanların zaman içinde çok şeye sahip olduklarını görebilirsiniz. Para harcamayı bilmek gerekir, gerçekten bir alışveriş yaparken buna ihtiyacınız var mı? Bir kez daha düşünün. Yaptığımız alışverişlerin birçoğuna aslında ihtiyacımız olmadığı fark ederiz ve fark etmeliyiz de. Kanaat sahibi olmayıp, olanlarla yetinmezsek ihtiyaçları sonsuz insan oluruz, bu felsefe ile gidildiğinde sonumuz hüsrana olabilir.

**2.8.1.42 Pasif Gelir:** Pasif gelir ekonomik özgürlük kazandırabilir mi? Pasif gelire odaklanırsanız ekonomik olarak özgür olursunuz. Hiç çalışmadan bir gelir elde edebiliyorsanız bu pasif gelirdir. Örneğin; kirada bir eviniz var ve kira geliri elde ediyorsunuz ya da bir arabayı kiraya verdiniz, sürekli satılabilir bir ürün ortaya çıkarmak, internet üzerinden örneğin tema yaparak satışı sağlamak gibi, bunlar pasif gelir olarak ifade edilir, BES gibi ikinci bir emeklilik maaşını da pasif gelir olarak değerlendirebilirsiniz.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### 3.FİNANSAL PİYASALARDA YATIRIM VE YATIRIMCILAR

Finansal piyasalar, piyasalarda işlem gören finansal yatırım araçlarının vadelerine göre ikiye ayrılmaktadır. Genellikle yatırım aracının vadesi bir yılın altında ise bu yatırım aracının işlem gördüğü piyasalar para piyasaları olarak ifade edilmektedir. Para piyasalarında faaliyette bulunan temel kurum ticari bankalardır. Ticari bankalar ağırlıklı olarak bireysel kredi ihtiyaçlarını ve şirketlerin kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Ticari bankalar mevduat kabul ederler ve ihtiyacı olan kesimlere kısa vadeli kredi verirler, ayrıca finansal varlıkların alım satımında da önemli bir aracılık görevi yaparlar.

Finansal piyasaların ikincisi ise sermaye piyasalarıdır. Sermaye piyasalarında para piyasalarının aksine uzun vadeli finansal araçlar işlem görür ve uzun vadeli fonlar el değiştirir. Sermaye piyasası araçları genellikle uzun vadeye sahip tahvil gibi borç enstrümanları ile şirketlerde ortaklığı temsil eden hisse senetleridir. Hisse senetlerinde vade sınırlaması yoktur.

Piyasalar arasındaki farkı işlem gören finansal araçların vadesi, işlevi, kaynak, araç ve getiri oranı açısından tablodaki gibi ortaya koymak mümkündür.

**Tablo 3.1:** Para Piyasası ve Sermaye Piyasasının Farkları

|               | <b>Para Piyasası</b>   | <b>Sermaye Piyasası</b>  |
|---------------|--|--|
| <b>Vade</b>   | Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır           | Uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır           |
| <b>İşlev</b>  | Geçici nakit gereksiniminin karşılanması                             | Sabit yatırımların ve net işletme sermayesi ihtiyacının karşılanması |
| <b>Kaynak</b> | Devamlılık göstermeyen resmi, ticari ve vadesiz tasarruf mevduatları | Devamlılık gösterene tasarruflar                                     |
| <b>Araç</b>   | Örn: Ticari Senetler   | Örn: Tahvil ve Hisse Senetleri                                       |
| <b>Getiri</b> | Vadenin kısıtlığı riski ve beklenen getiri oranını düşürür           | Vadenin uzunluğu risk ve beklenen getiri oranını yükseltir           |

(Kaynak: Korkmaz ve Ceylan, 2006: 10)

### 3.1. PARA PİYASALARINDA YATIRIM

Para piyasalarında yatırım genellikle tasarrufların kısa süreli olarak gelir elde etmek suretiyle para piyasasında işlem gören bir yatırım aracına bağlanmasını ifade eder. Para piyasası yatırım araçları kısa vadeli olup riski nispeten düşük ve sabit getirili yatırım araçlarıdır. Aşağıda para piyasasının başlıca yatırım araçları hakkında bilgiler verilecektir.

#### 3.1.1. Para piyasasında Yatırım Araçları

Para piyasasında kullanılan başlıca yatırım araçları hazine bonusu, finansman bonusu, vadeli mevduat, mevduat sertifikası, kambiyo senetleri, repo, banka kabulü ve bankalar arası borçlar olarak belirtilebilir. Aşağıda bu para piyasası yatırım araçlarının açıklamalarına yer verilmektedir.

**3.1.1.1. Hazine Bonosu:** Kamunun finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla bir yıldan kısa vadeli olarak ihraç edilen iç borçlanma senetlerine verilen isimdir. Bir para piyasası aracı olan hazine bonosu adından da anlaşılacağı gibi bir kamu borçlanma kağıdıdır. Hazine bonoları satış sırasında nominal değer üzerinden iskontolu olarak ihraç edilir. Örneğin; 9 ay vadeli 1.000 TL değerinde bir hazine bonosu o günkü faiz/iskonto oranı üzerinden hesaplanarak örneğin 950 TL'ye satılabilir. Vade geldiğinde tahvili satın alan yatırımcı 1.000 TL parasını geri alacaktır.

Hazine bonosu devlet tahviline benzemektedir. İkisi arasındaki tek fark vade farkıdır. Hazine bonosu kısa vadeli bir borçlanma/yatırım aracı iken devlet tahvili uzun vadeli bir borçlanma/yatırım aracıdır.

Gerek hazine bonosunun gerekse devlet tahvilinin ekonomik bir fonksiyonu vardır. Bu kağıtlara uygulanan faizler risksiz getiri oranı olarak kabul edilmekte ve riskli yatırım araçlarında bir kriter yani bir kıyaslama aracı olarak kullanılmaktadır.

Devletin ihraç ettiği bu tür finansman araçları iki açıdan güvenceli yatırım aracı olarak kabul görmektedir. Birincisi sabit faizli ve garantili bir getiri aracı olmasıdır. Çünkü vaat edilen faiz ve ana para devlet tarafından ödenecektir. İkinci garantisi ise bu borçlanma araçlarının arkasında güvence olarak devletin olmasıdır. Bu özellikler bu tür kağıtları güvenceli hale getirmektedir. Peki bu risksiz faizli getiri araçlarının hiç riski yok mudur? Aslında vardır buna faiz riski

denilmektedir. Piyasa faiz oranlarının hazine bonosuna uygulanan faizlere göre daha fazla yükselmesi halinde bu yatırım araçlarının değeri düşmektedir. Çünkü faiz getiri oranı piyasa faiz oranlarına göre düşük olduğundan hazine bonosunun satış değeri de buna paralel olarak düşmektedir.

Hazine bonoları ya da devlet tahvillerinin faiz riskini elimine etmek, ortadan kaldırmak için çeşitli uygulamalar yapılmaktadır. Kuponlu kuponsuz, dövize ya da enflasyona endeksli, sabit ve değişken faizli olarak arz edilebilmektedir. Faiz riskinden korunarak isteyen yatırımcı değişken faizli, enflasyona endeksli hazine bonolarını tercih edebilir.

Hazine bonoları tüzel kişilere ve aracı kurumlara satılabildiği gibi bireysel yatırımcılar ve tasarruf sahipleri de hazine bonusu alabilmektedir.

**3.1.1.2. Finansman Bonosu:** “Yeni Sermaye Piyasası Kanunu’na dayalı olarak çıkarılan 07.06.2013 tarihli Borçlanma Araçları Tebliği’ne göre Bono, İhraççıların bu tebliğ hükümlerine göre borçlu sıfatıyla düzenleyip sattığı ve nominal değerinin vade tarihinde yatırımcıya geri ödenmesi taahhüdünü içeren, vadesi 30 günden az 364 günden fazla olmayan borçlanma aracını ifade etmektedir” (Sancak, 2014: 103).

“Finansman bonoları, ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyip kurul kaydına alınmak suretiyle ihraç ederek sattıkları emre muharrer ya da

hamiline yazılı menkul kıymet niteliğindeki kıymetli evraktır” (Parasız, 2005: 269).

Finansman bonosunun satış değeri aşağıdaki formül yardımıyla hesaplanmaktadır:

$$\text{Satış Fiyatı} = \text{Nominal Değer} / (1 + \text{İskonto Oranı})^{a/b} \text{ dir.}$$

a: Vadeye kalan gün sayısı

b: Vade gün sayısı

**Örnek:** Nominal değer 10.000 TL, iskonto oranı, %20, vadeye kadar kalan süre 60 ve toplam vade 90 gün olduğuna göre finansman bonosunun satış fiyatını şu şekilde hesaplayabiliriz.

$$\text{Satış Fiyatı} = 10.000 \text{ TL} / (1 + 0,20)^{60/90} = 7.607 \text{ TL}$$

“Halka arz edilerek ya da halka arz edilmeksizin satılabilir. Halka açık anonim ortaklıkların ihraç edebilecekleri azami finansman bonusu tutarı genel kurulca onaylanmış son yıllık bilançoda görülen çıkarılmış ya da ödenmiş sermaye ve yedek akçeler ile yeniden değerlendirme değer artış fonunun toplamından varsa toplam zararların düşülmesinden sonra kalan miktarı geçemez” (Parasız, 2005: 270).

Finansman bonolarının türleri;

“A Tipi: Garanti kaydı taşımayan finansman bonoları,

B Tipi: İhraççıya taahhüt edilmiş banka kredisi ile desteklenmiş finansman bonoları,

C Tipi: Banka garantisine sahip finansman bonoları,

D Tipi: Bu tür finansman bonusu için tebliğde bir düzenleme yapılmamıştır (Parasız, 2005: 270).

E Tipi: Hazine garantisine sahip finansman bonoları,

F Tipi: Bir anonim ortaklığın müşterek ve müteselsil kefil sıfatıyla ödenme vaadine sahip olan finansman bonoları”.

Finansman bonolarını anonim şirketlerin ihraç edebilecekleri belirtilmişti. Yatırımcı açısından bakıldığında bu bir özel sektör borçlanma aracıdır. Devlet tahvili ile kıyaslandığında daha risklidir. Dolayısıyla bu tür bir yatırım aracından beklenen gelirlerin alınan riske paralel olarak daha yüksek olması gerekir ya da çeşitli ödeme garantilerine sahip olması gerekir.

**3.1.1.3. Vadeli Mevduat:** Tasarruf sahibi yatırımcıların (mudi) tasarruflarını değerlendirmek için bankalarda açılan hesaplardır. Vadeli mevduatta vadeler bir günden bir yıla kadar olabilir. Vadeli mevduatlar vade sonunda ana para ve faiz ile birlikte yatırımcısına geri ödenmektedir.



Vadeli mevduat hesapları gerek Türk Lirası üzerinden gerekse de yabancı paralar üzerinden açılabilir. Bunlara döviz tevdiat hesabı denilmektedir. Mevduat hesapları sahibinden başkasına devredilemez.

Tasarruf sahipleri ve bireysel yatırımcılar birikimlerini bankalarda açacakları vadeli mevduat hesaplarında değerlendirebilirler. Riski sevmeyen yatırımcılar için en kolay tasarrufu değerlendirme yöntemlerinden birisidir. Yatırımcının getirisi faiz getirisi olmaktadır. Vadeli mevduat hesaplarında tutulan paralar faizlerin enflasyonun altında kalarak negatif getiriye maruz kalabilir. Bundan dolayı faiz ve enflasyon oranları ve beklentiler izlenmeli, gerekirse değişken faizle ya da kısa vadelerde yatırılarak faiz ve enflasyon riskinden mümkün olduğu kadar kaçınılmalıdır.

**3.1.1.4. Mevduat Sertifikası:** Mevduat sertifikaları belli bir meblağdaki paranın bankaya yatırıldığının belgesidir. Bankalar bir yıldan daha kısa vadeli mevduat sertifikaları ihraç edebilirler. Bankalar bu yöntemle finansman sağlarken sertifika sahipleri de gelir elde etmektedirler. Mevduat sertifikaları ikincil piyasalarda satılarak likide edilebilmektedir.

**3.1.1.5. Kambiyo Senedi:** Poliçe, bono ve çek şeklinde üç çeşit türü olan kambiyo senetleri borçlu olan tarafın borcunu resmi olarak gösteren kıymetli evraktır. Alacaklılar açısından borçlu tarafın yükümlülüğü güvence altına alınmış olur. Bu senetlerin el değiştirmesi ve devredilmesi mümkündür.

**3.1.1.6. Repo/Ters Repo:** Repo, finansal bir kurum için belirli bir faiz ödeme ve sabit getirili menkul kıymet teminatı karşılığında kısa vadeli bir finansman işlemidir. “Repo”, özü itibariyle ve kısaca, teminatlı ve kısa vadeli fonlama ve finansman işlemine dayalı bir sözleşmedir. Repo işleminde, repo yapan kurum fonlanmakta, karşı taraf yani ters repo konumunda olan kişi de tasarruflarını değerlendirmektedir. Bu işlemlerde müşterinin parasına karşılık repo yapan kurum repo tutarı kadar sabit getirili menkul kıymeti müşterisinin hesabına teminat olarak yatırmaktadır. Repo sözleşmesi sona erince, müşteri faizi ile anaparasını geri almakta, repo yapan kurum da teminatını geri almaktadır. Repo genellikle çok kısa vadeli olarak, örneğin gecelik, bir haftalık, bir aylık gibi yapılan işlemlerdir (Sancak, 2014: 320).

Repo anlaşmaları ile alınıp satılan menkul kıymetler yüksek likiditeye sahiptir. Bankalar repo uygulaması ile finansman sağlamakta ayrıca sözleşme sonunda menkul kıymeti geri alma garantisine sahip olmaktadırlar. Menkul kıymetin alış ve satış fiyatı arasındaki fark menkul kıymeti alan için faiz geliri repo yapan kurum için de faiz gideri olmaktadır. Bankaya parasını yatırarak menkul kıymet satın alan kişi ya da kurumun yaptığı işlem ise ters repo olarak ifade edilmektedir.

**3.1.1.7. Eurobond:** “Euro tahviller, ihraç edildiği ülkenin para biriminin dışında bir para birimiyle herhangi bir ülkede ihraç edilen ve uluslararası piyasalarda işlem gören, genellikle uzun vadeli finansal varlıklardır. Euro tahviller, uluslararası bir konsorsiyum tarafından, aracı yükümlülük anlaşmasıyla çıkarılan ve tahvilin çıkarıldığı para

biriminin dolaşımında bulunduğu ülke dışında satışa sunulan, hamiline düzenlenmiş tahvillerdir” (Ayvalı, 2012: 28). “Ülkemizde dar anlamı ile Eurobond hazinenin yurt dışında ihraç ettiği borçlanma enstrümanlarını ifade etmektedir. Örneğin; Türkiye’nin Londra’da ABD Doları bazında ihraç ettiği tahviller Eurobond tanımını içindedir. Eurobond işlemleri uluslararası finans merkezi olan Londra’da yoğunlaşmaktadır”. (Gündem, 2004: 7). “Eurotahviller, sigorta ve emeklilik fonları ile bankalar başta olmak üzere kurumsal ve bireysel yatırımcılara sağladığı, işlem kolaylığı, hamiline yazılı olmasına bağlı olarak vergi avantajları ve yüksek getirileri sayesinde, tasarruf ve yatırımlarını farklı para birimleri üzerinden değerlendirmek isteyen yatırımcılar için her zaman talep gören bir yatırım aracıdır” (Buket, 2009: 18).

“Her ne kadar isminde Euro kelimesi geçse de Eurobondlar ABD Doları, Euro, Japon Yeni, İsviçre Frangı gibi para birimleri cinsinden ihraç edilebilir. Bir yatırımcı Eurobond aldığı anda kredi riski, faiz riski ve likidite riski ile karşı karşıya kalabilir” (Bursa ve Tatlıdil, 2015: 72). “Euro tahvillerin işlem gördüğü en büyük piyasa Londra’dır. Euro tahviller ihraç edildikleri ülkenin düzenlemelerine tabi değildir Türkiye Cumhuriyeti Hazine Müsteşarlığı tarafından, genellikle ABD doları veya Euro cinsinden ihraç edilmektedir. Euro tahvillerin, ulusal piyasalarda ihraç edilen tahvillerden en önemli farklılığı, ihraç edildikleri ülkelerin yasal düzenlemelerinden bağımsız olmalarıdır” (Dizdarlar, 2006: 98-100).

Uluslararası tahvil piyasalarında esnek koşullara sahip olan Eurotahvillerin başlıca özellikleri Buket (2009) tarafından aşağıdaki gibi açıklanmaktadır:

- “İhraç edildikleri para biriminin kullanıldığı ülke hariç olmak üzere aynı anda birçok ülkede ve geniş yatırımcı gruplarına satılabilir özelliktedir.
- İhraç edildiği para biriminin ülkesinin mevzuatı kapsamında dışında tutulması.
- Birincil piyasada satışına çok sayıda ülkede faaliyette bulunan bankalardan oluşan konsorsiyumlar aracı olur.
- Likiditesi gelişmiş ikincil piyasalarda işlem görmesi nedeniyle yüksek olması.
- Hamiline olarak ihraç edilirler dolayısıyla satın alan yatırımcıların bilinmesi söz konusu değildir.
- Eurotahvillere stopaj vergisi uygulanmaz.
- Genellikle teminatsız olarak ihraç edilir.
- Genellikle piyasalarda faaliyette bulunan büyük ölçekli şirketler, çok uluslu şirketler ve devletler tarafından yüksek miktarlarda ve devamlı olarak ihraç edilir”.

### **3.2. SERMAYE PİYASALARINDA YATIRIM**

“Sermaye piyasasının başlıca fonksiyonu, uzun vadeli yatırımların finansmanı için gerekli fonların sağlanması olarak düşünülebilir. Dolayısıyla beklenen getirileri uzun yıllara yayılan, uzun ömürlü ve

büyük ölçekli yatırımların yapılabilmesi için fon arz ve talebinin bir araya geldiği, fon arz edenlerden fon talep edenlere doğru fonların tahsisi için gerekli araçların, yasal düzenlemelerin ve menkul kıymetler ile diğer araçların bulunduğu bir çevre sermaye piyasasını oluşturmaktadır” (Altay, 2018: 40).

### **3.2.1. Sermaye Piyasasında Yatırım Araçları**

Sermaye piyasasında ağırlıklı olarak uzun ve orta vadeli finansman araçlarının işlem gördüğü daha önce belirtilmişti. Banka kredilerinin sermaye piyasası aracı olup olmaması ile ilgili tereddüt olabilir. Uzun vadeli kredilerin de sermaye piyasası aracı olarak kabul edilmesi yanlış olmaz. “Banka kredileri sermaye piyasası aracı olarak görülmesi de bazen birkaç bankanın güçlerini birleştirerek sendikasyon kredisi adı altında verdikleri uzun vadeli krediler de sermaye piyasası araçları arasında sayılabilir” (Altay, 2018: 40).

Birbiriyle benzediği için karıştırılan ve aralarında benzer ve farklılıklar bulunan menkul kıymet ve kıymetli evrak kavramlarının arasındaki farkın belirtilmesinde yarar vardır. Zaman zaman birbirinin yerine kullanılabilen bu kavramlar aslında birbiriyle aynı değildir. “Menkul kıymet, ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenen kıymetli evrak olarak tanımlanmıştır” (Sevil, 2012: 113).

Menkul kıymet ile kıymetli evrak birbirine benzediği için zaman zaman karıştırılabilmektedir. Aslında tüm menkul kıymetler kıymetli evraktır. “Senetten doğan hakkın, senetten ayrı olarak beyan edilemeyeceği ve başkalarına devredilemeyeceği, hak ile senedin birbirine sıkı sıkıya bağlı olduğu senetlere kıymetli evrak denir. Kıymetli evrak ispat vasıtasıdır ve senetten doğan hakların devredilebilmesi, dolaşım yeteneğine sahip olması amacıyla çıkarılmıştır. Bu bağlamda her menkul kıymetin bir kıymetli evrak olduğu ancak her kıymetli evrakın bir menkul kıymet olmadığı söylenebilir” (Sevil, 2012: 113-114).

Sermaye Piyasasında başlıca yatırım araçları hisse senedi ve türevleri gibi ortaklık hakkı sağlayan yatırım araçları ile borçlanma ve türevleri gibi alacaklılık hakkı sağlayan yatırım araçları olarak özet bir şekilde ifade edilebilir.

**3.2.1.1. Hisse (Pay) Senetleri:** Hisse senetleri şirketin sermayesini temsil eden ve sahip olanların şirketteki ortaklık hakkının belgeleri olan menkul kıymetlerdir. Bir anonim şirketin hisse senetlerine sahip olanlar anonim şirketin dönem sonunda ortaklarına kar dağıtması halinde sermayesi oranında kardan pay alma hakkına sahiptir. Hisse senetlerine kar dağıtımı her zaman nakit olmayabilir. Şirket yönetiminin alacağı kararlar doğrultusunda bedelsiz hisse senedi verme gibi değişik kar dağıtım yöntemleri de uygulanabilir. Pay sahiplerinin ikinci getirisi şirket hisselerinin değerlendirilmesi halinde elde edilebilecek sermaye kazancıdır. Değeri artan hisse senetleri satılması halinde sahibine sermaye kazancı sağlayabilir.

Sermaye piyasalarında en yaygın ve en tipik finansal araç türü hisse (pay) senedir. Hisse senetlerini satın alanlar bu senetleri ihraç eden şirketin sermayesine ortak olurlar, hisse sahipleri ortaklıkla birlikte çeşitli haklara ve borçlara sahip olurlar;

“Literatürde esham, aksiyon veya pay senedi olarak da adlandırılan hisse senetleri; anonim ortaklıkların ihraç ettikleri, anonim ortaklık sermaye payını temsil eden kıymetli evrak niteliğine sahip senettir. Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler de hisse senedi çıkarabilmekte ancak bunlar halka arz yoluyla satılamamaktadır. Kooperatifler ise kıymetli evrak niteliğine sahip olmayan ortaklık senedi çıkarabilmektedirler” (Altay, 2018: 165).

### **3.2.1.1.1. Hisse Senetlerinin Sağladığı Haklar ve Yükümlülükler**

Hisse senetlerini elinde bulunduranların kullanabileceği çeşitli hakları ve yükümlülükleri bulunmaktadır. Aşağıda bu haklar ve yükümlülükler hakkında açıklamalar yapılmıştır.

**3.2.1.1.1.1. Yönetime Katılma Hakkı;** Yönetime katılma hakkı yönetim kurulunun seçilmesinde seçme ve seçilme hakkını ifade eder. Genel kurul ana organ olarak şirket ile ilgili konularda en çok yetkiye sahiptir. Şirket sermayesinin %51'ine sahip olanlar yönetimi ele geçirir. Çok fazla ortağı olan şirketlerde bazen %20 sermayeye sahip olan ortak ya da ortaklar bile yönetimi devralabilir. Şirkette azınlık

payına sahip olanlar yönetime seilemese bile yasal müdahalelerde haklarını savunabilirler.

**3.2.1.1.1.2. Temettü Alma Hakkı:** Şirket ortaklarının ortaklık payları oranında dağıtılan temettüden pay alma hakları vardır. Kâr payı dağıtımında bazı sınırlamalar getirilebilir. Türk Ticaret Kanunu hükümlerine göre (TTK) temettü dağıtılabilmesi için öncelikle kanunen zorunlu olan ve Şirket ana sözleŐmesinde yazılı olan ihtiyari yedek akçelerin ayrılmış olması gerekir. Aksi taktirde temettü dağıtılamaz.

**3.2.1.1.1.3. Rüçhan Hakkı (Yeni Pay Alma Hakkı):** Ortaklar sermaye artırılması halinde sermayedeki payı ile orantılı olarak sermaye artışından pay alabilirler. Bunun için ortakların yasal süre içerisinde hisse senetlerini ibraz etmeleri gerekir. Rüçhan hakkı kar veya tasfiyeden pay alma gibi kazanılmıŐ bir hak olarak kabul edilmez, Şirket yönetimi kendisine yetki verilmiş olması halinde bu hakkın kullanılmasında sınırlamalar getirebilir.

**3.2.1.1.1.4. Tasfiyeden Pay Alma Hakkı:** Şirketin tasfiyesi halinde bir değer kalmıŐsa bu değerden ortakların hisseleri oranında pay alma hakları vardır. Bazen tasfiyeden dolayı bir değer kalmaz ve sadece borç kalabilir, bu durumda da yine borçlar ortaklara hisseleri oranında dağıtılır.

**3.2.1.1.1.5. Bedelsiz Pay Alma Hakkı;** Şirketin geçmiş yıllar karları ve benzeri i kaynakları ile yeniden değerleme değer



artışları öz sermayesini artırır. Öz sermayeye eklenen bu değerler aslında şirkete bir kaynak girişi sağlamaz. Bundan dolayı bu değerlere karşılık bedelsiz hisse senedi ihraç edilir ve ortaklara bedelsiz olarak dağıtılır. Her pay sahibi hissesi oranında bedelsiz hisse senedi almaya hak sahibidir.

**3.2.1.1.1.6. Bilgi Edinme Hakkı:** Hisse senetlerini halka arz etmiş olan anonim şirketler Sermaye Piyasası Kanunu (SPK) ve Türk Ticaret Kanunu (TTK) hükümlerine tabidir. Yeni SPK ve Yeni TTK ile birlikte hisse kavramı yerini pay ile değiştirmiştir. Bununla birlikte “hisse senedi” kavramı bir varlık sınıfı ve finansal araç olarak kullanımını korumaktadır (Sancak, 2014: 140).

**3.2.1.1.1.7. Sır Saklama Borcu:** Herhangi bir şirket hissedarı ortaklıktan ayrılmış olsa da, şirket ile ilgili özel bilgileri ve sırlarını saklamak zorundadır.

**3.2.1.1.1.8. Sermaye Borcu:** Ortakların şirkete taahhüt etmiş oldukları sermayeyi ödeme zorunluluğu vardır. Şirketin yeni kurulması sırasında ya da sermaye artırılması halinde ortaklar paylarına düşeni ödemekle mükelleftirler. Sermaye borçlarını zamanında yatırmayan ortaklardan temerrüt faizi talep edilebilir. Duruma göre bu ortakların ortaklıktan çıkarılmaları ya da cezai müeyyidelere maruz kalmaları belki de tazminat bile ödemeleri söz konusu olabilir.

**3.2.1.1.2. Hisse Senedi Türleri: Çeşitli** kriterlere göre sınıflandırmaya tabi tutulan hisse senetlerinin sınıflandırılması hakkında aşağıda kısa bilgiler verilmektedir.

**3.2.1.1.2.1. Tedavül Bakımından Hisse Senetleri:** Nama yazılı hisse senetleri sadece şirket defterine isimleri yazılı olan kişiler adına düzenlenebilir. Nama yazılı hisse senetlerinin devri aksine hüküm bulunmadıkça hisse senedinin teslimi ve o kişinin şirket pay defterine kaydı ile gerçekleşir.

Hamiline yazılı hisse senetlerinin devri kolay olmakta ve satın alana teslimi ile devir gerçekleşmektedir. Ancak şirketin hamiline yazılı hisse senedi çıkartabilmesi için hisse senedinin bedelinin tamamen ödenmiş olması gerekir.

**3.2.1.1.2.2. Sermaye Artışlarına Göre Hisse Senetleri:** Bedelli ve bedelsiz olmak üzere iki türü vardır. Bedelli hisse senetlerin ihraç edilmesiyle şirkete sermaye girişi söz konusu olur. Kuruluş aşamasında ya da sermaye artırımlarında ortaklar sermayeleri ile orantılı olarak artırılan sermaye karşılığında bedelli hisse senetleri alabilirler. Bedelli hisse senetlerinin alınmasında ortakların rüçhan yani öncelik hakkı vardır. Eğer ortaklar bu hakkını kullanmak istemezlerse bedelli hisse senetleri yeni ortaklara da satılabilir.

Bedelsiz hisse senetleri ise şirketlerin dağıtılmayarak şirkette bırakılan karlar, yeniden değerlendirme değer artışları, sabit varlık satışı nedeniyle elde edilen kazançlar veya iştirak değer artışlarının sermaye eklenmesi

gibi nedenlerle artırılan sermayeye karşılık olarak çıkartılan ve ortaklara sermayeleri oranında dağıtılan hisse senetleridir. Anlaşılacağı üzere bedelsiz hisse senedi çıkarılması sırasında şirkete sermaye olarak para girişi söz konusu değildir. Sadece dağıtılmayan karlar söz konusudur ki bu da ortaklardan para çıkışını gerektirmez.

**3.2.1.1.2.3. İhraç Değerine Göre Hisse Senetleri:** Bu hisse senetleri de primli ve primsiz olarak ikiye ayrılmaktadır. Primsiz hisse senetleri nominal değer ile ihraç edilen hisse senetleridir. Primli hisse senetleri ise nominal değerlerinden daha yüksek bir bedelle ihraç edilmektedir.

**3.2.1.1.2.4. Sahiplerine Sağladığı Çıkar Açısından Hisse Senetleri:** Adi hisse senetleri ve imtiyazlı hisse senetleri olmak üzere iki türü söz konusudur. Adi hisse senetleri klasik olarak ana sözleşmede aksine bir hüküm bulunmadığı sürece sahiplerine normal bir hisse senedinin sağladığı hakları sağlayan hisse senetleridir. Bu senetlerin sahibi olan ortaklar genel kurulda eşit oy hakkına, kar dağıtımından ve tasfiyeden eşit olarak pay alma hakkına sahiptirler.

İmtiyazlı hisse senedi sahipleri kardan ve tasfiyeden pay alma konusunda ana sözleşme ile bazı öncelikler ve imtiyazların tanındığı hisse senetleridir. Şirket yönetiminde katkısı ve emeği olan bazı kişilere imtiyazlı hisse senetleri verilebilir. İmtiyazlı hisse senetleri kâr payı birikmeli ya da birikmesiz, oy hakkı olan ya da olmayan, adi hisse senetleri ile değiştirilebilir ya da değiştirilemez, kara katılmalı ya da katılmasız olarak çeşitli türlerde olabilirler.

**3.2.1.1.3. Hisse Senedi Türevleri:** Hisse senedi türevleri olarak ifade edilen hisse senedi türleri bilinen hisse senetlerinin sadece belli özelliklerini taşımakta olup üç çeşittir.

