

## İKİNCİ BÖLÜM

### MALİ SİSTEM: MALİ PİYASALAR VE KURUMLAR

#### GİRİŞ

**Piyasa**, mal ve hizmet alıcı ve satıcılarının karşılaştıkları; bunların fiyatlarının oluştuğu ve dolaşımının gerçekleştiği yerdir. Piyasalar, iktisadi açıdan gerçek (reel) ve mali (finansal, parasal) olmak üzere iki ana gruba ayrılmaktadır:

**Gerçek Piyasalar**, üretilmiş mal ve hizmetler ile bunların üretiminde kullanılan üretim faktörlerinin arz ve talebinin karşılaştıkları yerlerdir. Örneğin *otomobil piyasası*, otomobil alıcısı (talep edeni) ile otomobil satıcısı (arz edeni) nin karşılaştığı yerdir. *Emek piyasası* ise, emeğini arz eden işgücü ile bu emeği talep eden firmaların karşılaştığı yer, yani emek faktörünün piyasasıdır. *Gerçek piyasa yerine reel kesim veya reel ekonomi* de denmektedir.

**Mali Piyasalar**, ekonomideki ticari işletmelerin, yatırım için gerekli mali ihtiyaçlarının karşılandığı piyasalardır. Başka deyimle, *fon (mali kaynak) arz edenler ile fon talep edenlerin karşılaştığı yerlerdir*. Burada fon talep edenler, fon arz edenler, fon akımını düzenleyen kurumlar, bu akımı sağlayan araçlar ile gerekli düzenlemeleri yapan hukuki ve idari kurallar yer alır. Örneğin, herhangi bir *mevduat bankası* bir mali piyasadır. Çünkü kısa süreli fon arz edenlerle fon talep edenler burada karşılaşmaktadırlar. Öte yandan, menkul kıymet arz edenlerle talep edenlerin karşılaştığı *menkul kıymetler borsası* da bir mali piyasadır. Mali piyasaların bulunduğu kesime *mali kesim, finansal kesim veya parasal kesim* isimleri de verilebilmektedir.

Gelecek bölümlerde görüleceği gibi, özellikle mali piyasalarla para teorisi ve politikası konuları yakın ilişki içindedirler. Örneğin, para arzı artış mekanizmasında merkez bankasının rolü olduğu gibi, mevduat bankalarının da önemli rolleri vardır. Nitekim kaydi para yaratan kurumların başında mevduat bankaları gelmektedir. Para politikasının gücü mali piyasaların sağlıklı işlemesine bağlıdır. O halde, para teorisi ve politikasını anlayabilmek için mali piyasaların ve mali kurumların, önceden öğrenilmesi gerekmektedir. Çoğu üniversitelerin ilgili fakültelerinde, *Finansal Kurumlar* adı altında ayrı bir ders okutulmaktadır. Ancak burada, mali kurumların genel çerçevesi çizilerek, para teorisi ve politikası ile ilişkileri ortaya konmaya çalışılacaktır. Özetleyeceğimiz bu bilgilerle, mali sistem ve mali kurumlar eksiksiz biçimde öğrenilmiş olmaz.

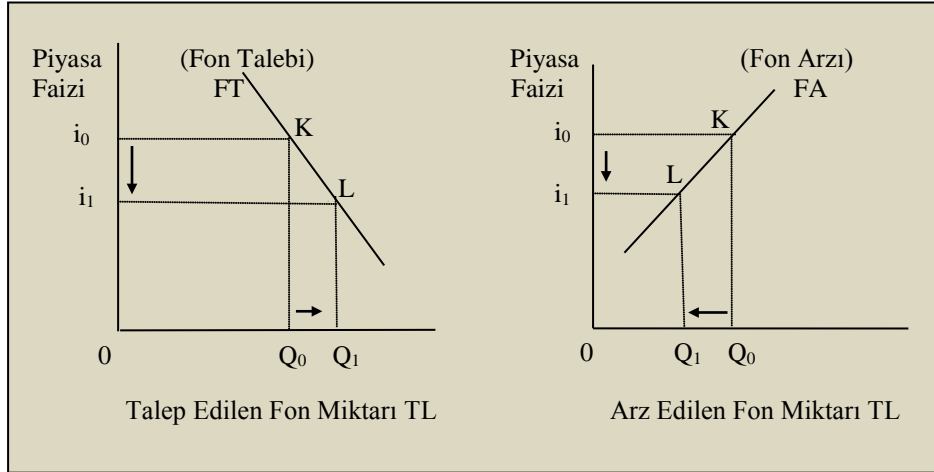
## 2.1 MALİ PİYASALARIN FONKSİYONLARI

Bir ekonomide *reel ve mali kesim karşılıklı etkileşim içindedir*. Reel kesimdeki iktisadi faaliyetlerin yürütülebilmesi, mali piyasaların düzenli çalışmasına bağlıdır. Mali piyasaları oluşturan kurumlar ve onların işleyişi oldukça karmaşık bir yapıdadır. Çünkü mali kurumların;

- Sayıları çoktur.
- Birbirleriyle etkileşim içindedirler.
- Çok sayıda piyasaya sahiptirler.
- Kullanıcılara sunduğu hizmet çoktur.
- Kullandığı araçlar çok sayıdadır.
- Kendine has bir iç dinamiği vardır.
- Ulusal ve uluslararası düzeyde yoğun bir rekabet içindedir.
- Özellikle 1980 sonrası sürekli bir yapısal değişim içindedir.
- Sürekli biçimde yenilikler yaratmak durumundadır.

Mali piyasalar belli bir coğrafi alanla sınırlı değildir. Nitekim internet aracılığıyla 24 saat süre ile dünyadaki tüm mali piyasalarda işlem yapmanız mümkündür. Daha önce de bahsettiğimiz gibi, mali piyasalar fon talep edenler (borç yani kredi alanlar) ile fon arz edenlerin (borç yani kredi verenlerin) karşılaştığı, başka deyimle fonların el değiştirdiği yerlerdir.

**Mali piyasaların temel fonksiyonu, fon arz ve talebine göre fonun fiyatı yani piyasa faiz oranı ile arz ve talep edilecek fon miktarını belirlemek suretiyle mali piyasayı dengelemektir.**



Şekil 2.1.a Fon Arz ve Talep Fonksiyonları

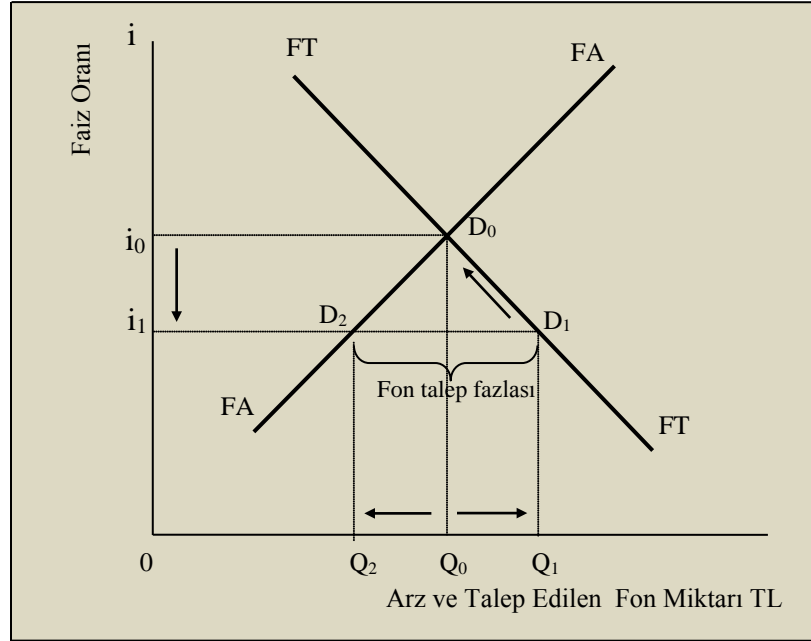
Fon arz ve talebini yukarıdaki grafikler yardımıyla açıklayalım:

**Fon Arz ve Talebi:**

Diğer şartlar sabit kalmak kaydıyla, talep edilen fon miktarı piyasa faizi ile ters, arz edilen fon miktarı ise faizle doğru orantılı etkileşir. Başka deyimle, piyasa faiz oranları ( $i_0$  dan  $i_1$  düzeyine) düştüğünde, kullanılacak olan kredinin maliyeti azalacağından, firmaların ve tüketicilerin talep ettiği fon miktarı ( $Q_0$  dan  $Q_1$ 'e) artar. Öte yandan, faiz oranlarındaki düşüş ödünç verilecek fonun getirisini azaltacağından fon sahibi piyasaya arz edeceği fon miktarını ( $Q_0$  dan  $Q_1$ 'e) azaltacaktır; dayanıklı tüketim malı veya taşınmaz (gayrimenkul) mal alımı yapacaktır.

**Mali Piyasa Dengesi:**

Serbest piyasa veya tam rekabet şartlarında, bir mali piyasa, aşağıdaki (Şekil 2.1.b) gibi çalışır: Mali piyasada fon arz edenlerle, fon talep edenlerin çıkarları farklıdır. Bu davranış, fon arz (FA) ve fon talep (FT) fonksiyonlarının kesişmesine ( $D_0$  noktası) neden olur.  $D_0$  noktasında fon arzı fon talebine eşit olduğu gibi, arz edilen fon miktarı da talep edilen fon miktarına eşittir. Denge



Şekil 2.1.b Mali Piyasa Dengesi

piyasa faiz oranı yani fonun fiyatı bu noktada belirlenir. *Diğer şartlar sabit iken,  $D_0$  denge noktası istikrarlıdır.* Şimdi bunu açıklayalım:

Şayet piyasa faizi  $i_0$  düzeyinden  $i_1$  düzeyine düşürülürse, fon maliyeti düşeceği için talep edilen fon miktarı  $Q_1$  düzeyine yükselir. Eş anlı olarak, fon getirisinin düştüğünü gören tasarrufcular yani fon arz edenler, arz ettikleri fon miktarını  $Q_2$  düzeyine düşürürler. Bu durumda  $D_1D_2$  yani  $Q_1Q_2$  kadar fon talep fazlası ortaya çıkar.  $D_1$  ve  $D_2$  noktalarında denge söz konusu olamaz. Çünkü yeterli fonu yani krediyi bulamayan fon talep ediciler (firmalar ve tüketiciler) den bazıları acil kredi ihtiyaçları için daha yüksek faiz ödemeye razı olurlar. Böylece  $D_1$  noktası,  $D_0$  denge noktasına doğru hareket eder. Diğer fon talep ediciler de benzer davranışı göstereceğinden, *fon talep edenler arasındaki rekabet*  $D_0$  denge noktasına kadar devam eder ve orada durur. Kısacası görünmez el (*invisible hand*) adı verilen rekabet, fon arz-talep dengesinin yeniden kurulmasını sağlar.

**Sıra sizde:** Mali piyasa başlangıçta  $D_0$  düzeyinde dengede iken, piyasa faiz oranının  $i_0$ 'ın üzerine yükselmesi halinde dengedeki bozulmayı ve piyasanın yeniden dengeye gelişini grafik üzerinde gösterip, açıklayınız.

### **Mali Piyasa Dengesindeki Değişmeler**

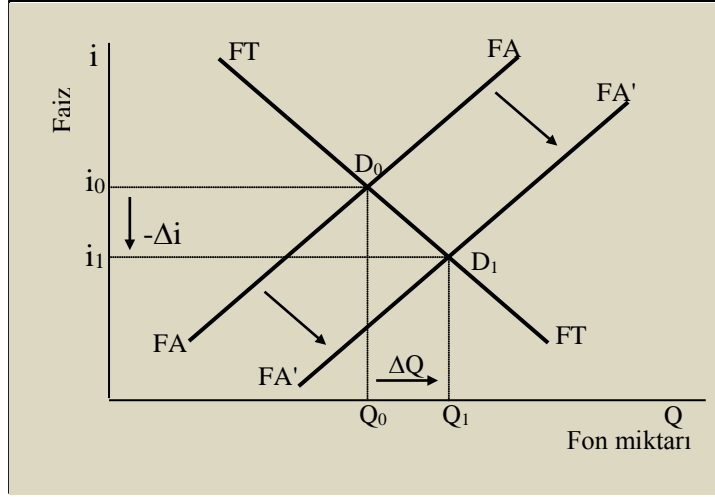
*Faiz dışındaki herhangi bir değişme, fon arz ve talebini etkileyerek dengenin değişmesine neden olur.* Farklı uygulamalara göre bu değişikliklerden bazılarını inceleyelim:

#### **Fon Arzındaki Değişme**

Örneğin para arzındaki ani bir artış veya bireylerin toplam tasarruf hacmindeki artış, FA durumundaki fon arzını FA' durumuna kaydırır (Şekil 2.1.c). FA' grafiğinden de anlaşılacağı gibi, fon sahipleri daha düşük faiz oranından, yani nispeten düşük bir fiyattan fon arzetmeyi kabul ederler. Fon talep edenlerin davranışlarında bir değişme olmadığı, yani talep fonksiyonunun eğimi değişmediği halde, faizdeki düşüş ( $-\Delta i$ ) nedeniyle talep edilen fon miktarı ( $-\Delta Q$ ) kadar artar.  $D_1$  yeni denge noktasıdır. Çünkü talep miktarındaki değişme (artış) kadar arz edilen fon miktarı da değişmiştir (artmıştır).

Fon arzındaki artış, hane halkının gelirlerindeki artıştan veya MB'den kaynaklanmış olabilir. Bilindiği gibi, para arzı otonom bir değişkendir, yani MB'nin kararına bağlıdır. Ekonomik durgunluğu önlemek için MB'ler para arzını artırıcı yani genişletici para politikası uygular. Fon talebinde bir

değişiklik yoksa tasarruf hacmi artan hanehalkı, ellerindeki fonların atıl kalması halinde faiz gelirinden mahrum olacağını bildiği için daha düşük  $i_1$  faizine razı olup, arz ettiği fon miktarını  $Q_1$  düzeyine yükseltebilir.



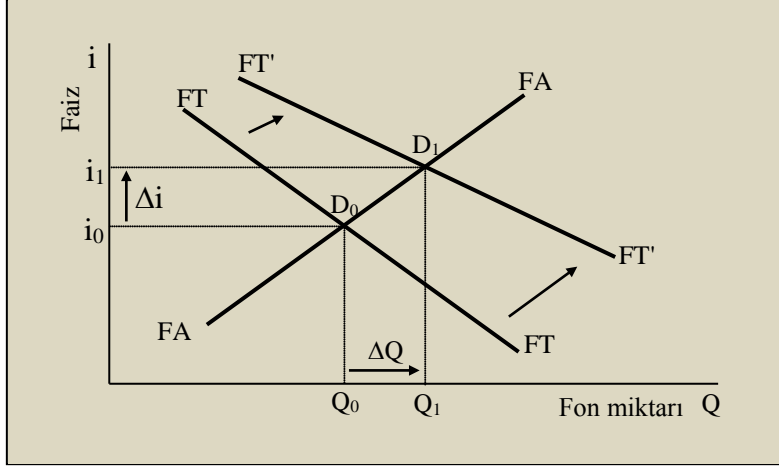
Şekil 2.1.c Fon Arzında Değişme (Artış) ve Mali Piyasa Dengesi

Burada FA', faiz dışı nedenlerle fon arzındaki artış sonucu yeni fon arz fonksiyonu;  $\Delta i$ , faiz oranındaki değişme;  $\Delta Q$ , arz ve talep edilen fon miktarındaki değişmeyi ifade etmektedir. Fon arzında düşüş olması halinde, mali piyasa dengesinin nasıl değişeceğini siz yorumlayınız.

### **Fon Talebindeki Değişme**

Benzer mantıkla, *fon talebindeki değişme sonucu oluşacak yeni denge açıklanabilir*: Mali piyasa, başlangıçta  $D_0$  düzeyinde dengede iken *şayet yatırımların kârlılığı artmışsa*, daha yüksek fon fiyatı, yani faiz ödemeye razı olan girişimcilerin fon talebi artar. Buna bağlı olarak talep fonksiyonu sağa, FT' konumuna kayar (Şekil 2.1.d). Bu durumda, denge  $D_1$  noktasına taşınır. Faiz oranının  $\Delta i$  kadar yükselmesine rağmen, talep edilen fon miktarı  $\Delta Q$  kadar artar. Faizdeki yükselme, fonun getiri oranının yükselmesi anlamına geldiğinden, arz edilen fon miktarını  $\Delta Q$  kadar artırmış olacaktır. Fon talep edenler sadece girişimciler değildir. Tüketicilerin fon talebi de söz konusudur. Şayet, mal ve hizmetlere olan ihtiyacın şiddeti artmışsa, fon talebi sağa kayar,

piyasa faizleri yükselse bile ( $\Delta i$ ) yine de fon talebi (kredi talebi) ( $\Delta Q$ ) kadar artacaktır.