**3.2.1.1.3.1. Kar Zarar Ortaklığı Belgesi:** Esas itibariyle elinde bulundurana kar ve zarara katılma hakkı sağlayan, anonim şirketler tarafından ihraç edilebilen ve finansman sağlamak amacıyla ihraç edilen bir sermaye piyasası aracıdır. Anonim şirketler her türlü finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla Türk Lirası üzerinde ya da yabancı paraya endekli kâr zarar ortaklığı belgeleri ihraç edebilir.

**3.2.1.1.3.2. Katılma İntifa Senedi:** Hisse senedi sahipleri bazen yönetime katılmak istemeyebilirler, şirket sahipleri de yönetimi başkasıyla paylaşmak istemeyebilir. Katılma intifa senetleri bu tür talepleri karşılamak amacıyla ihraç edilir

Bazen hisse senedi sahibi olanlar şirket yönetimine katılmak istemeyebilir, şirket de yönetimi başkasıyla paylaşmak istemeyebilir. Bu durumda katılma intifa senedi ihraç edilir. Katılma intifa senedi sahibi olanlar şirket yönetimine katılma haricinde hisse senedinin sağlamış olduğu diğer tüm haklardan yararlanabilirler. Bu senetler de esas sözleşmede hüküm bulunması halinde nama ve hamiline olarak çıkartılabilir.

**3.2.1.1.3.3. Oydan Yoksun Hisse Senedi:** Bilindiği gibi şirket ortakları şirketi yeni ortaklarla paylaşma konusunda tutucudurlar. Ancak hisse senetleri ihraç etmek zorunda kalmaları böyle bir

uygulamayı ortaya çıkarmıştır. Hem hisse senedi ihraç edilecek hem de hisse senedi sahibi ortaklar şirket yönetimine karışamayacağı için şirketin ortaklık yapısı ve yönetim düzeni korunacaktır. Bu tür senetler şirket yönetimini paylaşmaksızın sermaye sağlama imkânı vermektedir. Ancak bunun karşılığında oydan yoksun hisse sahiplerine kardan bir imtiyaz sağlamak zorundadırlar. Aksi taktirde bu senetlerin alıcısı olmayabilir. Yatırımcılar ise bu şekilde sahip oldukları hisse senetlerine daha fazla getiri elde etme imkânı bulmaktadırlar.

Tasarruf sahibi finansal yatırımcılar halka açık anonim şirketlerin hisselerini aracı kuruluşlar nezdinde açacakları yatırım hesabı üzerinden satın alabilirler. Hisse senetlerinin sahibine iki türlü getirisi vardır. Temettü ve sermaye kazancı. Temettü dağıtımına şirket genel kurulu karar verir, şirket kâr etmişse belli oranda kar ortaklara dağıtılır. Bir kısım kârlar da otofinansman şeklinde şirketin finansman ihtiyacını karşılamak ve yatırımlarını finanse etmek için şirkette bırakabilir. Hisse senedi yatırımcıları temettü oranında ve hisse senedinin değer artışı oranında kazanç elde ederler.

Hisse senetlerinin değeri düşebilir ya da yükselebilir, temettü dağıtılabilir ya da dağıtılmayabilir, bunlar şirketin performansı ve yönetimin alacağı kararlarla ilgili konulardır. Hisse yatırımcıları bu açıdan riskli yatırımcılardır. Hisse senedine yatırımda riski azaltmak ve karlılığı artırmak için çeşitli stratejiler vardır. Ancak yeni yatırımcıların bu alanda işi çok kolay değildir. Çünkü anonim şirketlerin hisselerini analiz etmek ve doğru hisseye yatırımı yapmak kolay değildir. Bu

risklerden kaçınabilmek ya da riskleri azaltabilmek için çeşitlendirme gibi yöntemler bulunabilir. Yatırım kuralları kısmında konu ile ilgili daha ayrıntılı bilgiler verilecektir.

**3.2.1.2. Tahvil:** Tahviller, uzun vadeli borçlanma belgeleridir. Tahvil sahibi tahvillerini satın aldığı kuruluşun alacaklısıdır. Şirkete yabancı kaynak şeklinde finansman sağlamaktadır. Tahvil sahibi şirkete tahvil karşılığında sağlamış olduğu tutar ve bu tutar üzerine işlemiş hakları dışında şirketten başka bir hakka sahip olamaz ve şirket yönetiminde söz sahibi olamaz.

“Devlet tahvili, Hazine Müsteşarlığının bir yıldan uzun vadeyle ödünç para bulmak amacıyla çıkardığı DİBS’dir. Hazine bonosu, Hazine Müsteşarlığı tarafından çıkarılan, vadesi bir yıldan kısa devlet iç borçlanma senetleridir. Son dönemde piyasaya sunulan gelire endeksli senetler ise, getirileri Kamu İktisadi Teşebbüslerinden elde edilen gelirlere bağlı olan devlet iç borçlanma senetleridir” (TSPAKB, 2011: 9).

Özel sektör tahvilleri, özel sektörde faaliyette bulunan anonim şirketlerin ihraç etmiş olduğu borçlanma belgelerini ifade eder.

Eurotahvil ya da Eurobond ise, ihraç edilen ülke veya şirketin kendi para birimi dışındaki yabancı bir para birimi ile uluslararası piyasalarda ihraç edilen tahvillere denilmektedir.

Tahvil sahiplerinin geliri elde ettiği faizdir ve tahviller sabit veya değişken faizli olarak ihraç edilebilmektedir. ‘Kupon ödemeli’ tahvillerde ise vadeden önce belli ara dönemlerde genelde altı aylık dönemler halinde faiz ödemesi söz konusu olabilir.

Tahvil denilen borçlanma belgelerini vade sonuna kadar elinde tutanlar belli bir faiz kazancını garanti edebileceği gibi tahvili vadesinden önce ikincil piyasada satabilir. Bu durumda piyasa faiz oranları tahvilin fiyatında belirleyici etkiye sahiptir. Eğer piyasa faizleri düşerse tahvilin getirisi yüksek olacağından değeri artar. Ama piyasa faiz oranları yükselirse tahvilin faizi düşük kalacağından değeri düşer.

**3.2.1.3. Yatırım Fonları:** “Yatırım fonları, yatırımcılardan toplanan paralarla oluşturulan portföyün yatırımcılar adına işletilmesidir. Unutulmaması gereken husus, fonların değerinin artabileceği gibi düşebilecek olmasıdır. Yatırım fonları, hemen her yatırımcı tipine uygun portföy seçenekleri sunmaktadır. Yatırımcı, risk algılaması ve beklentilerine göre, bu fonlara katılabilir. Yatırım fonlarının Türkiye’de A tipi ve B tipi olmak üzere iki ana çeşidi vardır” (TSPAKB, 2011: 12-13).

**A Tipi:** A Tipi Yatırım Fonları varlığının en az %25’ini Türkiye’de kurulmuş anonim şirketlerin hisselerine yatırmak zorundadır.

**B Tipi:** Bu tip fonların portföyünde hisse senedi bulundurmaları kendi tercihlerine bağlı olup herhangi bir zorunluluk söz konusu değildir.

Bu iki temel fon grubu dışındaki fonlar genellikle içerdiği sermaye piyasası araçlarına göre sınıflandırılmaktadır. Bu tür fonların çıkartılmasının amacı borsada araç çeşitliliğini artırmak ve daha fazla yatırımcıya hitap etmektedir. “Örneğin, son dönemde Türkiye sermaye piyasasına yeni fon sınıfları getirilmiştir: Anapara korumalı ve anapara garantili fonlar ile serbest yatırım fonları“ (TSPAKB, 2011: 12).

Yatırılan paranın değerinin korunmasının garanti edildiği fonlar garantili fonlar olarak adlandırılır. Yani yatırımcının ana parasını kaybetme riski yoktur. Doğal olarak riski düşük ve garantili olduğu için getiri beklentisinin de düşük olması söz konusudur.

Anapara koruma amaçlı fonlarda ise fon yönetiminin ana paranın korunması için gayret göstermesi söz konusu olmakla birlikte bunlar garantili fon değildir.

“Serbest yatırım fonları ise yurtdışı uygulamalarda hedge fon olarak bilinen ve sadece ‘nitelikli yatırımcılara satılabilen fonlardır. Bu fonlar herhangi bir yatırım aracı veya yönetim strateji sınırlaması olmadan esnek bir şekilde yönetilmekte olup, yalnızca finansal kurumlar gibi kurumsal yatırımcılar ile 1 milyon TL’nin üzerinde finansal varlığı olan bireysel yatırımcılara satılabilir” (TSPAKB, 2011: 13).

Borsada henüz fazla tecrübesi olmayan yatırımcılar için yatırım fonları uygun yatırım araçlarıdır, çünkü:

- “Profesyoneller tarafından yönetilmektedir,



- Küçük miktarlarda alınıp satılabilir,
- İstenilen risk derecesinde yatırım olanağı sunmaktadır,
- Her an nakde çevrilebilmektedir”.

Portföylerinde bulunan varlıkların çeşidine göre yatırım fonları farklı şekillerde kurulabilir. Bu türlerden bazıları şunlardır: (Altay, 2018: 17,18,19).

- **“Sektör Fonu:** Portföyün en az %51’i sürekli olarak, belirli bir sektöre (örneğin, çimento, tekstil gibi) ait şirketlerin menkul kıymetlerinden oluşmaktadır,
- **Hisse Senedi Fonu:** Portföyün en az %51’i sürekli olarak, Türkiye’de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırılmaktadır,
- **Tahvil ve Bono Fonu:** Portföyün en az %51’i sürekli olarak, kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarından oluşmaktadır,
- **İştirak Fonu:** Portföyün en az %51’i sürekli olarak, kurucunun iştiraklerince çıkarılmış menkul kıymetlerden oluşmaktadır,
- **Grup Fonu:** Portföyünün en az %51’i sürekli olarak, belli bir topluluğun menkul kıymetlerinden oluşmaktadır,

- **Yabancı Menkul Kıymetler Fonu:** Portföyün en az %51'i sürekli olarak, yabancı özel ve kamu sektörü menkul kıymetlerinden oluşmaktadır,
- **Altın ve Diğer Kıymetli Madenler Fonu:** Portföyün en az %51'ini sürekli olarak, ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenlerle bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarından oluşmaktadır,
- **Karma Fon:** Portföyün tamamının, hisse senetleri, borçlanma araçları, altın ve diğer kıymetli madenler ile bunlara dayalı sermaye piyasası araçlarından en az ikisinden oluştuğu ve her birinin değerinin fon portföy değerinin %20'sinden az olmadığı fonlardır,
- **Likit Fon:** Portföyün tamamının, sürekli olarak, vadesine en fazla 180 gün kalmış likiditesi yüksek sermaye piyasası araçlarından oluşan ve portföyünün ağırlıklı ortalama vadesinin en fazla 45 gün olduğu fonlardır,
- **Değişken Fon:** Portföyün tamamının, yukarıda sayılan türlerden herhangi birine girmeyen fonlardır,
- **Endeks Fonu:** Portföyün en az %80'inin sürekli olarak, SPK tarafından uygun görülen bir endeksin değeriyle fonun birim pay değeri arasındaki korelasyon katsayısı minimum %90 olacak

şekilde, endeks kapsamındaki menkul kıymetlerin tümünden ya da örnekleme yoluyla seçilen bir kısımdan oluştuğu fonlardır,

- **Fon Sepeti:** Portföyün en az %80'inin sürekli olarak, diğer yatırım fonlarının ve borsa yatırım fonlarının katılma paylarından oluştuğu fonlardır,
- **Garantili Fon:** En az altı ay vadeli kurulmak üzere, yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin izahnamede belirlenen esaslar çerçevesinde belirli vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesinin, uygun bir yatırım stratejisine ve garantör tarafından verilen garantiye dayanılarak taahhüt edildiği ve şemsiye fon şeklinde kurulan fonlardır.
- **Koruma Amaçlı Fon:** En az altı ay vadeli kurulmak üzere, yatırımcının başlangıç yatırımının belirli bir bölümünün, tamamının ya da başlangıç yatırımının üzerinde belirli bir getirinin izahnamede belirlenen esaslar çerçevesinde belirli vade ya da vadelerde yatırımcıya geri ödenmesinin, uygun bir yatırım stratejisine dayanılarak en iyi gayret esası çerçevesinde amaçlandığı ve şemsiye fon şeklinde kurulan fonlardır.
- **Özel Fon:** En az altı ay vadeli kurulmak üzere, katılma paylarının önceden belirlenmiş olan kişi veya kuruluşlara tahsis edilmiş olduğu fonlardır,

- **Serbest Fon:** En az altı ay vadeli kurulmak üzere, katılma payları sadece nitelikli yatırımcılara satılmak üzere kurulmuş olan fonlardır”.

**3.2.1.4. Bireysel Emeklilik Yatırım Fonları:** “Ülkemizdeki sosyal güvenlik reformunun bir parçası şeklinde ve kamu sosyal güvenlik sistemimizi tamamlayıcı özel emeklilik programlarının oluşturulması amacıyla hazırlanan 4632 sayılı Bireysel Emeklilik Tasarruf ve Yatırım Sistemi Kanunu, 7 Nisan 2001 tarih ve 24366 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmış ve yayımından itibaren 6 ay sonra bireysel emeklilik sistemi ve emeklilik fonları yürürlüğe girmiştir” (Sayılır, 2012: 179). “Sermaye Piyasası Kurulu Emeklilik Yatırım Fonu Yönetmeliğinin, 4. maddesinin c bendinde emeklilik yatırım fonu; şirket tarafından emeklilik sözleşmesi çerçevesinde alınan ve katılımcılar adına bireysel emeklilik hesaplarında takip edilen katkıların, inançlı mülkiyet esasları ve riskin dağıtılması ve işletilmesi maksadıyla oluşturulan malvarlığı olarak tanımlanmıştır” (Ayvalı, 2014: 32).

Nüfusun yaşlanması ve devletlerin vatandaşlara yaptığı kamu yardımlarının ve ödediği maaşların düşük olması ve yaşam standartlarının düşmesi gibi temel nedenler bireysel emeklilik sisteminin doğmasına ve gelişmesine sebep olmuştur. Bireysel emeklilik sisteminden beklenen iki temel amaç çalışan insanların bireysel emeklilik fonlarını toplanmasıyla sermaye piyasasının geliştirilmesi ve vatandaşlara ikinci bir emeklilik imkanının sağlanmasıdır (Gündoğdu, 2010: 20). “Yatırım fonu malvarlığı şirketin

emeklilik sözleşmesi, fon içtüzüğü, kanun ve ilgili diğer mevzuattan doğan yükümlülüklerinin yerine getirilmesi dışında hiçbir amaçla kullanılamaz. Fon malvarlığı teminat gösterilemez, rehin edilemez, üçüncü şahıslarca haczedilemez” (Ertuğrul, 2012: 179).

**3.2.1.5. Yatırım Ortaklıkları:** SPK 48. maddesinde "Yatırım ortaklıkları sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, girişim sermayesi yatırımları ile Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyleri işletmek amacıyla, paylarını ihraç etmek üzere kurulan sabit veya değişken sermayeli anonim ortaklıklardır” (SPK Madde 48-1).

Yatırım ortaklıkları faaliyet konusu olarak yatırım fonlarına benzemekle birlikte yönetim şekli olarak yatırım fonlarından ayrılmakta ve anonim ortaklık statüsünde faaliyet göstermektedirler.

Yatırım ortaklıkları anonim şirket statüsünde kurulan, sermayesini bir portföye yatıran ve portföyü ortaklığın sahip olduğu profesyonellik sayesinde güven esasına dayalı olarak ve riskin dağıtılması esasına göre yöneten yatırım kuruluşlarıdır. Yatırım ortaklıkları kendi hisse senetlerini ihraç ederler. Bu senetleri satın alan yatırımcılar yatırım ortaklığına ortak olurlar, ortaklık haklarından yararlanırlar. Eğer yatırım ortaklığı kârlı bir şekilde yönetilir ise hisse sahipleri kâr payı ve değer artış kazancı almak suretiyle refahını artırırırlar.

Yatırım ortaklıklarının başlıca fonksiyonları şu şekilde sıralanabilir (Korkmaz ve Ceylan, 2006: 142-143).

- “Ortaklığa ait portföy oluşturmak, bunu yönetmek ve gerekli görüldüğünde portföyde değişiklikler yapmak,
- Çeşitlendirilmiş bir portföy oluşturarak yatırım riskin azaltmak,
- Finansal piyasaları sürekli izleyerek yatırım ortaklığının portföyü ile ilgili gerekli önlemleri almak,
- Portföy değerinin korunması ve artırılması için gerekli olan araştırmaları yapmak”,

Yatırım ortaklıklarının yapamayacağı işlemler:

- Yatırım ortaklıkları ödünç para veremez, mevduat toplayamaz, sınai, ticari ya da zirai bir faaliyette bulunamaz ve aracılık faaliyetleri yapamazlar,
- Yatırım ortaklıkları faaliyet konusuna ve portföyün içeriğine göre Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı, Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı ve Sermaye Piyasası Araçları ve Kıymetli Madenler Yatırım Ortaklığı şeklinde sınıflara ayrılabilir.

“Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, gayrimenkuller, gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçları, gayrimenkul projeleri ve gayrimenkule dayalı haklar ve sermaye piyasası araçlarına yatırım yapabilirler. Bunun dışında gayrimenkul sertifikası, konut kredisi karşılığında ihraç edilen varlığa dayalı menkul kıymetleri ve benzeri (SPK tarafından kabul edilen) menkul kıymetleri ile diğer sermaye piyasası araçlarını alıp satabilir repo ve ters repo yapabilir, alım satım kârı ya da kira geliri elde etmek amacıyla ofis, konut, iş merkezi vb. satın alabilir ya da satabilirler. Gayrimenkul yatırım ortaklıkları belirli projeleri gerçekleştirmek için adi ortaklık kurabilirler. Girişim Sermayesi

Yatırım Ortaklıkları ise portföy değerlerinin en az %50'si ile gelişme potansiyeli taşıyan ancak kaynak ihtiyacı duyan ve girişim sermayesi olarak adlandırılan şirketlere ortak olur ya da bu şirketlerin çıkardığı borçlanma araçlarını satın alarak kredi sağlanması şeklinde yatırım yaparlar” (Altay, 2018: 20).

### **3.2.1.6. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK):**

“Bankalar, finansal kiralama ve finansman şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları ger gerekli nitelikleri taşıyan aracı kurumların kurabileceği Varlık Finansmanı Fonları tarafından fon portföyündeki varlıklar karşılığında ihraç edilen borçlanma senetlerine Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler denir” (Sevil, 2012: 121). Varlığa dayalı menkul kıymetler,

- “Bankaların tüketici ve konut kredileri,
- İhraca kredileri,
- Finansman şirketlerinin kendi mevzuatları uyarınca açmış oldukları krediler,
- Finansal kiralamaya yetkili kuruluşların finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar,
- Gayrimenkul yatırım ortaklıklarının portföylerindeki gayrimenkullerin satış veya satış vaadi sözleşmelerinden kaynaklanan senetli alacakları karşılığında, doğrudan ihraç edecekleri kıymetli evraktır”.

Varlığa dayalı menkul kıymetler sermaye piyasasında bir yatırım aracı olarak işlem görmektedir. Menkul kıymetleştirme uygulaması firmanın

alacakları ile çeşitli duran varlıkların menkul kıymetlere dönüştürülmesi suretiyle alım satıma konu olabilmesi söz konusudur. Menkul kıymet uygulaması önceden bilançonun kaynaklarına dayalı olarak ihraç edilirken menkul kıymetleştirme ile bilançodaki varlıklara dayalı olarak çıkarılması söz konusu olmaktadır.

**3.2.1.7. Sukuk:** “Sukuk, gerçek bir varlık ya da varlık havuzu üzerinde mülkiyet hakkıyla birlikte bu varlıklardan gelir elde edilmesini sağlayan bir yatırım aracıdır” (Yean, 2011: 2). “Sukuktan bahsederken gerçek bir ekonomik varlık ve bu varlıktan yararlanma hakkında söz edilmektedir. İlk faizsiz bankacılık denemeleri Malezya’da 1940’lı yıllarda başlasa da başarılı olamamıştır. Ardından Pakistan, Hindistan, Mısır ve Birleşik Arap Emirlikleri’nde de faizsiz bankacılık girişimleri denenmiş ve buralarda da başarılı olunamamıştır. 1983 yılında, faizsiz finans sektörünü oluşturmak için İslami bankacılıkta enstrüman oluşturması amacıyla Malezya Merkez Bankası tarafından ilk sukuk ihracı gerçekleştirilmiştir” (Kudun, 2016: 37).

“Sukuk, Arapça ‘Sak’ kökünden gelmektedir. Sak, kelime anlamı olarak sertifika veya vesika anlamlarını içinde barındırmaktadır. Sukuk ise ‘Sak’ kelimesinin çoğulu olduğundan, sertifikalar anlamına gelir” (Tok, 2009: 13). “Sukuk, ihraç edildikten sonra eşit değerleri temsil eden; ihraçtan elde edilen tutarların önceden planlanan şekilde yatırım yapıldığı; yapılan yatırım türüne göre duran varlıklar ve benzerleri üzerindeki haklar ve payların temsil edildiği ya da bir projede ya da özel



bir yatırım faaliyetinde ortaklık hakkı veren sertifikalardır.” (Yılmaz, 2014: 83).

Sahip olunan bir varlıktan yararlanma hakkı sağlayan sukuk, tahvilden farklı olup borçlanma aracı değil bilakis varlığa dayalı bir sertifikadır.

“Sukukun dayanağı olan varlıklar; menkul ya da gayrimenkul niteliğindeki varlıklar, yatırım projesi, emtia, gelecekte teslim dayanan satış anlaşması veya emek ve sermaye katkısına dayalı bir ortaklıktır”.

Sukuk, 21. Yüzyılın başlarında ortaya çıkmaya başlayan ve faiz esasına dayalı finansman enstrümanları olan tahvillerin islami esasa yani faizsiz sisteme dayanan bir alternatifi olarak görülmektedir. Dolayısıyla sukuk islami ilkelere uygun bir şekilde geliştirilmiş bir menkul kıymet olarak değerlendirilebilir. Faizsizlik ilkesi islami ilkelerin hâkim olduğu ve paylaşım esasına dayalı alternatif ekonomi modelinin en önemli dayanak noktasıdır. Sukuk yatırımlarından elde edilen gelir faiz değildir, yatırım yapılan varlıktan elde edilen gelirlerin paylaşımı esasına dayanmaktadır (Ahmetoğulları, 2021: 76-77).

**3.2.1.8. Bitcoin vb. Kripto Paralar:** Konumuz kripto paralar olmadığı için fazla ayrıntıya girilmemiş, sadece bir yatırım aracı olarak Bitcoin örneğinde bilgi verilmektedir. “Kripto para birimleri olarak anılan bitcoin veya ether gibi varlıklar sahiplerine tipik olarak haklar sağlamaz, ancak bir değişim aracı, spekülâtif amaçla veya değer saklama aracı olarak kullanılır” (Kahraman ve Salttürk, 2021: 32). “İlk

kez Kasım 2008’de Satoshi Nakamoto adlı biri, ‘Bitcoin: Eşler Arası Elektronik Nakit Sistemi’ adlı bir bildiriye kriptografi ile ilgilenen bir mail grubu ile paylaşmıştır. Bu sistemde tanımlanan şeyi üretmek için eşler arası bir ağ (p2p) kullanmanın ne şekilde gerçekleştirileceğini anlatmıştır. Ocak 2009’da, ilk kez Bitcoin ağı ile Bitcoin istemcisi açıklanmış ve ilk Bitcoin bloğu (genesis bloğu) oluşturulmuştur. Bu ağda ilk işlemi gerçekleştiren, yine Satoshi Nakamoto olmuştur” (Özçelik, 2018: 86). Bitcoin ya da kripto para sistemine kaydolan katılımcılar aracısız olarak doğrudan transfer gerçekleştirebilmektedir. “Bitcoin, 2008 yılında Satoshi Nakamoto rumuzlu bir kişi ya da ekibin yayınladığı doküman ile hayata geçen, sahibi ve merkezi olmayan bir ödeme aracı ve para birimidir. Herhangi bir kurum ya da kuruluşa bağlı değildir. Temsilciliği ya da bayileri yoktur. Herkesin kullanımına açık bir teknolojidir ve isteyen herkes herhangi bir engelleme ya da kısıtlama olmadan ağa katılabilir, cüzdandan cüzdanda herhangi bir aracıya gerek olmadan transfer yapabilir, blokzincirin bir kopyasını cihazında saklayabilir” (Kripto Para Araştırma Raporu, 2020, 5-6).

“Bitcoin bir merkezden üretilmez, Bitcoin arzı, merkezi olmayan küresel ağdaki gönüllü bilgisayarların işlemci güçleriyle yapılır. Açık kaynak kodlu madenci yazılımını çalıştırarak, Bitcoin ağına dahil olan herkes, isterse madenci olabilir ve Bitcoin üretebilir” (Çetinkaya, 2018: 17). Kripto paralara merkeziyetsiz finans da denilmektedir. Çünkü bunların arkasında devlet desteği ya da merkez bankalarına benzeyen bir otoritenin bulunması söz konusu değildir. Kripto paraların özelliği arkasında bu tür bir gücün olmamasıdır. Merkezi otorite olmaması

nedeniyle doğan boşluk ise bu sistemde block zincir adı verilen bir teknoloji tarafından doldurulmaktadır. Kripto para alış verişi ile ilgili kaydi işlemlerin ve güvenin sağlanması bu sistem tarafından sağlanmaktadır.

Kripto para’da herhangi bir merkezi otoritenin olmaması nedenleri şunlardır;

1. “İşlem doğrulama hızı, enerji verimliliği ve daha sağlam bir algoritma sayesinde zayıf noktaların güçlendirilmesi, 2. Mevcut madencilik ağına yeni alternatifler getirilmesi, 3. Sanal cüzdanlara alternatif saklama hizmetleri sunma, 4. Kripto paralara yoğun ilgiden dolayı para ihracından önce üretimin yapılmış olması” (Çetinkaya, 2018: 16).

Hacklenme, hırsızlık gibi olaylar olduğu zaman şikâyet edebileceğiniz bir merci bulmanın mümkün olmaması ya da Bitcoin sitelerinin kapanması gibi durumlar Bitcoin yatırımcıları için güvensizlik teşkil etse de Bitcoin’e yatırım yapanların para kazanması pek çok tasarruf sahibini Bitcoin almaya teşvik etmiştir. Statista Global Tüketici Anketi’ne göre, Kripto paranın en fazla kullanıldığı ülke Türkiye’dir (Gürsoy ve Tuncel, 2020: 2131). Kripto paraların fiyat değişimlerindeki kazanç fırsatları özellikle spekülâtif yatırımcılar tarafından “yatırım” veya “spekülasyon aracı” şeklinde kullanılmaktadır.

Türkiye’de Bitcoin’in bir ödeme aracı olarak kullanılmasına yasal olarak izin verilmiyor. Gerekçe olarak Bitcoin kullanımının

mağduriyetlere neden olabileceği gösteriliyor. Bununla birlikte günümüzde 13 milyondan fazla vatandaşın Bitcoin hesabı olduğu ve bu kişilerin Bitcoin ya da diğer kripto para birimlerini yatırım ve para kazanma amaçlı olarak alıp sattıkları bilinmektedir.

2017 yılında piyasa değeri 7,13 Milyar USD olan kripto paraların, 1 yıl sonunda piyasa değeri yaklaşık 61 kat büyüyerek 435,9 Milyar USD'ye ulaşmıştır. Daha sonraki 2019 ve 2020 yıllarında ise piyasa değerinde ciddi bir düşüş söz konusu olmuştur. Ancak Bitcoin'in değerindeki artış ile birlikte 2021 yılının başında piyasa değeri 993,5 Milyar USD'ye ulaşmış, hatta 2021 yılı Ocak ve Mayıs ayı değerleri incelendiğinde 5 aylık gibi kısa bir sürede piyasa değeri yaklaşık 2,5 kat artarak 2.33 Trilyon USD'ye ulaştığı görülmektedir.

**Tablo 3.2:** 2017-2021 Yılları Arası Kripto Paraların Piyasa Değeri (USD).

| <b>Tarih ve Yıllar</b> | <b>Piyasa Değeri (USD)</b> |
|------------------------|----------------------------|
| 01.01.2017             | 7.135 Milyar               |
| 01.01.2018             | 435,991 Milyar             |
| 01.01.2019             | 109,589 Milyar             |
| 01.01.2020             | 240,584 Milyar             |
| 01.01.2021             | 993,543 Milyar             |
| 01.01.2021             | 2,331 Trilyon              |

Kaynak:<https://tr.tradingview.com/markets/cryptocurrencies/global-charts/>  
(11.10.2021)

### 3.3. SERMAYE PİYASASINDA YATIRIMCILAR

Sermaye piyasasında yatırımcılar çeşitli yatırım araçlarına yatırım yapabilir. Hisse senetleri, tahviller ve bu iki finansal aracın türevleri, yatırım ortaklığı ve yatırım fonları vb. araçlara yatırım yapmış olabilirler. Bu kısımda ağırlıklı olması itibariyle hisse senetleri yatırımcıları ile ilgili güncel rakamlar kullanılarak bir çalışma yapılmıştır. Rakamlar Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK) web sayfasından derlenerek yazar tarafından tablolara dönüştürülmüştür. Burada söz konusu yatırımcılar nicel olarak ele alınmakta ve yorumlar yapılmaktadır.

#### 3.3.1. Borsa İstanbul'da Uyruk Bazında Yatırımcı Sayıları

**Tablo 3.3:** Uyruk Bazında Hisse Senedi Yatırımcıları

|         | <u>Yıllar</u>    | <u>2017(6)</u> | <u>2018(6)</u> | <u>2019(6)</u> | <u>2020(6)</u> | <u>2021(6)</u> |
|---------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| YERLİ   | Yatırımcı Sayısı | 1.024.768      | 1.155.801      | 1.062.056      | 1.558.417      | 2.432.433      |
|         | (%)              | 98             | 110.8          | 101.8          | 111            | 233            |
|         | Portföy Değeri   |                |                |                |                |                |
|         | (Milyon TL)      | 108.518        | 118.349        | 119.071        | 266.898        | 385.306        |
|         | (%)              | 122            | 133            | 134            | 300            | 433            |
|         | Yatırımcı Sayısı | 9.458          | 9.757          | 9.720          | 10.873         | 13.126         |
| YABANCI | (%)              | 97             | 100            | 100            | 112            | 135            |
|         | Portföy Değeri   | 201.606        | 196.497        | 219.094        | 266.627        | 279.404        |
|         | (Milyon TL)      |                |                |                |                |                |
|         | (%)              | 126            | 123            | 137            | 167            | 175            |
|         | Yatırımcı Sayısı | 1.034.226      | 1.165.558      | 1.171.776      | 1.569.290      | 2.445.559      |
|         | (%)              | 98             | 111            | 111            | 149            | 232            |
| TOPLAM  | Portföy Değeri   | 310.124        | 314.846        | 338.164        | 533.525        | 664.710        |
|         | (Milyon TL)      |                |                |                |                |                |
|         | (%)              | 125            | 127            | 136            | 214            | 267            |

Tablo Merkezi Kayıt Kuruluşu web sayfasından alınan verilerle yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 3.3’de yerli ve yabancı yatırımcı ve portföy değerlerindeki değişim incelenmiş olup 2017(6) ve 2021(6) itibariyle yerli ve yabancı yatırımcı sayılarında sırasıyla %133 ve %35, portföy değerlerinde de sırasıyla %333 ve %75 artış hesaplanmıştır. Tüm yatırımcıların portföy değerleri yatırımcı sayılarından daha fazla artmıştır. Bunun anlamı yatırımcılar portföylerini büyütmüşlerdir. Artış trendi izlendiğinde bu artışların özellikle 2020 ve 2021 yıllarında belirgin bir şekilde yüksek olduğu göze çarpmaktadır. Ekonomik gelişmeler ve halka arzların sayısal olarak artış göstermesi bu gelişmelerin muhtemel nedeni olabilir.

### 3.3.2. Borsa İstanbul’da Kimliklere Göre Hisse Senedi Yatırımcıları

**Tablo 3.4:** Kimlik Tipi Bazında Hisse Senedi Yatırımcıları

|               | <b>YILLAR</b>                 | <b>2017(6)</b> | <b>2018(6)</b> | <b>2019(6)</b> | <b>2020(6)</b> | <b>2021(6)</b> |
|---------------|-------------------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>GERÇEK</b> | Yatırımcı Sayısı              | 1.025.572      | 1.156.028      | 1.162.796      | 1.560.193      | 2.435.858      |
|               | (%)                           | 98             | 111            | 111            | 150            | 233            |
|               | Portföy Değeri<br>(Milyon TL) | 56.515         | 64.552         | 64.118         | 137.505        | 220.952        |
|               | (%)                           | 129            | 148            | 147            | 314            | 505            |
| <b>TÜZEL</b>  | Yatırımcı Sayısı              | 6.030          | 6.842          | 6.486          | 6.761          | 7.414          |
|               | (%)                           | 93             | 106            | 100            | 104            | 114            |
|               | Portföy Değeri<br>(Milyon TL) | 109.555        | 112.997        | 135.893        | 228.875        | 280.862        |
|               | (%)                           | 127            | 131            | 157            | 264            | 324            |
| <b>DİĞER</b>  | Yatırımcı Sayısı              | 2.624          | 2.688          | 2.494          | 2.336          | 2.287          |
|               | (%)                           | 91             | 93             | 87             | 81             | 79             |
|               | Portföy Değeri<br>(Milyon TL) | 144.055        | 137.297        | 138.154        | 167.144        | 162.896        |
|               | (%)                           | 122            | 116            | 167            | 141            | 138            |

|               |                               |           |           |           |           |           |
|---------------|-------------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| <b>TOPLAM</b> | Yatırımcı Sayısı              | 1.034.226 | 1.165.558 | 1.171.776 | 1.569.290 | 2.445.559 |
|               | (%)                           | 98        | 111       | 111       | 149       | 232       |
|               | Portföy Değeri<br>(Milyon TL) | 310.124   | 314.846   | 338.164   | 533.525   | 664.710   |
|               | (%)                           | 125       | 127       | 136       | 214       | 267       |

Tablolar Merkezi Kayıt Kuruluşu web sayfasından alınan verilerle yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 3.4’de kimlik bazında yatırımcı sayısı ve portföy değerlerine bakıldığında 2015(6)-2021(6) arasında aşağıdaki değişimler gözlemlenmektedir. Bu dönem içerisinde gerçek kişi yatırımcı sayısı %133, bu kişilerin portföy değerlerinde de %405’lik bir artış olmuştur. Mevcut yatırımcıların portföy değerlerini oldukça belirgin bir şekilde artırdığı söylenebilir. Tüzel kişi yatırımcı sayısı %14 artarken portföy değerleri %22,4 artmıştır. Portföy değerlerinde yatırımcı sayısına göre daha fazla artış söz konusudur.

Diğer kategorisi altındaki yatırımcıların sayısında %21 azalma görülürken portföy değerinde %38’lik artış görülmüştür. Toplam yatırımcı sayısındaki artış %132, toplam portföy değerindeki artış %167’dir. Tablo incelendiğinde kimlik bazındaki yatırımcı portföy değerlerindeki artışların önemli kısmının son iki yılda gerçekleştiği söylenebilir.

### 3.3.3. Portföy Dilimi Aralığına Göre Hisse Senedi Yatırımcıları

**Tablo 3.5:** Portföy Dilimi Aralığına Göre Pay Senedi Yatırımcıları (2021(6))

| Portföy Dilimi (TL) | Portföy Değeri (Milyon TL) | Portföy Dilimi % Payı | Yatırımcı Sayısı |
|---------------------|----------------------------|-----------------------|------------------|
| 0-1                 | 0                          | 0                     | 87.660           |
| 2-100               | 11                         | 0                     | 468.485          |
| 101-1.000           | 161                        | 0                     | 357.738          |
| 1.001-5.000         | 945                        | 0                     | 372.051          |
| 5.001-10.000        | 1.423                      | 0,2                   | 195.293          |
| 10.001-20.000       | 3.092                      | 0,5                   | 213.470          |
| 20.001-50.000       | 9.272                      | 1,4                   | 284.322          |
| 50.001-100.000      | 12.997                     | 2                     | 182.801          |
| 100.001-250.000     | 25.174                     | 3,8                   | 161.949          |
| 250.001-500.000     | 21.856                     | 3,3                   | 62.923           |
| 500.001-1.000.000   | 21.608                     | 3,2                   | 32.264           |
| 1.000.000-+         | 568.170                    | 85                    | 27.610           |
| <b>TOPLAM</b>       | <b>664.710</b>             | <b>100</b>            | <b>2.446.566</b> |

Tablo Merkezi Kayıt Kuruluşu web sayfasından alınan verilerle yazar tarafından oluşturulmuştur.

Tablo 3.5’de 2021(6) itibariyle hisse senetlerindeki portföy değerinin yaklaşık %97,7’sinin 467.547 yatırımcıya ait olduğu görülmektedir. Yani %18 yatırımcı pay senedi portföy değerinin %97,7’sine sahiptir. Buna göre kalan %82 yatırımcı sadece %2,3’lük portföy değerine sahiptir. 2018’de bu durum %98’e 254.000 yatırımcı sahip olduğu şeklindedir. Oran %22 civarında idi (TSPB, 2018: 26). 2021(6) yılında %97,7’ye sahip olan yatırımcı sayısı artmış olsa da 2018 ile kıyaslandığında oransal olarak azalma söz konusudur. Yani %22’den %18’e düşmüştür. Bunun anlamı portföyde az sayıdaki yatırımcının ağırlığı daha da artmıştır. Bu tür sonuçlar borsayı spekülative ve manipülatif hale getirebilecek uygulamalara yol açabilmektedir.



Yatırımcıların %18'inin toplam portföy değerinin %97,7'sine (yaklaşık %98) sahip olduğu düşünüldüğünde kalan yaklaşık 2.000.000 yatırımcının toplam portföy değerinden aldığı pay sadece %2 civarındadır. Buradan borsada hesabı olan çok sayıdaki yatırımcının hesap bakiyelerinin oldukça düşük tutarlarda olduğu sonucuna ulaşılabilir. Daha önce vurgulandığı gibi portföy değerinin az sayıda yatırımcının elinde olması bu yatırımcılara yapay fiyat hareketleri oluşturma imkânı vermektedir. Bu tür hareketler ise küçük yatırımcıların mağdur olmalarına sonuçta borsadan uzaklaşmalarına neden olabilmekte bu da borsanın gelişimini olumsuz etkilemektedir.

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### 4. FİNANS TEORİLERİ, YATIRIMCI DAVRANIŞLARI VE YATIRIMCILARA TAVSİYELER

#### 4.1. FİNANSAL YATIRIM VE YATIRIMCI KAVRAMI:

Finans bilimi açısından yatırım kavramı parasal değerlerin likiditesi daha düşük finansal varlıklara çevrilerek gelir sağlanmasıdır. Örneğin, bir bankanın mevduat olarak topladığı paralarla devlet tahvili satın alması ya da gelir elde etme adına yapılan ödemeleri ve biriktirilen tasarrufların bir banka hesabına yatırılarak faiz geliri amaçlanması finansal yatırım olarak kabul edilmektedir (Aydın ve Ağan, 2017: 8). Bu çalışmada tasarruf sahiplerinin birikimlerini gelir elde etmek amacıyla finansal yatırım araçları satın almak suretiyle değerlendirmesi finansal yatırım olarak kabul edilmektedir. Finansal araçlar para piyasasında kullanılan finansal araçlar ile sermaye piyasasında kullanılan finansal araçlar olarak genelde ikili bir sınıflamaya tabi tutulur. Bir başka sınıflamaya göre ise riski düşük finansal araçlar ve riski yüksek finansal araçlar ayrımı mümkündür. Bu araçlarla ilgili önceki bölümlerde bilgi verildiği için şu an tekrar edilmesine gerek duyulmamıştır.

Finansal piyasalarda yatırımcılar gerçek kişi yatırımcılar ve tüzel kişi yatırımcılar olarak ikiye ayrılabilir. “Gerçek kişi yatırımcılar, yaptıkları tasarrufları ile yatırım araçları satın alan kişilerdir. Tüzel kişi kavramı ile özel ve kamu kuruluşları ifade edilmektedir. Sermaye piyasalarında aktif bir rol oynayan yatırımcılar, piyasada alıcı ve satıcı pozisyonunda rol alabilirler. Sermaye piyasası araçlarına ellerindeki fazla fonların

değerlendirilmesi amacına yönelik yatırım yapan kuruluşlar ise gerçek kişiler ile özel ve kamu tüzel kişi yatırımcıdır (Ünal, 1997: 20). Temel tanımlamaların dışında yatırımcı kavramını üç farklı bölümlenmede incelemek mümkündür. İlk olarak sahip olduğu sermayenin değerini korumak isteyen yatırımcılar, mümkün olduğu kadar yüksek kazanç sağlamak isteyen yatırımcılar ve fiyat artışları ile sermaye kazancı elde etmek isteyen yatırımcılar olarak sıralanabilir (Aydın ve Ağan, 2017: 9).

Finansal piyasalarda yatırımcıları menkul kıymetlere yatırım yapan bireysel yatırımcılar ve kurumsal yatırımcılar olarak da sınıflandırmak mümkündür. “Sermaye piyasasının tarafları arasında en önemlisini bireysel yatırımcılar oluşturmaktadır. Genel anlamda bireysel yatırımcılar, kendi adına ve hesaplarına küçük çapta işlem yapan yatırımcılar olarak tanımlanmaktadır”. Kurumsal yatırımcılar bireysel yatırımcılarla kıyaslandığında daha büyük miktarlarda yatırım gerçekleştirmekte, bu işlemi profesyonel bir yaklaşımla yönetmekte ve ölçek ekonomilerinden yararlandıkları için daha rasyonel ve daha karlı yatırım kararları verebilmektedirler (Kılıç, 2002: 3).

Kişisel açıdan bakıldığında yatırım kişinin bugünkü harcamalarının bir kısmından vaz geçerek kendisinin ya da aile üyelerinden birisinin eğitim-öğretim, konut, araç alımı ya da emeklilik planları şeklinde gelecekte ihtiyaç duyulabilecek yüksek meblağlı ihtiyaçları karşılamak ve/veya gelecekte daha yüksek harcanabilir gelir düzeyine sahip olmak niyetiyle şimdiki tüketiminden feragat ederek birikimlerini farklı

yatırım araçlarında değerlendirmeleri olarak tanımlanabilir (Yılmaz, 2009: 18).

Çalışmamızın bu bölümünde finansal piyasalarda yatırımcı davranışlarındaki sorunlara değinilecek, özellikle bireysel yatırımcı davranışları üzerinde durulacak, bireysel yatırımcı davranışları davranışsal finans ışığında değerlendirilerek yatırımcılara tavsiyelerde bulunulacaktır. Burada kısaca yatırım ile ilgili görüşlerin gelişimi ele alınacak ve sonra da geleneksel finans teorileri ve davranışsal finanstan bahsedilecektir.

Yatırım faaliyetleri ile ilgili görüşler incelendiğinde özellikle 1950’li yıllara kadar finansal piyasalarda geleneksel yaklaşım olarak nitelendirilen görüşlerin baskın olduğu söylenebilir. “Bu yaklaşımın bilimsel bir dayanağının olmamasına rağmen yaklaşımın uygulanabilirliğinin kolay olmasından dolayı uzun bir zaman piyasalarda hâkim görüş olarak kalmıştır” (Civan, 2007: 306). Gelenekse yatırım anlayışındaki temel görüş sadece yatırım araçlarının sayısının artırılmasıyla ve yatırım araçlarının getirileri arasındaki etkileşimi dikkate almaksızın riskin düşürülebileceğinin düşünülmesidir (Demirtaş ve Güngör, 2004: 103-109). Yatırım konusundaki geleneksek bakış açısının odak noktası yatırım araçlarının beklenen getirisidir. Yatırım araçlarının getirilerinin geçmişte gerçekleşen aritmetik ortalamalarının beklenen getiri olarak kabul edilmesi yaklaşımı benimsenmekte ancak riskin nasıl ölçüleceği konusunda herhangi bir görüş belirtilmemektedir (Reilly ve Brown: 1999: 211). Geleneksel

yatırım anlayışının yaklaşımı yatırım davranışlarının gerçekte nasıl gerçekleştiğine odaklanmak değil bilakis yatırımcıların nasıl davranması gerektiğine yoğunlaşmaktır (Ayvalı, 2014: 5).

## **4.2. GELENEKSEL FİNANS TEORİLERİ**

Geleneksel finans teorilerinin temelinde yatan varsayım yatırımcının rasyonel davrandığının varsayılması, önceki hatalarından ders almak suretiyle aynı hatanın tekrarlanmaması yani deneme yanılma metodu ve tercihlerin değerlendirilmesinde matematiksel hesaplamalardan faydalanma gibi varsayımlar yatmaktadır. Daha açık olarak ifade etmek gerekirse yatırım yapacak olan kişiler yatırım kararlarında çevresel faktörlerin etkisinde kalmayarak kendi kazançlarını en yüksek düzeye çıkaracak kararları verecek kadar rasyonel insanlardır (Güleç, 2019: 25). “Oysa her insan bireyseldir ve aynı koşullara sahip olsalar bile farklı düşünce sistemlerinden dolayı aynı kararları vermeleri beklenemez. Bu bağlamda geleneksel teoriler yetersiz kalmaktadır” (Özçelik, 2018: 1).

Etkin Piyasalar Hipotezi ilk olarak Eugene Fama tarafından finans literatürüne kazandırılmış olup temeli tesadüfi yürüyüş modeline dayanmaktadır (Fama, 1970: 383-417). Fama’ya göre etkin piyasa kavramından anlaşılan piyasadaki alıcı ve satıcıların çok sayıda olması ve dolayısıyla piyasadaki yatırım araçları hakkındaki tüm bilgilerin karşılıklı etkileşim sayesinde fiyatların piyasaya yansımadır (Ceylan ve Korkmaz, 1998: 254). Etkin bir piyasanın var olduğunu söyleyebilmek için Fama (1970) piyasada ulaşılabilir olan bilgilerin yatırım araçlarının fiyatına yansımış olması gerektiğini söylemektedir.

Finansal piyasaların etkinliği piyasaya yeni gelen bilgilerin fiyatları hangi hızda ve doğrultuda etkilediğine bağlıdır. Eğer piyasaya yeni bilgiler geldiğinde finansal araçların fiyatları bu bilgilerin gelişine paralel ve aynı hızda değişiyorsa piyasanın etkin olduğu kabul edilebilir. Böyle bir piyasada yatırımcıların olağanüstü bir getiri elde etmeleri söz konusu olmayacaktır (Ayvalı, 2014: 7).

“Geleneksel finans teorileri, finans alanında yapılan akademik çalışmaları yaklaşık son otuz yıldır şekillendiren Etkin Piyasalar Hipotezi, Modern Portföy Teorisi, Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli gibi çalışmaların alt yapısını oluşturduğu paradigma için kullanılmaktadır” (Bostancı, 2003: 3). “Geleneksel finans teorilerinin temelinde Beklenen Fayda Teorisi bulunmaktadır” (Gümüş vd., 2013: 73).

Bu teorilerin çıkış noktasını esas itibarıyla neoklasik kuramlar oluşturmakta ve görüş olarak tasarruf sahiplerinin sınırlı kaynaklar ve minimum maliyetle maksimum getirinin nasıl elde edilebileceğine ve kendi çıkarlarının nasıl en yüksek düzeye çıkarılabileceğine odaklanmalarıdır (Ergör, 2017: 4-5). Teorinin dayandığı noktalar maddeler halinde;

- Tasarruf sahipleri yatırım kararı verirken rasyonel davranır,
- Yatırımlardan maksimum getiri elde etme isteği vardır,
- Piyasa ile ilgili bilgilere tüm yatırımcılar tarafından ulaşılabildiğinden tüm piyasa aktörleri yatırım kararlarında bu

bilgileri kullanabileceklerdir (Güleç, 2019: 25) şeklinde sıralanabilir.

#### **4.2.1. Beklenen Fayda Teorisi**

“Beklenen Fayda Teorisi ilk kez Daniel Bernoulli tarafından 1738 yılında tanımlanmış, daha sonra 1944 yılında Von Neumann ve Morgenstern tarafından geliştirilerek beklenen fayda maksimizasyonunun karar vermedeki önemi üzerinde durulmuştur. 1953’te Savage’nin çalışmalarıyla son şeklini almış ve 1979 yılında Kahneman ve Tversky’nin öne sürdüğü beklenti teorisine kadar da önemini korumuştur” (Özçelik, 2018: 5). “Beklenen Fayda Teorisinde insanlar istikrarlı, çok iyi tanımlanmış fayda fonksiyonlarını maksimize etmeye çalışan rasyonel bireyler ele alınmaktadır” (Küden, 2014: 12-13). Beklenen fayda teorisinin dayandığı görüşler şu şekilde ifade edilebilir: Bu teori insanın rasyonel bir canlı olduğunu kabul eder, rasyonel birey ya da başka bir ifade ile ekonomik insan kendi çıkarlarına göre hareket eder ve aldığı kararlarda duygularından bağımsız hareket etmek suretiyle faydasını en yüksek düzeye çıkarmaya çalışır. Karar alma ile ilgili tüm alternatifler bireyler tarafından dikkate alınır, sonuçların olası faydaları hesaplanır sonuçta en yüksek puanı olan alternatif kabul edilir (Bayar, 2012: 15). Sonuçta bu teori belirsizlik şartları altın yatırım alternatifleri arasından en faydalısını seçecektir. Bu teoriye göre insan akli ile hareket eder ve her türlü duygusallıktan ve dış etkilere etkilenmez (Gümüş vd., 2013: 73).

“Ölçülebilir bir fayda prensibine dayanarak bireylerin belirsizlik içerisinde nasıl hareket ettiğini değil de nasıl hareket etmesi gerektiğini açıklamaya çalışan Beklenen Fayda Teorisi sayısallaştırılabilir bir fayda anlayışından bahsetmektedir. Daha büyük fayda beklentisi daha riskli bir tercih seviyesi ile ilişkilendirilebilir” (Güleç, 2019: 26). Beklenen Fayda Teorisinin bakış açısına göre yatırımcılar belirsizlik altında yüksek düzeyde rasyonel davranış gösterirler.

#### **4.2.2. Etkin Piyasalar Hipotezi**

Etkin piyasalar hipotezine göre başta hisse senetleri olmak üzere yatırım araçlarının fiyat değişimlerinde söz konusu menkul kıymet ile ilgili her türlü bilginin etkisi değerlendirilmektedir. Hipotez, söz konusu menkul kıymetin fiyatına etki etmesi olası tüm bilgilerin yatırımcılar tarafından zamanında elde edilebilir olmasının söz konusu piyasanın etkin olduğunu gösterdiğini iddia etmektedir. “Diğer bir deyişle, hisse senedine ait herhangi bir bilgi borsadaki bütün yatırımcılara aynı anda ulaşıyor ve hisse senedi piyasasındaki tüm firmalara ait bilgiler tüm yatırımcılar tarafından temin edilebiliyorsa etkin piyasanın var olduğundan söz edilebilir”. Netice itibariyle finansal araçların fiyatının mevcut tüm bilgilerin etkisiyle belirlendiği söylenebilir (Güleç, 2019: 26). “Fama, etkin piyasayı mevcut tüm bilgilerin fiyatlara tamamen yansımış olduğu piyasa olarak tanımlarken fiyatların menkul kıymetlerin riskleriyle uyumlu olarak ulaşılabilecek tüm bilgileri yansıttığını savunmaktadır” (Özçelik, 2018: 7).



Geleneksel finans teorileri içerisinde sayılabilen ve ilk defa Fama tarafından dile getirilen Etkin Piyasalar Hipotezi üzerinde yıllarca çalışmalar yapılmıştır. “Etkin piyasalar hipotezi, pazarın işleyişi, pazarda fiyat oluşumu ve yatırımcı davranışı ile ilgili aşağıda sayılan pek çok varsayıma dayanır” (Gümüş vd., 2013: 73).

- “Yatırımcının temel amacı, servetinin faydasını maksimize etmektir,
- Yatırımcının tercihleri risk ve getiri temeline dayanmaktadır,
- Yatırımcıların homojen bir risk ve getiri beklentisine sahiptir,
- Yatırımcılar birbirleriyle aynı zaman ufkuna sahiptir.
- Piyasaları etkileyen bilgi kolayca elde edilir,
- Bilgi edinme ve işlem yapmanın parasal maliyeti yoktur,
- Piyasalara ulaşan bilgiler yatırımcılar tarafından aynı anlamda yorumlanır”.

“Fama piyasadaki bilginin menkul kıymet fiyatlarını etkilemesi açısından etkin piyasaları zayıf, yarı güçlü ve güçlü olarak 3 başlıkta ele alır” (Gümüş vd., 2013: 74).

**4.2.2.1. Zayıf Etkinlik Formu:** Fama’ya göre bu etkinlik formunda geçmiş fiyat hareketlerinin incelenmesiyle yatırımcıların gelecekte oluşabilecek fiyat hareketlerini tahmin etmesi ve bu şekilde normal üstü bir gelir elde etmesi mümkün değildir. Dolayısıyla zaman serisi analizleri ve teknik analizin bir etkisi söz konusu olamaz (Karan, 2001: 269).

Bu görüşün dayandığı temel nokta yatırım yapılacak olan finansal varlığa ait bilgilerin kolay bir şekilde ulaşılabilecek olmasından dolayı menkul kıymet yatırımcılarının piyasadan normal olmayan bir getiri sağlama imkânı olmamasıdır. Kısaca ifade etmek gerekirse zayıf formda etkin bir piyasada geçmişte gerçekleşen fiyat hareketlerinden hareket edilerek normalüstü bir kazanç sağlamak söz konusu olamaz (Güleç, 2009: 38). “Piyasalar zayıf formda etkin olduğu durumda cari piyasa fiyatları ile geçmiş fiyat hareketleri arasında bir ilişki yoktur. Çünkü fiyatları etkileyecek olan bilgi olduğu anda fiyatlara hızla yansyacağından ve bilgiler de rassal olarak ve geçmiş fiyatlarla ilgisiz bir şekilde oluşacağından, geçmiş fiyatları bilmek ve bu fiyatlara dayalı olan analiz yöntemlerini kullanmak normal üstü kar getirmeyecektir” (Altay, 2018: 319). “Eğer piyasa zayıf şekilde etkin değilse fiyatları etkileme gücü olan bilgiler henüz bütünüyle fiyatlara yansımadağı için mevcut fiyat düzeyi henüz olması gereken yere ulaşmamıştır. Bundan dolayı fiyatların olması gereken düzeye yükselinceye kadar geçmişteki fiyat hareketlerinin bir süre daha devam etmesi öngörüldüğünden alım satım yapıldığı takdirde bir süre daha aşırı kar etmek mümkün olabilir” (Altay, 2018: 319).

**4.2.2.2. Yarı Güçlü Etkinlik Formu:** “Yarı güçlü etkinlik formunda olan piyasalarda sadece geçmişteki bilgileri değil kamuya açıklanan bilgiler de kullanılsa bu varlıklardan normal üstü bir getiri elde etmek söz konusu değildir. Varsayımlara göre tüm bu bilgiler varlık fiyatlarına yansımış durumdadır” (Yörük, 2000: 8). “Yarı güçlü etkinlik formunda piyasaya varlık fiyatlarını etkileyecek bir bilgi girişi

olduğunda varlık fiyatları bundan hızlı bir şekilde etkilenir ve fiyat denge değerine çok hızlı bir şekilde ulaşır”. Temel ve teknik analiz yöntemlerinin kullanılmasıyla yarı güçlü etkin olan piyasalarda normal üstü kar etmek söz konusu olamaz (Bildik, 2000: 7). Bu formda normal dışı getiri elde etmenin sadece bir yolu vardır. Ancak varlık hakkında henüz kamuya duyurulmamış özel nitelikteki bir bilginin yasal olmayan yöntemlerle elde edilmesi halinde bu varlığa yatırım yapılması halinde normal üstü bir getiri elde edilmesi mümkün olabilir. Ancak içeriden öğrenenlerin ticareti olan bu durum yasal bir suç teşkil etmektedir.

“Bu formda piyasa etkinliğini test etmek için, hisse senedi fiyatlarındaki değişiklikler ile kamuoyuna sunulan bilgiler izlenir. Burada izlenen veriler ise genellikle, temettü ödeme haberleri, birleşme ya da bölünme haberleri ya da yıllık kazanç duyuruları sonrasında meydana gelen fiyat değişimleridir. Eğer bu bilgilerin kamu ile paylaşılması sonucunda bu varlıklara yatırım yapan kişiler normalin dışında getiriler kazanıyorlarsa bu piyasanın etkin olmadığı söylenebilir. Örneğin sermaye piyasasındaki bir firmaya ait başka bir firma ile birleşme haberi sonrası hisse senedinden normalin dışında bir getiri sağlanıyorsa, bu piyasa birleşme haberine göre yarı güçlü formda etkin sayılmamaktadır” (Güleç, 2019: 38). “Kamuoyuna duyurulacak bir bilginin piyasaya geç ulaşması durumu söz konusu olursa, varlık fiyatlarında ani ve keskin değişiklikler olmaz ve fiyatların dengeye gelmesi zaman alabilir. Bu durumdan dolayı yarı etkin form ile zayıf form birbiri ile benzerlik göstermektedir. Hatta yarı etkin form zayıf etkin formu kapsıyor demek de yanlış olmaz” (Güleç, 2019: 38).

**4.2.2.2.3. Güçlü Etkinlik Formu:** “Güçlü etkinlik formunun diğer iki formdan farkı, şirket içi yani kamuoyuna açık olmayan bilgilerin de fiyatlara yansıdığı varsayımdır. Bundan dolayıdır ki, piyasadaki hiçbir yatırımcı bir başka yatırımcıdan daha fazla bir kazanç sağlayamayacaktır. Bir firmaya ait tüm bilgilerin (geçmiş fiyatlar, kamuoyuna duyurulan ve şirkete özel şirket içi bilgilerin) herkes tarafından biliniyor olması hiç kimseye ekstradan bir avantaj sağlamayacaktır. Bununla birlikte tüm bu bilgilerin herkese eşit mesafede olması bu formun en önemli varsayımlarındandır” (Atan v.d., 2009: 36).

“Bu tip piyasalar etkin bir şekilde çalışıyorsa, firmaya ait yeni bilginin duyurulması ya da yatırımcılar tarafından öğrenilmesi sonucu o hisse senedinin fiyatlarına bu yeni bilginin yansımaları da çok hızlı olacaktır. Bu sebeple bu yeni bilgiye sahip olmanın alıcı ya da satıcı durumundaki yatırımcılara hiçbir faydası olmayacaktır” (Güleç, 2019: 39).

Geleneksel finans teorileri yatırımcıların rasyonel davrandığını iddia etmektedir. Ayrıca bu teorilere göre piyasalar etkin özelliğe sahiptir. Piyasaların etkin olduğu bir durumda yüksek risk alabilen rasyonel yatırımcılar yüksek kar elde edebilir. Yatırımcılar fiyat farklılıklarını alış ve satışlarla gidermekte ve böylece piyasa fiyatları yeniden dengeye gelmektedir.

### 4.2.3. Modern Portföy Teorisi

“Harry Markowitz vd. matematiksel araçlardan yararlanmak ve istatistiksel birtakım analizler yapmak suretiyle yeni teoriler geliştirmeye çalışmışlardır. Modern Portföy Teorisinin temeli olarak kabul edilen Markowitz Ortalama Varyans Modeli, tüm yumurtalar aynı sepete konulmamalı atasözüne matematiksel bir anlam yüklemek suretiyle, portföyde bulunan yatırım araçlarının çeşidinin artırılmasıyla portföyün riskinin azaltılabileceğini ileri sürmüştür” (Ayvalı, 2014: 5). “50’li yılların başından itibaren, modern portföy kuramının kurucusu olarak bilinen Harry Markowitz’ in çalışmaları sonucunda geliştirdiği teoriyle, riskin sadece yatırım araçlarının sayısını artırarak azaltılamayacağını, elinde bulunan yatırım araçlarının aralarındaki ilişkinin yönünün ve derecesinin de değerlendirilerek yatırım kararının verilmesi gerektiğini ortaya koymuş ve sonuç olarak geleneksel yaklaşım geçerliliğini yitirmiştir” (Demirtaş ve Güngör, 2004: 103-109). “Harry Markowitz 1952’de yayınladığı ‘Portföy Seçimi’ başlıklı makalesi ile bu alanda yeni teorilerin geliştirilmesine de öncülük etmiştir” (Cihangir vd., 2008). “Harry Markowitz’in ortalama-varyans modeli ve yine Markowitz tarafından tanımlanan optimal portföy seçimi modeli sonraki süreçlerde yatırım alanındaki çoğu araştırmaya da dayanak olmuştur” (Kardiyen, 2008).