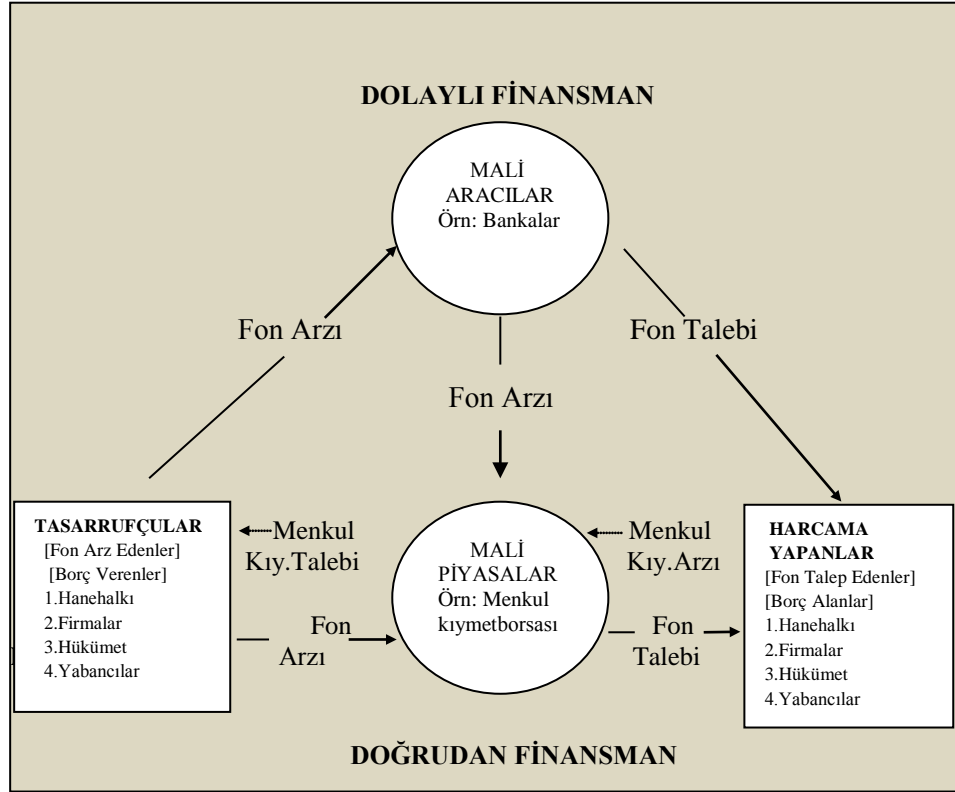
Şekil 2.1.d Fon Talebindeki Değişme ve Mali Piyasa Dengesi

Fon arz ve talep eden ekonomik birimler aynıdır: Hane halkı, firmalar ve hükümet. Ancak bunların rolleri farklıdır. Örneğin birey, tüketici yönüyle hanehalkı grubuna girmektedir. Beyaz eşya alabilmek için mali piyasalardan, diyelim ki mevduat bankalarından, fon talep eder. Başka bir ifadeyle, borç para alır. Fakat kendisine Loto'dan 500 bin TL para çıkmış ve bunun 100 bin TL'sini tüketim harcamalarına ayırmış ve kalan 400 bin TL'lik tasarrufuyla devlet tahvili alırsa, fon arz etmiş olur.

### ***Fon Akımları ve Mali Piyasaların Fonksiyonu***

Mali piyasaların fonksiyonlarını (Şekil 2.1.e) yardımıyla açıklayalım: Şekilden görüleceği gibi, mali piyasalar fon arz eden tasarrufçularla, yatırım ve/veya tüketim için fon talep edip, harcama yapan birimleri buluşturmaktadır. Tasarrufçular ile harcama yapanlar başrolleri paylaşmakta ve mali piyasa stüdyo görevi görmektedir. Mali aracılar ise, esas rolü üstlenen aktörlere yardımcı olmaktadır. Bunlar, bir bakıma yardımcı aktörlerdir. Mali piyasaların temel ekonomik fonksiyonları, bütçe fazlası bulunan tasarrufçuların fonlarını, bütçe açığı bulunan (harcama yapan) ekonomik birimlere transfer etmektir. Kısacası, mali piyasalar borç verenlerle borç alanlar arasındaki fon transferini sağlamaktadır. Bir ekonominin gelişmesi için bu çok önemli bir roldür.

*Başlıca borç (kredi) verenler hane halklarıdır. Fakat bütçe fazlasına sahip, firmalar ve hükümet ile ülkemize fon aktaran yabancılar da bu gruba girer. Hanehalkının gelirini ücret, maaş, rant gelirleri oluşturmaktadır. İşletmelerin gelir kaynağı hane halkı, devlet ve diğer firmalara sattığı mal ve hizmetlerin nakdi karşılığıdır. Hükümet grubunda yer alanları ise vergi ve harçlardan ibarettir. İşte bu gelirler transfer edilecek fonun kaynağını oluşturmaktadır. Borç (kredi) alanlar: En önemli borç yani kredi alan birimler, firmalar ve hükümettir. Fakat hane halkı da, harcamalarını finanse etmek için tüketim kredisi alırlar. Borç verenlerden borç alanlara doğru hareket eden fon akımı iki yolla yapılmaktadır: Doğrudan ve dolaylı finansman.*



Şekil 2.1.e Fon Akımları ve Mali Piyasaların Fonksiyonu  
Kaynak: Mishkin, 2004, s.24

### ***Doğrudan Finansman***

Bu yöntemde, borç alanlar mali piyasalara arz ettikleri menkul kıymetleri, yani mali araçları borç verenlere satarak onlardan fon temin etmekte, borçlanmaktadır. Şeklin alt kısmında görüldüğü gibi, doğrudan borç

verme ve alma işleminin yapıldığı, başka deyimle fon akımının sağlandığı, esas yer mali piyasalardır. Burada, borç alanlar menkul kıymet arzedip bunun karşılığında fon talep etmekte iken; borç verenler de menkul kıymet talebine karşılık fon arz etmektedir. Konunun girişinde bahsettiğimiz genel işleyiş, yani fon arz ve talebi sonucu ortaya çıkan denge burada gerçekleşmektedir.

Fon transferinin doğrudan gerçekleştiği bu işlemde, menkul kıymet satın alan tasarrufluların aktifleri yani varlıkları; satanların ise pasifleri yani yükümlülükleri artmaktadır. Tasarruflulardan harcama yapanlara doğru yönelen bu fon akımı, ekonomide neden çok önemlidir? Bunun nedeni, herhangi bir ekonomide tasarruf yapan birimlerle, kârlı bir yatırım fırsatını yakalayan birimlerin farklı olmasıdır. Örneğin; ücret geliri sahibi milyonlarca hanehalkının her biri, risk yüklenmek istemediği, imalat yapan bir firma kuracak kadar sermaye ve bilgi birikimine sahip olmadığı için mal ve hizmet üretmek amacıyla yatırım harcamasına girişemeyebilir. Girişimcilik yeteneğine sahip, risk yüklenebilen ve gerekli bilgi birikimine ulaşmış bir imalatçı firma, çalışacağı alan kârlı olduğu halde, yeterli sermayesi bulunmadığından yatırım yapamayabilir. Bu durumda, parasal fon kaynağına sahip her iki kesim de ekonomik kayba uğrayacaktır.

İşte yukarıdaki paragraflarda özetlenen şekliyle, iki farklı grubun mali piyasalar aracılığı ile doğrudan doğruya, yani karşı karşıya gelip fon transferini kolayca gerçekleştirmesi önemli ekonomik değerler yaratmaktadır. Nitekim bir yandan, tasarruflular atıl parasal fonlarını değerlendirip ek gelir sağlamakta; öte yandan, yatırımcı firmalar ek katma değer ve istihdam yaratmakta; toplam verimliliği ve toplum refahını artırmaktadırlar.

Sadece yatırımcı firmalar açısından değil, tüketici birimler olan hanehalkları açısından da konunun önemi açıklanabilir: Türkiye’de 2001 yılındaki büyük ekonomik kriz öncesinde, nispeten düşük banka faizleri ödemek suretiyle otomobil kredisi alan tüketicileri düşünelim. Bunlar, mali piyasalarda kendiliğinden rol üstlenerek ekonomide (otomotiv sektöründe) küçümsenmeyecek boyutlarda efektif talep yaratmışlardır. Fakat esas rol, mali piyasalar tarafından icra edilmiştir.

### ***Dolaylı Finansman***

Şekil 2.1.e’nin üst kısmı, mali araçlar yardımıyla fon akımının nasıl sağlandığını göstermektedir. Burada, harcama yapan birimlerin fon talebi mali araçlar tarafından karşılanmaktadır. Bu fonların kaynağı ise tasarruflular tarafından mali araçlara transfer edilen fon arzıdır. Mali araçlar, ellerindeki tasarruflulara ait fonları mali piyasalara da sunabilirler.



## 2.2 MALİ ARACILIĞIN FONKSİYONLARI

Şimdi, yeniden Şekil 2.1.e'ye geri dönelim: Bu şeklin üst kısmında mali araçlar yer almaktadır. Bunlar, tasarruf sahiplerinden yatırımcılara, geniş anlamda harcama yapanlara, fon transferini (aktarılmasını) sağlamaktadırlar. Böyle bir işlem dolaylı finansman olarak adlandırılmaktadır. Mali araçların temel fonksiyonu, tasarruf sahiplerinden fon borçlanmak, sonra bu fonları yatırımcılara veya tüketim harcaması yapacak birimlere kredi vermek, yani fon transferini sağlamaktır. Herhangi bir mevduat bankasının aracılık faaliyeti buna örnektir. Nitekim ticari veya tasarruf mevduatı şeklinde tasarruflardan elde edilen fonlar, herhangi bir firmaya veya tüketiciye kredi şeklinde verilmektedir.

İşte bu dolaylı finansmanı gerçekleştiren birime mali aracı, yapılan faaliyete de mali aracılık denmektedir. Mali aracılık, fon aktarımında kullanılan ana mekanizmayı oluşturmaktadır. Bir örnekle mali aracılık fonksiyonunu ve mekanizmasını anlamaya çalışalım: Ziraat Bankası bir mevduat bankasıdır. Temel faaliyeti ise mali aracılıktır. Çünkü onbinlerce küçük tasarrufların tasarruflarını mevduat olarak kabul etmekte; onlarca büyük veya küçük işletmeye, milyonlarca çiftçiye ve milyonlarca tüketiciye kredi vermektedir.

Söz konusu mevduat, bankanın aktifinde varlık, pasifinde ise yükümlülük şeklinde yer almaktadır. Banka, bu mevduattan gerekli yasal kesintileri (zorunlu karşılık gibi) ayırdıktan sonra, kalanı firmalara kredi olarak verebilir veya menkul kıymetler borsasından firmaların ve Hazine'nin tahvil veya bonolarını satınalabilir. Böylece bir mali aracı sıfatıyla banka, borç verenlerden borç alanlara, yani tasarruflardan yatırımcılara fon transferini sağlamaktadır. Mali araçlar, tasarruflara yani mevduat sahiplerine düşük, kredi alanlara ise yüksek faiz uygulayarak kârlarını maksimize etmeye çalışırlar. Başka deyimle, bunların amaçları *kâr maksimizasyonudur*. Bankalar işlem maliyetlerini düşük tutarak kârlarını artırmaya çalışırlar.

Mali araçlar, yüksek kâr amacını gerçekleştirmek için daha fazla tasarrufluya ulaşmak suretiyle, düşük işlem maliyetiyle fon sağlamak ve bunları fon ihtiyacı duyan çok sayıda yatırım ve harcama birimine aktarma gayreti içindedirler. İşte mali araçların bu mikro düzeydeki gayretleri, makro düzeyde ülke ekonomisine önemli katkılar sağlamaktadır. Çünkü böyle bir mekanizma yardımıyla, atıl durumda bulunan büyük hacimdeki fonlar harekete geçerek ekonomik değer yaratabilmektedir. Nitekim yatırımlara tahsis edilen fonlar *çarpan*, harcamalara tahsis edilenler *hızlandırıcı* etkisini artırmaktadır.

Mali aracilar, hem borç verenlerin (tasarrufçuların) hem de borç alanların (yatırımcıların) kazançlı çıkmalarını sağlamaktadırlar. Çünkü tasarrufçular açısından, elde para tutmanın alternatif maliyeti yüksektir. Elindeki tasarruf fonlarını değerlendiremeyen, yani yatırıma tahsis edemeyen veya yatırımcıya doğrudan kredi biçiminde veremeyen tasarrufçu, bu yüksek maliyete katlanacaktır.

Öte yandan, yeterli yatırım fonlarını elde edemeyen yatırımcı firmalar optimal üretim kapasitesine ulaşamayacakları için yüksek üretim maliyetlerine katlanacaklar, ölçüğe göre artan getiri sağlayamayacaklardır. Şayet optimal kapasiteye ulaşmakta ısrarlı iseler, yüksek maliyetli fon kullanmak zorunda kalabileceklerdir. Mali aracilar, fon sağlama ve kullandırmada *uzmanlaştıkları* ve ölçek ekonomilerinden yararlandıkları için daha düşük *işlem maliyetleri* ile çalışabilmektedirler. İşlem maliyeti, mali işlemlerin gerçekleşmesinde harcanan para ve zaman miktarı ile ölçülmektedir.

Dolaylı finansmanın işlem maliyeti doğrudan finansmana göre daha düşüktür. Özellikle fon sahibi tasarrufçular açısından söz konusu olabilecek riskler, büyük ölçüde mali aracilar tarafından yüklenilmektedir. Nitekim doğrudan finansmanda borç veren ve alan birliktedir. Bunlar, birbirlerini tanımakta ve güvenmekte ise herhangi bir risk söz konusu değildir. Ancak fon arz edenler, fon talep edenler hakkında yeterli bilgiye sahip değilse, o zaman büyük risklerle karşı karşıyadırlar.

Mali aracilar, işlem maliyetlerini düşürme gücüne sahiptirler. Bu nedenle, dolaylı finansmanı daha cazip hale getirmişlerdir. Çünkü bunlar, müşterilerine likiditesi daha yüksek hizmetler sunma olanağına sahiptirler. Nitekim mevduat bankaları, mudilerine çeke tabi vadesiz mevduat hesabı açabilmekte, bunlara faiz ödeyebilmekte; çeşitli vade seçenekleri ve mali yatırım araçları sunmaktadırlar. Mali aracilar, yüzbinlerce küçük tasarrufçunun mali piyasalara güvenle fon transfer etmelerine yardımcı olmaktadır.

*Mali araciların fonksiyonları şunlardır:*

- Gömüleme eğilimini azaltır.
- Yatırımların hacmini ve kalitesini artırır.
- Riski azaltır ve dağıtır.
- Fon maliyetini azaltır.
- Fon arz ve talep miktarını ayarlar.
- Ödünç verilecek fonların vadelerini ayarlar.
- Potansiyel faiz oranlarını düşürür.
- Para emisyonunu nispeten azaltır.

## 2.3 MALİ PİYASALARIN TEMEL YAPISI

Mali piyasaların temel fonksiyonlarını belirttikten sonra, genel çizgileriyle onların yapısına bir göz atalım. Aşağıda, bu piyasaların temel özelliklerini gösteren birkaç farklı sınıflandırma sunulmuştur:

### A. Mülkiyet yapısı bakımından

- a. Borç (tahvil ve bono) piyasaları
- b. Ortaklık (hisse senedi) piyasaları

### B. Vade yapısı bakımından

- a. Para piyasası (kısa vadeli parasal işlemlerin yapıldığı yer)
- b. Sermaye piyasası (uzun vadeli parasal işlemlerin yapıldığı yer)

### C. Menkul kıymetlerin el değiştirmesi yönünden

- a. Birincil piyasalar (ilk alıcılara satışın yapıldığı yer)
- b. İkincil piyasalar (menkul kıymetlerin ikinci kez satıldığı yer)

### D. Örgütlenmeleri bakımından

- a. Borsalar (menkul kıymetler borsası, örgütlü piyasalar)
- b. Tezgahüstü piyasası (örgütlü olmayan piyasalar)

### A. Mülkiyet Yapısı Bakımından Mali Piyasalar

Elinde bulunan kişiye ortaklık veya alacak hakkı sağlayan, belli bir parasal büyüklüğü temsil eden kıymetli kâğıtlara *menkul (taşınabilir) kıymet*, *menkul değer* denmektedir. Bunlar sabit veya değişken değerde olabilirler.