“Harry Markowitz modern portföy kuramı çerçevesinde, yatırım yaparken portföyün riskinin, portföydeki her bir finansal varlığın riskinden daha düşük olabileceğini hatta belli durumlarda portföyün

sistematiik olmayan riskinin sđfira inebileceğini öngörmüştür. Bununla birlikte yatırımcđların kimi portföyleri aynı getiriyi sağlamakla birlikte daha az riskli olduklarından, bazı portföyleri de aynı risk düzeyinde olmakla birlikte, daha fazla getiri sağladıkları için tercih edeceklerini öngörmüştür” (Ayvalı, 2014: 6). “Harry Markowitz’e göre portföydeki yatırım araçlarını çeşitlendirmeye ek olarak bu araçların kendi aralarında ters yönlü korelasyona sahip olmalarının riski önemli lde azaltacağını söylemiştir” (etin, 2007: 63-81). “Markowitz bu teoriye göre portföy oluşturmada ve çeşitlendirmede yüksek getiri sağlayan portföylere değil de riski düşük olan portföylere daha fazla önem vermiştir” (Civan, 2007: 315).

Buradan anlaşıldığına göre yatırımcđların portföy oluştururken menkul kıymetlerin özellikleri ile birlikte söz konusu menkul kıymetlerin diğer menkul kıymetlerle etkileşimlerini de dikkate almaları önemlidir. Örneğin, aralarında pozitif ilişkiye sahip olan yani fiyatları paralel olarak artan ya da azalan yatırım araçlarının birlikte aynı portföyde bulundurulmasının marjinal faydası yüksek olmayacaktır. “Ancak aralarında negatif negatif ilişkiye sahip iki yatırım aracının aynı portföyde bulunması yatırımın riskini anlamlı bir şekilde azaltabilir. Yani, yatırımcđnın yapmış olduğu yatırımların arasında tam pozitif korelasyon bulunmaması yatırımın beklenen getirisini azaltmadan sistematiik riski azaltabilir” (TSPAKB, 2005: 70).

Modern portföy teorisinin varsayımları şu şekilde sıralanabilir; sermaye piyasaları etkindir, yatırımcđlar her zaman beklenen faydalarını

maksimum düzeye çıkarmak isterler, yatırımcılar yatırım yaparken sadece yatırımın beklenen getirisini ve riskine önem verirler, yatırımcılar riskten kaçınırlar, riskleri tahmin ederken beklenen getirinin değişme durumunu dikkate alırlar.

#### **4.2.4. Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli (SVFM):**

“Finansal Varlıkları Fiyatlandırma Modeli ve benzeri fiyatlandırma modelleri özellikle sermaye maliyetini ve/veya yatırımcının beklenen getirisinin tahmin edilmesinde kullanılmaktadır” (Kulalı, 2016: 275). “Geleneksel finans teorileri arasında yer alan Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli, bu modelin temeli sayılan Markowitz tarafından ortaya konulan Modern Portföy Teorisi’ne William Sharpe, John Lintner, Black ve Tobin gibi finans alanındaki bilim adamları tarafından katkı sağlanarak oluşturulmuştur. Bu modelde ise etkin varlığın nasıl fiyatlanacağına odaklanılmıştır. Bu modelin dayanağı risksiz getiri oranı ile piyasa risk primi kullanılarak beklenen getiri oranının hesaplanmasıdır. Model matematiksel olarak aşağıdaki şekilde gösterilmektedir” (Güleç, 2019: 30).

$$E (R_i) = R_f + \beta_i [E (R_m) - (R_f)]$$

$E (R_i)$ :  $i$  menkul kıymetinin beklenen getirisi,

$R_f$  = Risksiz getiri oranı

$\beta_i$  = Finansal varlığın sistematik riski

$R_m$  = Pazar getiri oranı

“Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli sadece sistematik risk göz önüne alınarak oluşturulmuştur. Bunun nedeni ise iyi bir portföy çeşitlendirilmesi ve etkin bir yatırım araçları seçimi ile sistematik olmayan risklerin minimum düzeye düşürülebileceği hatta tamamen yok edilebileceği varsayımından kaynaklanmaktadır” (İvgen, 2003: 75).

“Bir varlığın beklenen faydasının piyasaya ait riskin olmadığı durumdaki muhtemel getiri ile piyasa risk priminin toplamı olduğunu söyleyen bu model ayrıca varlığın getirisi ile piyasa getirisi arasındaki bir ilişki olduğunu ifade eder” (Özçelik, 2018: 10, Şenkesen, 2009: 22).

“Finansal Varlıkları Fiyatlandırma Modeli'nin (FVFM) temel özelliği risksiz varlık kavramıdır. Markowitz'in portföy modelini geliştirmesinden sonra pek çok yazar, risksiz bir varlık olmasının modeli nasıl etkileyeceği üzerinde çalışmıştır. Risksiz bir varlık varsayımı Markowitz portföy teorisinin genişletilmesini ve finansal varlıkları fiyatlandırma modelinin türetilmesini sağlamıştır” (Akagün, 2006: 53).

“Sermaye Varlıklarını Fiyatlandırma Modeli yatırım aracının beklenen getirisi ile riski arasındaki ilişkiyi ortaya koymakla beraber temelde iki önemli bulguyu da bizlere sunmaktadır. İlki yatırımın tanımlı bir risk seviyesinde olması gereken gerçek getirisinin ne olması gerektiğinin tespit edilmiş olmasıdır. Böylelikle o yatırım için olması gereken getiri ile gerçekleşen getirinin karşılaştırılması mümkün kılınmaktadır. İkinci bulgu ise piyasada henüz olmayan bir yatırım aracının bile beklenen getirisinin hesaplanması yönündeki perspektiflerin ele alınmasıdır” (Güleç, 2019: 31). “Özetle bu modelde



yatırımcı için riskin gerçek ölçüsü beta olup betanın karşılığında yatırımcının ödülünün ise risk primi olduğu öne sürülür. Beta bir yatırım aracının piyasaya olan duyarlılığını ölçer ve sistematik olan riski bulur. Toplam yatırımın riski ise yatırım yapılan araçların betaları toplanarak bulunabilir. Her yatırım aracının dengede hesaplanan sistematik olmayan riski ise sıfırdır” (Güleç, 2019: 32).

### **4.3. DAVRANIŞSAL FİNANS**

Finans ve ekonomi alanında yapılan çalışmalarda yatırımcı davranışı üzerine çeşitli teoriler geliştirilmiştir. Geleneksel olarak ifade edilen bu teorilerin ortak özelliği yatırımcıların rasyonel davrandıklarını savunmalarıdır. Bu teoriler yatırımcıların minimum riskle maksimum kârı hedeflediklerini ve böylelikle rasyonel davranış gösterdiklerini iddia etmişlerdir. Davranışsal finasta ise duygusal etkilerin, farklı kişisel özelliklerin ve etkisinde kalınan çevresel faktörlerin yatırımcıyı rasyonellikten alıkoyduğu savunulmaktadır. “Dolayısıyla bireylerin rasyonel olduğu varsayımına dayanan geleneksel teorilerin yetersiz kaldığı anlaşılmaktadır. Daniel Kahneman ve Amos Tversky adlı iki psikolog, 1979 yılında yazmış oldukları ‘Beklenti Teorisi’, Belirsizlik Altında Karar Verme” (Prospect Theory: An Analysis of Decision Under Risk) adlı makale ile finans dünyasında yeni bir çalışma alanı da doğmuştur. Bu çalışmalar sonucunda ise ‘Davranışsal Finans’ kavramı finans literatüründe yerini almıştır” (Ertuğrul Ayrancı, 2020: 14).

Bireysel yatırımcılar yatırım kararı verirken kişilik özellikleri ve duygusallık ya da risk karşısında tutum, tasarruf yapma eğilimi ve

psikolojik eğilimler gibi faktörlerin etkisinde kalabilirler. Bu durumlar ise davranışsal finansın çalışma alanında değerlendirilmektedir.

Davranışsal finans farklı disiplinleri bir araya getiren bir alan olmanın yanı sıra bireysel yatırım kararlarında, tasarruf yapma ya da harcama sırasında mantığa ve rasyonaliteye uygun olmayan tercihlerde bulunma nedenlerini açıklamaya çalışan ve finansın geleneksel teorilerine katkı yapacak şekilde yeni öneriler getiren yeni bir disiplindir (Özerol, 2011: 12).

“Etkin piyasalar hipotezinin ve geleneksel finans modellerinin açıklayamadığı birçok anomalinin ortaya çıkmasıyla birlikte Davranışsal Finans kavramı Kahneman ve Tversky (1974)’nin yaptıkları çalışma ile ilk olarak literatüre girmiştir. Psikoloji alanında çalışma yapan bu iki akademisyen, beklenen fayda ve etkin piyasalar hipotezine karşılık çalışmalarında *Beklenti Teorisi*’ne yer vermişlerdir. Beklenti teorisi, bireylerin tam rasyonalite yerine sınırlı rasyonaliteye sahip oldukları, her zaman kendi çıkarlarını gözetecek iradelerinin olmaması ve bazı durumlarda kendi çıkarlarını göz ardı etmeleri gibi temel görüşlere dayanmaktadır” (Şen, 2003).

Geleneksel Finans Teorisi yatırımcıların tamamen rasyonel davranış gösterdiğini savunurken Davranışsal Finansın insan doğasında mevcut olan duygu ve inançların yatırım kararlarını etkilediğini de dikkate alması ve insana daha fazla önem vermesi nedeniyle hızlı bir gelişme göstermiştir. (Özcan, 2011: 1). Beklenti teorisine göre bireyler risk ve belirsizlik karşısında rasyonel davranamazlar (Karabulut, 2013). “Beklenti teorisi betimleyici bir analiz kullanmak suretiyle insanların kararlarının ve tercihlerinin ne olması gerektiği ile değil ne olduğu ile ilgilenir” (Tekin, 2016). “Beklenti teorisinin dayandığı bazı varsayımlar söz konusudur. Bu varsayımlardan birincisi bireylerin kayıplara karşı kazançlardan daha fazla duyarlı olduğu için kayıplardan kaçınmaya daha fazla önem vermeleridir” (Öncü ve Özevin, 2017). İkinci varsayım ise kayıp ve kazançlardan oluşan değer fonksiyonu ile ilgilidir

“Üçüncü varsayım ise bireylerin kazanç elde etmeleri halinde daha az risk alırken kayıp yaşadığında ise daha fazla risk almalarıdır” (Süer, 2007). Anlaşılacağı üzere beklenti teorisi bireylerin risk ve belirsizlik durumlarından rasyonel davranmadığını savunmaktadır.

Ancak bireyler Beklenen Fayda Teorisine göre rasyonel kabul edilmiş ve dolayısıyla yatırım kararlarında da rasyonel davranacağı savunulmuştur (Taşdemir, 2007). Beklenen Fayda Teorisinin de birtakım varsayımları vardır. Bunlar; bireylerin amacı beklenen faydalarına maksimize etmek olduğundan beklenen faydası en yüksek olan yatırımı tercih edecektir. “Bireyler rasyonel davrandıklarından dolayı benzer bir problem için farklı şekilde sunumlar olsa da yine aynı durumu tercih ederler. Bireylerin servet düzeyleri arttıkça elde edilen fayda azalarak artar. Yapılan tercihler arasında geçişler söz konudur” (Ertuğrul Ayrancı, 2020: 15). “Kahneman ve Tversky’nin Beklenti Teorisi, yatırımcıların risk karşısındaki davranışlarını incelemektedir. Teoriye göre getiri arttıkça yatırımcının sağlayacağı fayda artmaktadır. Bu artış, riskten kaçan, riski seven ve riske karşı duyarsız yatırımcı tiplerinin farklı davranışlar göstermesine yol açmaktadır” (Bolgün ve Akçay, 2005: 190).

**Tablo3.6:** Etkin Piyasalar Hipotezi ile Davranışsal Finans Arasındaki Temel Farklar

| <b>Farklı Olan Noktalar</b>          | <b>Etkin Piyasalar Hipotezi</b>          | <b>Davranışsal Finans</b>                  |
|--------------------------------------|--|--|
| <b>Rasyonelite</b>                   | Bireylerin tümü rasyoneldir              | Bireyler normaldir                         |
| <b>Duygular</b>                      | Bireyler duyguları ile hareket etmezler  | Bireyler duyguları ile hareket edebilirler |
| <b>Bilgi</b>                         | Tüm bilgiler var olan fiyata yansımıştır |  |
| <b>Demografik Özellikler</b>         | Farklılaşma olmaz                        | Farklılıklar söz kousudur                  |
| <b>İlişkili Olunan Bilim Dalları</b> | Ekonomi                                  | Psikoloji, Sosyoloji, Antropoloji          |
| <b>Krizler</b>                       | Krizler oluşmaz                          | Krizler yaşanabilir                        |

(Kaynak: Ertuğrul, Ayrancı, 2020: 15)

Davranışsal finansın ortaya çıkışında etkili olan görüşler yatırımcıların rasyonellikten uzaklaşma konusunda yapılan çalışmalara

dayanmaktadır. “Davranışçı finans, piyasada rasyonel ve düzenli olmayan vakalar üzerine yoğunlaşır ve bu vakaları psikoloji ve sosyoloji bilimlerinin perspektifinde gözlemlemek suretiyle yeni ve sıra dışı modeller üretmiştir” (Gümüş, 2013: 75).

Davranışsal finansın amaçları, insanların aldığı kararlarda ve davranışlarında ruh halinin ve psikolojisinin etkisi vardır. Dolayısıyla alınan kararlarda hatalar olabilir. Duyguların kararları etkilemesi bireyleri rasyonellikten uzaklaştırmaktadır. Rasyonellikten uzaklaşma durumları ile ilgilenen davranışsal finansın temel amaçları aşağıdaki gibi sıralanabilir: (Aydın ve Ağan, 2017: 32-33).

- “Gerçek yatırımcı davranışlarının ortaya çıkmasına katkıda bulunmak,
- Geleneksel teoride yatırımcı kararları ile yatırımcı davranışlarını esas alan modeller arasındaki ilişkiyi analiz etmek ve aralarında tutarsızlık gösteren yapıları tespit etmek,
- Karar verme aşamasında yatırımcıların bilişsel ve duygusal eğilimlerini dikkate alan ve rasyonel sapmaları ortaya çıkaran yatırımcı modellerini geliştirmek,
- Finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcı davranışlarının nasıl olması gerektiğinden ziyade normal koşullarda nasıl hareket ettiklerini ortaya çıkarmak,
- Piyasalarda gözlemlenen anomalilerin nedenlerini açıklamaya çalışmak,

- İdeal yatırımcı modelini oluştururken, bireylerin doğasında var olan önyargılar, hırs, sevgi, bencillik, kıskançlık, korku gibi bilinçaltı duygularla bütünleştirerek modeli zenginleştirmek ve çeşitlendirmek olarak sıralamak mümkündür”.

Davranışsal finansın varsayımları da aşağıdaki gibi sıralanabilir; (Bostancı, 2003:9; Gümüş, 2013: 76).

- “İnsanların nasıl davranması gerektiğini değil, nasıl davrandığı üzerinde durur.
- İnsanlar rasyonel değil normal kabul edilir.
- Yatırımcılar risk ve getiri dışında başka değişkenleri de dikkate alır.
- Bu değişkenlerin değerlendirilmesi hatasız bir süreç değildir.
- Faydayı maksimize etmekten çok karar alıcının tatmin olması önemlidir”.

Geleneksel finans ile davranışsal finansın farklı varsayımlara sahip olmasının dayanak noktası finansal vakaların gözlemlenmesidir. Piyasaların etkinliği konusunda da davranışsa finans ile geleneksel finans arasında farklılıklar vardır.

‘Anomali’ kavramına ilgi duymasından dolayı davranışsal finans piyasaların etkinliği konusuna farklı bir boyut getirmiştir. ‘Anomali’ piyasalardaki rasyonellikten uzak ve düzenli olmayan vakaları ifade etmektedir. Davranışsal finansçıların özellikle üzerinde yoğunlaştığı konu geleneksel finans tarafından göz ardı edilen ‘anomali’lerin açıklanmasıdır (Bloomfield, 2010: 2).

Davranışsal finans alanında yapılan çalışmalar birçok anomali türü hakkında bilgi vermektedir. Bunlar arasında kar planlaması, pazartesi etkisi, firma büyüklüğü, mevsim ve tatil etkisi, gün ve ay etkisi, aşırı tepki, ilan sonrası sapma gibi anomaliler sayılabilir (Güngör, 2003: 114-115).

Davranışsal finans yaklaşımı hem bireylerin hem de toplumların demografik faktörlerin etkisiyle yatırımlarda farklı yaklaşımlara sahip olabilirler, bu yaklaşımlar da yatırım kararlarını etkiler. Davranışsal finans varsayımlarını ortaya atarken piyasa gözlemlerine dayanır ve her bir varsayımın zaman içerisinde geliştirilen çeşitli modellerle ifade eder. Aşağıda yatırımcı davranışlarını ve piyasalardaki çeşitli vakaları açıklamak üzere geliştirilmiş davranışçı finans modellerine yer verilmektedir (Gümüş, 2013: 76).

#### **4.3.1. Aşırı Güven**

Bireyler genellikle kendi fikirlerine başkalarının fikrinden daha fazla önem verirler. Finansal açıdan bakıldığında da bunun doğru olduğu görülür. Çünkü yatırımcılar bir finansal varlık ile ilgili olarak kendilerinin daha fazla bilgiye sahip olduklarına ya da kendi bilgilerinin daha doğru olduğuna inanırlar. Bu da bireylerin kendilerine aşırı güvendiğini ve sonuçta riskleri olduğundan daha küçük görme eğiliminde olduklarını gösterir (Ertuğrul Ayrancı, 2020: 15). Bu durumun sonucunda da yanlış yatırımlara ve kayıplara yönelme söz konusu olabilir (Hayta, 2014).

Yatırımcının kendisine aşırı güven duymasının nedeni varlık fiyatlarını etkileyen bilgilere odaklanmak yerine kendi kişisel analizlerine daha fazla önem vermelerinden kaynaklanmaktadır (Peng ve Xiong, 2006, 574). Yatırımcının kendisine aşırı güvenmesi, piyasada fiyatların yönü ile ilgili olarak olumlu sinyallerin alınması halinde aşırı varlık satın almalarına tersi durumda da aşırı miktarda varlık satmalarına yol açmaktadır (Wang, 2001: 140).

Yapılan araştırmalarda yatırım kararlarında erkeklerin kadınlara göre, eğitim seviyesi yüksek olanların düşük olanlara göre kendilerine daha fazla güvendikleri ortaya çıkmıştır (Gümüş, 2013: 79). Bireylerin kendisine aşırı güveni yatırım kararlarını manipüle edebilmektedir. Portföy çeşitlendirmesine gereğinden daha az önem verme bu tür manipülasyona örnek olarak gösterilebilir. Yatırımcıların kendi görüş ve kararlarına aşırı güvenmesi risk dağıtımını yeterince önemsememesine neden olabilir. “Ayrıca Barber ve Odean (2001) yaptıkları çalışmada erkeklerin, bayanlara göre kendilerine daha fazla güvendiklerini ve bu tür yanlış yatırım kararları verdiklerini tespit etmişlerdir. Profesyonel yatırımcılar davranışlarına gerekçe bulmak için aşırı güven sonucu oluşan yanlış sonuçları farklı nedenlere bağlama eğilimi göstermektedirler” (Taner ve Akkaya, 2005: 49; Doğan ve Faikoğlu, 2016: 69).

Başlangıçta örneğin 10 TL’ye bir hisse alınır, bir süre sonra bu hisse 11 TL’ye satılabilir. Yatırımcıya bu hemen bir güven verir ve hisse senedi yatırımını öğrendiği hissini uyandırır. Borsanın yükseliş eğiliminde

olduğu zamanlarda birçok yatırımcı acemi olsa bile bu durumda para kazanabilmekte bu da yatırımcıların sanki kendi maharetleriyle bu işi yapmışlar gibi bir hissin gelişmesine neden olmaktadır. Sonuçta kendisine güvenen yatırımcı artık fazla araştırma gereği duymamakta, şirketleri, hisseleri ve piyasayı tanımaya gerek duymamaktadır. Bu anlayış ve düşünce yatırımcıların kayıplara uğramasına neden olmaktadır. Borsada yatırım yaparak menkul kıymet ticareti yapmak bu kadar kolay bir şey değildir. Yatırımcıların hiçbir zaman kendilerine aşırı güvenmemeleri gerekir.

#### **4.3.2. Temsililik Yanılgısı (Temsililik Etkisi)**

Bazı sembollere gereğinden fazla önem verilmesi nedeniyle karar verme yanılgısı ortaya çıkabilir. Yatırımcılar yatırım kararlarını vermek için karmaşık, zorlu ve uzun uğraşlar gerektiren analiz yerine kolay olan yolu tercih edebilirler. “Örneğin yatırımcılar iyi bir şirket ile iyi bir yatırımı karıştırabilirler. Yatırımcılar iyi bir şirketin kaliteli ürün, yetenekli yönetici, yüksek beklenen büyüme gibi özelliklerini iyi bir yatırımla bağdaştırıp yanlış olarak atfedebilirler (Gongmeng ve diğ., 2007: 427). Burada şirketin iyi özellikleri şirketi iyi bir yatırım kararı olarak görmede yatırımcı için kısa yoldur. Geçmişteki kazançlarından dolayı bir firma iyi olarak nitelendirilir ancak pek az şirketin geçmişteki yüksek fiyat artışlarını sürdürebildiği gerçeği göz ardı edilir” (Baker ve Nofsinger, 2002: 100).

Chang vd. (2009)’nin yaptıkları araştırma Amerika’da yapılan önemli bir futbol maçında reklam veren şirket hisselerinin takip eden günlerde



belirgin bir şekilde değerlendiğini göstermiştir. Bu rnek göstermektedir ki, sadece bireyler değil aynı zamanda gruplar da temsililik önyargısı altında kalabilmektedirler (Gümüş, 2013: 77).

### **4.3.3. Bilişsel elişki**

İnsanoğlu kendi düşüncelerine muhalif bilgileri dikkate almama, kabullenmeme ya da önem vermeme eğiliminde olabilir. Bu durum bilişsel çelişki olarak ifade edilir (Baker ve Nofsinger, 2002: 101). Eğer insanların kafasında doğru olmayan bir şey yer etmişse kararlarında bu düşünceler belirleyici olmaya başlar (Akerlof ve Dickens, 1982: 318). Bilişsel çelişki bireylerin kendi bildiklerinden farklı bilgilerle karşılaşmaları halinde bu bilgileri göz ardı etme, önemsememe ve kayıtsız kalma eğiliminde olduklarını ileri sürer (Aslan, 2016). Bilişsel çelişki ile ilgili bir başka görüş de şu şekildedir: “Yatırımcılar ya da bireyler bilgilerine ters bir veri ile karşılaştıklarında önce bir çelişki yaşarlar ve sonuçta pozitif olan verileri dikkate alırken kendileri açısından negatif olan verileri göz ardı ederler” (zer ve Korkulutaş, 2018; Ertuğrul Ayrancı, 2020: 17). Yatırımcılar kendi yatırım kararlarının iyi ve doğru olduğunu düşünürler. Bunun aksi durumunda yaşamak zorunda olacakları mutsuzluğu ya da ızdırabı ekmeme adına gereksiz şekilde yanlış yatırımlarında uzun süre kalmayı tercih edebilirler (Gümüş, 2013: 78).

#### 4.3.4. Tanıdık Olanı Tercih Etme

Yatırımcılarda tanıdıkları firma hisselerinin daha fazla kazandıracığı yönünde bir kanaat vardır. Yatırım tercihlerinde uluslararası piyasalardan çok kendi ülkelerindeki firmalara yatırım yapmayı tercih ederler. Örneğin, ABD’li yatırımcılar yatırım kararlarında Amerikan hisse senetlerinin Alman hisse senetlerinden daha iyi performans göstereceğine inanırken, Alman yatırımcılar bunun aksini savunmaktadırlar (Aktaş, 2012: 134). Yani yatırımcılar çalıştıkları ya da bilgi sahibi oldukları şirket hisselerini tercih ederek bir kısa yol oluştururlar. Bilinene yatırım yapma eğilimi bu hisseler talebi artırmakta ve yatırımcılar bu nedenle düşük çeşitlendirme yapmaktadırlar. Çünkü aşinalık algılanan risklerin gerçek risklere göre daha düşük görünmesine neden olmaktadır. Örneğin; çalışanların emeklilik için yaptıkları birikimleri çalıştıkları firmanın hisselerine yatırmaları oldukça yaygındır. Bunun en yakın örneği de, Enron çalışanlarının emeklilik için yaptıkları tasarrufların %60’ını kendi firmalarının hisselerine yatırdıkları görülmüştür. Bu kişiler çalışma hayatından sonra bir de birikimlerini yatırmakla ikinci bir risk altına girmiş oldular. Bu konuya bir başka örnek ise yatırımcıların kendi bölgelerine yakın olan firmalara yatırımı tercih etmeleridir. Bu örnek, Enron örneğindeki gibi evine bağlılık eğilimi olarak açıklanmaktadır (Zweig, 2011: 130). “Probleme çare olarak bilinenin en iyi yatırım aracı olma olasılığı düşüncesinden uzaklaşmak ve portföy çeşitlendirmesi yapmak böyle vakalara karşı bir önlem olacaktır” (Aydın ve Ağan, 2017: 68).

### 4.3.5. Ruh Hali ve İyimserlik

Psikolojik halleri insanların kararlarını ve dolayısıyla yatırımcıların da analiz ve değerlendirmelerini etkilemektedir. Örneğin, ruh hali ve güneşli günler yatırımcıların hisse senedi getirileri üzerindeki beklentilerini pozitif etkilemek suretiyle yatırım kararları üzerinde etkili olur. Ülkede iktidarda bulunan bir partinin değişmesi de insanların beklentilerini etkilemekte sempati duyulan partinin kazanması halinde insanların daha pozitif düşündüğü, piyasada risklerin azalmış olarak algılandığı ve kar beklentilerinin yükseldiği şeklinde gördükleri ifade edilmektedir (Bonaparte ve diğ, 2012: 22). Sonuç olarak bir yatırımcının ruh halinin iyi olması kendisini yatırımla ilgili beklentiler konusunda aşırı iyimser olmaya sevk edebilmektedir. Aşırı iyimserlik belirsizlik içeren durumlarda karar almaları halinde alacakları kararın diğer insanların alacağı kararlardan daha iyi olduğuna inanmalarına ve alacağı kararların arzu ettikleri sonuçları gerçekleştireceğine inançlarını ifade eder. “Aşırı iyimserliğe yol açan sebepler arasında pozitif öz değerlendirme, bireyin kendine verdiği söz ve olayları kontrol edebileceğine dair güçlü duygular bulunmaktadır. Böylelikle aşırı iyimserliğin temel olarak kişilerin kendi yetenekleri hakkında büyük bir güvene sahip olma eğilimi ile alakalı olduğu söylenebilir” (Gazel, 2014: 18).

İnsanların aşırı iyimserlik tutumlarını değerlendirmek amacıyla onlara “nasıl bir sürücü oldukları” sorulmuştur. “Bireylere diğer sürücülerle karşılaştırma yaparak, kendilerini ortalamanın yukarısında, ortalama ya

da ortalamanın altında olarak değerlendirmeleri istenmiştir. Çoğu bireyin sürücülük durumlarına ilişkin inancı aşırı iyimserdir. Katılımcıların %80'i kendilerini ortalamanın üstünde bir sürücü olarak adlandırmaktadır. Bunun sebebi aşırı iyimser insanların yeteneklerini abartma eğiliminde olmalarıdır. Ayrıca aşırı iyimser insanlar kontrol edemedikleri kötü sonuçların olasılıklarını düşük tahmin etmektedirler. Aşırı iyimser insanlar kontrol yanlısaması da göstermektedir ve insan faktörünün rolünü düşük tahmin etme ve şans faktörünü yanlış değerlendirme eğilimindedirler” (Kahneman ve Riepe, 1998: 54).

Baltaş (2005)'a göre aşırı iyimserlik eğiliminin başlıca nedenleri arasında bireylerin kendisinden emin olmaları ve pozitif özeleştirme yapabilmeleri ve karşılaştığı olayları kolayca kontrol edebileceğine inanmalarıdır. Genellikle küçük firmaların başarısızlıkla sonuçlanan girişimleri hakkında bilgi sahibi olan yatırımcıların kendi girişimlerinin başarılı olacağına ilişkin yüksek beklentiye sahip olmaları ya da benzer şekilde İngiltere’de evliliklerin yarısının boşanmayla sonuçlandığını bilen evlilerin kendi evliliklerinin sağlamlığı konusunda herhangi bir şüphe duymamaları da buna güzel birer örnek olabilir (Aydın ve Ağan, 2017: 65).

Özellikle bireyler gelecekle ilgili değerlendirmelerde kendilerinden oldukça emin bir tavır takınırlar. Her yeni hamlede daha iyisi ile karşılaşacakları düşüncesiyle hareket ederler. Örneğin, bireyler tuttıkları takımın kaybedeceğini düşünmeyerek aşırı iyimser bir eğilim gösterirler (Aldemir, 2015: 47). Sadece bireysel değil kurumsal

yatırımcılar da aşırı iyimserlik içine girebilirler (Aydın ve Ağan, 2017: 66).

#### **4.3.6. Donanım Etkisi**

İnsanoğlu gelecekte elde etmesi olası varlıkları elde etmek için çalışmak yerine sahip olduklarını muhafaza etme eğilimindedir (Kahneman ve diğ., 1991: 2005). “Baker ve Nofsinger (2002) araştırmalarında öğrencilere yüklü bir miras kaldığını varsaymalarını ve bununla farklı yatırımlar yapmalarını istemiş ancak öğrencilerin çoğunun mirasın olduğu gibi kalmasını tercih ettiğini görmüşlerdir. Donanım etkisi kendisini yatırım kararlarında da göstermektedir. Bu etki kadınlarda menkul kıymeti daha fazla ellerinde tutma şeklinde görülmektedir” (Gümüş, 2013: 71,79). İnsanlar sahip oldukları bir varlıktan vazgeçmek için kendilerinin o varlığa ödemeye razı olduklarından daha fazla bedel isterler (Knetsch, 2009: 407). İnsanların sahip olduklarına karşı aşinalık duyması değeri aynı olduğu halde sahip olduğunu aynı değerinde başka bir varlıkla değiştirmeyi kabul etmemesi donanım etkisi olarak açıklanmaktadır.

#### **4.3.7. Statüko Eğilimi**

“Statüko yanlılığı hipotezinde bireyler daha önce göstermiş oldukları davranışları ve/veya buldukları statülerini devam ettirme eğiliminde olmaktadır” (Aktaş, 2012). Statüko eğilimi olması bireylerin karlı yatırım fırsatları olduğu halde bu fırsatları değerlendirme yerine daha önce yapmış olduğu yatırımları tercih etmeleri eğilimi taşırlar.

“Bu optimal bir tercih olmasa dahi statüko eğilimine maruz kalan yatırımcılar yatırım alternatifleri arasından önceki seçtiklerini tercih etme eğilimindedirler” (Kempf ve Ruenzi, 2006: 204). Agnew vd. (2003) yaptıkları araştırmada 7.000 civarında emeklilik yatırım hesabını incelemiş, sonuç olarak pek çok varlık yatırımının %0 ya da %100 oranında hisse senedine yapıldığını, portföy çeşitlendirmeye ve düzenlemeye fazla önem verilmediğini ve yatırımcıların yatırımlarını koruma eğiliminde oldukları sonucuna ulaşmışlardır (Gümüş, 2013: 79).

#### 4.3.8. Referans Noktası ve Demirleme

“Yatırımcılar bazen menkul kıymetin bir noktasını referans noktası olarak kabul etmekte ve oraya odaklanmaktadır. Örneğin, yatırımcı bir süre önce bir varlık satın aldıysa yatırımcı bunu çok sık olarak referans noktası olarak kullanmak eğiliminde olacaktır” (Baker ve Nofsinger, 2002: 106). “En yüksek fiyat da yatırımcı için bir referans noktası olarak kabul edilmektedir” (Baker ve Wurdler, 2011: 64). “Clarkson vd. (2012) çalışmalarında, 52 haftalık yüksek fiyat artışları ve yatırımcının standart sapma hassasiyetindeki artışların hedef fiyat önyargısında %4,7 ve %14,7’lik artışlara tekabül ettiğini tespit etmişlerdir” (Gümüş, 2013: 79).

**4.3.9. Küçük Sayılar Kanunu:** “Küçük Sayılar Kanunu’na göre popülasyondan alınan bir örneklemin tüm popülasyonu temsil ettiği varsayılır. Başka bir ifadeyle insanlar tesadüfi olarak bir popülasyondan

çekilen örneklemin popülasyonun tüm özelliklerini yüksek bir temsil gücüne sahip olduğunu kabul ederler” (Tversy ve Amos, 1971: 105).

De Bond 1993 yılında yaptığı araştırmasında Amerikan Yatırımcılar Birliğinden rastgele seçilen 125 üyesinden menkul kıymet piyasasının gelecek 6 hafta için görüşlerini sormuş, alınan cevaplardan olumlu, olumsuz ve nötr görüşlerin, bu görüşlerin sorulmasından önceki hafta yayımlanan yönerge ile çok yakın ilişkide olduğunu tespit etmiştir. Yani yatırımcıların bu tür küçük çaplı yönergelerden piyasanın geleceği hakkında kanaate varma eğiliminde olduklarını ortaya çıkarmıştır (Gümüş 2013: 80).

#### **4.3.10. Zihinsel Muhasebe Eğilimi ve Batık Maliyet Etkisi**

“Zihinsel muhasebeden anlaşılan bireylerin finansal karar alma davranışlarının izlenmesi, kayıtlarının tutulması, analiz edilmesi ve sonuçların raporlanması görevlerinin yerine getirilmesidir. Zihinsel muhasebe bireylerin davranışlarından hareket ederek muhasebe sisteminin işleyişi hakkında çıkarımlar yapmaktadır”. Bireyler bu eğilime göre ekonomik koşullara ve referans noktasına bağlı olarak kazanç veya kayıp durumları ile ilgili mütalaalar yapmaktadır. Örneğin, birey maaşının bir bölümü olan 100 TL’yi hesabında tutmayı tercih ederken, çekilişten kazandığı 100 TL’yi harcamayı tercih etmektedir (Thaler, 1999: 183-184). İnsanların beklenmedik bir şekilde ve kolay kazandıkları paraları gerek piyangodan, gerekse bir başka şekilde kazanmış olsun, bireylerde fırsat duyguları yaratmakta ve bu paraları

daha fazla harcama eğiliminde olduklarını ortaya çıkarmıştır (Aydın ve Ağan, 2017: 76).

“Zihinsel muhasebenin bir diğer özelliği, bireylerin zihinlerindeki harcama ve tasarruflarına dair hesaplamaları ifade etmesidir. Bir araba almaya karar veren kişi ilanda seçtikleri arabanın fiyatını 45.000 TL olarak gören ama galeriye gittiğinde koltukların derili olması nedeniyle fiyatın 48.000 TL’ye çıktığını öğrenen bireylerin tercihi araştırılmıştır. Birçok katılımcı 3.000 TL’lik fiyat farkını ödemeyi kabul etmektedir. Fakat aynı kişiler bu durumdan bağımsız olarak evlerine 3.000 TL vererek deri koltuk almayı kabul etmemektedirler. 3.000 TL’lik bir gider tek başına büyük bir yük olarak görünmesine rağmen bir arabanın parçası olarak görüldüğünde makul karşılanmaktadır” (Baltaş, 2015: 82). “Bu eğilimin önemli bir unsuru batık maliyet etkisidir. Batık maliyet bireylerin geçmişte yapmış oldukları seçimlerin şimdiki veya gelecekteki kararlarına etkisinin bir sonucudur” (Nofsinger, 2001: 83). Eğer bireyler bir batık yatırım içindeyseler, o yatırımın boşa gitmesini engelleme adına bu yatırıma daha fazla yatırım yapma eğiliminde olmaktadır. Örneğin, 300 sayfalık bir kitabın 100 sayfasını okuyan ama kitaptan hoşlanmayan bir bireyin, kitaptan hoşlanmamış olsa da o ana kadar okumak için harcadığı zamana kıyamayıp kitabı sonuna kadar okumayı tercih edebilir. Burada baştan ödenmiş ve geri alınması söz konusu olmayan bir maliyet vardır (Aydın ve Ağan, 2017: 76).

“Zihinsel muhasebe ile ilgili bir başka örnek ise şu şekildedir: Bay ve Bayan A bir yazlık için 15.000 \$ biriktirmişler ve beş yıl içinde evi satın



almak istemektedirler. Birikimlerini %10 getiri sağlayan bir finansal yatırım aracına bağlamışlar, öte yandan bu çift %15 faizle borçlanarak yeni aldıkları bir araba için üç yıllık kredi kullanmışlardır. Kısaca bir taraftan %10 getiri oranı ile tasarruf yaparken diğer yandan %15 faiz ile borçlanmışlardır. Bunun nedeni tatil evi hesabından araba almak için para kullanıldığında geri ödenemeyecek şekilde hesaptaki paranın azalması endişesidir. Ancak bankadan alınan kredi zamanında ödenmek zorundadır. Anlaşılacağı üzere zihinsel muhasebe büyük resmin görülmesini engellemektedir” (Gazel, 2014: 48-49).

Yatırım araçları arasındaki korelasyon portföy riskini azaltmak için bir gösterge olmaktadır. “Yatırımcılar, satın almaya karar verdikleri her bir hisse senedi ile ilgili riski ve beklenen getirisini birbirinden bağımsız olarak ele aldığı ve her biri için ayrı birer mental hesap açmaları durumunda, bu hesaplar arasındaki korelasyonu değerlendirme noktasında başarısız olabilmektedir. Bu durum genel risk ve beklenen getirinin analizinde hatalı sonuçlara varılmasına sebep olmaktadır. Bazen tek başına risk arz eden bir hisse senedi, portföyün genel riskini azaltma yönünde olumlu etkiye sahip olabilmektedir. Zihinsel muhasebe çoğu zaman yatırımcıların bu özelliği kavramasını zorlaştırır ve portföy yatırımlarının en önemli ilkesi olan çeşitlendirmenin kapsamının daraltılmasına neden olmaktadır. Bunun anlamı, yatırımcılar için yüksek riskler ve düşük getiriler ile yüzleşmek anlamına gelmektedir” (Nofsinger, 2001: 84)

Thaler (1999), zihinsel muhasebenin üç temel bileşenine vurgu yapmaktadır. “Bunlardan ilki, sonuçların nasıl yorumlandığı ve algılandığını, ayrıca kararların nasıl alındığını ve daha sonra nasıl değerlendirildiğini kapsamaktadır. Muhasebe sistemi burada hem *ex ante* (önceden tahmin edilen) hem de *ex post* (geçmişe yönelik) maliyet-kar analizi için gerekli girdileri sağlamaktadır. İkinci bileşen, belirli aktivitelerin belirli hesaplara atanmasından oluşmaktadır. Masraflar; ev, gıda, vb. gruplara ayrılmaktadır ve harcamalar çoğu zaman doğrudan ya da dolaylı bütçelere göre sınırlandırılmaktadır” (Gürkan, 2009, S.59).

Mental hesaplar kazanan ve kaybeden hisse senetlerinin elde tutulma süresini etkileyerek yatırımcıların elde edebilecekleri daha yüksek getirilerden mahrum kalmasına neden olabilmektedir. Çünkü mental hesaplar kazançlı olan hisse senetlerinin karla satışından duyulacak haz nedeniyle daha erken satılmasına ve zararda olan hisselerin de gereğinden fazla elde tutulmasına teşvik etmekte bu da yatırımcının getirisinde azalmalara ve riskinde de artışa yol açmaktadır.

“Mental muhasebe portföylerin çeşitlendirilememesine, kazanan hisse senetlerinin kısa sürede elden çıkarılmasına ve aksine kaybedenlerin elde tutulmasına, risklerin yanlış algılanmasına neden olarak getirileri azaltan bir yöntemdir” (Lim, 2004: 1- 3).

**4.3.11. Sürü Psikolojisi:** Bir grup bireyin mantıklı ya da mantıksız bir şekilde aynı anda ve aynı yönde karar alma eğilimine sürü psikolojisi denilmektedir. Sürü psikolojisine kapılan bireyler zaman

zaman doğru ya da yanlış kararlar alabilir. Örneğin bir kitapçada çok satanlar bölümüne gösterilen ilgi bu davranışa bir örnek teşkil eder.

Yatırım konusunda bilgi ve tecrübesi yetersiz olan yatırımcıların çevreden gelen haberlere, söylentilere göre hareket etmesi, kendi kararlarını değil topluluğun kararlarını uygulaması tipik bir sürü davranışı örneğidir. Genellikle tecrübesiz ve yatırım konusunda yeterli bilgisi olmayan yatırımcılar sürü davranışına kapılırlar. Sürü davranışında yatırım yapma ya da yatırımdan çıkma hızı değişmekle birlikte yatırımdan çıkma hızı çok daha yüksek olmaktadır. Sonuçta sürüye uyanların kayıpları kazançlarından çok daha fazla olabilir (Güleç, 2019: 51-52)

Genelde insanlarda özelde yatırımcılarda toplu hareket etme eğilimi vardır. Bu anlamda yatırımcılar topluca hareket eden akımların kararlarına kendi düşüncelerinden daha fazla önem vermesiyle bunlardan etkilenmektedir. Bu psikoloji sürü psikolojisi olarak adlandırılır (Gümüş, 2013: 80).

Örneğin, “ünlü yatırımcı Warren Buffet’ın bir emtia ya da menkul kıymet satın aldığına dair haberler çıkması üzerine söz konusu emtia ya da hisselerin değerinin yükseldiği gözlemlenmiştir” (Hirshleifer ve Teoh, 2003: 25). “Chiang ve Zheng (2010) yaptıkları araştırmada 18 ülkenin Menkul Kıymet Borsalarını incelemiş ve Amerika dışındaki gelişmiş borsalarda yatırımcıların topluca sürü davranışı göstererek hareket ettiklerini ortaya çıkarmışlardır”. “Khan vd. (2011)’nin Avrupa

Borsaları üzerinde yaptıkları çalışmada da kriz ve karmaşa dönemleri dışında sürü psikolojisinin varlığı deneysel olarak ispatlanmıştır”. “Cajueiro ve Tabak (2009) araştırmalarında Japon Nikkei Borsasında işlem gören en itibarlı 225 menkul kıymeti incelemiş ve hisse senedi getirilerindeki aşırı oynaklığın sürü psikolojisinden kaynaklandığını tespit etmişlerdir” (Gümüş, 2013: 80).

Bireyler gruptan farklı düşünerek başarılı olmaktansa grup davranışına uyarak başarısızlığı tercih etmektedirler. Kişilerin grup kararlarına uymalarının nedeni grup düşüncesi ile farklı düşüncede olduklarında yaşadıkları çatışma sonucunda grubun görüşlerinin baskın gelmesidir. Duyguların baskın olduğu kararlar sonucunda da getiriler düşebilmektedir (Hayta, 2014: 342).

Yatırımcılar bağımsız değil de diğerlerinin kararlarından etkileniyorsa sürüye katıldıkları anlaşılır. Sürü davranışları rasyonel ya da irrasyonel olabilir. Yatırımcı başkalarını gözlemekte ve elde ettiği bilgilere göre kendi kararını vermektedir. Sonra da diğerleri aynı şeyi yapmaktadır. Aynı kararı vermek durumunda olan kişiler bilgi ile benzeri neticelere varabilmekte, ortaya çıkan davranış ise bir yatırım şelalesine dönüşebilmektedir. Şelale yatırımcıların kendilerine güvenmemeleri ve başkalarını taklit etmeleriyle ortaya çıkar (Günak, 2007: 20-39). Daha önce açıklanan kendine aşırı güvenme durumunun karşısında kaybolduğu ve yerini topluluğun kararlarının aldığı görünmektedir. Kendi fikirlerine başkalarının fikirlerinden daha fazla önem veren

bireysel yatırımcı grup karşısında psikolojik olarak bu üstünlüğünü kaybetmiş görünmektedir.

İrrasyonel sürü davranışı ise genellikle moda ve çevre baskısı ve etkisi ile açıklanmaktadır. Başkalarının yatırım kararları hakkında bilgi edinen kişi kendisini istemsiz de olsa bir akımın içinde bulmakta ve bu akımın etkisiyle hızlı karar verip uygulamak geçmek suretiyle yine sürü etkisinde kalmaktadır. Elllerinde büyük miktarlarda yatırım aracı bulunan kurumsal yatırımcılar da sürü etkisine neden olabilmektedirler (Günak, 2007: 20-39).

Rasyonel ve rasyonel olmayan sürü davranışı arasındaki fark, yatırımcıların rasyonel sürü davranışında bilgiye ulaşma konusunda grubun daha avantajlı olması nedeniyle bilgiye ulaşma düzeyi yüksek ve güçlü olan yatırımcıları örnek almaları ve onlar gibi davranış göstermeleri şeklinde açıklanmaktadır (Küçük, 2014). Buna karşın irrasyonel sürü davranışında başka yatırımcıların baskı ve davranışlarından etkilenmek suretiyle onlar gibi davranmaları söz konusudur (Akın, 2009).

#### **4.3.12. Mizaç Etkisi (Pişmanlıktan Kaçınma)**

Araştırma sonuçlarına göre ilerde kaybetme endişesi taşıyan yatırımcılar daha sağlam yatırım seçeneklerine yönelmekte ve riskten kaçınma yönündeki kararlarını güçlendirmektedir. Yatırımcıların, değeri düşen hisse senetlerinin satışını geciktirmeleri ve değeri yükselen hisseleri hemen elden çıkarma eğilimi pişmanlık teorisi ile açıklanmaktadır. “İyi

bir durumdan daha kötüsüne geçtiğimizde hissettiğimiz acı, kötü bir durumdan daha iyi bir duruma yükselmemizde yaşadığımız sevinçten daha fazladır” (Kesbiç ve Yiğit, 2016: 82).

Seçilmeyen alternatifin bizim aldığımız karardan daha iyi olduğunun anlaşılmasıyla hissedilen acı duygu hali pişmanlık olgusu olarak adlandırılmaktadır. Bireyler psikolojik olarak başarısız olmayı ya da kaybetmeyi kabul etmek istemezler. Bu durum yatırımcıların psikolojik etkilerle hatalı yatırım kararları vermelerine sebep olabilmektedir (Güleç, 2019: 51). Zararlı durumdaki hisse senedinin hemen elden çıkarılmaması ya da satılmanın geciktirilmesi ise pişmanlık korkusu ile açıklanabilir.

#### **4.3.13. Bireysel Özellikler**

“Yatırımcıların yaş, cinsiyet, gelir ve medeni durumu gibi çeşitli özellikleri de yatırım kararlarını etkileyebilmektedir. Agnew vd. (2003) yaptıkları bir çalışmada, erkeklerin hisse senetlerine daha fazla yatırım yapmakta olduklarını ve kadınlara nazaran daha fazla al-sat işleminde bulduklarını, evli yatırımcıların bekarlara göre daha agresif yatırımlarda yer aldıklarını, yüksek gelirin daha yüksek değerli varlık yatırımlarına neden olduğunu ve daha fazla ticari hacme sahip olduğunu, yaşlı yatırımcıların ise gençlere göre daha fazla al-sat işlemi yaptıklarını tespit etmişlerdir” (Gümüş, 2013: 81).

Emektar da (2007) yapmış olduğu çalışmada, finansal kararlarda kadınların erkeklere nazaran daha yüksek risk algısına sahip olduğunu,

medeni durumun risk algısında etkili olduğunu, eğitim düzeyi yüksek olan yatırımcıların daha fazla risk algısına sahip olduğu sonucuna ulaşmıştır.

Watson ve Mcnaughton (2007) yılında Avustralya'daki üniversitelerin personeline emeklilik maaşı sağlayan Unisuper Fonu üyelerinin 1997-2003 yılları arasındaki yatırım stratejileri üzerine yaptıkları analiz sonucunda kadınların yatırım planları yaparken daha düşük risk aldıklarını ortaya çıkarmıştır.

#### **4.3.1.4. Sosyal Etkiler**

Yatırımcı kararları üzerinde en çok etkisi olan unsurlar basın yayın organları, sosyal çevre ve internet kullanımıdır. “Engelberg ve Parsons (2011) 19 yerel piyasadaki yatırımcıların firmalar hakkında medya vasıtasıyla elde edilen bilgiye verdikleri ardışık tepkinin varlığının tespiti için yaptıkları çalışmada yerel medya ağının varlığı ya da yokluğu ile iş hacminin büyüklüğü arasında kuvvetli ilişki tespit etmişlerdir. Ayrıca şiddetli hava şartları nedeniyle yatırımcıların medyaya ulaşamadıkları zamanlarda iş hacmi ile medya ağı arasındaki normal zamanlardaki ilişki yok olmuştur”. Tetlock vd. (2008) ise “negatif medya dilinin yatırımcılar ve varlık fiyatları üzerinde etkili olduğunu sonucuna ulaşmışlardır”. “Barber ve Odean (2002) 1990’larda online yatırım yapan 1.607 yatırımcı üzerinde yaptıkları çalışmada yatırımcıların online yatırım ile birlikte işlem hacmini iki katına çıkardıklarını fakat piyasa ile kıyaslandığında öncesine göre yıllık %3

kadar daha kötü kararlar aldıklarını belirtmişlerdir” (Gümüş, 2013: 81-82).

#### **4.3.15. Belirsizlikten Kaçınma**

“Karar verme aşamasında, gerçekleşen bir olaya dair sonuçların ya da olayın olasılıklarının bilinmediği belirsizlik anında seçeneklerin analizini yapmak en temel sorunlardan birisidir. Belirsizlik durumunda seçenekler, belirsiz (ambiguity) durumlar ve riskli durumlar olmak üzere ikiye ayrılır Belirsiz durumlar, sonuçların olayla ilgisinin bilindiği ancak gerçekleşme olasılığının bilinmediği durumlardır. Riskli durum ise sonuçların gerçekleşme olasılıklarının açıkça bilindiği durumlardır. Bireyler genellikle belirsiz durumlarda karar almada tereddüt gösterirler ve bu eğilim, belirsizlikten kaçma eğilimi olarak adlandırılır” (Deniz, 2018: 4). “Türkiye’de yapılan bir araştırmada Türk yatırımcıların %40,6’sının tanıdığı bölgesel şirketlere yatırım yapmalarının bu eğilimi doğruladığı sonucuna ulaşılmıştır” (Döm, 2003: 83-84).

#### **4.3.16. Kayıptan Kaçınma**

Sürekli kazanma isteği taşıyan yatırımcıların aynı zamanda kayıplardan kaçınma eğilimi de söz konusudur. Belki de kayıplara gösterilen tepki kazançlara gösterilenden daha fazla olabilir. “Kahneman ve Tversky, Beklenti Teorisi’nde bu eğilimden biraz bahsetmişlerdir. Teoriye göre bireylerin ellerinde bulunandan vazgeçmeleri için elde bulunan varlığı elde etmek için katlanılan maliyetin üzerinde bir kazanç ihtimalinin gerekmekte olduğu ifade edilmiştir. Bununla beraber davranışsal finans



yatırımcı bireylerin riskten ziyade kayıptan kaçınarak hareket ettiklerini öngörmektedir” (Böyükaslan, 2012).

“Kayıptan kaçınma önyargısı için şu örnek verilebilir; bireylerin 100.000 TL’lik kazanç halinde duyacakları mutluluk hissi 100.000 TL’lik bir kayıptan sonra duyacakları histen daha az yoğundur. Bu demektir ki yatırımcılar olası aynı büyüklükteki kazancı gerçekleştirmek yerine kayıptan kaçınmayı tercih ederler” (Güleç, 2019: 50). Bu örnekteki durum deneylerle ortaya konulmuştur.

#### **4.3.17. Çerçeveleme**

“Çerçeveleme yanılığsı ya da eğilimi, bireylerin kara alma aşamasında aynı sorunun farklı biçimde izah edilmesini/çerçevenmesini farklı şekilde algılaması ve farklı şekilde tepkiler vermesidir” (Pompian, 2006: 237). Özellikle karşılaşılan duruma dar pencereden bakılması halinde kişilerin doğal olarak bu dar kapsamlı bakışı çerçevesinde değerlendirme yapacağı aşıkardır.

Yatırımcılara risk ve getiri durumlarını daha doğru yorumlayabilmeleri için çerçeve etkisinden kurtularak olaylara daha geniş bir pencereden bakmaları önerilir. Çünkü çerçeve etkisinde kalan bir birey rasyonel kararlar alamaz. Örneğin, iki hisse senedi arasında bir seçim yapmak durumunda olan yatırımcıya aşağıdaki bilgiler verildiğinde seçeneğin ikisi de aynı olmasına rağmen çerçeve etkisinde kaldığı için birinciyi seçmiştir. Hisselerden birincisinin %80 kazandıracağı ama ikincisinin %20 kaybettireceği ihtimalinden bahsediliyor. Yatırımcının birincide

karar vermesi çerçeve etkisinden dolayı birinci seçeneğin daha olumlu algılanmasındandır (Güleç, 2019: 49-50).

#### 4.3.18. Kumarcı Yanılgısı

Kumarda sıkça karşılaşılan bir yanılgı türü olduğu için bu isimle anılmaktadır. Olasılık teorisine göre şansa bağlı olaylar birbirini etkilemez, tamamen birbirinden bağımsızdır. Eğer bu kural reddedilirse kumarbaz yanılgısına düşülür. Eşit olasılıktaki olaylardan birisinin daha sık gerçekleşmesi bu durumun daha sonra ortaya çıkma şansının azaldığı anlamına gelmez (Özçelik, 2018: 47).

Şans oyunlarında bireyler düşünen ve hisseden beyinleri arasındaki etkileşimden dolayı yanılgıya düşmektedir. Maddi kazanç beklentisi olması hali bireylerin hisseden beyinlerine etki eder ve dikkati dağıtarak riskleri ve zorlukları görmesini engeller. Göz kamaştırıcı bir şekilde yanıp sönen rengarenk ışıklar, paraların yankılanan sesi, ikramiyelerin sürekli anons edilmesi ve insandaki kazanma hırsını körükleyen zil sesleri kazanma hırsını artırır. Bireyler kumar masasına bağlanır ve oradan kolay kolay ayrılamaz (Aydın ve Ağan, 2017: 81).

Kumarbaz yanılgısı, geçmişte yaşanmış birbirinden bağımsız olayların gelecekteki olayları etkileyeceği yönünde bir mantık hatasıdır. Burada yatırımcının amacı bir serinin sonunu öyle ya da böyle tahmin etmeye çalışmaktır. Yatırımcıların inandığı bir şey her iki durumda da piyasaların hafızası olduğudur. Yatırımcının serinin devam edeceğine inanması halinde ‘sıcak el’ yanılgısından bahsedilir, serinin devam

etmeyerek tersine yöneleceğine inanıyorsa ‘ortalamaya geri dönüş’ hatasına düşecektir. Kaybetme olasılığının kazancı daha fazla tahmin edilebilir ve değerli kılmasına şans oyunları yanılgısı denilmektedir (Özçelik, 2018: 47).

Örneğin, bir basketbol maçında bir oyuncunun ardarda sayı yapması oyuncunun bir sonraki atışını da sayıya çevireceğinin düşünülmesi sıcak el yanılgısıdır. Ortalamaya geri dönüş yanılgısına örnek olarak da bir hisse senedi piyasasında gelecek yıl bir önceki yıla göre tersine bir performans beklenmesi verilebilir. Yatırımcılar bazen ellerindeki senetlerin arka arkaya değerinin yükselmesinin sürekli olamayacağını düşünerek hisseleri satma eğilimine girebilir. Bazen de kaybeden hisse senetlerini trendin değişeceği beklentisiyle ısrarla elde tutabilirler. Kumarcı yanılgısı yatırımcıların mümkün olandan daha az kazanmalarına ve gerçekleşmesi muhtemel zarardan daha fazla zarar etmelerine neden olabilir (Özçelik, 2018: 47).

Aydın ve Ağan (2017) tarafından yapılan bir araştırmada kumarcı yanılgısı ile ilgili sorulan sorulara aşağıdaki cevaplar alınmıştır. Bir madeni para arka arkaya 10 defa atılmış ve her defasında tura gelmiştir. Bunun üzerine her atışta yazı tura olasılığı %50 olduğu halde 11. Defa atıldığında yazı ya da tura gelme ihtimali üzerine bahse giren katılımcıların bir kısmının tura gelme olasılığını daha yüksek gördükleri tespit edilmiştir. Katılımcıların %27,1’i yazı veya tura seçenekleri karşısında tercihlerinin olmayacağını %41,8’i tura ve %33,1’i yazı geleceği tahmininde bulunmuştur. Elde edilen veriler, olayın

gerçekleşme olasılığının yakın zamanda gerçekleşmiş olup olmamasına göre değerlendirildiğini göstermektedir (Aydın ve Ağan, 2017: 111).

#### **4.4. FİNANS TEORİLERİ İLE BAĞLANTILI OLARAK YATIRIMCILARA TAVSİYELER**

Türkiye’de finansal sistemin büyüklüğü dikkate alındığında sistemin yaklaşık 87,5’ine bankaların hâkim olduğu görülür. Sermaye piyasalarının bu sistem içinde ağırlığı sadece %12,5 civarındadır (<https://www.sabah.com.tr/ekonomi/2018/11/14/geleceğimiz-icin-kurumsal-yatirimci-yaratmalıyız>, 10.10.2021). Ülkelerin gelişmesine paralel olarak sermaye piyasalarının da ağırlığının artması beklenir. Gelişmiş ülkelere bakıldığında sermaye piyasalarının ağırlığının çok daha fazla olduğu görülür. Genelde sermaye piyasalarının özelde ise menkul kıymet borsalarının gelişmesi şirketlerin daha fazla öz sermaye fonlarına ulaşabilmesi ve daha sağlıklı finansal yapıya sahip olmaları sonucunu doğurur.

Borsaların gelişmesi için de birçok faktörün yanı sıra temelde iki önemli şart söz konusudur; Bunlardan birincisi şirketlerin halka açılmasının yaygınlaşması, ikincisi ise yatırımcıların hisse senetlerini satın almaları.

Hisse senetlerine talep gelmesi için yatırımcı sayılarının nicelik ve nitelik olarak artması, yatırımcıların (bireylerin) tasarruf miktarının artması, tasarruf miktarının artması için gelir artışı ve tasarruf bilincinin artışı, bütün bunlara ek olarak da en önemlisi finansal okuryazarlık düzeyinin yükselmesi önem arz etmektedir, Finansal okuryazarlığın

artması için de bireylerin küçük yaşlardan başlamak üzere ailede, okulda, medyada ve örgün olmayan eğitim yöntemleriyle finansal okuryazarlığın geliştirilmesi önerilmektedir.

Gelir artışı tasarruf için temel bir faktör olmakla birlikte gelir düzeyinin artışını beklemeden de mevcut gelirler üzerinden tasarruf yapılabilir. Tasarruf aslında bir alışkanlık, yaşam biçimi ve kültürdür. Az çok demeden tasarruf yapılabilir. Atalarımızın, ‘Damlaya damlaya göl olur’ sözü de tasarruf yapmak için bir referans teşkil edebilir. Bunlar aslında kültürümüzde olan uygulamalardır. Tasarrufların faydasını ekonominin tamamına yaymak için de finansal sisteme bir şekilde dahil edilmesi gerekir. Türkiye’de yatırımcı sayısına bakıldığında Haziran 2021 tarihi itibarıyla hisse senetlerine yatırım yapan 2.432.433 adet kayıtlı yatırımcı bulunmaktadır (<https://www.vap.org.tr/uyruk-bazinda-yatirimci-sayilari>, 10.08.2021). Bu yatırımcıların önemli bir kısmının yatırım hesabı bakiyeleri sıfır ya da çok küçük tutarlara sahiptir. Borsada işlem yapan az sayıda büyük yatırımcı (borsaya yatırdığı para miktarının yüksek olması nedeniyle borsayı etkileme gücünü sahip olduğu için bu ifade kullanılmıştır) borsada çeşitli manipülasyonlara sebep olabilmektedir. Bu da borsaya yeni giren yatırımcıları ürkütmekte ve bunların borsadan uzaklaşmasına neden olmaktadır. Bu şekilde tecrübe yaşayan yatırımcıları tekrar borsaya dahil etmek için ikna etmek çok kolay olmamaktadır.