**Sabit Değerli Kıymetler:** İtfa anında geri ödenen, ana parası nominal olarak sabit kalan değerlerdir. Örneğin *nakit para, tasarruf mevduatı, tahvil* vb.

**Değişken Değerli Kıymetler:** Fiyat düzeyi değiştikçe, piyasa fiyatları değişen değerlerdir. Bunların en belirgin örneği *hisse (pay) senedir*. İktisadi birimler bu iki yoldan fon sağlamaktadırlar.

**a. Borç (Tahvil ve Bono) Piyasaları:** Bunlar *tahvil, bono, ipotek senedi, mevduat sertifikası* gibi sabit değerli kıymetlerin işlem gördüğü, yani alınıp satıldığı piyasalardır. Söz konusu kıymet, bunu elinde bulundurana belirli bir tarihe kadar, belli aralıklarla, belirli bir getiriye (faizi) ödemeyi kabul ettiğini ve vade sonunda anaparayı geri ödemeyi yükümlendiğini gösteren bir belgedir. Herhangi bir borç aracının vadesi, onun geçerliliğini kaybedeceği

tarihtir. Vadeler kısa, orta ve uzun şeklinde sınıflandırılmıştır. Bunların zaman aralığı ise şöyledir:

- Kısa vade: 1 yıldan kısa süre
- Orta vade: 1-10 yıl arası
- Uzun vade: 10 yıldan fazla süre

Günümüzde firmalar, tahvil; hükümetler ise devlet tahvili ve hazine bonusu gibi araçları çıkarıp, bunları söz konusu piyasalara sürerek fon sağlamaktadırlar. Bu araçlar, sahibine alacak hakkı doğurmaktadırlar.

**b. Ortaklık (Hisse Senedi) Piyasaları:** Bunlar, değişken değerli menkul kıymetlerin (*hisse senedi* gibi) işlem gördüğü, yani alınıp satıldığı piyasalardır. İşlem gören kıymetlere sahip kimselerin ortaklık hakkı söz konusudur. Başka deyimle bu kıymetler, işletmenin varlıklarını ve net gelirlerini paylaşma hakkı doğuran araçlardır. Söz konusu araçlar, herhangi bir vade taşımadığı için uzun vadeli menkul kıymet kabul edilmektedirler.

## B. Vade Yapısı Bakımından Mali Piyasalar

Buradaki *temel ayırım kısa ve uzun vade şeklindedir*. Farklı özelliklere sahip, ancak birbiriyle yakından ilişkili yaygın iki piyasa türü söz konusudur:

**a. Para Piyasası, kısa vadeli mali işlemlerin yapıldığı piyasalardır.** Başka deyimle, kısa vadeli fon arzı ile fon talebinin karşılaştığı yerlerdir. Örneğin bir yıldan kısa vadeli hazine bonusu, mevduat sertifikası, repo, ikinci el piyasasında satılan ve vadesine bir yıldan az süre kalmış devlet tahvilleri vb.nin el değiştirdiği piyasalar para piyasasıdır. Kurum olarak, bütün mevduat bankaları para piyasası kurumudur. Her bir mevduat bankası şubesi bir para piyasasıdır denebilir.

Para piyasasında işlem gören menkul kıymetler, sermaye piyasasına göre daha likitdirler. Çünkü uzun vadeli menkul kıymetlerden daha fazla alınıp satılırlar. Kısa vadeli menkul kıymetlerin fiyatlarındaki dalgalanmalar, uzun vadeliyelerinkine göre daha azdır. Bu nedenle, kısa vadeliye daha güvenilebilir mali araçlardır.

**b. Sermaye Piyasası, orta ve uzun vadeli mali işlemlerin yapıldığı piyasalardır.** Yani uzun vadeli fon arz edenlerle talep edenlerin karşılaştıkları yerdir. Örneğin bir yıldan uzun vadeli borç senetleri (tahvil vb.) ve ortaklık (hisse) senetlerinin alınıp satıldığı piyasalar sermaye piyasasıdır.

### **C. Menkul Kıymetlerin El Değiştirmesi Bakımından Mali Piyasalar**

Menkul kıymetler borsasında satılan kıymetler birincil ve ikincil piyasalarda işlem görürler. İsimleri farklı bile olsa, söz konusu satış işlemi aynı borsada gerçekleşir.

**a. Birincil Piyasa,** herhangi bir anonim şirket veya devletin yeni çıkarmış olduğu menkul kıymetlerin ilk alıcılara satıldığı mali piyasalardır. Burada işletmeler taze kaynak sağlamaktadırlar. Bunlar, halk tarafından pek bilinmezler. Çünkü satışlar çok dar bir çerçevede yapılmaktadır. Birincil yahut birinci el piyasada menkul kıymetlerin ilk kez satışına yardımcı olan ve senedin süresinde satılacağına kurucular, pay sahipleri veya birkaç aracı kurum (özellikle yatırım bankası) tarafından satılacağına taahhüt edilmesine taahhütlü pazarlama (*underwriting*) işlemi denilmektedir. Bu işlemlere ilişkin düzenlemeler ülkemizde Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) Kanunu'na göre yapılmaktadır.

**b. İkincil Piyasa,** daha önce çıkarılmış, en az bir kez el değiştirmiş, menkul kıymetlerin yeniden alınıp satıldığı yani işlem gördüğü piyasadır. Buna ülkemizden verilecek en güzel örnek İstanbul Menkul Kıymetler Borsası yani Borsa İstanbul (BİST) dir. BİST, daha sonra kısaca incelenecektir. İkincil piyasalara verilecek diğer örnekler şunlardır: Vadeli döviz işlemleri, vadeli işlem (futures) piyasaları ve opsiyon piyasalarıdır.

### **D. Örgütlenmeleri Bakımından Mali Piyasalar**

Örgütlenme konusu daha çok ikincil piyasalar için söz konusudur. Çünkü çok sayıda menkul kıymet alıcısı ve ikinci el satıcısı bu piyasada bulunmaktadır. Mali piyasalardaki belirgin örgütlenme biçimi, borsalar ve tezgahüstü piyasalar şeklindedir.

**a. Borsalar,** menkul değer alıcısı ve satıcılarının veya bunların acenteleri yahut brokerlarının ticaret yapmak için toplandıkları merkezi bir yerdir. Örneğin İstanbul'da BİST; New York'ta Wall Street ve Londra'da Londra Borsası gibi.

**b. Tezgahüstü Piyasalar,** belli bir kanunla düzenlenmemiş, geleneksel biçimde oluşan piyasalardır. Bu tür piyasalarda, menkul kıymet stokuna sahip farklı yerlerdeki dealerlar<sup>1</sup> kendilerine gelen ve önerdikleri fiyatları kabul eden

---

<sup>1</sup> Dealer ve broker'ın anlamları için kitap sonundaki kısa sözlüğe bakınız.

alıcı ve satıcılara, tezgâh üstünde menkul kıymet alıp satmaya hazırdır. Çünkü tezgâhüstü dealerları bilgisayar bağlantısına sahip olup, kendi aralarında fiyatları bilmektedirler. Bu nedenle, tezgâhüstü piyasalar yoğun rekabet içindedirler ve örgütlenmiş bir borsadan farklı değildirler.

Türkiye'deki “*Tahtakale Piyasası*” bunun tipik örneğidir. Ayrıca, dünya çapında da çok meşhur tezgâhüstü piyasaları bulunmaktadır. Örneğin ABD'de bir yandan en büyük işletmeler kendi hisselerini New York Borsası'nda işleme tabi tutmakta, öte yandan da ABD devlet tahvilleri New York Borsası'ndakinden çok daha geniş bir işlem hacmine sahip olarak tezgâhüstü piyasasında işlem görmektedir.

## 2.4 MALİ PİYASA ARAÇLARI

Mali piyasa araçları, para ve sermaye piyasalarında işlem görmelerine göre iki alt başlık altında ele alınacaktır. Bir önceki alt bölümde bu piyasaların geniş kapsamlı tanımları verilmişti.

### 2.4.1 Para Piyasası Araçları

*Bu piyasada, kısa vadeli araçlar işlem görmektedir. Vadelerinin kısa olması nedeniyle, burada alınıp satılan araçların arz fiyatlarında aşırı dalgalanma olmadığı için, söz konusu araçların riski nispeten daha düşüktür.*

#### ***Başlıca para piyasası araçları şunlardır:***

- a. Hazine Bonosu (Treasury Bill),
- b. Mevduat Sertifikası (Certificate of Deposit, kısaca CD),
- c. Finansman Bonosu (Commercial Paper, Commercial Bill),
- d. Repo (Repurchase Agreement),
- e. Banka Kabulü (Banker's Acceptance),
- f. Banka Bonosu (Bank Paper, Bank Bill),
- g. Eurodolar (Eurodollar),
- h. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (Securitized Asset),
- i. Mevduat (Account), Mevduat Hesabı (Deposit Account),
- j. Teminat Mektubu (Letter of Guarantee).

Para dersleri yanında finansman konuları incelenirken, günlük ticari ve ekonomik hayatta firmaların ve bireylerin karar verme aşamasında sık kullanıldığı için, bu araçların tanımlarını ve kısa açıklamalarını bilmeleri

gerekmektedir. Tasarrufların getiri sağlayacak alanlara yönelmesinde, kredi kullanacakların uygun kaynak sağlamasında bu araçlar öne çıkmaktadır:

#### **a. Hazine Bonosu**

*Hazine bonosu, vadesi bir yıldan kısa, faiz kuponu taşımayan, çıkaran kurum tarafından belirlenen vade sonunda belli bir bedelin ödenmesinin taahhüt edildiği menkul kıymetlerdir. Hazine bonosu, Hazine tarafından çıkarılan, bir yıldan kısa vadeli bir DİBS'dir. Başlangıçta iskonto edilerek satıldığı için, fiilen bir faiz ödemesi söz konusudur. Başka deyimle birinci el satış fiyatı, nominal (üzerinde yazılı) değer in faiz oranı ile iskonto edilmesi suretiyle belirlenmektedir. Böylece satış fiyatı, nominal değerden daha düşük olmaktadır.*

Türkiye'de devletin yoğun iç borçlanma politikası nedeniyle, özellikle kısa vadeli mali ihtiyaçları için sürekli biçimde hazine bonosu ihraç ettiği (çıkardığı) görülmektedir. Bunlar, bankalara ve diğer mali kuruluşlara, ayrıca bankalar aracılığı ile halka satılmaktadırlar. Hazine bonolarının likiditesi yüksek, riski düşük, çoğu zaman getirisi vergiden muafır. Bu nedenlerle, her kesimden tasarruflar için çekici bir yatırım aracıdır. Hazine bonosu ihaleleri, genellikle eski borçların geri ödenmesi ve ihtiyaç duyulduğu zaman taze kaynak sağlamak amacıyla yapılmaktadır.

#### **b. Mevduat Sertifikası**

*Mevduat sertifikası, bir mevduat bankası tarafından mevduat sahibine satılan bir borç senedir. İlgili banka, belli bir vade (bir yıl veya daha kısa süreli) ve faiz karşılığında aldığı borcu, hamiline yazılı bir sertifika ile belgelendirmekte, bu sertifika ciro edilebilmektedir. Bu nedenle pazarlanabilir özelliğe sahiptir. Çünkü hazine bonosu gibi likiditesi yüksektir.*

Bu yolla, mevduat sahibi (mudi) belli bir parayı bankaya vadeli olarak yatırmaktadır. Böylece bir yandan bankaya fon sağlarken, öte yandan kendisi gelir elde etmektedir. Hesap sahibinin parasal ihtiyacı doğması halinde, vadesinden önce mevduat sertifikasını bankasına devrederek parasını çekebilmektedir. Sonuç olarak, hem vadeli mevduat faizinden hem de vadesiz mevduatın sağladığı kolaylıklardan yararlanmaktadır:

Diyelim ki 10 milyon TL'lik ihaleye girecek bir müteahhit (yüklenici firma), ihale bedelinin %10'u kadar (yani 1 milyon TL) teminat yatırmak zorunda olsun. İhale bekleyen müteahhit, bankasındaki vadesiz mevduat

hesabında 1 milyon TL'yi tutmak zorundadır. Şayet altı ay sonra ihaleye girerse müteahhit bundan zararlı çıkacaktır. Çünkü vadesiz mevduat faizi %1, vadeli mevduatınki %9 ise, %8'lik yani altı ay için 400 bin TL faiz getirisi kaybı olacaktır. Hâlbuki müteahhidin ciro edilebilir bir mevduat sertifikası olsaydı, bu sertifikayı teminat gösterebilecek, böylece herhangi bir faiz geliri kaybına uğramayacaktı.

### **c. Finansman Bonusu**

*Finansman bonusu, özellikle kredi riski düşük olan büyük şirketlerin, kısa vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla çıkardıkları bir borçlanma senedir.* Türkiye'deki para piyasalarında, finansman bonusu uygulamalarına 1988 yılında geçilmiştir. Buna ilişkin 2034 sayılı yasaya göre, anonim şirketlerin borçlu sıfatıyla düzenleyip, sermaye piyasası kurulu izini çerçevesinde çıkardıkları emre veya hamiline yazılı kıymetli evrak şeklinde tanımlanmaktadır.

Finansman bonoları doğrudan halka arz yoluyla satılabileceği gibi, blok şeklinde de satılabilirler. Emre ya da hamiline yazılı şekilde düzenlenebilen bu bonoların vadeleri 30 günden az, 360 günden fazla olmamak kaydıyla, 30 gün ve katları şeklinde belirlenebilir. Halka açık olan veya olmayan *anonim şirketlerin çıkaracakları* miktara belli sınırlamalar getirildiği halde, hazine garantili finansman bonolarına herhangi bir sınır konmamıştır.

### **d. Repo (Geri Satınalma Sözleşmesi)**

*Repo, menkul kıymetin belli bir tarihte belli bir fiyattan geri almak kaydıyla satılmasını içeren bir işlemdir.* Esas itibarıyla repoya konu olan menkul kıymet teminat özelliği taşımaktadır. Bu, kısa vadeli bir borç verme işlemidir. Repo, menkul kıymetlerin geri satınalma taahhüdü ile satımı; **ters repo** ise, *bu menkul kıymetlerin geri satma taahhüdü ile alımıdır.* Bu nedenle *repo ve ters repo aynı işlemin iki farklı görünümüdür.*

Repo yapmak suretiyle, fon fazlası bulunan mali yatırımcıların âtl fonları, fon açığı bulunanlara belirli bir faiz karşılığında aktarılmaktadır. Böylece kısa süreli fon arz ve talebini içeren para piyasasının gelişmesine yardımcı olunmaktadır. Repo işleminde genellikle teminat olarak DİBS'ler kullanılmaktadır. Şimdi bir örnek yardımıyla konunun daha iyi anlaşılmasını, ayrıca alış ve satış fiyatlarının hesaplanışını görelim: İşadamısınız ve bir gün sonra 50 bin TL ödeme yapacaksınız. Yeterli nakit paranız yok. Ancak sürekli olarak yüksek likiditeniz bulunduğu için güvenilir bir işadamısınız. 8 gün süre



ile 50 bin TL bulmak zorundasınız. Dokuzuncu gün nakit girişleriniz nedeniyle herhangi bir likidite sorununuz olmayacaktır. Muhtemel kredi kaynaklarından bu parayı bulamadınız. Ancak kasanızda 70 bin TL'lik hazine bonusu bulunmaktadır. Borcunuzu ödemek için bu bonoyu satsanız, 8 gün sonra çok yüksek getirili böyle bir bono edinmeniz mümkün değil. Bu durumda herhangi bir bankaya giderek repo yapabilirsiniz.

Burada çözülmesi gereken iki problem var: Birincisi, 8 gün sonra geri satın alacağınız 70 bin TL'lik bu bonoyu kaç liraya satacaksınız? İkincisi, vadesi geldiğinde (8 gün sonra) kaç liraya satın alacaksınız? O halde repo işlemini iki aşamada tamamlayacaksınız: Bunun için önce, yukarıdaki örneğe uygun bir problem yazalım:

**Problem:** İşadami, 8 günlük finansman ihtiyacını karşılamak için, 70 bin TL'lik hazine bonosunu repo yapmak istemektedir. Senedin vadesine (itfa tarihine) 150 gün kalmıştır. Banka, repo esnasında bonoya %20 iskonto uygulamaktadır. Geri satış sırasında ise %15 repo faizi yüklemektedir.

**Çözüm aşamaları:**

**Birinci aşama:** Satış fiyatının (SF) hesaplanması (*repo*).

Nominal değer,  $ND = 70.000$  TL  
Bankanın uyguladığı iskonto oranı,  $i = 0,20$   
Bononun vadesine kalan gün sayısı,  $a = 150$   
Satış fiyatı (repo fiyatı),  $SF = ?$

$$SF = \frac{ND}{1 + i \left( \frac{a}{365} \right)} = \frac{70.000}{1 + 0,20 \left( \frac{150}{365} \right)} = 64.684 \text{ TL}$$

**İkinci aşama:** Geri satılma fiyatının (GSAF) hesaplanması (*ters repo*).

Repo faizi,  $r = 0,15$   
Vade, repo süresi = 8 gün  
Geri satılma fiyatı (ters repo fiyatı)  $GSAF = ?$

$$GSAF = SF \left[ 1 + r \left( \frac{v}{365} \right) \right] = 64.684 \left[ 1 + 0,15 \left( \frac{8}{365} \right) \right] = 64.897 \text{ TL}$$

Menkul kıymet işlemleriyle uğraşan aracı kurumlar, bankalar ve MB fon arz etmek veya fon toplamak amacıyla repoyu sıkça kullanmaktadırlar. Bunların dışında kişiler ve firmalar da yaygın şekilde repo yapmaktadırlar. Repo, hem hazine bonolarına hem de mevduat ve mevduat sertifikasına göre daha az risklidir. Çünkü repoda menkul kıymet teminat olarak tutulmaktadır. Bu nedenle sadece bireysel yatırımcılar değil, sigorta şirketleri, emeklilik fonları ve şirketler gibi kurumsal yatırımcılar da yoğun biçimde repo işlemine başvurumaktadırlar.

**Repo Türleri:** Başlıca repo türleri şunlardır (Yetim, 1997, s.5):

1. Düz repo (Repurchase agreement),
2. Ters repo (Reverse repurchase agreement),
3. Sürekli repo (Roll-over repo),
4. Açık repo (Open repo),
5. Gecelik repo (Overnight repo),
6. Esnek repo (Flexible repo),
7. Vadeye kadar repo (Repo to maturity),
8. Döviz swap'ı repolar (Currency swap repo),
9. Fiktif (karşılıksız) repo (Fictitious repo).

**1. Düz Repo:** gerçek veya tüzel kişinin bir menkul kıymeti başka bir gerçek veya tüzel kişiye belirlenen tarihte, belirlenen fiyattan geri alma taahhüdü ile satmasıdır. Menkul kıymetleri satan borçlanmakta; bu kıymetleri vadesinde geri aldığı anda ise borcunu ödemiş olmaktadır. Faiz oranı ve vade taraflar arasında yapılan anlaşma ile piyasada serbestçe belirlenmektedir.

**2. Ters Repo:** repo işlemi borç veren açısından tanımlanmaktadır. Yani repoya konu menkul kıymetin geri satmak kaydıyla satın alınmasıdır.

**3. Sürekli Repo:** bu işlemde ilk anlaşma ile belirlenen vade sonunda sözleşme, taraflardan herhangi birinin ihbarı olmadan kendiliğinden yenilenmektedir. Bu repo türüne özellikle gecelik ya da çok kısa vadeler üzerinden yapılan işlemlerde rastlanılmaktadır. Bu tür repoda, taraflar birbirlerini önceden yani repo sırasında bilgilendirirler.

**4. Açık Repo:** bu tür repoda işlemler belirsiz bir vade için yapılır. Yani sözleşme, herhangi bir tarihte taraflardan birisi veya ikisi tarafından sona erdirilebilir. Açık repo işlemleri, her gün gecelik repo işlemi gerçekleştirme eğiliminde olan ancak, gecelik repo işlemlerinin yoğunluğu nedeniyle artış

gösteren takas maliyetini azaltmak amacındaki kuruluşların tercih ettikleri bir repo türüdür.

**5. Gecelik Repo:** *Bir gün vadeli repo işlemlerine gecelik repo denmektedir.* Toplam repo işlem hacminin yaklaşık %20'sine sahip olduğu tahmin edilen gecelik repo işlemleri, mevduat bankaların günlük finansman ihtiyaçlarını karşılamak için gerçekleştirdikleri bir repo türüdür. Günlük repo işlemlerine olan talebi belirleyen temel faktör, bu bankaların gün içerisindeki nakit akımlarıdır. Gecelik repoda, aksi kararlaştırılmadıkça valör (faizin başladığı tarih) aynı gündür ve nihai takas ertesi gün gerçekleştirilir.

**6. Esnek Repo:** “Parayı borç veren yatırımcının, karşı tarafa, paranın bir kısmını önceden anlaşılan vade ve şartlarda geri çekme hakkı karşılığında, yine belli faiz oranından ödeme yapacağı konusunda esneklik veren işlemler, esnek repo olarak adlandırılır” (Yetim, 2002, s.8).

**7. Vadeye Kadar Repo:** Burada repo süresinin bitim tarihi, menkul kıymetin faiz ya da ödeme günüyle aynı olmaktadır.

**8. Döviz Swapı Repolar:** *Yabancı para üzerinden yapılan repo işlemine swap denmektedir.* Döviz swapları, iki ulusal paranın belirli miktarlarının, belirli bir süre için değiştirilmesini öngören anlaşmalardır. Vade sonunda, değiştirilen paralar asıl sahiplerine geri verilir. Ancak iki para üzerindeki faiz oranları farklı ise, yüksek faizli parayı kullanan tarafın diğer tarafa, bu fark ölçüsünde bir bedel ödemesi gerekir. *Bu tür repolar* daha çok uluslararası mali hareketlerde ve büyük miktarlarda parasal işlemlerde kullanılmaktadır.

**9. Fiktif Repo:** Fiktif reponun yoğun biçimde yapılması, piyasa ve ekonomi açısından ciddi sakıncalar doğurur. *Aşağıdaki iki işlem yapıldığında fiktif (karşılıksız) repo söz konusudur:*

*Birincisi,* işlem konusu menkul kıymet, satan tarafın portföyünde mevcut olmamasına rağmen işlem gerçekleştirilmektedir. Bu durumda, el değiştiren menkul kıymet değil, onu temsil eden makbuz veya dekonttur.

*İkincisi,* aynı menkul kıymet, birden fazla gerçek ya da tüzel kişiye, yine birden fazla işlem yapılarak satılmakta; böylece *açığa satış* durumu ortaya çıkmaktadır. Bunun gerçekleşmesi halinde işlemlerden bir tanesi gerçek, diğerleri hayali olarak yapılmaktadır. Fiktif repo yapılması halinde çok yüksek oranda teminat riski söz konusudur. Bu tür repo işleminde çok ciddi teminat riski vardır.

### **Reponun Önemi:**

Repo, gelişmiş para piyasalarında bankaların ve banka dışı mali aracı kuruluşların sık kullandıkları bir mali araçtır. Kısa süreli nakit fazlasına sahip ekonomik birimlerin fonları için uygun bir yatırım imkânı yaratmaktadır. Repo, menkul kıymetlerin ikincil piyasalarını geliştirerek, birincil piyasanın genişlemesine katkı sağlamaktadır. Merkez bankası, açık piyasa işlemlerini repo, ters repo, kesin alış, kesin satış gibi araçlar kullanarak yapar.

### **Repo işlemlerinde kullanılan başlıca menkul kıymetler:**

- Devlet tahvilleri,
- Hazine bonoları,
- Banka bonoları ve banka garantili bonolar,
- Kamu Ortaklığı ve Toplu Konut İdaresi'nce çıkarılan borç senetleri,
- Varlığa dayalı menkul kıymet ve borsada tescil edilmiş borç senetleri,
- Döviz endeksli hazine bonosu ve devlet tahvilleri,
- Euro bonolar vb. yabancı tahviller.

### **Repo piyasasının gelişmesinin parasal etkileri:**

- Repo, bankalara mevduat dışında alternatif araç sağlamaktadır.
- Repo işlemleri, vadesiz ve kısa vadeli mevduat faiz oranlarını yükseltmektedir. Böylece, fonların vade yapısını kısa vadeli lehine değiştirmektedir.
- Repo işlemlerinin yaygınlaşması faiz esnekliğini artırmaktadır.

### **Repo İşlemlerinde Risk:**

Yaygın kullanılmasına ve ekonomiye çok yönlü etkiler yapmasına, merkez bankalarına kısa vadeli bir para politikası aracı sunmasına rağmen, repo işlemlerinin bazı riskleri vardır. Bunlar;

- Faiz riski,
- Teminat riski,
- Aracı kurum ve bankaların kredi değerliliği gibi risklerdir.

### **e. Banka Kabulü**

*Bankanın “kabul edildi” kaşesini taşıyan ve uluslararası ödemelerde kullanılan bir tür bonodur. Para piyasasında alınıp satılabilir, iskontoya tabi*

tutulabilir. Banka kabulü, dış ticarete kullanılan, ihracata finansman sağlama ve bankalara ucuz fon toplama imkânı veren bir para piyasası aracıdır. Banka kabulü, bir firma tarafından düzenlenen, gelecekte belli bir tarihte ödenebilir bir tür bonodur. Banka, üzerine çekilecek poliçeyi kabul ederek ya da  *kabul edildi* kaşesini basarak, firma yerine kendi itibarını koymaktadır.

#### **f. Banka Bonoları**

*Banka bonusu, kalkınma ve yatırım bankalarının SPK'dan izin almak kaydıyla, borçlu sıfatıyla düzenleyip çıkarabilecekleri, emre veya hamiline hazır bir kıymetli evraktır.* Bu bonoların vadesi 90 günden az, 360 günden fazla olamaz. Banka bonusu veya banka garantili bono çıkarmak suretiyle, yasal olarak mevduat toplama yetkileri bulunmayan kalkınma ve yatırım bankaları kaynak sağlayabilirler. Bu tür bonoyu çıkarma yetkisi sadece kalkınma ve yatırım bankalarına verilmiştir.

#### **g. Eurodolar**

Eurodolar, Amerikan Doları'nın ABD dışında, özellikle Avrupa'da oluşan piyasası anlamına gelmektedir. Başka deyimle, Avrupa'daki bazı önemli bankaların dolar cinsinden mevduat kabul etmeleri ve böylece toplanan fonları kullanarak dolar kredisi açmalarına *Eurodolar* işlemi; bu şekilde oluşan piyasaya da *Eurodolar piyasası* denmektedir. Aynı işlem dolardan başka paraları da kapsamına alarak, dünyanın Avrupa dışındaki başka ülkelerinde de, hızla gelişme göstermiştir. Bu tanıımı genişletelim: *Bir ulusal paranın, onu çıkartan ülkenin ulusal sınırlarının dışında oluşan piyasasına Eurodolar piyasası*, bu işlemleri yapan bankalara da *Eurobank* adı verilmektedir.

#### **h. Varlığa Dayalı Menkul Kıymet (VDMK)**

*Firmaların ve bankaların kendi alacaklarını karşılık göstererek çıkardıkları, belli bir faiz taşıyan ve alacaklarının vadesinden önce paraya çevrilmesine olanak sağlayan bir menkul kıymettir.* VDMK çıkarılmasına konu olabilecek alacak türleri şunlardır: Tüketici ve konut kredileri; finansal kiralama sözleşmesinden ve ihracat işlemlerinden doğan alacaklar; mal ve hizmet üreten anonim şirketler ve KİT'lerin taksitli satıştan doğan alacakları vb. SPK'ca kayda alınan bu kâğıtlar, teminatlı bir borç senedi gibi kabul edilebilirler. Türkiye'de VDMK uygulamalarına Temmuz 1992'de geçilmiştir. Bu, en çok ilgi çeken araçlardan biri olmuştur. VDMK'yi bankalar, anonim ortaklıklar, finansal kiralama şirketleri, KİT'ler vb. kuruluşlar çıkarabilirler. VDMK, menkul kıymetleştirme için uygun bir araçtır.

### i. Mevduat

Para piyasası araçlarının başında mevduat gelmektedir. *Mevduat, banka açısından bankaya yatırılan paradır.* Ancak, yasal bakımdan şöyle tanımlanabilir: *Mevduat, istenildiği zaman veya belli bir vade sonunda geri alınmak kaydıyla bankalara ödünç verilen paradır. Mudi açısından, bankaya yatırılan paraya tevdiat; bankaya mevduat yatıran kişiye, yani mevduat sahibine mudi denir.* Bir örnekle konuyu açıklayalım: Balıkçı Temel Reis Ziraat Bankası'na 5 bin TL altı ay vadeli bir hesap açtırmış ise; Temel Reis'in sıfatı *mudi*, bankaya yatırdığı 5 bin TL, Temel açısından *tevdiat*; banka açısından *mevduattır*. Şayet yatırılan para, örneğin 100 ABD Doları ise buna **döviz tevdiat hesabı** (DTH), yani *yerleşiklerin yabancı para mevduatı* (YYPM), kısaca yabancı para mevduatı (YPM) denir.

Bankalara yatırılan (tevdi edilen) para, onların mülkiyetine geçer. Mudiler, yatırdıkları para kadar bankalardan alacaklı olurken, bankalar aynı miktar borçlanmış duruma düşerler. Burada bankanın yaptığı iş bir borçlanma, yani fon talebi; mudinininki ise bir kredilendirme, yani fon arzı işlemidir. Daha sonraki bölümlerde ayrıntılı biçimde açıklanacağı gibi, elde atıl para tutmanın alternatif maliyeti söz konusudur. Bu maliyetten kurtulmak için gelir sahibi kimseler veya işletmeler tasarruflarını bankalar aracılığı ile değerlendirmek isteyebilirler.

*Ankes, bir kişinin veya bir işletmenin sahip olduğu likit aktifler, yani nakit para miktarıdır. Aktif ankes, kullanılmak üzere harcanmak üzere bulundurulmuş paradır. Atıl ankes, tasarruf etme yani biriktirme amacıyla elde tutulan paradır.*

İşte, mudiler atıl ankeslerinden bir getiri elde etmek için onu bankaya yatırır (tevdi ederler). Bireysel açıdan gelir sağlayan bu faaliyet, ekonominin bütünü için önemli yararlar sağlamaktadır. Nitekim bu yolla;

- Ekonomide likidite düzeyi yükselmekte,
- Para arzı daha da genişleyerek, MB'nin emisyon ihtiyacı azalmakta,
- Toplam kredi hacmi arttığı için, ekonomide mal ve hizmet üreten reel kesimin mali ihtiyaçları kolay karşılanmaktadır.

Türkiye'de bankalar kabul ettikleri mevduatı, mevduat sahiplerine göre beş gruba ayırmak, bunları vadeli ve vadesiz olarak sınıflandırmak zorundadır. Gerçekte mevduatların türlerini vadelerini belirleme görev ve yetkisi TCMB'ye ait bulunmaktadır.

***Başlıca Mevduat Grupları:***

- Resmi mevduat (government deposit, public deposit),
- Ticari mevduat (commercial deposit),
- Bankalar mevduatı (bank deposit),
- Tasarruf mevduatı (saving deposit),
- Diğer mevduatlar.

***Resmi Mevduat***

Genel ve katma bütçeli daire ve kurumlara, mahalli idarelere ve kanunla kurulmuş resmi kuruluşlara ait mevduatı kapsamaktadır.

***Ticari Mevduat***

Ticari işletmelere, ticari iş yapan iktisadi kuruluşlara ve her türlü ortaklıklara ait mevduatı kapsamaktadır.

***Bankalararası Mevduat***

Bankaların bankalar nezdindeki tevdiatlarını ifade etmektedir. Bu tür mevduat, bankalar arasındaki ilişkilerin bir sonucudur. Bankalar, geçici likidite ihtiyaçlarını gidermek için karşılıklı yardımlaşma yapmakta; bankalar aracılığı ile ödemeler ve muhabirlik hizmetlerinde bulunmaktadır. Tüm bu faaliyetler bankalararası mevduat oluşturabilir.

***Tasarruf Mevduatı***

Gerçek kişilerce bu ad altında bankalara yatırılan paralar ile vakıflara, dernek ve birliklere, sendikalara ve tasarruf sandıklarına ait mevduatı kapsamaktadır. Kısacası, tasarruf sahibi kişi ve kurumların atıl fonlarını kapsayan mevduat türüdür.

***Diğer Mevduat***

Yukarıda tanımlananlar dışındaki her türlü mevduatı kapsamaktadır.

***Vadeleri Bakımından Mevduat Türleri:***

- Vadesiz mevduat (Demand deposit),
- Vadeli mevduat (Time deposit),
- İhbarlı mevduat (Call deposit).