Çalışmada finansal piyasalarda yatırım ve yatırımcı başlığı altında özellikle davranışsal finans yaklaşımıyla birlikte geliştirilen teori ve

görüşlerin ışığında yatırımcı davranışlarındaki olumsuzluklara vurgu yapılacak ve yatırımcıların kendilerinin farkında olmadan ya da bilerek yapmakta oldukları yanlış hareket ve uygulamalardan yani rasyonel olmayan davranışlardan kaçınmaları konusunda önerilerde bulunulacaktır.

Geleneksel finans teorileri çok önemli konuların anlaşılmasında önemli fonksiyon görmüşlerdir. Ancak zaman içerisinde geleneksel finans teorilerinin de eksikliklerinin bulunduğu fark edilmiş ve bu tespit geleneksel teorilerin yatırımcıların rasyonel davrandığını ya da davranması gerektiğini iddia ettiklerini ifade etmiştir. Oysa davranışsal finans uygulamaları ile geliştirilen teoriler ve yaklaşımların hareket noktası finansal yatırımcıların yatırım kararlarında aslında çoğunlukla rasyonel olmadıklarını ve çok sayıda irrasyonel davranış gösterdiklerini örneklerle ve gerçekleştirdikleri çok sayıda bilimsel araştırma ile ortaya koymuşlardır. Dolayısıyla gelinen bu noktada geleneksel teorileri dışlama, reddetme ya da yabana atma gibi bir durum söz konusu olmayıp bilakis bu teorilerin davranışsal finans alanında yapılan katkılarla daha da geliştirilmesi ve mükemmelleştirilmesi söz konusu olup yatırımcı davranışlarının daha geniş boyutlarıyla anlaşılması ve doğru analiz edilmesi açısından daha ileri bir noktaya ulaşıldığı ifade edilebilir.

Bu aşamada çalışmamızın varmak istediği nokta yatırımcılarda gözlemlenen başlıca irrasyonel davranışları ortaya koymak suretiyle yatırımcıların irrasyonel kararlar içeren davranışlarını ortaya koymak suretiyle yatırımcıları irrasyonel davranışların olumsuz etkilerinden

kurtarmaya çalışmak, onları belli düzeyde de olsa daha rasyonel davranmaya teşvik ederek sağlıklı yatırımların gerçekleştirilmesine katkı sağlamaktır.

Bu kısımda yer alan tavsiye ve öneriler sadece irrasyonel davranışlarla sınırlı kalmayacak bunlara ilave olarak finansal yatırımlarda geçerli olan genel prensiplerle ilgili tavsiye ve öneriler de yer alacaktır.

• **Finansal Yatırımlarda Sürü Psikolojisi ile Hareket Edilmemelidir:** Günümüzde finansal yatırımcılarda en çok görülen irrasyonel davranışlardan birisi sürü davranışı göstermek ve sürü psikolojisi ile hareket etmektir.

Bireylerin toplulukların kanat ve görüşlerine daha fazla değer vermeleri ve bunlardan etkilenmeleri finansal yatırım kararlarını da etkileyebilir. Örneğin; Elon Musk'ın yüklü miktarda Bitcoin satın aldığı haberleri üzerine Bitcoin'in değeri hızla yükselişe geçmektedir. Bu değer artışı aslında sadece Musk'ın Bitcoin alması ile değil onu takip edenlerin de Bitcoin almaları ile gerçekleşmektedir. Yatırımda aslında önce davrananlar kazanır, çünkü bunlar düşük fiyattan satın almaktadırlar ve bunların arkasından gidenler ise daha yükseklerden satın almak durumunda kalmaktadırlar. Bir süre sonra ise Elon Musk Bitcoin sattı diye bunun tersi bir haber gelmekte, bu sefer de Bitcoin fiyatları hızla düşüşe geçmektedir Tabi haber yayılmadan önce satan satmış kazanan kazanmıştır. İşte sürüyü takip edenler ve yatırımda doğal olarak geç davranarak yüksek fiyatlardan alanlar satışın da zamanını kestiremediği

için birileri kazandıktan, yani fiyatlar belli bir düşüş gösterdikten sonra satmak durumunda kalarak ya çok az kar ile yetinmek ya da hiç kar edememek belki de zarar etmek durumunda kalabiliyorlar.

Finans tarihinde Lale çılgınlığı olarak geçen yaşanmış bir olay en bilinen irrasyonel yatırımcı davranışı olarak sürü psikolojisine çok çarpıcı bir örnek teşkil etmektedir: Lale Çılgınlığı olayı finans tarihinde 17. Yüzyılda (1662) Kanuni Sultan Süleyman tarafından Hollanda Kralı'na bir koli lale soğanı hediye etmesi ile laleyi tanıyan Hollandalılar elde edilmesi zor olan bu çiçeği statü ve itibar sembolü haline getirmişlerdir. Zamanla orta sınıf vatandaşlar bu çiçeği satın almak için malını mülkünü satmaya başlamışlar ve sonuçla lale soğanlarını fiyatı anormal düzeyde yükselmiştir. 1637 yılında herkes satışa geçtiğinde lalelerin değeri düşmüş ve Lale Çılgınlığı hadisesi de sona ermiştir (Mazgit, 2007: 9-11). Olayın hikayesi çok daha uzun olmakla birlikte burada irrasyonel davranışa örnek olması açısından kısaca anlatılmıştır.

Yatırımcıların sürü davranışından kaçınmaları ve kararlarını daha rasyonel bir şekilde vermeleri gerekir. Bunun için de gerçekleştirdikleri yatırım davranışlarının sürü davranışı (psikolojisi) olup olmadığının farkında olmalıdırlar. Yapmayı düşündüğü yatırım sağlam temele dayanmalı, sektör ve firma hakkında bilgi sahibi olmaları, firmanın değerinin ne durumda olduğu, geçmişteki başarıları, gelecekteki beklentiler, yatırımlar, yönetim yapısı, faaliyet alanı, yükselen ya da düşen bir sektör mü, bunun farkında olmalı, yatırım felsefesine sadık



kalmaları, kendileri analiz konusunda tecrübesiz ve yetersizler ise yetkili uzmanlardan danışmanlık desteği almalı vb. mümkün olduğunca sürüden (gruptan) farklı davranmalıdırlar.

• **Finansal Yatırımcılar Kendisine Aşırı Güvenmemelidir:**

Finansal yatırımcılar kendi fikirlerine daha fazla güvenirler ve yatırım araçları hakkındaki kendi bilgilerinin diğer yatırımcıların bilgisinden daha doğru olduğuna inanırlar. Bundan dolayı piyasadaki riskleri küçümsemeleri söz konusu olabilir. Burada yatırımcının sadece kendi fikir ve duyuları ile hareket etmemesi, bu fikirlerin ve bilgilerin doğruluk derecesinin araştırılması tüyo şeklindeki bilgilere değil de konu hakkında uzmanların ve profesyonel yatırım danışmanlarının fikir ve önerilerini de dikkate alması, bu şekilde yatırım kararı almadan önce konunun enine boyuna düşünülerek karar verilmesi riskleri dengeleyebilir. Sadece kendi fikirleriyle hareket edilmesi halinde rasyonellikten uzaklaşma ve aşırı kayıplara uğrama ya da muhtemel kazançlardan mahrum kalma söz konusu olabilir. Bu nedenle yatırımcıların konu hakkında bilgisi olsa da bilenlere danışması kendilerinin daha rasyonel davranmasını sağlayabilir.

Tecrübe ile de insanlar çok şey öğrenebilir ama tecrübe en pahalı öğrenme şeklidir. Deneme yanılma ile öğrenmektense başkalarının tecrübelerinden yararlanmak daha ekonomik ve daha pratik bir öğrenme biçimi olabilir.

• **Yatırım İçin Tahsis Edilen Paraya Kısa Sürede İhtiyaç Olmamalıdır:** Finansal piyasalarda yapılan yatırımlarda özellikle hisse senedi yatırımlarında belli süre yatırımda kalmak gerekir. Çünkü çok kısa süreli alış satışlar risklidir ve yatırımın felsefesine de aykırıdır. Bu nedenle en az bir yıl belki daha uzun süre yatırımda kalınması gerekebilir, belki daha uzun süre. Uzun süre kalındığında ve iyi hisse seçimi yapıldığında elde edilecek getiriler diğer yatırım araçlarının getirilerinden fazla olmuştur. Buffet der ki, “ben bir hisseye yatırım yaptığım zaman en az beş yıl o şirketin kapatıldığını düşünürüm”. Adam demek ki uzun vadeli düşünüyor. Türkiye piyasası belki bu kadar vadeyi kaldırmayabilir ama hisse yatırımlarında uzun süre kalmanın gerekli olduğunu vurguluyor. Dolayısıyla finansal yatırıma ayrılan paranın yakın bir gelecekte kullanılması düşünülmemeli, böyle bir durum varsa belki de yatırım yapılmamalı, asla borç para alarak ya da kredi çekerek ya da emanet paralarla bu tür yatırımlar yapılmamalıdır.

• **Yatırım Yapmadan Önce Çok İyi Araştırma Yapılmalıdır:** Duyumlarla ve çoğu zaman gerçek dışı bilgilere dayanarak yatırım yapmak yatırımcıları sıkıntıya sokabilir. Bu nedenle hisse senedi yatırımcıları hisselerini satın alacağı şirketi geçmişiyile, bugünüyle, finansal verileriyle, karıyla ve borsa performansıyla çok iyi bilmelidir. Bunun için şirket hakkında araştırma yapmalı, geçmişteki başarıları hakkında bilgi sahibi olmalı, faaliyet konusu ve şirketin gelişimini incelemelidir. Bunlara ek olarak seçmiş olduğu aracı kuruluşun uzmanlarından yatırım hakkında görüş almalı yine bu görüşleri değerlendirmeli ve yatırımı çok boyutlu düşünmelidir. Şirketin

analizinde özellikle finansal yapı, karlılık ve kar dağıtım durumu ile hisse senedinin geçmişteki fiyatı ile ilgili trendlere çok iyi dikkat edilmelidir.

- **Günlük İşlemlerden (Daytrading) Kaçınılmalıdır:** Bireysel yatırımcı günlük işlemlerden kaçınılmalıdır, çünkü günlük işlemler çok risklidir, günlük işlemleri yapanlar traderlerdir. Bunlar konu hakkında uzmandırlar ve çoğu zaman da hisselerde manipülatif hareketlere sebep olabilmektedirler. Profesyonel borsacılarla aynı ringde güreşmek bireysel yatırımcı için tehlikeli olabilir.

Bireysel yatırımcının fiyat hareketlerini kısa sürelerde tahmin etmesi çok kolay değildir. Yanlış alım satımlar ve yapılan çok sayıda işlemden kaynaklanan komisyon giderleri yatırımcının ciddi anlamda para kaybetmesine neden olabilir. Küçük yatırımcıya önerilen yatırım danışmanı tavsiyesiyle nispeten uzun vadeli yatırım yapmaktır. Hatta tek tek hisselerle uğraşmak yerine hisse senedinden oluşan fonlara yatırım yapılabilir. Fonlara yatırım yapmakla riskin dağıtılması söz konusu olur. Belki getiri daha az olur ama tecrübesiz yatırımcı için yatırım fonlarına yatırım yapmak akıllı bir tercih olabilir.

- **Borsa Yatırımcısı Sabırlı Olmalıdır:** Bazı tavsiyeler muhtelif konularda tekrerrür edebilir. Ama bazı yatırım kuralları her zaman ve her yerde geçerlidir. Bu nedenle tekrarlar da söz konusu olabilmektedir. Dolayısıyla yatırım tavsiyelerinden bahsederken çeşitli yerlerde sabır tavsiye edilmiş ya da ima edilmiş olabilir. Ama finansal yatırımlarda

sabır oldukça önemlidir. Acelecilikten kaçınmak ve verilecek olan kararların gerek yatırım yapma gerekse yatırımdan çıkma anlamında enine boyuna düşünülmesi, paniklerden kaçınılması gerekir. Örneğin; bir hisse ya da başka bir finansal varlık alındığında, fiyatları izleyerek fiyat düşüşlerinde hemen paniğe kapılmak ya da fiyat azıcık yükseldiğinde hemen satışı düşünmek yani aceleci olmak hatalı sonuçlara götürebilir. Hisse alımında iyi bir seçim yapılmışsa doğru olan orta ve uzun vadede beklemektir. Günlük fiyat hareketleri ile ilgilenmek doğru değildir. Belki aylık ya da haftalık kontrol yapılabilir.

- **Riskin Dağıtılması, Paranın Tek Bir Finansal Varlığa Yatırılmaması Gerekir:** Finansal yatırımlarda risk oldukça yüksektir. Bu nedenle birikimlerin bir tek yatırım aracına yatırılması rasyonel bir seçim olmaz, çünkü kayıp halinde büyük zararlar olabilir, bu yüzden en az birkaç tane yatırım arasında paylaştırılarak bir portföy oluşturulması akılcı bir yaklaşımdır.
- **Yatırım Yapıldığında Hemen Yüksek Getiri Beklenmemeli, Portföy Oluşturulduktan Sonra İzlenmeli ve Gerektiğinde Zaman İçerisinde Portföy Revize Edilmelidir:** Bunun için bazı yatırım araçları portföyden çıkartılırken bazılarının eklenebileceği gibi bazı yatırım araçlarının da miktarının değiştirilmesi yararlı olabilir.
- **Mevcut Paranın Tamamı Borsaya Yatırılmamalıdır:** Riskin dağıtılması ilkesine göre birikimlerin bir kısmı borsaya yatırılırken bir kısmı da riski az olan yatırım araçlarında değerlendirilebilir. Özellikle

borsanın yükseliş trendinde olduğu zamanlarda borsaya ayrılan miktar daha yüksek iken borsanın düşüş trendinde olduğu zamanlarda borsaya yatırım daha düşük ağırlık teşkil etmelidir. Ayrıca yatırımdan hızlı bir şekilde yüksek getiri beklentisine girilmemeli, yeterince bekleme konusunda sabırlı olunmalıdır. Burada verilen tavsiyelere ne kadar uyulursa yatırım konusunda rasyonel davranışların ve alınacak kararlarda rasyonelliğin artacağı düşünülebilir.

• **Finansal Yatırımlarda Duygusallığa Yer Yoktur:** Finansal yatırımcılarda sahip oldukları yatırım araçları ile kendileri arasında zaman içerisinde duygusallık oluşabilir ve bu nedenle elden çıkarılması gereken bir yatırım aracı bu nedenle gereksiz yere elde tutularak yatırımcıyı büyük zararlara sokabilir. Parasal işlemlerde duygusallığın yeri olmamalıdır, tam tersine rasyonellik ve gerçeklik önemlidir. Bir hisse senedi ya da bir başka yatırımdan beklenen gelir elde edilemiyorsa ve sürekli değer kaybediyorsa bu tür yatırımları elden çıkarma konusunda tereddüt etmemek gerekir. Zarar kes (stop loss) uygulanmalı ve belli bir düzeyde zarar gerçekleştiğinde daha büyüklerinden kaçınmak için bu yatırımdan çıkılmalıdır.

Bir yatırımcı yatırım yaptığı bir hisse hakkında uzun boylu araştırmalar yapmış olabilir ve hisseye adeta aşık olma derecesinde sevgi duyabilir. Bu davranışlar yatırım dünyasında olmaması gereken davranışlardır. Finansal yatırımlarda sevgi ve duygusallığın yeri yoktur, zarar ve kar vardır. Hedef ise kar etmektir. Hakkında uzun araştırmalar yapılan ve kar etmek için beklenti içine girilen bir hisse hakkında zaman içerisinde

olumsuz gelişmeler söz konusu olabilir. Bu olumsuz gelişmelere rağmen yatırımcı ben bu hisseye karar vermek için çok çalıştım, çok araştırdım gibi gerekçelerle senedi satmaktan kaçınabilir, bu tür davranışlar kardan çok zarar getirir. Araştırmaya ve sağlam kaynaklara dayanarak elde edilen bilgilere göre gelişmelerin olumsuz yönde olduğu durumlarda yatırımcının söz konusu yatırım aracını tereddüt etmeden elinden çıkarabilmesi gerekir.

- **Doğrulundan Emin Olmadığınız Duyumlara (Tüyo) Aldırış Edilmemelidir:** Bu kavram özellikle hisse senetleri piyasasında yatırım yapan kişiler arasında yaygın olarak kullanılmaktadır. Yatırımcılar arasında birilerinin bir hisse hakkında tüyo aldığı ve bu hissenin çok kazandıracağı gibi çeşitli söylentiler yapılabilir. Bu tür söylentilerin bazılarının gerçek olabilmesine karşın genellikle bunlar doğru bilgiler değildir. Tam aksine yatırımcıları yanlış yönlendirmek suretiyle onların kararlarından çıkar sağlamak istiyor olabilirler. Örneğin; kendisini yatırım danışmanı olarak tanıtan bir kişi muhtemelen yayınladığı bir video ile yatırımcıları bu konuda etkilemek isteyebilir. Bu kişi kendisini izleyenlere yatırım tavsiyelerinde bulunmaktadır. Çok sayıda izleyicisi olduğu için sürekli yeni izleyiciler katılmaktadır. Bu kişi bir gün bir hisseden bahseder ve der ki, öyle bir hisse var ki fiyatı kısa zamanda çok yükselecek. Aslında kendisi bahsettiği hisseden yüklü miktarda satın almıştır ve bu hisse muhtemelen küçük bir şirketin hissesidir. Öyle ki hisse fiyatları arz ve talepten çok büyük bir şekilde etkilenebilsin yani manipülasyon yapılabilir. Aslında bu kişi kendi aldığı hissenin yükselmesi için o hisseye talep yaratmak istemekte ve bu şekilde

hissenin fiyatını yükselterek satmak suretiyle kazanç sağlamak istemektedir. Bu arada alımlar başladığı için hisse fiyatı yükselişe geçmekte ve yatırım danışmanı kendi hisselerini kısım kısım satmaya başlamaktadır. Yükseldikçe satmakta ve en sonunda bütün hisselerini karlı olarak sattığı için satacak malı kalmamaktadır. Bir taraftan alıcılar geldiği için kendi satışlarından hisse fiyatları olumsuz etkilenmemektedir.

Buraya kadar tiyatronun birinci bölümü idi. Şimdi ikinci bölüm başlıyor. Aynı kişi hisse hakkında bu sefer olumsuz konuşmaya başlıyor ve satışlar başladığı için fiyat düşüyor. Bu arada satabilenlerden para kazananlar da oluyor tabii. Kişi hisse fiyatının düşeceğinden emin olduğu için bu sefer de açığa satışlar yapıyor yüksek fiyattan ve yine kazanıyor. Açığa satış elinde olmayan bir hisse senedini fiyatının düşeceği beklentisiyle yüksek fiyattan satma ve daha sonra fiyat düştüğünde düşük fiyattan alarak alıcıya teslim etme işlemidir. Bu şekilde elinde olandan daha fazlasını yüksekte satarak daha sonra düşük fiyattan alarak teslim etmektedir. Gördüğümüz gibi ikinci kez kazandı. En sonunda fiyat iyice düşünce tekrardan şirket hakkında olumlu konuşmaya başlamakta ve fiyatlar da yükselişe geçmektedir. Aynı yöntemle tekrar kazanç sağlama işine devam etmektedir.

Bu işlem aslında açık bir manipülasyondur. Manipülasyonun anlamı borsada yapay arz ve talep yaratarak çıkar sağlamak amacıyla bir hissenin fiyatının düşürülmesi ya da yükseltilmesidir. Manipülasyon

yasal bir suçtur ve cezası vardır. Tecrübesiz ve bilgisiz çok sayıda yatırımcı bu tür manipülatörlerin kurbanı olabilmektedirler.

Yapılması gereken SPK'da tescilli portföy yönetim şirketlerinin önerilerine kulak vermek doğru olan yatırımcı davranışı biçimidir.

Tüyolar farklı şekillerde de gelebilir ve bazen bunların doğruluk payı da olabilir. Ancak hangi tüyonun doğru olduğunu ya da olmadığını kestirmek çok kolay olmayabilir.

- **Hisseyi Tanımamak Önemlidir:** Yatırımcıların yatırım yapmak istediği hisselerin sahibi olan şirketler hakkında yatırımcılar çoğu zaman yeterli bilgi sahibi olmayabilirler. Örneğin; Ramazan ayında insanlarda iftar yemeğini fazla kaçırmaktan dolayı hazımsızlık nedeniyle insanlar fazla soda içtikleri için bir uyanık borsacı isim benzerliğinden yararlanarak SODA şirketinin belirtilen nedenden dolayı hisselerinin hızlı yükseleceğini iddia etmekte ve insanları SODA şirketinin hisselerini alma yönünde telkinde bulunmaktadır. Ve bu yatırımcıya inandırıcı geldiği için söz konusu şirketin hisseleri satın alınmaktadır. Ancak gerçekte SODA fabrikasının içtiğimiz soda ile hiçbir alakası yoktur. Ve bu şirket bir kimyasal ürünler üreten şirkettir. Bu şekilde yatırımcı eğer hissesini almak istediği firmayı tanımazsa ve bunun için gerekli araştırmaları yapmazsa bu şekilde yine aldatılabilir. Gerçi bahsedilen SODA firmasının hisseleri de yükselmiştir ama bu bir tesadüftür, bilinçli bir davranış değildir.



- **Panik Yapmaktan, Hırslanmaktan Kaçınılmalı, Yatırımcı Disiplinli Olmalı ve Kontrolü Kaybetmemeli ve Akıllı Olmalıdır:**

Hisselerin araştırılması ve düşük değeri olduğu düşünülen hisseler satın alınmalıdır. Tüyo/dedikodulara kulak asmamak gerekir. Yıllar itibariyle kısa, orta ve uzun vadeli hedefleriniz olmalı, planlı olması konusuna önem verilmelidir. Uzun vadeli olarak alımı yapılan hisselerin fiyat değişimleri çok sık aralıklarla değil haftalık ya da aylık olarak izlenebilir.

- **Çiftlik Bank Gibi Temelsiz ve Kötü Niyetli Girişimlerden Uzak Durulmalıdır:**

Günümüzde finansal piyasalarda hızlı bir şekilde para kazanmak isteyen çok sayıda tasarruf sahibi yatırımcı bulunmaktadır. Bu kişilerin hızlı para kazanma isteği kötü niyetli kişiler tarafından suiistimal edilebilmektedir. Bu konuda en son yaşanan canlı örneklerden birisi Çiftlik Bank'tır. Bu sistemde yatırımcıya yatıracağı paralar karşılığında büyük getiriler vadedilmekte bu da yatırımcıya cazip gelmektedir. Bu tür uygulamalarda sisteme para girişi olduğu sürece daha önceden girenlere vadedilen ödemeler yeni girenlerden alınan paralarla ödenmektedir. Yani sisteme giriş olduğu sürece önce girenlere ödeme yapılabilmektedir. Bu şekilde işleyen bir mekanizma kurulmaktadır. Aslında bu organizasyonda herhangi bir üretim filan söz konusu değildir. Saadet zinciri, ponzi finansman gibi isimler alan bu yöntemlerden uzak durulması gerekir. Bedava peynirin sadece fare kapanında bulunduğu sözü burada bir şeyler anlatıyor olabilir. Finansal yatırımcıların yüksek kar vadeden oluşumlara ya da sistemlere itibar etmemeleri gerekmektedir.

“Ponzi veya piramit finansmanda üç muhtemel sonuç tek kesin sonucu verir. Muhtemel sonuçlar şu şekildedir: (Sancak, 2016: 156).

1. Sistemin kurucusu topladıkları paralarla birlikte ortadan kaybolur,
2. Sisteme yeni girişler durduğunda sistem taahhütlerini yerine getiremez ve kendiliğinden çöker,
3. Kamu otoritesi olayın farkına varır ve müdahale ederek sistemi sonlandırır.

Olası bu ihtimaller genelde sistemin çökmesiyle sona erer. Nitekim Çiftlik Bank’ın hazin sonu da bundan farklı olmamıştır. Ama atı alan Üsküdar’ı geçmiş dünya kadar mağdur parasını kaybederek ortada kalmıştır. Hızlı para kazanmak isteyen yatırımcıların bu olaylardan ders çıkarmaları ve bedava peynirin sadece fare kapanında olduğunu bilmeleri gerekir.

Finans piyasalarının karanlık tarafı olarak ifade edilen çok sayıda kötü niyetli ve yatırımcıları suiistimali yönelik uygulamalar vardır. Bunlardan kaçınılmalıdır. Sahte veya güvensiz internet siteleri, avans ödettirme dolandırıcılığı, yatırımcı sitesi havasında internet siteleri, bir tıkla şu kadar kazan, her şartta kazandıran sihirli program dolandırıcılığı vb. yatırımcının para kazanma hırsını körükleyen çok sayıda tuzak olabilir. Bu tuzaklara düşülmemesi gerekir.

• **Bitcoin Gibi Güvencesiz ve Yüksek Riskli Yatırım Araçlarına Yatırım Yapılmamalıdır:** Bitcoin bir kripto para türüdür. Günümüzde piyasalarda alınıp satılan çok sayıdaki kripto paraların öncüsüdür. Yakın

gelecekte para sisteminin kripto para olacağı beklenmekte ancak hangi kripto paranın genel geçerli para olacağı belli değildir. Belki de bütün bu kripto paraların dışında tasarlanan bir başka kripto para bir gün resmi paramız olabilir.

Bitcoin fiyatları alım yönünde talep geldiği için yükselmektedir. Ama bu paranın arkasında bir otorite, hak aranacak, ulaşılabilecek bir mekanizma yoktur. Paranızın değeri sıfır olduğunda kime ne diyebilirsiniz, en azından şu an için belirsizliklerle dolu bir sistemdir. O nedenle bu tür araçlara yüksek miktarda yatırım yapmak doğru olmayabilir. Ama çok isteniyorsa cüzi bir miktar yatırım yapılarak aşırı risk almadan test edilebilir.

• **Yatırım Faaliyetlerinde Disiplinli Davranış ve Yaklaşımlar Uygulanmalıdır:** Yatırım faaliyetlerinde disiplinli olmak, kontrollü davranmak, hedefler koymak, iyi seçim yapmak ve yatırıma karar verdikten sonra oluşabilecek iniş çıkışlara fazla itibar etmeden yeterli bir süre bekleyebilmek önemlidir. Yatırımı yaptıktan sonra çevresel etkilere, duyumlara vb. çok fazla takılmamak gerekir. Ama yatırım kararını en sağlıklı bir şekilde vermek önemlidir. Doğru karar sonuçta karı getirecektir. İşlemlerin portföy mantığı ile yürütülmesi halinde bazı beklenmeyen sonuçlar elde edilen başarılı sonuçlarla tolere edilebilir. Portföy yatırımında kazanan hisse sayısı kaybedenlerden fazla olduğu sürece yatırımcı bu işten karlı olarak çıkacaktır.

- **Sağdan Soldan Aldığınız Duyumlara Göre Değil Eldeki Bilgilere Göre Karar Verilmelidir:** Eş, dost ve sosyal medya üzerinden size ulaşan yatırım tavsiyeleri ciddiye alınmamalı, sağlam kaynaklara ve yetkili danışmanların verdiği bilgilere göre hareket edilmelidir. Bir de tanıdığınız ve güvendiğiniz insanların sözüne kulak verebilirsiniz. Ama unutmayın ki aldığınız kararın sorumluluğu size ait olduğundan en son vereceğiniz kararda vicdanınızın sesini dinlemeyi ihmal etmeyin.
- **Hisse senetlerinin Fiyatları Tahmin Edilmeye Çalışılmamalıdır:** Çünkü hisse senetlerinin fiyatlarını tahmin etmek oldukça zordur. Bunun yerine yükselme ve düşme eğilimlerini öngörmek ve belli düzeyde istediğimiz yönde hareket olduktan sonra alma ya da satma yönünde karar vermek suretiyle işlemi sonuçlandırmak karlılık açısından yararlı olabilir. Hisse fiyatlarında tam tepeyi ya da tam dibi bilmek ancak tesadüflerle mümkün olabilir. Yeterli miktarda kar elde edildiğinde bunun realize edilmesi mantıklı olabilir. Daldaki kuş mu, eldeki kuş mu tercihinde bazen eldeki kuşu tercih etmek daha mantıklı ve rasyonel olabilir.
- **Piyasadaki Gelişmeler Çok İyi İzlenmelidir:** Piyasadaki gelişmeler borsayı oldukça önemli düzeyde etkilemektedir. Hükümet tarafından açıklanacak resmi veriler (enflasyon ve faiz oranları, ihracat-ithalat rakamları, yatırımlar, siyasi kararlar) yurtiçinden ve yurtdışından gelebilecek her türlü olumlu ya da olumsuz gelişme borsaları doğrudan etkileyebilmektedir. Bu nedenle gelişmelerin izlenmesi ve takip edilmesi, yatırımcıları karar alma noktasında avantajlı hale getirebilir.

Borsalar ekonomide barometre fonksiyonu görürler ve olumlu ekonomik gelişmeler hakkındaki duyular borsayı yükseltirken olumsuz beklentiler, görüşler ve yorumlar borsalarda düşüşe neden olabilir.