### ***Vadesiz Mevduat (DD)***

*Bankaya, istenildiği zaman yani önceden bildirilmeden, çekilmek veya başka birine transfer edilmek kaydıyla yatırılan tevdiattır. Başka deyimle, banka açısından vadesi belirsiz, fakat her an ödenmesi istenebilecek bir borç niteliğindedir. Vadesiz mevduata, çeke tabi mevduat da denmektedir. Bunların likiditesi tamdır. Yani her an bankadan çekilerek mevduat sahibinin borcunu öder veya yükümlülüğünü yerine getirebilir. İlerde işleneceği gibi, kaydi para yaratılmasında birinci derecede rol oynamaktadır.*

### ***Vadeli Mevduat (TD)***

*Belli bir vade sonunda çekilmek kaydıyla yapılan tevdiattır. İki temel özelliği vardır: Sahiplerine faiz geliri sağlar. Önceden belirlenen süre içinde bankadan çekilemez. Aksi halde vadesi kırılarak vadesiz mevduat faizi ödenir. Bu nedenle, likiditesi vadesize göre daha düşüktür. Nakdi sermayenin kıt olduğu Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelerde, halkın tasarrufa özendirilmesi için mevduat'tan doğacak risklerin ortadan kaldırılması gerekir. Aksi halde, toplam tasarruf hacmi düşer. Bunu önlemek için mevduat sigorta fonu oluşturulmuştur. Türkiye uygulamasını kısaca özetleyelim:*

### ***Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu (TMSF)***

Mevduat sigortası sistemi, mevduatın korunmasına ilişkin bugüne kadar oluşturulan kurumların en gelişmişidir. Sistem, mevduat sahibi, mevduatı kabul eden banka ve mevduatı sigorta altına alan kurum arasında işlemekte; yaptırım gücünü ülke mevzuatına dayalı hukuk kurallarından almaktadır. Sigorta yapan kurum, bu işlem karşılığında belirli bir tutarda prim tahsil etmektedir. Kurum, mevduatın yatırıldığı bankanın ilgili mevzuatta yazılı hükümler çerçevesinde mevduat sahibinin mevduatını geri ödeyememesi durumunda devreye girerek, mevduat sahibi ya da sahiplerine sigorta kapsamına aldığı tutar kadar mevduatı ödemektedir. Ödediği tutarları geri almak üzere ödeme güçlüğüne düşen banka hakkında yasal süreci başlatmaktadır ([www.tmsf.org.tr](http://www.tmsf.org.tr)).

TMSF, 4389 Sayılı Kanun'un 15. maddesinin 1. fıkrası uyarınca *bankalardaki tasarruf mevduatının sigorta edilmesi* aynı kanunun 14. maddesi hükümlerine göre hisseleri ve/veya yönetim ve denetimi kendisine intikal eden bankaların mali bünyelerinin güçlendirilmesi, yeniden yapılandırılması ve üçüncü kişilere devri ve anılan kanun ile kendisine verilen diğer işleri de



yapmakla görevli ve yetkili olmak üzere kamu tüzel kişiliğine haiz olarak kurulmuştur (görev ve yetkileri için bakınız: [www.bddk.org.tr](http://www.bddk.org.tr)).

TMSF, 4389 Sayılı Kanun'un 15. maddesinin 4. fıkrası uyarınca; Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK) kararıyla yürürlüğe giren, 25.12.2001 tarih ve 24621 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan TMSF Yönetmeliği dâhilinde, BDDK tarafından idare ve temsil olunmaktadır ([www.bddk.org.tr](http://www.bddk.org.tr)).

TMSF, bir bankanın likiditesini yitirmesi halinde, tasarruf sahibine onun mevduatının geri ödenmesini garanti etmektedir. Türkiye'de mevduatın %100'ünün güvence altına alınması, 1994 yılında alınan istikrar tedbirlerinin sonucunda gerçekleşmiştir. Bu tarihten önce, mevduatın belli bir oranı sigorta kapsamındaydı. Günümüzde bu miktar, 100 bin TL ile sınırlandırılmıştır.

2001 yılında yaşanan ekonomik krizden sonra, kapatılan ve TMSF'ye devredilen banka sayısı yirmiyi aşmıştır. Bunların sınırsız güvenceye sahip mevduat yükümlülüğünü TMSF'de biriken paralar karşılayamamış; önemli ölçüde, Hazine desteğine ihtiyaç duyulmuştur. TCMB kamu kesimine borç vermediği halde, istisna olarak, TMSF'ye olağanüstü durumlarda borç vermektedir.

#### ***j. Teminat Mektupları***

*Bankaların özellikle uluslararası ticarete, firmalara verdiği poliçe niteliğini taşıyan menkul değerdir.* Banka, teminat mektubu ile müşterisi olan firmanın yükümlülüğünü yerine getirmesi durumunda ortaya çıkacak borcu ödemeyi taahhüt etmektedir.

#### **2.4.2 Sermaye Piyasası Araçları**

Bu piyasada uzun vadeli menkul kıymetlerin işlem gördüğünü belirtmiştik. Para piyasaları gibi, bunlar da kredi faiz oranı ve likidite riskleri nedeniyle sağlıklı tahmin yapmayı güçleştirmektedir. Başlıca sermaye piyasası araçları şunlardır:

#### **A. Borç Piyasası Araçları**

##### ***a. Güvence altına alınmamış borçlanma:***

- Özel plasmanlar (Private placement),
- Özel şirket tahvili (Private company bond),

- Devlet tahvili (State bond, government bond),
- Banka garantili bono (Bank guaranteed bill),
- Katılma belgesi (Participation certificate),
- Euro-tahvil (Eurobond).

**b. Güvence altına alınmış borçlanma:**

- İpotekli borç senedi (Mortgage note),
- Ticari ipotek (Commercial mortgage),
- Finansal kiralama (Leasing) sözleşmesi.

**C. Ortaklık Piyasası Aracı: Hisse Senedi (Stock)**

Yukarıda sıralanan sermaye piyasası araçlarını kısaca açıklayalım:

**A. Borç Piyasası Araçları**

Firmaların ve kamu kesiminin uzun vadeli fon ihtiyacı olabilmektedir. Firmalar, kendi öz kaynakları ile veya hisse senedi çıkarmak yoluyla fon sağlasa bile, yine de uzun vadeli tahvil çıkarmak suretiyle borçlanma gereğini duymaktadırlar. Öte yandan, kamunun hisse senedi çıkarması söz konusu değildir. Bunun yerine uzun vadeli tahvil çıkarma yoluna gitmektedir. Bu yolla yapılan uzun vadeli borçlar, güvenceli veya güvencesiz olabilmektedir:

**a. Güvence Altına Alınmamış Borçlanma**

Bu tür borçları temsil eden fonlar ve araçlar şöyle özetlenebilir:

**Özel Plasmanlar (Yatırımlar)**

*Özel plasman, temelde bir mali aracı tarafından bir firmaya verilen uzun vadeli bir ödünçtür. Yani uzun vadeli banka kredisi gibidir. Özel plasmanların likiditesi (paraya çevirilebilme yeteneği) çok düşüktür. Bu piyasalarda bankanın rolünü, özellikle batı ülkelerinde hayat sigortaları üstlenmektedir.*

**Şirket Tahvilleri**

*Tahvil (bond), anonim şirketlerin, devletin ve kamu kurumlarının çıkardıkları, bir yıldan daha uzun vadeli bir borç senedir. Anonim şirketlerin çıkardığı tahvillerin çoğu güvencesizdir. Bu şirketlerin çıkardıkları tahvillerin satışını genellikle bir aracılık yüklenicisi (underwriter) üstlenmektedir. Bu*

yükleniciler bir yatırım bankası veya yatırım bankaları konsorsiyumu olabilmektedir. Özel şirketler faiz kuponlu veya kuponsuz borçlanma tahvilleri çıkarabilmektedirler. Bu menkul değerler, şirketlere ucuz ve uzun vadeli kaynak yaratma amacını gütmektedir.

### ***Devlet Tahvili***

*Devlet tahvili, devletin uzun vadeli borçlanmak amacıyla başvurduğu bir mali araçtır.* Bunlar, aslında faiz gelirini, *faiz kuponu* yoluyla sağlamayı amaçlamaktadır. Üzerinde bulunan kupon, kupon vadelerinde; anapara ise, anapara vadesinde geri ödenir (itfa edilir). Devlet tahvilleri, vadeden önce ancak ikincil piyasada satılarak elden çıkarılabilir. Piyasa faizlerinin dalgalanma göstermesi halinde faiz geliri dışında önemli ölçüde kâr ya da zarar yaratma ihtimali vardır.

### ***Banka Garantili Bonolar***

*Bu bonolar, bankadan kredi kullanan ortaklıkların, kredi teminatı olarak borçlu sıfatıyla düzenleyip alacaklı bankaya verdikleri emre muharrer (hazır) senetlerdir.* Söz konusu menkul değerler, krediyi kullandıran bankanın kendi garantisi çerçevesinde halka sunulmaktadır.

### ***Katılma Belgesi***

Birçok ticari banka, menkul kıymetler yatırım fonları oluşturmaktadır. Gerçekten bunlar büyük portföylerdir. İşte bu *yatırım fonları tarafından çıkarılan ve kendisi kıymetli evrak sayılan belgelere katılma belgesi denmektedir.* Katılma belgeleri, hisse senetlerine benzemektedir. Fakat bu belgelerin ayırddedici özelliği, çok küçük tasarruf sahiplerini bile kapsamalarıdır. Bunlar emre veya hamiline yazılı biçimde çıkarılabilmektedir.

### ***Euro-Tahvil (Eurobond)***

*Uluslararası borçlanma araçlarından biridir.* Bu yolla kredi sağlayanlar özel şirketler yanında, resmi veya yarı resmi kuruluşlar olabilmektedir. *Euro-tahvil piyasası, ABD Doları cinsinden çıkarılan tahvillerin ABD dışında oluşan piyasasıdır.* Bu piyasa ABD Doları cinsinden Londra'da başlamış, diğer ülkelere yayılmıştır. Nitekim 1960'lı yıllarda, ABD Doları'yla belirlenmiş yüksek kaliteli Euro-tahviller için denizaşırı büyük piyasalar oluşmuştur. Bunlar aynı anda birçok ülkede satışa sunulmaktadır.

*Bu tahvillerin isiminin başındaki euro eki, yabancı bir paraya bağlı tahvili ifade etmektedir. Bir örnekle açıklayalım: TC Maliye Bakanlığı'nın dolar cinsinden çıkardığı tahvillerin, kredi sendikasyonunda yer alan Alman, Fransız ve Japon bankaları tarafından kendi ülkelerinde pazarlanması gibi.*

*Euro-tahviller, çıkaran ülkenin kendi piyasasında satılmalarının engellenmesine rağmen, diğer ülkelerin ulusal piyasalarında satılmaktadır. Çoğunlukla hamiline yazılıdır. Swap işleminin yaygınlaşması euro-tahvil piyasasının gelişmesine yardımcı olmuştur. ABD Doları'yla ortaya çıkan euro-tahvil kavramı, 1970 sonrasında doların değer kaybetmesi nedeniyle Alman Markı, Japon Yeni gibi paralarla da yapılmıştır.*

### ***b. Güvence Altına Alınmış Borçlanma***

#### ***İpotekli Borç Senedi***

*Bu senet, hanehalkı veya firmaların arsa, konut vb. gayrimenkulleri satınalmaları için verilen bir ödünçtür. Söz konusu ödünç, yapılan veya arz edilen ödünçün teminatı niteliğindedir. İpotekli borç senetleri, bu anlamda, ipotekli tahvildir. Özellikle toplu konut projelerinin finansmanında bu tür senetler kullanılmaktadır.*

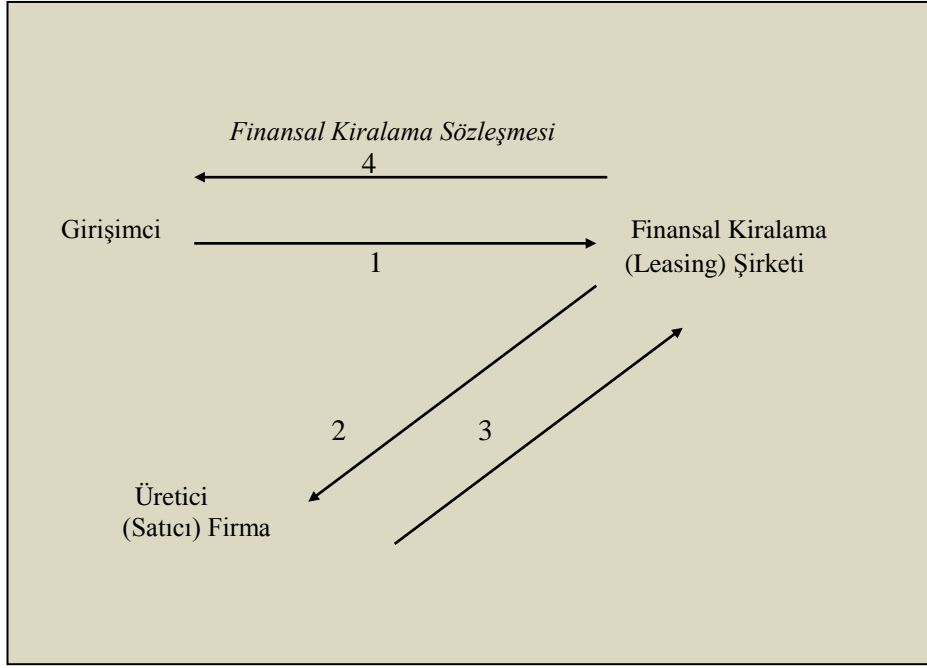
#### ***Ticari İpotek***

*Ticari ipotek, firmalara verilen ticari kredileri güvence altına almak için uygulanmaktadır. Bankaların veya mali araçların verdiği krediler arsa, bina vb. bir gayrimenkul (taşınmaz) ile güvence altına alınmaktadır. Ticari bankalar ve benzer mali araçlar açısından ticari ipotekin riski son derece azdır. Bu nedenle, söz konusu kredilerin kullanılmasında, ödünç verenler bakımından oldukça çekici bulunmaktadır.*

#### ***Finansal Kiralama Sözleşmesi***

*Finansal kiralama (leasing), orta vadeli ve güvenceli bir borç türüdür. Çok çekicidir ve yaygın biçimde uygulanmaktadır. Bunun nedeni, finansal kiralama bütün tarafların sahip olduğu atıl fonları harekete geçirmesi; hem onlara hem de ulusal ekonomiye ekonomik değer yaratılmasını sağlamasıdır. Finansal kiralama üçlü bir ilişki vardır: Bir yanında likidite sıkıntısı çeken kişi yahut firma yani girişimci; ikinci yanında parasını finansal kiralama yoluyla çalıştırmayı faaliyet alanı olarak seçen şirket; üçüncü yanında ise,*

ürünlerini pazarlamak isteyen üretici veya satıcı firma bulunmaktadır. Buradaki mekanizmanın işleyişi şöyledir:



Şekil 2.4.2 Finansal Kiralama Sözleşmesi İşlem Sırası

1. Sermaye kaynağı olmayan *girişimci*, finansal kiralama şirketine başvurur. İhtiyaç duyduğu malı satıcı firmadan satın alarak, finansal kiralama yoluyla kendisine kullandırılmasını talep eder.

2. *Finansal kiralama şirketi* malları satın almak için ilgili firmaya başvurur.

3. *Finansal kiralama şirketi* malları satın alır. Bu *atıl varlık* fabrika ise, kiralar.

4. Finansal kiralama şirketi, girişimci ile *finansal kiralama sözleşmesi* yaparak, alınan malı / fabrikayı girişimcinin kullanımına bırakır.

Özellikle uçak, gemi, kamyon, bilgisayar, tıbbi cihazlar gibi sabit sermaye öğeleriyle, atıl duran fabrikalar gibi alanlarda uzun vadeli bir ödünç türü olarak finansal kiralama çok yaygın biçimde uygulanmaktadır.

### ***B. Ortaklık Piyasası Aracı: Hisse Senedi***

*Hisse senedi, anonim şirketler, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler, özel kanunla kurulmuş kamu kuruluşları tarafından çıkarılan ve sermayenin belli bir bölümünü temsil eden kıymetli evraktır.*

*Hisse senedi diğer menkul değerlerden farklı olup; onu alan kişi, yatırımcı şirkete ortak olur ve ortaklık haklarından yararlanabilir. Hisse senetleri, üzerinde taşıdığı ve önceden ölçülebilen bir getiriye sahip değildirlir.*

Buna karşılık, ait olduğu şirketin bilanço durumu ve piyasa değerliliğindeki değişmelere göre getiri sağlamaktadır. Ancak, çoğu zaman ekonomi dışı (yani politik, sosyal vb.) nedenlerle ortaya çıkan spekülasyon faaliyetlere açıktır. Bu yönüyle yüksek risk taşımaktadır.