• **Yatırım Aracının Seçilmesinde Vade, Getiri Beklentisi ve Risk Toleransınıza Uygun Davranmalısınız:** Yatırım aracı seçilirken yatırımcının risk toleransı, vade, getiri beklentisi belirleyicidir. Bu nedenle yatırımcının risk karşısındaki tutumu zayıf ise riskli varlıklardan (örneğin: hisse senedi ve kaldıraçlı işlemler) kaçınması ve risksiz getiri sağlayan yatırım araçlarına yönelmesi önerilir ya da hisse senetleri vb. ile ilgilenmek istiyorsa fonlar iyi bir seçenek olabilir, çünkü bir yatırım fonu içerisinde çok sayıda yatırım aracı bulunur ve yatırımcı fona yatırım yapmak suretiyle çok sayıda şirkete ve/veya yatırım aracına aynı anda yatırım yapmış dolayısıyla riskini dağıtmış olur. Bu şekilde yatırım sürecinin sonunda söz konusu fonun katılma belgelerinin değerindeki değişmeye göre makul düzeyde bir getiri elde edebilir. Vade konusu da yatırımcı açısından önem taşımaktadır. Genel olarak finansal yatırımların uzun vadeli olması ve bunun için kullanılacak olan paranın da kısa süre içerisinde yatırımcı tarafından ihtiyaç duyulmayacak olan fonlardan oluşması gerekir. Yakın gelecekte ihtiyaç duyulacak para ile, kredi ile elde edilen para ile ya da emanet paralarla finansal yatırım yapmak oldukça tehlikelidir. Çünkü paraya ihtiyaç duyulduğunda yatırımdan çıkmak için hiç de uygun bir zaman olmayabilir, bu da yatırımcının zarar etmesi demektir.

Yüksek getiri beklentisi yüksek riskli yatırım araçlarına yöneltebilir, bu nedenle yüksek getiri beklentisinden ve hırslanmaktan uzak durmak gerekir. Sakin olmak, mantıklı (rasyonel) düşünmek ve hareket etmek, finansal piyasalardaki yatırımcılarda oldukça önemlidir.

- **Berber Çalışacağınız Yatırım Danışmanlarınız SPK’ndan Yetki Belgesine Sahip, SPK Tarafından Denetlenen Lisanslı Uzmanlar Olmalıdır:**

Borsa yatırımlarında danışman desteği almak oldukça önemlidir. Bunun için güvenilir, SPK tarafından yetkili ve denetlenen danışmanlardan yatırım danışmanlığı desteği alınması önemlidir. Hatalı danışman seçimi yatırımcıyı iyi niyetli olmayan ya da kapasitesi düşük kişilerin ellerinde bırakabilir. Aracı kurum ve yatırım danışmanı seçiminde sadece SPK tarafından yetkilendirilmiş, denetimi yapılan şirketler nezdinde işlem yapın, imzalayacağınız çerçeve sözleşmeyi anladığınızdan ve neyi imzaladığınızdan emin olun, sözleşmenin bir nüshasını alın ve mutlaka saklayın.

- **Kalitesiz Şirketlerin Hisselerine Asla Yatırım Yapmayın:** Yatırım yapılacak şirketlerin çok iyi seçilmesi önemlidir. Belli büyüklüğe ve olgunluğa ulaşmış sağlam olarak nitelendirilen şirket hisselerine yatırım yapmak daha az risklidir. Buna karşılık sermayesi küçük ve manipülatörlerin hisselerin fiyatı ile oynayabileceği kadar küçük olan şirketlerin hisselerine yatırım yapmak yüksek risk anlamına gelebilir.

- **Çok Fazla Sayıda Hisseye Girmeyin:** Yatırımcının riskini dağıtması için portföy oluşturması büyük önem taşımakla birlikte bu

konuda aşırıya giderek çok sayıda şirkete yatırım yapmak da takip açısından sorunlara yol açabilir. Çünkü çok sayıda şirketin faaliyetlerini, kazançlarını, satışlarını, yatırımlarını vb. izlemek oldukça zordur.

- **Yatırımcılığı Ne Gözünüzde Aşırı Büyütün ne de Hafife Alın:** Yatırımcılık gözünüzde aşırı büyütülmemeli ya da aşırı hafife alınmamalıdır. Bu iş bir meslektir ve kendine göre gerekleri ve kuralları vardır. Önemli olan işin gereği olan kuralları uygulamaktır. Kurallar iyi öğrenilip uygulandığında herkes kendi çapında yatırımcı olabilir.

- **Yatırım İçin Kullanacağınız Parayı Asla Sıfırlamayın:** Kenarda bir miktar paranız olsun. Bu beklenmedik para ihtiyaçlarınızın karşılanması için gerekli olabilir ayrıca belki düşük fiyatlı alım fırsatları doğar. Bunun gibi durumlarda kenardaki paranız işe yarayabilir. Bu durum yatırım dünyasında bir malın fiyatı düştüğünde almak için paran olsun, yükseldiğinde ise satmak için malınız olsun diye deyimleşmiş bir sözle ifade edilir.

- **Yatırım Piyasasında Herkes En Düşükten Almak ve En Yüksekten Satmak İster:** Fakat bu çoğu zaman imkansıza yakındır. Sadece bazen tesadüfen en dip ve en tepe görülebilir. Ancak bunu sürekli olarak yapmak mümkün değildir. O zaman yapılacak olan hedeflerinize uygun olarak yeterli bir miktarda yükselme gerçekleştiğinde hisse satılmalıdır. Yine bunun gibi alım durumunda iken de makul bir düşüş olduktan sonra alım yapılabilir. Ama en dipten

almak ve en tepeden satmak isterseniz bunda başarılı olamayacağınızı bilmelisiniz.

- **Kısa Vadede Yüksek Kazanç Beklemeyin:** Bu ancak tesadüfen olabilir, bu tür beklentilerin olma ihtimali aynı zamanda bunların olumsuz yönlerinin de olduğunu ifade eder.
- **Çeşitlendirmeyi Ürün Çeşitlendirmede Uyguladığımız Gibi Vade Çeşitlendirmesinde de Uygulayabilirsiniz:** Her ihtimale karşı yatırım yaptığımız paraya beklenmedik bir şekilde ihtiyacınız olabileceğini göz önünde bulundurmanız ve bu nedenle değişik vadelerdeki araçlara yatırım yapmalısınız.
- **Yüksek Kaldıraçlı İşlemlerden Kaçınılmalıdır:** Bu tür işlemler paranızın tamamını kaybetmenize neden olabilir. Burada bir Warren Buffet tavsiyesini hatırlamak gerekir. Buffet diyor ki, “birinci kural, asla para kaybetme, ikinci kural birinci kuralı unutma”. O halde aşırı riski olan kaldıraçlı işlemlere girmek özellikle yatırım piyasasına yeni giren yatırımcılar için oldukça risklidir. Çünkü mevcut paranızın kat kat fazlası kadar işlem yapılmasına izin veriliyor. Örneğin; 5.000 TL ile forex piyasasında işlem yapıyorsunuz ve kaldıraç oranı 1/20. Bunun anlamı siz paranızın 20 katı kadar işlem yapabilirsiniz demektir. Paranızın 20 katı kadar yani 100.000 TL’lik alış yaptığınızı düşünün. Aldığınız ürünün %5 kaybetmesi halinde bütün paranızı kaybedebilirsiniz. Tabi ki %5 yükselmesi sizin için paranızı ikiye katlaması demektir. Ama bu riski kaldırabilir misiniz bunu iyi tartmanız



gerekir. Bu nedenlerle kaldıraçlı piyasalara yeterli bilgi ve tecrübesi olmayan yatırımcılar girmemelidir. Bu piyasalara zaten borç para ile girmek hiç akla uygun bir yatırım değildir. Zaten prensip olarak finansal yatırımlar borç para ile değil kendi tasarruflarınız ile yapılmalıdır.

- **Bir Yatırım Aracının Geçmişte Kazandırmış Olması Gelecekte de Aynısının Olacağı Anlamına Gelmez:** Bilmiyorum burada ilgi kurulabilir mi ama bir parayı beş defa havaya attınız her atışta yazı ya da tura gelme ihtimali %50'dir. Paranın 5 defa üst üste yazı gelmesi altıncıda tura gelecek anlamına gelmez, yine %50 ihtimal vardır (Bkz. s. 154, Kumarcı Yanılgısı).

- **Bir Yatırımcının Sürekli Olarak Piyasanın Üzerinde Kar Etmesi Mümkün Değildir:** Bir yatırımcı her zaman kar edemeyeceği gibi her zaman piyasanın üzerinde de kazanç sağlayamaz. Yatırımcı bu tür beklenti ya da iddialara girmemelidir. Ortalama olarak makul bir getiri düzeyine ulaşmak önemlidir. Piyasada çok sayıda bilgi sahibi ve parasal yönden güçlü ve tecrübeli yatırımcı ile mücadele etmek kolay değildir. Önemli olan, yatırımcının kendini tanıması, kendi şartlarında birikimlerine belli düzeyde değer katmasıdır. Stratejik, planlı, makul, kanaatkâr ve soğukkanlı davranışlar yatırımcıyı hedeflerine ulaştırabilir.

- **Maymun Deneyi:** Maymun deneyinde %90 oranında maymunlar kazançlı çıkmış, profesyoneller ise sadece %10 oranında başarılı olabilmişlerdir. Üstelik bu %10'un içinde de sürekli kazanan şirket yoktur. Bir sene A şirketi kazanırken diğer sene B şirketi kazanmıştır.

Maymun deneyi 50 senedir yapılmış. 1973’de Princeton Üniversitesi’nden Prof. Dr. Burton Malkiel’in “A Random Walk Down Wall Street” isimli kitabında çok basit bir deneyden bahsedilmektedir. Bu deneyin anlatmak istediği hiç kimse piyasanın uzun vadede nereye gideceğini bilemez. Hatta bir profesyonel maymuna karşı bile kaybedebilir. Maymun hikayesi aslında tesadüfen seçimi ifade etmektedir. Bir duvara hisse senetlerinin isimleri yapıştırılır ve gözü kapalı bir maymunun bu duvara dart atması sağlanır. Hangi hisseler vurulursa o hisseler yatırım yapılır ve beklenir. Sonunda profesyonel seçimler ile tesadüfi seçimler karşılaştırılır. Maymunların isabet ettirdiği hisselerin performansının çok daha yüksek çıktığı ifade edilmektedir.

Uzun vadede piyasanın/borsanın ne olacağını tahmin etmek oldukça zordur. Sadece endeks fonda kalmak suretiyle yatırım yapmak komisyon gideri ödenmeyeceği için avantajlı olabilir.

• **Yatırımınızda Beklenmeyen Gelişmeler Olabilir:** Şimdi Türk Hava Yolları (THY) hissesi almak istiyorsunuz, bunun için şartlar da oldukça uygun. İstanbul Havaalanı da yapılmış ve faaliyete geçmiş, THY’den beklentiler üst düzeyde. Zaten geçmişten gelen bir imaj da var. Bütün servetinizle THY hissesi alıyorsunuz. Artık beklentilerinizin önünde hiçbir engel kalmamış görünüyor. Fakat bir bakıyorsunuz ki ne olduğu bilinmeyen Covid-19 isminde bir virüsün bir iki derken kısa bir süre sonra bütün dünyaya yayıldığını ve bütün insanların eve kapatılmak zorunda olduğunu görüyorsunuz. Ne bir uçak uçuyor ne bir otobüs sefer yapıyor, bütün hayat duruyor ve siz büyük bir şok yaşıyorsunuz.

Bildiğiniz gibi bir buçuk yıl boyunca bütün dünyayı perişan etti, çok sayıda insanın ölümüne yol açtı, halen daha ölümcül etkileri devam ediyor. Dolayısıyla olumsuz gelişme ihtimallerini dikkate alarak farklı yatırım araçlarına yatırım yapmak suretiyle en azından riski dağıtmak daha akılcı olabilir.

- **Sektör Analizi Önemlidir:** Hisse yatırımlarında almayı düşündüğünüz hisseyi ihraç eden şirketin faaliyette bulunduğu sektörün analiz büyük önem taşır. Sektör analiz edilmeli ve yeterince bilgi sahibi olunmalıdır. Finansal analiz yapabilmek açısından da sektör bilgisi kritik öneme sahiptir. Sektör hakkında yatırımcının bilgisi olursa o sektörün hangi göstergelerine bakılacağı daha isabetli seçilebilir. Örneğin; inşaat sektörüne yatırım yapan firmalar inşaat maliyetlerine, inşaat girdilerinin fiyatlarına vb. bakabilirler ya da petro kimya sektörüne yapılacak olan bir yatırım için rafineri çıkışlı ürün marjları gibi değerlere bakılması yatırım kararlarında etkili olabilir.

- **Yatırımda Aslında Kazanç Alım Sırasında Sağlanır:** Bir hisseyi alırken düşükten alabilerseniz aslında asıl kazancı burada yakalamış olursunuz ve hedeflerinize ulaşabilmeniz daha kısa zamanda gerçekleşebilir. Yanlış zamanda ve yüksekte alırsanız çok uzun zamanlar beklemeniz ya da hisseyi zararına satmanız gerekebilir. Bu bakımdan fiyatlar iyi izlenmeli ve mümkün olan en düşük düzeylerde alım yapılmaya çalışılmalıdır. Düşük hisseyi bulabilmek için de finansal analiz bilmek gerekir. Ayrıca danışman tavsiyelerine de mutlaka kulak

verilmelidir. Hisse senedi fiyatlarını benzer şirketlerin hisseleriyle karşılaştırmak da karar verme konusunda yardımcı olabilir.

- Yatırım araçlarının ücret, komisyon ve kesintileri iyi incelenmelidir. Mesela, vergi yükümlülükleri maliyetleri yükseltip karlılığı azaltırken vergi teşvik ve avantajları maliyetleri düşürüp karlılığı artırabilir.
- Ekonomi, finans ve piyasalar konusunda belli düzeyde bilgi ve tecrübe sahibi değilseniz, bireysel olarak yatırım kararı almanız doğru olmayabilir. Böyle bir durumda yatırım danışmanı desteğine ihtiyacınız olacaktır. Ya da sağlam bir tane yatırım yaparak, kaybetmeden, düşük gelir ama aynı zamanda da düşük riskli yatırım yapabilirsiniz.
- Yatırım yaptıktan sonra yatırım hedeflerine bağlı kalınmalı ve sabırlı olunmalı, her gün işlem yapılmamalıdır. Piyasalardaki kısa süreli dalgalanmalardan etkilenip kısa süreli kararlar almak fayda yerine zarar getirebilir. Yatırım portföyünün belli aralıklarla gözden geçirilmesi ve Kamuyu Aydınlatma Platformunun veri paylaşım sayfası olan KAP'ın (kap.gov.tr) izlenmesinde büyük yararlar olabilir. Ayrıca sermaye piyasası araçları ile ilgili duyuru ve açıklamaların da takip edilmesi gerekir.
- Finansal piyasalarda büyük paralarla yatırım yapan ve tecrübeli traderler ile baş etmek kolay değildir. Büyüklerle mücadele etmeye kalkarsanız onlara karşı mağlup olma ihtimaliniz yüksektir.

- Finansal piyasalarda oyun toplamda sıfır kazançlıdır. Yani birisinin kazandığı bir yerde diğeri kaybetmektedir. Kazan-kazan söz konusu değildir. Sonuçta en çok getiriye sağlayan oyuncular kazançlı çıkarlar.
- Borsada oyuncu (trader) değil yatırımcı olun. Oyuncu (trader) günlük alım satım yapan spekülâtörlerdir. Oldukça risklidir ve tabiri caiz ise kurtlarla dans gibidir. Bu da çok kolay değildir. Küçük yatırımcının olabilecek en sağlam hisseyi ya da hisseleri seçerek uzun vadeli yatırımcı olmasıdır.
- Yatırımcı daha önceden elde etmiş olduğu kar ve zararı artık unutmalıdır. Doğru davranış rasyonel olmayı gerektirir. Bunun için daha önceki pozisyon ve kararlara takılmak zarara neden olabilir.
- Yatırımlarda makul süre beklemek gerekir. Ancak bu süreler sınırsız değildir. Bekleme süresinde yatırım için belirlediğiniz hedeflere ulaştığınızda yatırımdan çıkabilmelisiniz. Aksi takdirde aynı şansı yakalamanız için çok uzun zaman beklemeniz gerekebilir. Daldaki kuş değil eldeki kuş tercih edilmelidir. Borsa jargonunda kar cebe yakıştır, bazen fazla beklemek potansiyel kazançların da kaçırılmasına neden olabilir. Benzer şekilde düşen bir hisse yatırımında da belli bir düşüşte zararı durdur (stop loss) yapılabilmelidir.
- Bir şirketin hisse değerinin tespiti ile ilgili olarak finansal analiz bilgisine sahip olmak gerekir ve bu konuda özellikle Piyasa Değeri/Defter Değeri (PD/DD), Fiyat/Kazanç Oranı (F/K), Hisse Başına Kar, Hisse Başına Temettü gibi göstergeler incelenmelidir. Ancak çok

iyi bir finansal analiz bilgisine rağmen yine de bilmeniz gereken başka şeyler olabilir. Çünkü sadece finansal analiz şirketi gerçek bir şekilde değerlendirebilmek için yeterli olmayabilir. Çünkü finansal analiz şirketin finansal tablolarına bağlı olarak yapılır. Oysa finansal tablolar şirketin yönetimi ile ilgili her şeyi açıklamaz. Bu nedenle şirketi daha yakından tanımak ve bu anlamda şirketin yönetim kalitesine ve ilişkili taraflarına bakmak oldukça önemli olabilir. Çünkü bazı şirketler birbiriyle ilişkilidir ve sahiplik ya da işbirliği gibi nedenlerle, böyle şirketlerde kar transferi yapılabilir, örtülü kaynak transferi yapılabilir, dolayısıyla şirketin gerçek finansal yapısı, karlılığı üzerinde ayarlamalar yapılabilir, bakarsınız şirket çok iyi faaliyette bulunduğu halde karlar çok düşük düzeyde olabilir. Bütün bunlar yatırımcıları mağdur edebilir. Üstelik bu uygulamalar yasalara uygun bir şekilde de yapılabilir. Dolayısıyla yatırımcıların hayal kırıklığı yaşamaları söz konusu olabilir.

- Türkiye'deki A.Ş.'lerde kar dağıtım konusunda sıkıntılar vardır. Şirketler ne yazık ki yeterince kar dağıtımından kaçınmaktadırlar, belki de şirketler finansman ihtiyacından dolayı bunu yapmak zorundadırlar, bu uygulamalar yatırımcıların uzun vadeli yatırımcı olması yerine günlük işlemlerle ve kısa sürece fiyat artışlarından kazanç sağlamaya zorlamaktadır. Bu durumda yatırım portföyüne gelişmiş yabancı ülkelerin piyasalarından hisse senedi almakla düzenli bir kâr payı alma ya da fiyat artışlarından yararlanma mümkün olabilir.

## SONSÖZ

“Finansal Piyasalarda Yatırım ve Yatırımcılar” başlığını taşıyan çalışmada genel olarak finansal sistem ve önemi üzerinde durulmuş, finansal piyasalardan bahsedilmiş, finansal piyasalarda yatırımlar hakkında bilgi verilmiş ve son olarak da finansal piyasalarda yatırımcılar ve yatırımcı davranışları finans teorileri ile bağlantılı olarak incelenmiş yatırımcılara tavsiyelerde bulunulmuştur.

Bu çalışmada özellikle sermaye piyasalarının gelişmesinin önemi vurgulanmaktadır. Türk Sermaye Piyasası çok köklü bir geçmişi olmamasına rağmen önemli gelişmelere imza atmış ve gelişmeye devam etmekte olan bir piyasadır. Ancak kanaatimizce sermaye piyasasının gelişmesi henüz oldukça yetersiz düzeyde olup önünde alınacak uzun bir yol vardır. Bu nedenle sermaye piyasasının gelişimine önem verilmesi gerekir. Sermaye piyasasının gelişmesinin en önemli ayağı birikim sahibi yatırımcıların sermaye piyasasına, özellikle sermaye piyasasının en önemli kurumu olan borsaya gelmesidir. Yatırımcıların borsaya ilgisi konusunda önemli düzeyde yetersizlik söz konusudur. Borsada gerek halka açık olan şirketlerin nicelik ve nitelik olarak yetersizliği, gerekse borsadaki yatırımcı sayısının yetersizliği sermaye piyasalarının gelişimi önündeki en önemli sorunlardır.

Sermaye piyasalarına yatırımcıların daha fazla gelmesi için bu piyasalarda güven unsurunun hâkim olması gerekir. Ancak yapılan çeşitli manipülatif işlemler ister istemez yatırımcıları sistemden uzaklaştırmaktadır. Az sayıda borsa yatırımcısı olmasına rağmen

bunların da oldukça kısa süreli yatırımlar yaptığı ve spekülâtif kazanç peşinde oldukları gözlemlenmektedir. Bu anlamda borsadaki yatırımcı sayısının gerek nicelik gerekse nitelik olarak artırılması gerekmektedir.

Piyasalarda bilgi asimetrisi rekabeti olumsuz yönde etkilemektedir. Yeterince etkin olmayan piyasalarda ise bilgi paylaşımı bazı yatırımcıları dezavantajlı hale getirmektedir. Beklentiler üzerine yatırım yapılan piyasalarda yatırımcının elindeki en önemli veri bilgisidir. Eğer yatırımcı halka açıklanan bilgilere zamanında ulaşamazsa bu açıdan kararlarında yeterince hızlı hareket edemeyeceğinden kayıplara uğrayabilir. Piyasaları olumsuz yönde etkileyen, bilgi suiistimali ve piyasa dolandırıcılığı yapan kötü niyetli yatırımcılar yüzünden piyasanın güven unsuru zedelenmekte ve bu da yatırımcıyı borsadan uzaklaştırmaktadır. Oysa borsamızın büyümesi ve gelişmesi için daha fazla yatırımcıya ihtiyacı vardır. Yetkili makamların manipülâtörlerin borsaya verdikleri zararın önüne geçilebilmesi için bu tür davranışlara taviz vermemeleri gerekir. Aslında bu anlamda ciddi takip ve kontrol söz konusu olmakla birlikte yine de bir davranışın manipülasyon olup olmadığını anlamak çok kolay olmayabiliyor. Çünkü yatırımcının niyetini okumak mümkün değildir. Ama anormal yüksek ya da düşük fiyat hareketleri ile olağandışı işlem hacimlerinin olduğu durumlarda olayların mercek altına alınması ve ciddi anlamda takip edilmesi gerekmektedir. Manipülâtif hareketleri ispatlanan yatırımcıların borsadan uzaklaştırılmaları ve cezai müeyyidelere çarptırılmaları gerekmektedir. Meydanın bu tür kötü niyetli kişilere bırakılması halinde borsaya yatırım yapmak cazibesini kaybedebilir.



Yatırımcı güveninin sağlanması ile gelişecek olan ikincil piyasalar ilk elden halka arzları da cazip hale getirerek borsalara daha fazla fon (kaynak) girmesine neden olabilir. Son birkaç yıldır borsamızda halka arzlarda ve borsaya yatırımcı girişinde ciddi anlamda gelişmeler vardır. Ancak halka arzların sürdürülebilmesi için borsadaki yatırımcının korunması, eğitilmesi, mağduriyetlerinin önlenmesi ve yeni yatırımcıların teşvik edilmesi gerekmektedir.

Yatırımcıların eğitilmesi de önem arz eden diğer bir konudur. Eksik bilgi ve aşırı kendine güvenen yatırımcılar borsada rasyonellikten uzak kararlarla önemli kayıplara uğrayabilmekte ve bu da sonuçta yatırımcıların borsadan uzaklaşmasına neden olmaktadır. Bu nedenle borsa yatırımcısının eğitilmesi ve yönlendirilmesi gerekmektedir.

Borsa yatırımcılarının gerçek verilerle değil de hislere ve duyumlara bağımlı olarak hareket etmeleri onları rasyonel karar vermelerini engellemektedir. Borsa yatırımcısı aslında yaptığı yatırım hakkında yeterince bilgiye sahip değildir. Çünkü klasik borsa yatırımcısı hızlı bir şekilde para kazanma ve bu şekilde sonuç alma peşindedir. Oysa bu şekilde davranmak borsada yatırım felsefesine uygun değildir. Ayrıca, hislere, duyumlara dayalı olarak verilen yatırım kararları çoğu zaman sağlıklı olmayabilir. Dolayısıyla yatırımcının yeterli düzeyde finansal okuryazarlığa sahip olması gerekmektedir. Ancak toplumumuzun geneli dikkate alındığında finansal okuryazarlık düzeyinin yetersiz olduğu görülür. Bu alanda yapılan birçok ampirik araştırma sonucu bu görüşleri doğrulamaktadır.

Finansal okuryazarlık düzeyinin yükseltilmesi için bireye ve devlete görevler düşmektedir. Yatırımcılar öncelikle kendi finansal okuryazarlık düzeylerini geliştirmek durumundadır. Okuma, araştırma ya da yetkili kurum ya da kuruluşlardan finansal okuryazarlık eğitimi alma suretiyle finansal okuryazarlığın geliştirilmesi mümkündür. Devletimizin de bu alanda yaptığı önemli çalışmalar vardır. Öyle ki günümüzde finansal okuryazarlık önemsenmekte ve gerek üniversitelerde gerekse liselerde okutulan derslerle toplumun finansal okuryazarlık düzeyinin artırılması amaçlanmakta ve bu konuda yoğun çaba gösterilmektedir.

Bilinçli bir yatırımcının neden yatırım yaptığını sorgulayabilmesi ve bunun için gerekçeler ortaya koyabilmesi yatırımcının bilinçlenmesine önemli katkı sağlayacaktır. Yatırım alanında belli düzeyde bilgi ve tecrübe sahibi olan bir kişi duygularından, çevredeki söylentilerden, heyecan ve psikolojik önyargılardan kurtulmayı başarabilecektir. Bu da yatırımcıyı mümkün olduğu kadar rasyonel davranmaya sevk edecektir.

Son zamanlarda davranışsal finans alanında yapılan çalışmalar yatırımcıların aslında rasyonel olmadıklarını ve bunun sebeplerini çeşitli finans teorileriyle açıklamaktadır. Bu çalışmada bu teoriler hakkında kısa bilgiler verildikten sonra yatırımcının yatırım ile ilgili olarak alacağı kararlarda nelere dikkat etmesi gerektiği maddeler halinde açıklanmıştır. Şüphesiz finansal yatırımlar ile ilgili olarak uyulması gereken kurallar bu kitapta yazılanlarla sınırlı değildir. Belirtilen kurallara uyulması önemli olmakla birlikte her şeye rağmen yatırımcının

sağduyulu olarak düşünmesi, yetkili ve yeterli danışmanlardan destek alması gerekli olabilir.

## KAYNAKLAR

- Afşar, A. (2018). Finansal Sistem ve İşleyişi. Editör: **Muharrem Afşar. Finansal Ekonomi**, Anadolu Üniversitesi, Açık Öğretim Fakültesi Yayını, No: 2601.
- Afşar, A. (2007). Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki, Muhasebe ve Finans Dergisi, Ekim, ss. 188-198.
- Afşar, M. (2006). **Finansal Sistem ve İşleyişi**, Eskişehir.
- Agnew, J; Balduzzi, P; Sunden, A; (2003): Portfolio Choice and Trading in a Large 401(k) Plan, **The American Economic Review**; 193-215; March.
- Ahmetoğulları, K. (2021). **Alternatif Finansal Ürünler, Teorik ve Finansal Yaklaşımlar**, İKSAD Publishing House, Ankara.
- Akagün, H. Y. (2006). **Finansal Varlıkları Fiyatlardırma Modeli ve New York Borsası'nda Uygulaması**, İstanbul Üniversitesi, S.B.E. İşletme ABD, İstanbul.
- Akerlof, G; Dickens, W; (1982). The Economic Consequences of Cognitive Dissonance; **American Economic Review** 72 (3), June, 307-319.
- Akın, H. (2009). **Menkul Kıymet Portföy Yatırımlarında Davranışsal Finans Yönteminin Kullanılması ve Bir Uygulama Örneği**. Doktora Tezi, Selçuk Üniversitesi, Konya.
- Aksoy, A. ve Cihan, T. (2007). **Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi**, 3. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Aktaş, F.B. (2012). **Davranışsal Finans ve Yatırım Psikolojisi: İMKB Üzerine Ampirik Bir Analiz**, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi, SBE, İstanbul.
- Aktaş, B., (2011), **Finansal Farkındalık ve Finansal Eğitim Hazine Perspektifi**, International Conference on Financial Education and Financial Awareness.
- Aldemir, S. (2015). **Davranışsal Finans Açısından Yatırımcı Davranışlarının İncelenmesi**, Tokat İli Örneği (Y.L. Tezi), Gaziosmanpaşa Üniversitesi, SBE, Tokat.
- Alkaya, A., Yağlı, İ. (2015). **Finansal Okuryazarlık, Finansal Bilgi, Davranış ve Tutum: Nevşehir Hacıbektaş Veli Üniversitesi Öğrencileri Üzerine Bir Uygulama**, Uluslararası Sosyal Araştırmalar Dergisi, C. 5, S.8, ss. 585-600.

- Altay, E. (2018). **Yatırım Teorisi**, İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi, Ders Notu.
- Altıntaş, Halil; Ayriçay, Yücel (2010). **Türkiye’de Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisinin Sınır Testi Yaklaşımıyla Analizi: 1987-2007**, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi 10(2), ss. 71-98.
- Anbar, A. ve Alper, D. (2014). **Yatırım Projeleri Analizi**, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa.
- Aslan, R. (2016). **Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırıma Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Araştırılması: Şanlıurfa İline Bağlı Viranşehir İlçesi Örneği**. Yüksek Lisans Tezi, Çağ Üniversitesi, Ankara.
- Atan, S. D., Özdemir, Z. A. ve Atan, M. (2009). **Hisse Senedi Piyasasında Zayıf Formda Etkinlik: İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma**. Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 24 (2), 33-48.
- Aydın, N. (2018). **Paranın Zaman Değeri**. Finansal Yönetim I, (Editörler: Güven Sevil, Mehmet Başar), Eskişehir, A.Ü. A.Ö.F. Yayınları, Yayın No: 1547.
- Aydın, Ü.; Ağan, B. (2017). **Davranışsal Finans**, Ekin Basım Yayım Dağıtım, Bursa.
- Ayvalı, A. (2014). **Bireysel Yatırımcı Profili ve Yatırımcı Tercihleri Üzerine Bir Araştırma: Bartın İli Örneği**, Bartın Üniversitesi SBE, İşletme ABD. Bartın.
- Baker, K; Nofsinger, JR. (2002). **Psychological Biases Of Investors**, Financial Services Review II, 97-116
- Baker, M; Wurgler, J; **Behavioral Corporate Finance: An Updated Survey**, Nber Working Paper Series, August 2011, <http://www.nber.org/papers/w17333>
- Baltaş, A. (2015). **Akılsız Duyguların Cezasını Kararlar Çeker**, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- Barber B, Odean T; (2001). **Boys Will Be Boys? Gender, Overconfidence And Common Stock Investment**, Quarterly Journal of Economics, 116(1), 261-292.