Bu nedenle, yüksek kâr veya zarar etme riski taşırlar. Hisse senetleri piyasası, menkul kıymetler borsasında, dikkatleri en çok toplayan piyasadır. Nitekim günlük borsa haber ve yorumlarında, hisse senetleri fiyatlarındaki gelişmeler sürekli biçimde konu edilmektedir. BİST 100, BİST 30 vb. endekslerin sürekli izlenmesi buna örnek verilebilir.

*Hisse senetlerinin önemli ekonomik fonksiyonları bulunmaktadır:*

- Küçük tasarrufları bir araya getirerek, kalkınmanın finansmanına yardımcı olur. Böylece sermaye birikimi sağlanır.
- Sermayenin tabana yayılmasına, gelir dağılımındaki dengesizliğin giderilmesine yardım eder.
- Halkın ekonomik kararlara ve işletme yönetimine katılmasını sağlar.
- Halkın tasarruflarına ek gelir sağlar. Hem yatırımın hem de gelirin değerini enflasyona karşı koruma fırsatı yaratır.
- Hisse senetleri, banka kredisi vb. diğer finansman araçlarından farklı olarak, aracıyı ortadan kaldırmaktadır. Çünkü hisse senedi çıkarmanın ve halka arz etmenin aracılık maliyeti nispeten daha düşüktür. Alıcı ve satıcılar borsa ortamında doğrudan karşılaşmaktadırlar.

## 2.5 BAŞLICA MALİ ARACI KURUMLAR

Bir ülkede mali sistemin gelişmesi, o ülkedeki mali kurumların kapsamlı, düzgün ve fonksiyonel işlemesine bağlıdır. Mali kurumlar içerisinde MB ilk sırayı almaktadır. MB'nin kuruluş ve görevleri değişik ülkelerde, küçük farklılıklara rağmen, birbirine çok benzemektedir. Fakat mali aracı kurumlar, bir ülkeden diğerine önemli farklılıklar göstermektedir. Başka deyimle, her ülke farklı mali aracı kurum yapısına sahip bulunmaktadır.

Bu nedenle, aşağıda mali aracı kurumlar önce genel anlamda, sonra da Türkiye'deki yapılanma biçimi ile kısaca özetlenecektir. Genel olarak mali aracı kurumlar şöyle sıralanabilir:

### *A. Mevduat Toplayan Mali Aracılar*

*Bunlar, mevduat toplayarak fon kaynağı yaratmaktadırlar. Yani mevduat sahipleri ile kredi kullanacaklar arasında aracılık yaparlar. Türleri şöyle sıralanabilir (Parasız, 1994, s.69):*

**a. Mevduat Bankaları (Ticari Bankalar);** *kaydi para yaratma gücüne sahiptirler. Çok önemli bir para piyasası kurumudurlar. İşleyiş mekanizması ilerideki bölümlerde anlatılacaktır.*

**b. Tasarruf ve Yardımlaşma Bankaları;** *kooperatif kuruluşlara benzerler. Fonlarının %90'ı vadeli mevduatlardan, geri kalanı sermaye, karşılıklar ve dağıtılmayan karlardan oluşmaktadır. Bunlar kendi adlarına tahvil çıkaramazlar.*

**c. Tasarruf ve Kredi Birlikleri;** *özellikle konut yapımını ve sahipliğini gerçekleştirmek amacıyla bir fon kaynağı oluşturmaya yönelik kuruluşlardır.*

**d. Kredi Birlikleri;** *birer kooperatif örgütler. Üyeleri, tasarruf hesaplarına benzer bir sahiplik payı alırlar. Üyeler bu payları oranında kuruluştan ödünç para almak imkânına sahiptirler. Öte yandan, tasarruf sahiplerine faiz ödenebilmektedir.*

### **B. Sigorta Şirketleri**

Sigorta şirketleri de *fon transferine yardımcı olmaktadır*. Bunlar, sigortalılardan prim olarak fon toplamakta; güvencesi yüksek, riski düşük portföy oluşturmaktadırlar. Günümüzde başta hayat sigortası olmak üzere, yangın, kasko, doğal afetler vb. alanlarda çok yaygın bir sigortacılık faaliyeti izlenmektedir. Bu haliyle, günümüzde sigorta şirketleri çok önemli birer portföy yatırımcısı durumuna gelmişlerdir.

### **C. Finansman Şirketleri**

*Bunlar, sahip oldukları fonların önemli bir kısmını diğer finansal araçlardan sağlamaktadırlar*. Bu fonların çoğunu (otomobil vb. dayanıklı tüketim malları için) tüketici kredisi biçiminde kullanmaktadırlar.

### **D. Yatırım Şirketleri**

*Bu tür şirketler, hisse senedi çıkartarak kendilerine fon sağlamakta; elde ettikleri fonları, değişik türde senetleri satın alarak değerlendirmektedirler*.

### **E. Yatırım Bankaları**

*Tasarruf sahipleri ile yatırım fonlarına ihtiyaç duyanlar arasındaki fon transferini gerçekleştirmek amacıyla kurulmaktadırlar. Bunlar, tamamen bir aracı kurum olup aracılık fonksiyonu üstlenmişlerdir. Mevduat kabul etmezler ve ellerindeki fonları yatırım yaparak değerlendirmezler*.

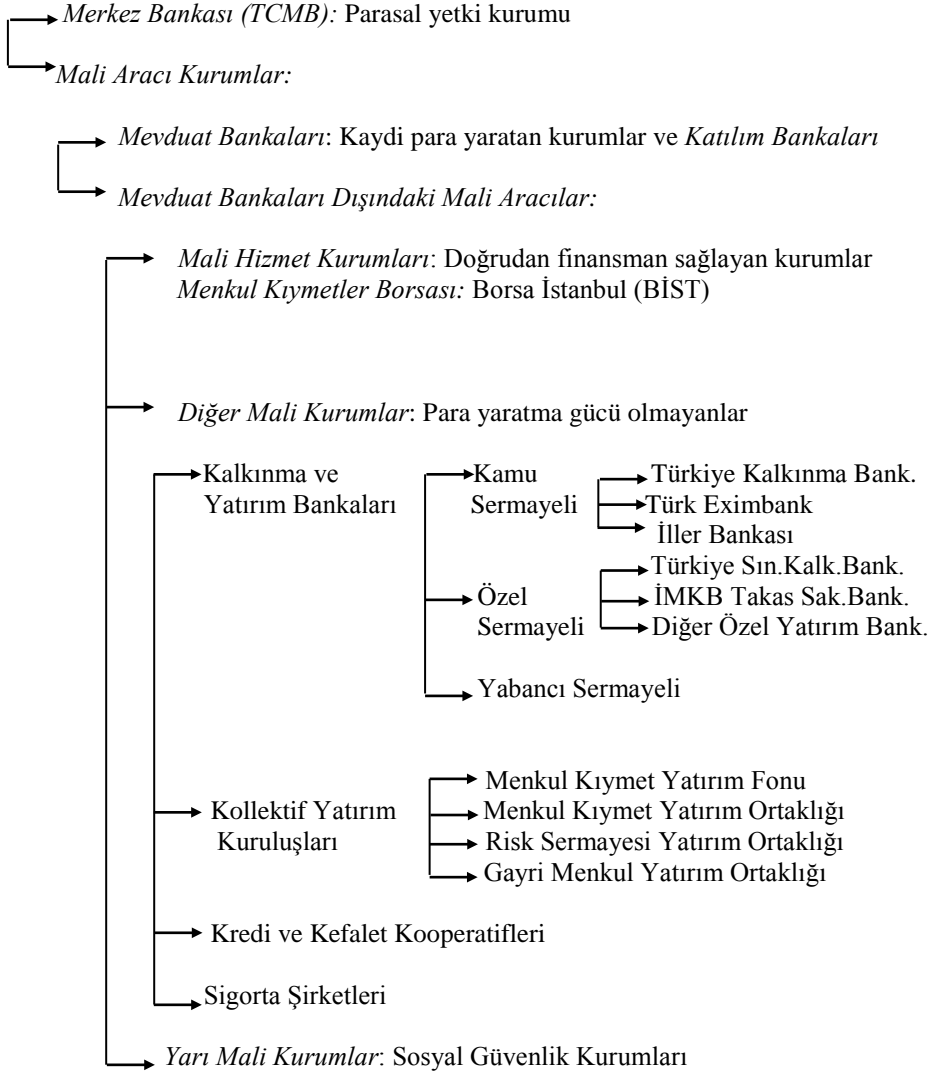
Bunlar, birincil piyasada başlıca şu hizmetleri sunmaktadırlar:

- Pazarlanacak menkul kıymetlerin akılcı bir seçimini yaparlar.
- Menkul kıymet çıkaran anonim ortaklığa, bu hususta danışmanlık hizmeti sağlarlar.
- Ortaklıkların bu yolla sağlayacağı fonun işletmesini garanti ederler. Yani mali kıymetin pazarlanmasını kendisi yapabileceği gibi, bunun satış garantisi sorumluluğunu diğer yatırım bankaları arasında paylaşabilirler.



## 2.6 TÜRKİYE'DE MALİ KURUMLAR

Türkiye'deki mali kurumlar şöyle sınıflandırılabilir:



Şekil 2.6.a Türkiye'de Mali Kurumlar

Mevcut mali kurumlar farklı biçimde sınıflandırılabilir. Burada en yaygın sınıflandırma ve sıralama şekli kullanılacaktır. Sıralanacak mali kurumlar değişik fonksiyonlara sahip bulunmaktadır. Nitekim *TCMB, parasal yetki kurumu olarak emisyon yapma, fiyat istikrarını sağlama vb. görevlere* sahiptir. Öte yandan *mevduat bankaları, kaydi para yaratma görevini* yerine getirmektedir. *Borsa İstanbul, doğrudan finansman sağlamada aracılık* etmektedir. Yine, *mevduat bankaları dışındaki mali kurumlar çeşitli yollardan fon transferi sağlamaktadırlar.*

### 2.6.1 Merkez Bankacılığı

Her ülkenin mali sistemi içinde merkez bankacılığı, mali kurumlar arasında da merkez bankaları ilk sırayı alır. *MB, en yüksek likidite derecesine sahip olan kâğıt parayı yani banknotu çıkaran, para ve banka sisteminde faal rol oynayan önemli bir mali kuruluştur.*

Merkez bankacılığı, ekonomik ve mali kurumların gelişmesine bağlı olarak uzun bir aşama sonucunda ortaya çıkmıştır. Onun ortaya çıkışında iki etken rol oynamıştır. *Birincisi*, kâğıt para emisyonunun düzenlenmesi ihtiyacı; *ikincisi* ise, devletin kısa vadeli kredi ihtiyacının karşılanmasıdır.

Dünyada merkez bankacılığının ilk örneğinin İngiltere Bankası, yani *Bank of England* olduğu kabul edilmektedir. Bu banka, 1694 yılında kurulmuş ilk emisyon bankasıdır. Bazı iktisatçılara göre merkez bankası niteliğini taşıyan ilk banka 1668'de kurulan *İsveç Devlet Bankası*'dır. Fransız Merkez Bankası *Banque de France* adıyla 1800'de kurulmuştur. 1913 yılında, 12 adet bölgesel Federal Rezerv Bank'tan oluşan ABD Merkez Bankası *Federal Reserve System* (FED) kurulmuştur. Bu, merkez bankacılığı tarihi açısından önemli bir olay kabul edilmektedir. 1957'de Alman Merkez Bankası *Deutsche Bundesbank* kurulmuştur.

Dünyada merkez bankacılığı, Birinci Dünya Savaşı'ndan itibaren hızlı gelişme göstermiştir. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra ise, ekonomilerin yeniden yapılandırılmasında hükümetlere yardımcı olmuşlardır. Değişen ekonomik şartlar karşısında MB'ler yeni ve değişik roller üstlenmişlerdir. Nitekim 1970 sonrası, IMF sisteminin yıkılması sonucu ayarlanabilir sabit kur sistemi büyük ölçüde terk edilmiştir. Ayrıca petrol krizinin yarattığı yüksek oranlı enflasyon nedeniyle, artık MB'lerin temel faaliyetleri para arzını kontrol ederek fiyat istikrarını sağlamak olmuştur. Başka deyimle bunlar, etkin para politikası belirleme ve uygulama görevini üstlenmişlerdir. 1980 sonrası mali

kesimlerdeki serbestleşme hareketi MB'lerin bağımsızlığı konusunu gündeme getirmiştir. Son otuz yıldır önemli taraftar bulan bağımsızlık çalışmaları geniş uygulama imkânına sahip olmuştur. Nisan 2001'de TCMB'nin bağımsızlık kazanması, bu anlamda, çarpıcı örneklerden birini oluşturmaktadır. Bu kısa açıklamalardan sonra, TCMB'yi konu edinerek; Türkiye'deki uygulamayı ve modern MB'lerin fonksiyonlarını, yani yetki ve sorumluluklarını görelim:

### 2.6.1.1 Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB)

#### ***Kuruluşu:***

TCMB'nin kuruluş aşamaları şöyle özetlenebilir (TCMB, 2001, s.4-6):

Cumhuriyet Dönemi ile birlikte altın para sistemi terkedilmiş, kâğıt paranın dolaşımı zorunlu kılınmıştır. Ancak Cumhuriyet'in ilk yıllarında banknotlar hızla değer kaybetmiş; ayrıca mevsimlik dalgalanmalardan da etkilenmiştir. 1929 yılında ABD'de ortaya çıkan Büyük Bunalım'ın da etkisiyle TL hızla dış değerini kaybetmeğe başlamıştır. Bu gelişmeler sonucunda, 1930 yılında *Türk Parasının Değerini Koruma Hakkında Kanun* çıkarılmıştır.

1924 yılında Türk Hükümeti, Osmanlı Bankası'nı devlet bankasına dönüştürme girişiminde bulunmuş, ancak siyasi ve ekonomik şartlar uygun olmamıştır. 1927 yılında merkez bankası kurulması hakkında bir taslak hazırlanmış, çeşitli merkez bankalarının tüzükleri incelenmiştir. Daha sonra, 1928'de Hollanda Merkez Bankası'ndan *Dr. Gerard Vissering*, Alman Merkez Bankası'ndan *Karl Müller*, 1929'da İtalyan Maliye eski Bakanı *Kont Volpi*, 1930'da Lozan Üniversitesi profesörlerinden *Leon Morf* ve aynı yıl Fransız İktisatçısı *Prof. Charles Rist* gibi uzmanların görüşlerine başvurulmuştur.

Hükümet, bu görüşleri de göz önünde bulundurarak Mayıs 1930 sonunda TCMB yasa tasarısını TBMM'ye sunmuş; tasarı *11 Haziran 1930'da TBMM'den geçerek yasalaşmıştır*. Buna göre, Merkez Bankası 15 milyon TL sermayeli bir anonim şirket olarak kurulacak; banknot ihraç etme yetkisini 30 yıllık bir süre için kullanacaktı. Yine bu yasaya göre, TCMB'nin temel amacı ülkenin ekonomik kalkınmasını desteklemektir. Bunu gerçekleştirmek için bankaya reeskont oranlarını belirleme, para piyasasını ve paranın dolaşımını düzenleme gibi araçları kullanma yetkisi verilmiştir. Ayrıca Banka, Türk parasının değerini korumak için Hükümet'le birlikte gerekli tedbirleri almakla görevlendirilmiştir.

*TCMB, 3 Ekim 1931 tarihinde faaliyete geçmiştir.* 1960 yılında sona erecek banknot ihracı imtiyazı, 1955 yılında 1999 yılına kadar uzatılmıştır. Yürürlükte kaldığı 40 yıl süresince, 1715 Sayılı Kanun'da çeşitli değişiklikler yapılmıştır. Bu değişiklikler daha çok Hazine'ye ve KİT'lere daha fazla kredi verilmesini sağlamaya yöneliktir. Bu nedenle de Banka'nın temel işlevi, etkin bir para politikası yürütmekten çok, kamu kesiminin finansman açığını kapatmaya yönelmiştir.

1960'lı yıllarda planlı dönemin başlamasıyla, 1715 Sayılı Kanun dengeli kalkınma için gerekli para programının yürütülebilmesinde yetersiz görülmüş; bu nedenle söz konusu kanun, TCMB'nin para ve kredi politikalarını, planların öngördüğü ilkelere göre yürütebilecek şekilde değiştirilmiştir.

Bu amaçla, 26 Ocak 1970 tarihinde kabul edilen 1211 Sayılı Kanun'la TCMB günün ekonomik koşullarına uygun olarak örgütlenmiş, görev ve yetkileri yeniden düzenlenmiştir. 1211 Sayılı Kanuna göre TCMB'nin temel görevleri para ve kredi politikasını yürütmek, Türk parasının değerinin korunmasına ilişkin önlemleri alma, para basma ve ödünç para verme işlemlerini düzenlemektir. 1980'li yılların ikinci yarısında banka, bankalararası para piyasası, döviz efektif piyasası açık piyasa işlemlerini başlatmıştır. 1999 yılında sona eren imtiyaz süresi, 1994 yılında süresiz olarak uzatılmıştır.

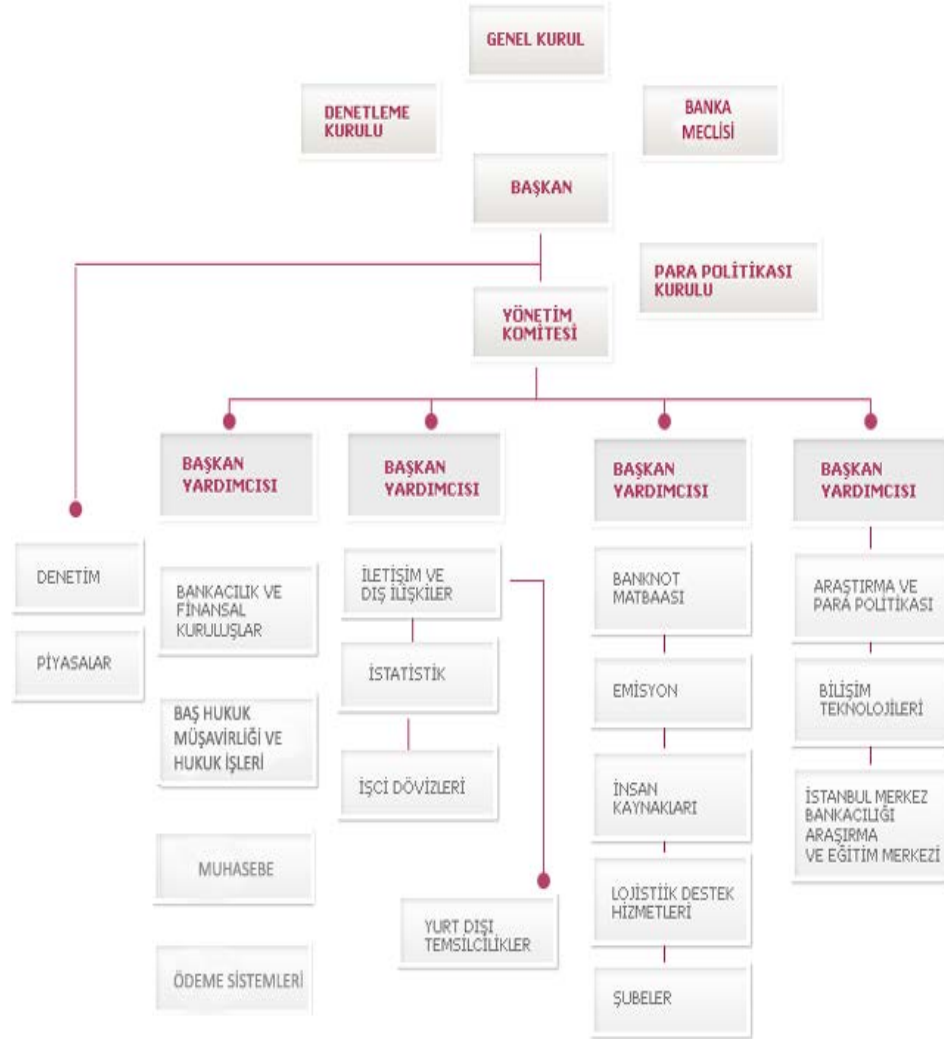
*1211 Sayılı TCMB Kanunu'nda değişiklik yapılmasına dair 25.04.2001 tarihli ve 4651 Sayılı Kanun* ile hızla değişen ekonomik koşullar ve merkez bankacılığı konusunda başta AB normları olmak üzere, dünyada meydana gelen gelişmeler çerçevesinde yenilikler getirilmiştir. Bu yeni kanuna göre, artık TCMB bağımsız hale gelerek, para politikasını belirlemede en etkin rolü üstlenmiştir.

### **Örgüt yapısı:**

TCMB'nin, örgütlenme açısından başlıca organları şunlardır (www.tcmb.gov.tr): Genel Kurul, Banka Meclisi, Denetleme Kurulu, Para Politikası Kurulu ve Yönetim Komitesi. Burada Türkiye'de para politikasının hazırlanması ve uygulanması açısından *Para Politikası Kurulu özel önem arz etmektedir.* Bu kurulun görevleri şunlardır:

Para politikası ana ilke ve stratejilerinin belirlenmesi, hükümetle birlikte enflasyon hedefinin belirlenmesi, para politikası hedefleri ve uygulamaları konusunda belirli dönemler itibarıyla raporlar hazırlayarak

hükümetin ve kamuoyunun bilgilendirilmesi, hükümetle birlikte TL'nin iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirlerin alınması.



Şekil 2.6.b TCMB Örgüt Şeması  
Kaynak: www.tcmb.gov.tr

### 2.6.1.2 Yeni Merkez Bankası Kanunu ve Bağımsızlık<sup>2</sup>

14 Ocak 1970 tarih ve 1211 sayılı Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (Banka) Kanunu'nun yürürlüğe girdiği 26 Ocak 1970 tarihinden bugüne kadar geçen dönemde ekonomik koşullar önemli ölçüde değişmiştir. Merkez bankacılığı konusunda başta AB normları olmak üzere, dünyada meydana gelen gelişmeler çerçevesinde TCMB Kanunu'nda, zaman içinde çeşitli değişiklikler yapılmıştır.

1983 yılında yapılan değişikliklerle, Banka'ya açık piyasa işlemleri yapmak, mevduat vade ve türleri ile mevduatta vade sürelerini ve bunların yürürlük zamanlarını tayin etmek, milli para ile altın ve yabancı paralar arasındaki değişimi hükümetçe belirlenecek esaslar çerçevesinde tayin etmek, ilgili mevzuat ve hükümetçe alınacak kararlar çerçevesinde altın ve döviz rezervlerini ülkenin ekonomik menfaatlerine uygun şekilde yönetmek, hükümetçe alınacak kararlar çerçevesinde borsada döviz ve kıymetli madenler üzerinde işlem yapmak ve TMSF'yi idare ve temsil etmek görevleri verilmiştir (TMSF günümüzde BDDK'ya bağlıdır). Diğer taraftan, Merkez Bankası'nın, bankalar tarafından alınan ve verilen faiz oranları ile benzeri düzenlemeler için Bakanlar Kurulu'na teklif verme uygulaması ile bankacılık sistemindeki kredi hacmi ve kredi şartlarını düzenleme yetkisi kaldırılmıştır.

1986 yılında yapılan değişikliklerle, TCMB'nin para ve kur politikasını fiyat istikrarını sağlayacak bir tarzda yürüteceği ilk kez belirtilmiştir. 1990 yılında yapılan düzenlemeyle, Başkan'ın (Governör) Bakanlar Kurulu tarafından beş yıl süre ile atanması benimsenmiştir.

1994 yılında yapılan değişikliklerle, TCMB'nin Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına açmış olduğu avans miktarı sınırlandırılmıştır. TCMB'nin Hazine'ye açmış olduğu kısa vadeli avans miktarı, 1994 yılı için cari yıl genel bütçe ödenekleri toplamının bir önceki mali yıl genel bütçe ödenekleri toplamını aşan tutarın %12'si ile sınırlandırılmıştır. Hazine'ye açılan kısa vadeli avans miktarı, kademe kademe azaltılarak, 1998 yılı ve takip eden yıllar için %3'e düşürülmüştür. Ayrıca, Banka tarafından kamu kurum ve kuruluşlarına açılacak iskonto ve avans miktarı toplamı, Hazine'ye açılan kısa vadeli avans miktarı limitinin %50'si ile sınırlandırılmıştır.

**5 Mayıs 2001** tarihinde yürürlüğe giren **4651 Sayılı Kanun'la**, AB normları ve dünyada merkez bankacılığı alanındaki son gelişmeler dikkate

<sup>2</sup> Bu konu, *TCMB, 2001 Yıllık Rapor, 2002, s.111-114*'ten özetlenmiştir.

alınarak 1211 Sayılı Kanun'un on dört maddesinde değişiklik yapılmış, yedi maddesi yürürlükten kaldırılmış veya yeni bir madde eklenmiştir. *Yasal değişikliğin temel amacı, MB'nin para politikası uygulaması konusundaki bağımsızlığının güçlendirilmesidir.* Yapılan ampirik çalışmalarda, MB'lerin bağımsızlığı ile enflasyon arasında doğrudan bir ilişki olduğu ortaya çıkmaktadır. Bu çerçevede, bir ülkenin MB'si daha bağımsız ise o ülkede enflasyonun hem düzeyi hem de oynaklığı genellikle daha düşük olmaktadır.

### **4651 Sayılı Yeni TCMB Kanunu'yla Getirilen Temel Değişiklikler**

**A. Araç Bağımsızlığı:** Bir bağımsızlık ölçütü olarak, Banka'nın temel amacının fiyat istikrarını sağlamak olduğu ve Banka'nın para politikasının belirlenmesinde ve uygulanmasında tek yetkili ve sorumlu olduğu hükme bağlanmıştır. Banka araç bağımsızlığını kazanırken, enflasyon hedefini hükümetle birlikte belirleme görev ve yetkisiyle donatılmıştır.

**B. Hesap Verebilirlik ve Kamuoyunun Bilgilendirilmesi:** Banka'ya fiyat istikrarını sağlamanın temel amaç olarak verilmesinin ve Banka'nın bu amacın gerçekleştirilmesi için para politikalarının belirlenmesi ile uygulanmasında tek yetkili ve sorumlu kılınmasının zorunlu bir sonucu olarak, kamuoyuna karşı hesap verilebilirlik ve şeffaflık ilkelerinin de en üst düzeyde gerçekleştirilmesi benimsenmiştir.

Bu çerçevede Banka Başkanı (Guvernör) tarafından, Banka faaliyetleri ile uygulanmış ve uygulanacak olan para politikaları hakkında her yıl nisan ve ekim aylarında Bakanlar Kurulu'na rapor sunulması öngörülmüştür. Ayrıca, yılda iki kez TBMM Plan Bütçe Komisyonu'nun para politikaları uygulamaları konusunda bilgilendirilmesi benimsenmiştir.

Şeffaflığın gerçekleştirilmesi ve kamuoyu denetiminin artırılması için Banka'nın para politikası hedefleri ve uygulamalarına ilişkin olarak dönemsel raporlar hazırlayarak kamuoyuna duyurması, belirlenen hedeflere ilan edilen sürelerde ulaşamaması ya da ulaşamama olasılığının ortaya çıkması halinde nedenlerinin ve alınması gereken önlemlerin hükümete yazılı biçimde bildirilmesi ve kamuoyuna açıklanması hükmü eklenmiştir. Para politikası uygulamasının başarısında kamuoyunun bilinçlenmesi esastır. 2001 yılından itibaren, TCMB yetkilileri kamuoyunu sürekli bilgilendirmiş ve uygulanacak politikaların halkın geniş katmanları tarafından benimsenmesini sağlamışlardır.

Banka'nın işlem ve hesaplarının bağımsız denetim kuruluşları tarafından denetlenmesi yeni kanunla kararlaştırılmıştır.

**C. Para Politikası Kurulu:** Fiyat istikrarının gerçekleştirilmesinde etkinlik sağlanması amacıyla, dünyadaki uygulamalar da göz önüne alınarak Para Politikası Kurulu (PPK) oluşturulmuştur. PPK, Başkan'ın başkanlığı altında, Başkan Yardımcıları, Banka Meclisi'nin kendi üyeleri arasından seçeceği bir üye ve Başkan'ın önerisi üzerine müşterek kararlar atanacak bir üyeden oluşmaktadır. Kurul'un bir üyesinin müşterek kararlar atanması öngörülerek, hükümet politikalarıyla bağlantı sağlanmıştır. Hazine Müsteşarı veya belirleyeceği müsteşar yardımcısı toplantılara oy hakkı olmaksızın katılabilmektedir. *Kurul'un görevlerine, örgüt konusunda değinilmiştir.*

**D. Kamu Kesimine Kredi Açılmaması:** Bağımsızlığın sağlanması kapsamında Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarına avans verilmesi ve kredi açılması yasaklanmıştır. Bu suretle, karşılıksız para basılması engellenmiştir. Bununla da yetinilmeyerek, dolaylı olarak aynı sonucu doğuran, Hazine ile kamu kurum ve kuruluşlarının ihraç ettiği borçlanma araçlarının birincil piyasadan satın alınması yasak kapsamına sokulmuştur.

**E. Son Borç Verme Mercii:** Nihai kredi mercii sıfatıyla ödeme sisteminde aksamalara sebep olabilecek geçici likidite sıkışıklıklarını ve finansal piyasaların etkin bir şekilde çalışmasını engelleyebilecek teknik kaynaklı ödeme sorunlarını gidermek amacıyla, MB'ye sisteme teminat karşılığında gün içi veya gün sonu kredi sağlama imkânı getirilmiştir.

**F. Finansal Sistemin ve Ödeme Sisteminin Gözetimi:** Finansal sistemde istikrarı sağlama görev ve yetkisi kapsamında Banka'ya, mali sistemin alt yapısının güçlendirilmesi ve mali sistemin taşıdığı risklerin belirlenmesi amacıyla, sistemi izleme ve değerlendirmeler yapma, mali sistemdeki risklerin sektörün geneline yayılmasını önlemek için gerekli tedbirleri alma yetkileri verilmiştir. Bu nedenle bankalar, özel finans kurumları ve diğer mali kurumlardan düzenli ve doğru bilgi akışının sağlanması konusunda Banka'ya görev verilmiştir.

TCMB, makroekonomik dengelerin sağlanması açısından, teknolojik gelişmelerden de yararlanarak etkin ve güvenilir bir ödeme sistemi kurmak ve sürdürmekle görevlendirilmiştir. Banka'ya, kendisinin kurduğu ya da diğer kuruluşlarca kurulup işletilen sistemlerin sorunsuz ve kesintisiz çalışabilmesine yönelik müdahalelerde bulunma, gerektiğinde düzenlemelerini yapma, gözetim ve denetimi konusunda görev ve yetki verilmiştir.

**G. Görev Süreleri ve Güvencesi:** Başkan'ın görev süresine paralel olarak, Başkan Yardımcıları'nın görev süreleri üç yıldan beş yıla çıkarılmıştır.



Ayrıca, başkan yardımcılarının görev sürelerinin bitiminden önce değiştirilmelerinin mümkün olmadığı hükmü getirilerek, görev güvencesi sağlanmıştır. Benzer şekilde, Başkan'ın önerisiyle müşterek kararlar atanan PPK üyesinin görev süresi de beş yıl olarak belirlenmiştir.

**H. Bilgi İsteme ve Risklerin Toplanması:** Banka'nın, istatistiksel bilgilerin toplanmasında, kamu kurum ve kuruluşları, Hazine Müsteşarlığı, Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK), diğer ülkelerin istatistiksel bilgi toplamaya yetkili makamları ve uluslararası kuruluşlarla işbirliği yapması benimsenmiştir. Fiyat istikrarına yönelik bir para politikasının gerektirdiği analitik ve istatistiksel yeterliliğin artırılması için Banka, finansal sistemle ilgili tüm istatistiksel bilgiler ile ekonomideki gelişmelerin izlenmesinde gerekli görülecek diğer istatistiksel bilgileri toplama yetkisine sahip kılınmıştır.