- Bayar, Y. (2012). **Davranışsal Finans Perspektifinden Küresel Finansal Krizin Yatırımcı Davranışlarına Etkileri**. Doktora Tezi. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı.
- Bayram, D. (2016). **Türkiye’de Hane Halkı Tasarrufları**, Gösterge Dergisi, K1Ş 2016, 76-89.
- Bayram, S. S. (2014). **Finansal Okuryazarlık ve Para Yönetimi Davranışları. Anadolu Üniversitesi Öğrencileri Üzerinde Bir Uygulama**, Business & Management Studies: An International Journal, Vol.: 2, Issue: 2, 105-135.
- Bedestenci, H. Ç. ve Yardım, Ö. (2006). **Finansal Yenilikler, Ortaya Çıkış Nedenleri ve Türleri**, Sosyal Bilimler Dergisi, 3(2), Aralık.
- Bildik, R. (2000). **Hisse Senedi Piyasalarında Dönemsellikler ve İMKB Üzerine Ampirik Bir Çalışma**, İMKB Yayınları, Mart Mat. Sanatlar Ltd. Şti., İstanbul.
- Bloomfield, R; (2010): **Traditional vs. Behavioral Finance**, Johnson Scholl Research Paper Series 22/2010, www.ssrn.com/abstract=1596888/10.02.2012.
- Bolğun, K. E. Ve Akçay, M. B. (2005). **Risk Yönetimi**, Scala Yayıncılık, İkinci Baskı, İstanbul.
- Borsa İstanbul (2014). **Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası**, Borsa İstanbul Yayını, Nisan, İstanbul.
- Bostancı, F. (2003). **Davranışçı Finans**, Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları, Yeterlilik Etüdü, Yayın No:157, Ankara, Nisan.
- Böyükaslan, A. (2012). **Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım.... Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi**, Afyonkarahisar Örneği, AKÜ, SBE, Y.L. Tezi, Temmuz 2012.
- Buket, B. M. (2009). **Türkiye’de Eurotahvil Uygulaması ve Eurotahvil Getiri Marjlarını Belirleyen Faktörler**, Doktora Tezi, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Bursa, N., ve Tatlıdil, H. (2015). **Risk Göstergelerine Çok Değişkenli Analiz Yaklaşımı: Türkiye Uygulaması**, Bankacılar Dergisi, Sayı 92.

- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2013). **İşletmelerde Finansal Yönetim**, Ekin Yayınevi, Bursa, 13. Baskı.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (1998). **Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi, 3. Baskı**, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa.
- Clarkson, P; Nekrasov A; Andreas, S; Tutticci, I. (2012). **Target Price Forecasts: Fundamentals And Behavioral Factors**; [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=2104433](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2104433) (Erişim Tarihi: 20.08.2021).
- Chang, C., Jiang, J., Kim, K (2009). **A Test Of The Representativeness Bias Effect On Stock Prices: A Study Of Super Bowl Commercial Likeability** Economics Letters 103, 49-51.
- Cihangir, M., Sabuncu, İ. ve Karaçizmeli, A.G. (2008). **Optimal Portföy Seçiminde Konno-Yamazaki Modeli Yaklaşımı ve İMKB Mali Sektör Hisse Senetlerine Uygulanması**, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 3(10), 125-142.
- Civan, M. (2007). **Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi, 1. Baskı**, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Coşkun, M. (2010). **Para ve Sermaye Piyasaları, Kurumlar, Araçlar, Analiz**. Detay Yayıncılık, Ankara.
- Coşkun, M. (2008). **Sermaye Piyasaları**, Eskişehir.
- Çekin, S. E. (2019). **Türkiye’de Finansal Sistemin Yapısı ve Dönüşüm Gereksinimi**, SETA Analiz, 1-32.
- Çelikkol, H. (2012). **Finansal Yönetime Giriş ve Finansal Yönetimin Genel İlkeleri, Chapter, 19-44**: Editörler: Famil Şamiloğlu ve Ali İhsan Akgün, Finansal Yönetim, Lisans Yayınları, İstanbul.
- Çetin, C. (2007). **Markowitz Kuadratik Programlama İle Optimal Portföy Seçimi**, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, Cilt 12, Sayı 1, ss. 63–81.
- Çetinkaya, Ş. (2018). **Kripto Paraların Gelişimi ve Para Piyasalarındaki Yerinin Swot Analizi İle İncelenmesi**, Uluslararası Ekonomi ve Siyaset Bilimleri Akademik Araştırmalar Dergisi- 2(5) Yıl: 2, 11-21.

- Çetinkaya, Ş. (2012), **Asimetrik Bilginin Piyasalara Etkileri ve Finansal Krizlerdeki Rolü**, Sakarya İktisat Dergisi, 1(2), 60-82.
- Çıkrıkçı, M. (1990). **Türk Bankacılık Sektörüne İlişkin Bir Değerlendirme: 1973-1988**, MPM Yayın No: 424, Ankara.
- Dedekoca, E. (2015). **Tasarruflar: Globalde ve Türkiye’de Nereye?** <http://www.21yyte.org/tr/arastirma/ekonomik-arastirmalari-merkezi/2015/05/29/8197/tasarruflar-globalde-ve-turkiyede-nereye>, (Erişim Tarihi: 01.06.2021).
- Demirtaş, Ö. ve Güngör, Z. (2004). **Portföy Yönetimi ve Portföy Seçimine Yönelik Uygulama**, Havacılık ve Uzay Teknolojileri Dergisi, Cilt 1, Sayı 4, s. 103-109.
- Deniz, İ. (2018). **Piyasa Haberlerinin Yatırım Kararlarına Etkisi**, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Dış Ticaret Enstitüsü, Tartışma Metinleri, No: 179/2018-05.
- Dizdarlar, H. I. (2006). **Uluslararası Finansal Piyasalarda Euro Tahvillerin Risk Primini Belirleyen Faktörler Üzerine Bir Araştırma**, Yayınlanmış Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Doğan, M.; Faikoğlu, S. (2016). **Davranışsal Finans ve Finansal Okuryazarlık**, Ekin Basım Yayım Dağıtım, Bursa.
- Downes, J. Goodman ve Jordan, E. (2010). **Dictionary Of Finance And Investment Term. Barron’s Financila Guides**. Eighth Edition. New York.
- Döm, S. (2003), **Yatırımcı Psikolojisi**, Değişim Yayınları. İstanbul.
- Emektar, B. (2007). **Pay Senedi Piyasasında Bireysel Yatırımcı Davranışlarını Belirleyen Güdüler Ve İMKB’de Bir Uygulama**; Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Engelberg, J; Parsons, C; (2011). **The Causal Impact of Media in Financial Markets**; The Journal of Finance; Volume: LXVI, No.1, February.
- Engincan, Y. (2012). **Sermaye Piyasası Kurumları**. Editörler: Vedat Akgiray ve Fatih Temizel, Finansal Kurumlar ve Araçlar, Anadolu Üniversitesi, Açıköğretim Fakültesi Yayınları, No: 1482.



- Er, B., Şahin, Y. E., Mutlu, M. (2017). **Finansal Eylem ve Finansal Okuryazarlık: Üniversitesi Öğrencileri Üzerine Bir Uygulama**, Finans, Politik & Ekonomik Yorumlar Dergisi, 54(630), ss. 75-88.
- Er, F., Temizel, F., Özdemir, A. ve Sönmez, H. (2014). **Lisans Eğitim Programlarının Finansal Okuryazarlık Düzeyine Etkisinin Araştırılması: Türkiye Örneği**, Anadolu Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 14(4), ss. 113-125
- Ergör, Z. B. (2017a). **Yatırımcı Duyarlılığı ile Hisse Senedi Getirileri Arasındaki İlişki: G7 Ülkeleri ile Gelişmekte Olan Ülkelerin Karşılaştırmalı Analizi**. Doktora Tezi. Ankara: Çankaya Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Erim, G. (2018). **Ekonomik Geleceği Şekillendirme Becerisi: Finansal Okuryazarlık**, Konya Ticaret Odası.
- Ertuğrul Ayrancı, A. (2020). **Bireylerin Yatırım Kararlarının Davranışsal Finans Yardımıyla İncelenmesi: Akademisyenlere Yönelik Değerlendirme**, Biga İ.İ.B.F. Dergisi, 1(1), ss. 13-29.
- Ertuğrul, M. (2012). **Yatırım Şirketleri**, Editör: Temizel, Fatih, Menkul Kıymet Yatırımları (156-185), Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir.
- Fama, E. (1970). **Efficient Capital Markets: A Review Of Theory and Empirical Work**, The Journal of Finance, 25(2), 383-417.
- Fatoki, O. (2014). **The Financial Literacy of Non-Business University Students in South Africa**, International Journal of Education and Science, 7(2), 261-267
- Gazel, S. (2014). **Davranışsal Finans**. Detay Yayıncılık, Ankara.
- Güleç, M. (2019). **Bireylerin Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörler: Banka Hisse Senetleri Fiyat Değişimi Üzerine Bir Çalışma**, Y.L. Tezi, Başkent Üniversitesi, SBE, Bankacılık ve Finans ABD, Ankara.
- Gümüş, F. B., Koç, M., Agalarova, M., (2013). **Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerinde Etkili Olan Demografik ve Psikolojik Faktörlerin Tespiti Üzerine Bir Çalışma: Türkiye ve Azerbaycan Uygulaması**. KAU İİBF Dergisi, 4(6), 71-93.

- Günak, N. (2007). **İleri Teknik Analiz Uygulamaları**. 2. Baskı. Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- Gündoğdu, A. E. (2010). **Menkul Kıymet Yatırım Fonları ve Bireysel Emeklilik Yatırım Fonlarının Kıyaslamalı Getiri Analizi**, Y.L. Tezi, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Gündoğdu, A. (2015). **Türkiye’de Sermaye Piyasasının Değişen Yüzü**, Ankara.
- Gündoğdu, A. (2017). **Türk Sermaye Piyasasında Bilgi Suistimali ve Piyasa Dolandırıcılığı Suçu Düzenlemelerinin İrdelenmesi**, Maliye Finansal Yazıları, S. 108, 9-25.
- Güngör, B; (2003). **Finans Literatüründe Anomali Kavramı Ve Etkin Piyasalar Hipotezi**, Atatürk Üniversitesi, İ.İ.B.F. Dergisi, 17(1-2), Nisan, 99-128.
- Günlük, A. (1984). **Türkiye’de Sermaye Piyasası**, 1. Cilt, İletişim Yayını, İstanbul.
- Gürkan, Ş. (2009). **Finansal Piyasalarda Aşırı Reaksiyonun Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Örneği**, İ.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı, Y.L. Tezi, İstanbul.
- Gürsoy, S., Tuncel, M. B. (2020). **Kripto Paralar ve Finansal Piyasalar Arasındaki İlişkinin İncelenmesi: Bitcoin ve Seçili Pay Piyasaları Arasında Yapılmış Nedensellik Analizi (2010-2020)**, Üçüncü Sektör Sosyal Ekonomi Dergisi 55(4), 2126-2142.
- Hayta, A. B. (2008). **Ailelerin Tasarruf ve Yatırım Eğilimlerinin İncelenmesi**, Kastamonu Eğitim Dergisi, 16 (2), 345-358.
- Hayta, A. B. (2014). **Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Önyargılar**. Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi, 183(183), 329-352.
- <https://tedmem.org/mem-notlari/degerlendirme/temel-bir-yasam-becerisi-finansal-okuryazarlik> (E.T. 15.10.2021)
- [http://www.tcmb.gov.tr/yeni/konferans/financial\\_education/session5/Burhanettin\\_Akt\\_as\\_Presentation.pdf](http://www.tcmb.gov.tr/yeni/konferans/financial_education/session5/Burhanettin_Akt_as_Presentation.pdf) (E.T. 15.10.2021).
- <http://www.tdk.gov.tr>, (E.T. 10.09.2021)

- İvgen, H. (2003). **Hisse Senedi Yatırımcıları, Analistler ve Şirket Yöneticileri İçin Şirket Değerleme**. İstanbul: Finnet yayımları.
- Kahneman D; Knetch, L; Thaler, D; **Anomalies** (1991). Journal of Economic Perspectives- Volume 5, Number 1, Winter,193-206.
- Kahneman, D. ve Riepe, M. W. (1998). **Aspects of Investor Psychology, The Journal of Portfolio Management Summer, 24** (4) 52-65; DOI: <https://doi.org/10.3905/jpm.1998.409643>.
- Kahraman, D. Ve Salttürk, O. (2021). **Kripto Paralara İlişkin Genel Çerçeve, Gösterge**, Bahar 2021, 31-40.
- Kalkınma Bakanlığı, **2011-2018 Yıllık Programları**, SPK ve TSPB.
- Karabulut, A. N. (2013). **Tüketicilerin Algılanan Risk Değişkeni Karşısında İnternette Alışveriş Yapma Eğilimlerinin Ölçülmesi: Beklenen Fayda Teorisine Karşı Beklenti Teorisi**. Journal Of Yaşar University, 8(32), 5515-5536.
- Karan, M.B. (2001). **Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi**. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Kardiyen, F. (2008); **Portföy Optimizasyonunda Ortalama Mutlak Sapma Modeli ve Markowitz Modelinin Kullanımı ve İMKB Verilerine Uygulanması**, Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 13(2), 335-350.
- Kargı, N. (1998). **Ekonomik Kalkınma, Tasarruf ve Sermaye Piyasası İlişkileri: Türkiye Örneği**, SPK Yayını, S. 115, 29-33.
- Kempf, A; Ruenzi, S; (2006). **Status Quo Bias and the Number of Alternatives: An Empirical Illustration from the Mutual Fund Industry**; The Journal Of Behavioral Finance, 7(4), 204-213.
- Kepekçi, C. (1983). **Sermaye Piyasasının Gelişiminde Muhasebenin Rolü**, Anadolu Üniversitesi İ.İ.B.F. Yayınları, No: 2, Eskişehir.
- Kesbiç, C. Y. ve Yiğit, M. (2016). **Bireysel Yatırım Tercihlerinde Risk Faktörünün Önemi; Manisa İli Yatırımcı Profili Analizi**, Finans Politik & Ekonomik Yorumlar, 53(613).

- Kılıç, Y., Ata, H. A. ve Seyrek, İ. H. (2015), **Finansal Okuryazarlık: Üniversite Öğrencilerine Yönelik Bir Araştırma**, Muhasebe ve Finansman Dergisi, Nisan, 129-150
- Kılıç, S. (2002). **Türkiye’deki Yatırım Fonlarının Performanslarının Değerlendirilmesi**, İMKB Yayınları, Ankara.
- Kibar, A. F. (2018). **Sermaye Piyasası Hukuku Açısından Asimetrik Bilgi Sorunsalı ve Çözüm Yolları**, TFM, 4(2), 187-210.
- Knetsch, J; Wong, W. (2009). **The Endowment Effect And The Reference State: Evidence And Manipulation**, Journal of Economic Behavior & Organization 71; 407-413.
- Koç Aytekin, G. (2018). **Türkiye’de Sermaye Piyasaları ve Borsaların Gelişim Süreci**, Uluslararası Beşeri Bilimler ve Eğitim Dergisi, C. 4, 150-176.
- Korkmaz, T. ve Ceylan, A. (2015). **Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi, 7. Baskı**, Ekin Basın Yayın ve Dağıtım, Bursa.
- Korkmaz, T. ve Ceylan, A. (2006). **Sermaye Piyasaları ve Menkul Değer Analizi, Gözden Geçirilmiş 3. Baskı**, Ekin Kitabevi, Bursa.
- Koruyan, A. (1985). **Sermaye Piyasaları: Teorik Yapısı ve İşleyişi**, Dokuz Eylül Üniversitesi İ.İ.B.F. Resmi Teksir Yayıncılık, No: 148, İzmir.
- Kudun, C. (2016). **Sermaye Piyasası Araçlarından Sukuk Ve Türkiye Uygulamaları**, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Y.L. Tezi, İstanbul.
- Küden, M. (2014). **Davranışsal Finans Açısından Bireysel Yatırım Tercihlerinin Değerlendirilmesi**, Gediz Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Y.L. Tezi, İzmir.
- Kulalı, İ. (2016). **Finansal Varlıkları Fiyatlama Modeli ve Beta Katsayısının Düzenlemeye Tabi Piyasalarda Kullanımı**, Selçuk Üniversitesi, İ.İ.B.F. Sosyal ve Ekonomik Araştırmalar Dergisi, 16(31), 274-295.
- Küçük, A. (2014). **Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği**. Ekonomik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi, 6(11), 104-122.

- Lim, S. S. (2004). **Do Investors Integrate Losses and Segregate Gains? Mental Accounting and Investor Trading Decisions**. The Journal of Business, 79(5).
- Maduro, J. (2012). **Financial Markets and Institutions**. Tenth Edition, Nelson Edition.
- Mazgit, İ. (2007). **Sermaye Piyasalarında Spekülasyon: Tarihin Tekerrürü**, Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, 44(12), 8-11.
- Mercan, N., Oyur, E., Altınay, A. ve Aksanyar, Y. (2012). **Ekonomi Okur Yazarlığına Yönelik Ampirik Bir Araştırma**, Ekonomi Bilimleri Dergisi, S. 2, 109-118.
- Nofsinger, J. R. (2001). **Investment Madness: How Psychology Affects Your Investing--and What To Do About It**. Financial Times Prentice Hall.
- Öncü, M. A. ve Özevin, O. (2017). **Kadınların Yatırım Alışkanlıklarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi**. Electronic Journal of Social Sciences, 16(61), 583-601.
- Özçelik, H. (2018). **Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Tercihlerinin Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi: İstanbul İli Örneği**, İstanbul Gelişim Üniversitesi SBE, İşletme ABD, Y.L. Tezi, İstanbul.
- Özcan, H. (2011). **Davranışsa Finansın Bireysel Yatırımcıların Karar Mekanizmaları Üzerindeki Etkileri: Finansal Yatırımcıların Değerlendirmelerine Yönelik Bir Araştırma**, Nevşehir Üniversitesi, S.B.E., İşletme Anabilim Dalı, Y.L. Tezi, Nevşehir.
- Özer, A. ve Korkulutaş, D. (2018). **Yatırımcıların Duygusal ve Bilişsel Eğilimlerinin Değerlendirilmesi: Erzincan İli Uygulaması**. Kafkas University Faculty of Economics and Administrative Sciences Journal, 9(18), 391-493.
- Özerol, Hakan (2011). **Davranışsal Finans**, Saçmalama, Elma Yayınevi, Ankara.
- Özgen, F. ve Arar, M. (1991). **Türkiye’de Sermaye Piyasasının Yasal Çerçevesi ve Örgütlenmesi, Yatırım Uzmanları Sertifika Programı İçin Hazırlanan Metin**, SPK Kütüphanesi, S. 2998, Ankara.

- Özgürel, Ö. D. (2004). **Türkiye’deki Finansal Gelişmenin Ekonomik Büyümedeki Rolü**, İstanbul Üniversitesi, SBE, İktisat ABD.
- Özkanlı, S. (1982). **Sermaye Piyasasında Yeni Vergi Düzeni, Sermaye Piyasasının Yasal Düzeni ve Sorunları Konferansı**, Sermaye Piyasası Araştırma Merkezi, İstanbul.
- Öztürk, E. ve Demir, Y. (2015). **Finansal Okuryazarlık ve Para Yönetimi, Süleyman Demirel Üniversitesi Akademik Personeli Üzerine Bir Uygulama**, Muhasebe ve Finans Dergisi, 113-134.
- Öztürk, İ. (2011). **İç Borçlanmanın Sermaye Piyasasına Etkileri**, İAB Yayın No: 21, İstanbul.
- Öztürk, S. ve Özyakışır, D. (2020). **Türkiye’de Finansal Sistemin Yapısı ve Tarihsel Gelişimi: Cumhuriyetten Günümüze: Kitap Bölümü**: Editörler: Mehmet Dikkaya, Adem Üzümcü, Deniz Özyakışır: Osmanlı’dan 2000’li Yıllara Türkiye’nin Ekonomik Tarihi.
- Parasız, İ. (2005). **Para, Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Kitabevi, 8. Baskı, İstanbul.
- Parasız, İ. (2001). **Para, Banka ve Finansal Piyasalar, 7. Baskı**, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa.
- Peng, L; Xiong, W. (2006). **Investor Attention, Overconfidence And Category Learning**; Journal of Financial Economics 80; 563-602.
- Pompian, M.M. (2006). **Behavioral Finance and Wealth Management: How To Build Optimal Portfolios That Account For Investor Biases**. New Jersey: John Wiley and Sons Publication.
- Reilly, F. K. (1989), **Investment Analysis and Portfolio Management**, Dryden Press, Third Edition, United States of America.
- Sadıklar, C. T. (1981). **Türk Mali Sistemi İçinde Bankalar**, Türkiye Bankalar Birliği Yayın No: 78, Ankara.
- Sağlam, M. H. (2021). **Sermaye Piyasası ve Yatırım Araçları**, İstanbul Üniversitesi, Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi, İstanbul.

- Sakin, S. (2016). **Sermaye Piyasasında Manipülasyon Suçu**, International Journal of Legal Progress, 2(1), 31-77.
- Sancak, E. (2012). **Bireysel Tasarrufları ve Yatırımları Koruma Rehberi**, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Sancak, E. (2014). **Sermaye Piyasası Sözlüğü**, Scala Yayıncılık, İstanbul.
- Sancak, E. (2016). **Bireysel Finans**, Scala Yayıncılık, İstanbul.
- Sancak, E. ve Demirci, N. (2012). **Ulusal Tasarruflar ve Türkiye’de Sürdürülebilir Büyüme İçin Tasarrufların Önemi**, Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi, 8 (2), 159-198.
- Satoğlu, S. (2014). **Yatırımcıları koruma aracı olarak finansal okuryazarlık ve Türkiye bireysel uygulaması**, Doktora Tezi, Marmara Üniversitesi/Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Ertuğrul, M. (2012). **Yatırım Şirketleri**, Editör: Fatih Temizel, Menkul Kıymet Yatırımları, Anadolu Üniversitesi, Açıköğretim Fakültesi Yayınları, No. 1510, Eskişehir.
- Seven, Ü. (2015). **Finansal Gelişmişlik ve Ekonomik Büyüme**, Gösterge Dergisi, Yaz, ss. 43-63.
- Sevil, G. (2012). **Sermaye Piyasası Araçları**. Editörler: Vedat Akgiray, Fatih Temizel: Sermaye Piyasası ve Finansal Kurumlar, Anadolu Üniversitesi, Açık Öğretim Fakültesi Yayını, No:1482.
- Sevim, U., Temizel, F., Bayramoğlu, F., Balı, S., ve Kostakoğlu, F. S. 2018). **Girişim Finansmanı**, Anadolu Üniversitesi, Yayını No: 3227, Eskişehir.
- Seyitoğlu, H. (1992). **Ekonomik Terimler, Ansiklopedik Sözlük**, Güzem Yayınları, Ankara
- Süer, Ö. (2007). **Yatırım Kararlarında Alınan Risk Düzeyinin Belirlenmesine İlişkin Ampirik Bir Çalışma**. Öneri Dergisi, 7(28), 97-105.
- Şen, M. (2003). **Beklenti Teorisi ve Ticari Bankalarda Uygulanması**. İktisat İşletme ve Finans, 18(209), 82-92.

- Şengür, M. ve Taban, S. (2016a). **Gelir Dağılımı-Tasarruf İlişkisi: Türkiye’de Hane halkı Gelir Türünün Tasarruflar Üzerindeki Etkisi**, Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi, 16 (1), 49-71.
- Şengür, M. ve Taban, S. (2016b). **Türkiye’de Hane halkı Tasarruflarının Gelir Dışındaki Belirleyicileri**, Optimum Ekonomi ve Yönetim Bilimleri Dergisi, 3(1), 29-53.
- Şenkesen, E. (2009). **Davranışsal Finans ve Yatırımcı Duyarlılığının Tahvil Verimi Üzerindeki Etkisi: İMKB Tahvil ve Bono Piyasasında Bir Uygulama**, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Doktora Tezi, İstanbul.
- Taner, B. ve Akkaya, G. C. (2005). **Yatırımcı Psikolojisi Ve Davranışsal Finans Yaklaşımı**, Muhasebe ve Finansman Dergisi, 27(1), 47-54.
- Taşdemir, A. G. D. M. (2007). **Belirsizlik Altında Tercihler Ve Beklenen Fayda Modelinin Yetersizlikleri**. Sosyal Bilimler Dergisi, 1(1), 307-318.
- TEB (2015). **Türkiye Ekonomi Bankası, Finansal Okuryazarlık ve Erişim Endeksi**, <http://www.teb.com.tr/document/finansalokuryazarlik-ve-erisim-endeksi.pdf> (Erişim Tarihi: 10.11.2021).
- Tekin, B. (2016). **Beklenen Fayda ve Beklenti Teorileri Bağlamında Geleneksel Finans-Davranışsal Finans Ayrımı/Traditional Finance-Behavioral Finance Distinction in The Context of Expected Utility And Prospect Theories**. Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies, 2(4), 75.
- Temizel, F., Sarıkaya, M. ve Bayram, F. (2010); **Yatırımcı İlişkileri Yönetiminde İletişim Ve Bilgi Teknolojilerinin Rolü: İMKB 50 Endeksi Uygulaması**, Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi, 24(2), 1-20.
- Tetlock, PC; Saar-Tsechansky, M; Macskassy, S; (2008). **More Than Words: Quantifying Language to Measure Firms’ Fundamental**; The Journal Of Finance Vol. 63(3), June.
- Thaler, H. R. (1999). **Mental Accounting Matters**, Journal of Behaviorial Decision Making, Vol. 12, 183-206.
- Tok, A. (2009). **İslami Finans Sistemi Çerçevesinde Sukuk (İslami Tahvil) Uygulamaları, Katılım Bankaları ve Türkiye Açısından**



- Değerlendirmeler**, Sermaye Piyasası Kurulu Hukuk İşleri Dairesi, Yeterlilik Etüdü, Haziran, Ankara.
- TSPB (2020). **Türkiye Sermaye Piyasası, 1. Baskı**, İstanbul.
- TSBP (2018). **Sermaye Piyasasının Gelişimine Yönelik Öneriler ve Eylemler**, Eylül.
- TSPB (2015). **Yatırım Yaparken, Sorularla Türkiye Sermaye Piyasası, 5. Basım**, Nisan. [www.tspb.org.tr](http://www.tspb.org.tr) (E.T.: 01.09.2021).
- TSPAKB (2005); **Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisansı Eğitimi Finansal Yönetim**, <http://bizdosyalar.nevsehir.edu.tr/96f60d736a2c6f0bbebadc452cf65ddf/finansal-yonetim.pdf>, (Erişim Tarihi: 11.05.2014).
- TSPAKB (2011). **Yatırım Yaparken, Sorularla Türkiye Sermaye Piyasası**, Şubat.
- Tunalı, H. (2020). **Finansal Piyasalar ve Kurumlar**, İstanbul Üniversitesi, Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi.
- Tümer, E. (1979). **Sermaye Piyasası ve İşletmeler Arasındaki İlişkiler**, Türkiye’de Sermaye Piyasasının Sorunları Semineri, İstanbul İYSE-TÜSİAD.
- Ünver, A. ve Yaz, D. A. (2015). **Borsadan Uygurlığa**, Engin Matbaacılık, İstanbul.
- Wang, A. (2001). **Overconfidence, Investor Sentiment, and Evolution**; Journal Of Financial Intermediation 10, 138-170.
- Watson John; Mcnaughton Mark. (2007). **Gender Differences In Risk Aversion And Expected Retirement Benefits**, Financial Analysts Journal, 63(4), 52-66.
- Yean, T. W. (2018). **Sukuk: Issues and the way Forward**, International Lawyers Network Articles, 2011, [http://www.iln.com/articles/pub\\_1674.pdf](http://www.iln.com/articles/pub_1674.pdf), p.2, (Erişim Tarihi: 25.10.2021).
- Yetiz, F. (2008). **Finansal Sistemin Yapısı, Finansal Derinleşme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, Türk Finans Sistemi**. Çukurova Üniversitesi SBE, İktisat ABD, Adana.
- Yıldırım, M. (2016). **Sermaye Piyasaları ve Menkul Kıymet Yönetimi**, KBUZEM, Uzaktan Eğitim ve Araştırma Merkezi.

- Yılmaz, H. (2009). **Menkul Kıymet Aracı Kurumlarında Yatırım Danışmanlığı Faaliyetinde Bulunan Kişilerin Yatırım Eğilimleri**, Y.L. Tezi, Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya.
- Yörük, N. (2000). **Finansal Varlık Fiyatlama Modelleri ve Arbitraj Fiyatlama Modelinin İMKB’de Test Edilmesi**. İstanbul: İ.M.K.B. Yayınları.
- Yüce, A. A. (2012). **Sermaye Piyasasında Manipülasyon**. Türkiye Barolar Birliği Dergisi. Sayı:98.
- Yüksel, A. ve Bozkurt, E. (2015). **Elektronik Para, Sanal Para, Bitcoin ve Linden Dolarına Hukuki Bir Bakış**, İ.Ü.H.F.M., C. 73, 173-220.
- Yüksel, S., Hasan, D. ve Ümit, Hacıoğlu (2015). **Camels-Based Determinants for the Credit Rating of Turkish Deposit Banks**, International Journal of Finance & Banking Studies, 4(4), ss. 1-17.
- Zengin, S. ve Yüksel, S. (2016). **Likidite Riskini Etkileyen Faktörler: Türk Bankacılık Sektörü Üzerine Bir İnceleme**, İstanbul Ticaret Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi, 15(29), 77-95.
- Zweig, J. (2011). **Paranız ve Beyniniz**. Çev. Necdet Ünal Elbeyli, İnkılap Kitapevi, İstanbul.
- ..... (2004). **Gündem**. Sayı 20, TSPAKB Yayını.
- .....(2020). **Bilgi Teknolojileri ve İletişim Kurumu**, Kripto Araştırma Raporu, Ankara.









ISBN: 978-625-8061-22-2