### 2.6.1.3. TCMB'nin Temel Görev ve Yetkileri

TCMB Kanunu'nun 4. maddesine göre, *Banka'nın temel amacı fiyat istikrarını sağlamak olup, fiyat istikrarını sağlamak için uygulayacağı para politikasını ve kullanacağı para politikası araçlarını doğrudan kendisi belirler.* Banka, amacıyla çelişmemek kaydıyla, hükümetin büyüme ve istihdam politikalarını destekler. Banka'nın temel görev ve yetkileri şunlardır:

#### A. Banka'nın Temel Görevleri:

- a. *Açık piyasa işlemleri yapmak;*
- b. *Hükümet ile birlikte TL'nin iç ve dış değerini korumak için gerekli tedbirleri almak ve yabancı paralar ile altın karşısındaki muadeletini (denkliğini) tespit etmeye yönelik kur rejimini belirlemek, TL'nin yabancı paralar karşısındaki değerinin belirlenmesi için döviz ve efektiflerin vadesiz ve vadeli alım ve satımı ile dövizlerin TL ile değişimi ve diğer türev işlemlerini yapmak;*
- c. *Bankaların ve TCMB'ce gerek görülecek diğer mali kurumların yükümlülüklerini esas alarak zorunlu karşılıklar ve umumi disponibiliteler ile ilgili usul ve esasları belirlemek;*
- d. *Reeskont ve avans işlemleri yapmak;*
- e. *Ülkenin altın ve döviz rezervlerini yönetmek;*
- f. *TL'nin hacim ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurma, kurulmuş ve kurulacak sistemlerin kesintisiz işleminin denetimini sağlayacak düzenlemeleri yapmak, ödemeler için elektronik ortam da dâhil olmak üzere kullanılacak yöntemleri ve araçları belirlemek;*

- g.** *Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almak;*
- h.** *Mali piyasaları izlemek;*
- i.** *Bankalardaki mevduat vade ve türleri ile özel finans kurumlarındaki katılma hesaplarının vadelerini belirlemektir.*

### **B. Banka'nın Danışmanlık (Müşavirlik) Görevleri**

- a.** Banka, hükümetin mali ve ekonomik danışmanı, mali ajanı ve haznedarıdır. Banka'nın hükümetle ilişkisi, Başbakan aracılığıyla sağlanır.
- b.** Banka, finansal sisteme ilişkin olarak istenilecek hususlarda hükümete görüş verir.
- c.** Banka, bankalar ve uygun göreceği diğer mali kurumlar hakkındaki görüşlerini ve tespitlerini Başbakanlık ile bu kurum ve kuruluşları düzenleme ve denetleme yetkisine sahip kuruluşlara bildirebilir.

### **C. Banka'nın Temel Yetkileri**

- a.** Türkiye'de *banknot ihracı imtiyazı* tek elden Banka'ya aittir.
- b.** Banka, hükümetle birlikte enflasyon hedefini tespit eder ve buna uyumlu biçimde para politikasını belirler. *Para politikasının uygulanmasında tek yetkili ve sorumludur.*
- c.** Banka, fiyat istikrarını sağlamak amacıyla bu kanunda belirtilen para politikası araçlarını kullanmaya, uygun bulacağı diğer para politikası araçlarını da doğrudan belirlemeye ve uygulamaya yetkilidir.
- d.** Banka, *olağanüstü hallerde ve TMSF kaynaklarının* ihtiyacı karşılamaması durumunda, belirleyeceği usul ve esaslara göre bu Fon'a *avans vermeye yetkilidir.*
- e.** *Banka nihai kredi mercii (nihai mukriz)* olarak bankalara kredi verme işlerini yürütür.
- f.** Banka, bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduat kabulünde uygulayacakları faiz oranlarını, belirleyeceği usul ve esaslara göre bankalardan istemeye yetkilidir.
- g.** Banka, mali piyasaları izlemek amacıyla bankalar ve diğer mali kurumlardan ve bunları düzenlemek ve denetlemekle görevli kurum ve kuruluşlardan *gerekli bilgileri istemeye istatistiksel bilgi toplamaya yetkilidir.*

Banka, bu kanunla ve mevzuatla kendisine verilen yetki ve görevlerle ilgili olarak düzenlemeler yapmaya ve bunları uygulamaya, bu düzenlemelere tabi kurum ve kuruluşlar nezdinde bunlara uygun hareket edilip edilmediğini ve kendisine gönderilen bilgilerin doğru olup olmadığını denetlemeye görevli ve

yetkilidir. Banka, bu kanunla kendisine verilen görev ve yetkileri, kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak yerine getirir ve kullanır.

#### **2.6.1.4 TCMB'nin Başlıca Faaliyetleri**

Banka, kanunla belirlenen amacına ulaşılabilme yani görev ve sorumluluklarını yerine getirmek için başlıca şu faaliyetleri yapar:

##### ***A. Piyasaların Yönetimi***

- a. Bankalararası para piyasasını yönetir.
- b. Açık piyasa işlemleri yapar.
- c. Döviz ve efektif piyasalarını düzenler.
- d. Döviz işlemleri yapar.
- e. Mali ajan sıfatıyla, Hazine ihalelerini yönetir.
- f. Kredi kuruluşlarıyla ilgili işlemler yapar: Yani reeskont işlemleri ile kredi tür ve tavanlarını belirler.
- g. Zorunlu karşılık ve dispoñibilite oranlarını belirler.

##### ***B. Bankacılık Faaliyetleri***

a. Fiyat istikrarının gerçekleştirilmesi hedefi doğrultusunda mali piyasalarda güven ve istikrarın sağlanması ve sürdürülmesi amacıyla yönelik olarak mali sektörde faaliyet gösteren kuruluşlar ve mali araçlarla ilgili gelişmeleri ve riskleri izlemek, değerlendirmek, araştırma ve incelemeler yapmak;

b. Bankaların, özel finans kurumlarının ve diğer mali kurumların yükümlülüklerine karşı bulunduracakları zorunlu karşılıklara ve umumi dispoñibiliteye ilişkin esas ve şartları belirlemek;

c. Bankalarca ödünç para verme işlemleri ve mevduat kabulünde uygulanacak faiz oranları ile sağlanacak diğer menfaatlere ilişkin bilgileri toplamak, mevduat vade ve türleri ile katılma hesaplarının vadelerini belirlemek;

d. Mali sektör yatırım ve finansman araçlarındaki gelişmeleri izlemek ve bu gelişmelerin ekonomi ve mali piyasalar üzerindeki etkilerini değerlendirmek ve gerektiğinde ilgili mercilere görüş vermek;

e. Bankalar, özel finans kurumları ve yetkili müesseselerin döviz pozisyon yönetimleri ile ilgili olarak Bankanın görev alanına giren hususlarda düzenleme yapmak;

**f.** Mali sistemin istikrarına yönelik olarak, Hazine Müsteşarlığı ve BDDK ile ortak çalışmalar yapmak, bilgi ve belge paylaşımına ilişkin koordinasyonun sağlanmasına yönelik işlemleri yürütmek;

**g.** Risk merkezi kanalıyla bankalar, özel finans kurumları, finansal kiralama şirketleri, faktoring şirketleri, finansman şirketleri ve Banka'ca uygun görülecek benzeri mali kurumların müşterilerinin kredi ve risk bilgileri ile protestolu senet bilgilerini toplamak ve bu kurumlara bildirmek;

**h.** Çek mevzuatı ile ilgili görevleri yerine getirmek ve bankalar arası takas odaları faaliyetlerini yürütmek, elektronik para, kredi kartı ve benzeri ödeme araçlarıyla ilgili olarak inceleme, araştırma ve Banka'ya verilen görev ve yetkiler çerçevesinde düzenleme yapmaktır.

### ***C. Emisyon Faaliyetleri***

**a.** Ulusal paranın basımı ve dolaşımını düzenlemek, banknotları dolaşıma çıkartmak ve gerekli görüldüğü zaman yeni emisyonlarla değiştirmek, banknotların baskı programını düzenlemek ve kıymet üretiminin kesintisiz ve verimli biçimde gerçekleştirilmesini sağlamak;

**b.** Kıymetlerin muhafaza, nakil, iptal ve yok etme işlemlerine ilişkin esasları belirlemek;

**c.** Banka'ca alım-satımı yapılan efektiflerden yeni dolaşıma çıkarılan ve dolaşımdan çekilenler hakkında şubelere, bankalara ve ilgili kuruluşlara gerekli duyuruları yapmak;

**d.** Banknot, madeni para ile sikke veya külçe halinde altınların muhafaza ve nakil işlerini yürütmek;

**e.** Dolaşımdan kaldırılan banknotlarla eskimiş, yıpranmış ve fiziki parça kaybına uğramış banknotların dolaşımdan çekilmesi ile sayım, ayırım, iptal ve yok etme işlemlerini yürütmektir.

### ***D. Bankalar Arası Elektronik Sistemler***

Bankalar arası gerçek zamanlı işlem yapan Elektronik Fon Transferi (EFT, TIC-RTGS) Sistemi ve bu sistemle bütünleşik çalışan Elektronik Menkul Kıymet Transfer ve Mutabakat Sistemi (EMKT, TIC-ESTS) TCMB tarafından kurulmuş ve işletilmektedir. TCMB tarafından, ortaya çıkan yeni gereksinimler ve ödeme sistemleri konusunda dünya genelinde yaşanan hızlı gelişmeler çerçevesinde geliştirilen ve denetlenen bu sistemler yoluyla, ülkemiz finans sistemine güvenli, güvenilir ve etkin ödeme sistemleri hizmetlerinin verilmesi sağlanmaktadır. Uluslararası literatürde EFT Sistemine TIC-RTGS, EMKT sistemine ise TIC-ESTS denmektedir. Bugün mali işlemlerde, her iki sistem de bize hızlı ve güvenli fon ve senet transferinde büyük kolaylıklar sağlamaktadır.

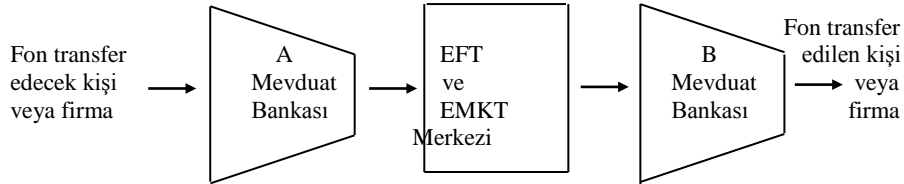
### a. EFT Sistemi

Bir bankadan diğerine TL cinsinden, elektronik ortamda ödemelerin aktarılmasını ve birebir mutabakatını sağlar. Sistem, 1 Nisan 1992’de işletmeye açılmış, yeni fonksiyonların eklendiği ikinci kuşak 24 Nisan 2001’de devreye girmiştir. Bu sistem, özellikle bankalar arasındaki yüksek tutarlı ödemelerde, piyasa işlemlerinde ve müşteri ödemelerinde kullanılmaktadır. *EFT sisteminin amaçları şunlardır:*

- Nakit dolaşımını azaltmak,
- Ödemeleri güvenli, güvenilir, hızlı ve risksiz biçimde gerçekleştirmek,
- Sağlıklı ve hızlı bilgi sağlamak,
- Para politikasının etkin olarak uygulanmasını kolaylaştırmak,
- Elektronik bankacılık uygulamalarının gelişmesini sağlamak.

Bu sistem stratejik öneme sahiptir. Çünkü EFT sisteminin çalışmaması halinde, bir günde milyarlarca TL ya fiziksel şekilde dolaşacak ya da bankalararası havale halinde en az bir günlük gecikme olacaktır. Sistemdeki herhangi bir tıkanıklık zincirleme biçimde bankaları, reel kesimi bireylerin ekonomik faaliyetlerini ve ülke ekonomisini olumsuz etkileyecektir.

### b. EMKT Sistemi



Şekil 2.6.c EFT ve EMKT Sistemlerinin Çalışma Prensibi

EMKT sistemi, bankaların TCMB’deki depolarında bulunan devlet iç borçlanma senetlerini kaydi olarak tutmakta; bu kıymetlerin transferini ve birebir mutabakatını yapmaktadır. 30 Ekim 2001’de işletmeye açılmıştır. EFT ve EMKT sistemlerinin çalışma prensibi aynıdır:

### E. TCMB’nin Diğer Faaliyetleri

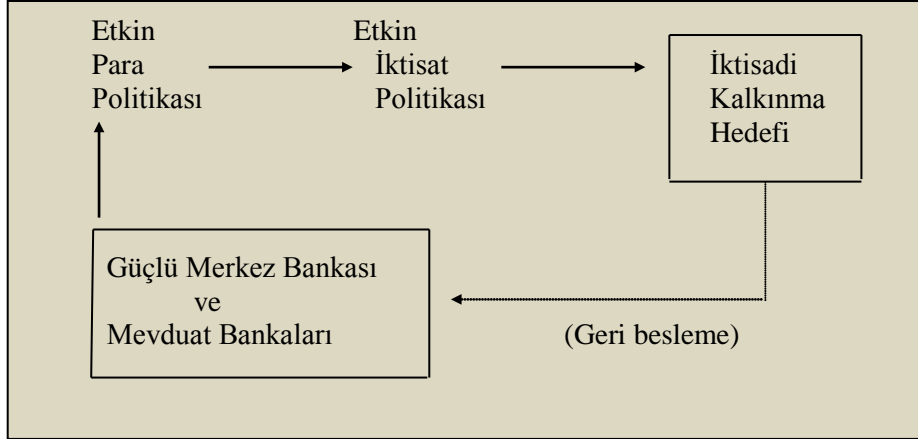
- İstatistik veri tabanı oluşturma ve yayınlama,
- İnternet ortamında veri alma ve dağıtma,
- Döviz tevdiat hesapları işlemleri: Kredi Mektuplu Döviz Tevdiat Hesabı ve Süper Döviz Hesabı (2013 yılında buna son verilmiştir).

*MB'lerin ve TCMB'nin teknik açıdan rolü para arzı ve özellikle para politikası konuları işlenirken görülecektir. Hem para teorisi hem de para politikasının teknik ayrıntılarında daima merkez bankası karşımıza çıkacaktır.*

### 2.6.2 Mevduat Bankaları (Ticari Bankalar)

Bu bankalardan, konumuzu ilgilendiren yönleriyle bahsedilecektir. Bunlar, önemli ölçüde fon transferi sağlamakta ve bu yolla kaydi para yaratmaktadırlar. Mevduat bankaları, halkın tasarruflarını kabul ederek, bunları getiri sağlayacak şekilde borç, yani kredi veren, ödemelere aracılık, senet tahsili, emanet kabulü, para transferi v.b. gibi mali işlerle uğraşan kurumlardır.

Bir ülkede, para politikasının uygulanmasında mevduat bankaları MB'lerle birlikte etkin rol üstlenirler. Nitekim iktisadi kalkınma hedefini gerçekleştirmek için iktisat politikası ve onun bir alt politikası olarak para politikası uygulamak gerekir. İşte bu aşamada MB ve mevduat bankalarının rolleri ortaya çıkar. Bunu, Şekil 2.6.d yardımıyla kısaca şöyle özetleyebiliriz:



Şekil 2.6.d Bankaların İktisadi Kalkınmadaki Rolü

Şekilde görüldüğü gibi, iktisadi kalkınma hedefini gerçekleştirmek için etkin bir iktisat politikası uygulanmalıdır. Bunu gerçekleştirmek için etkin para politikasının uygulanması gerekir. Bu uygulama için de güçlü MB ve güçlü mevduat bankalarına ihtiyaç vardır. Öte yandan, iktisadi kalkınma gerçekleştiğinde, MB ve mevduat bankaları da gelişmekte ve rolleri artmaktadır.

Günümüzde, iktisat politikaları içinde para politikasının ağırlığı giderek artmaktadır. Bankacılık sistemi etkin olan ülkelerde bu ağırlık daha fazla hissedilmektedir. 19. yüzyılın ikinci yarısından itibaren yeni bankacılık kuruluşları oluşmaya başlamıştır. Mevduat bankacılığı esas olarak para ve kredi araçlarıyla ilişkilidir.

Bu bankalar, sınai ve ticari işletmelere kısa vadeli işletme kredisi; tüketicilere ise, kısa vadeli tüketim kredisi açmaktadırlar. Öte yandan, tasarruf sahiplerine de kısa vadeli mevduat hesabı açmaktadır. Bu özelliği nedeniyle mevduat bankaları birer para piyasası kurumudur.

***Mevduat bankalarının iki temel fonksiyonu vardır: Birincisi, çoğunlukla mevduat kabul etmek şeklinde borç almaktır. İkincisi, genellikle iskonto yoluyla borç vermektir. İskonto edilen senetlerin MB'ce reeskonta tâbi tutulması banknot ihracına neden olmaktadır. İşte para arzı bakımından, mevduat bankalarının önemi burada ortaya çıkmaktadır.***

Mevduat bankalarının, mevduat kabul etmek yoluyla sahip oldukları fonların, banka açısından verimli yani yüksek getiri sağlayacak alanlarda kullanılması çözülmesi gereken en temel problemdir. Bunu gerçekleştirebilmek için, sözü edilen fonlar değişik alanlara kredi şeklinde verilir ve/veya başka işletmelere iştirak (katılım) için kullanılır. Nitekim mevduat bankaları;

- Gerçek ve tüzel kişilere kredi verebilirler.
- Bankalar arası mevduat oluşturabilirler.
- Taşınmaz (gayrimenkul) ve sabit değerler edinebilirler.
- Sermaye piyasasında taşınabilir (menkul) değerler satın alabilirler.
- Doğrudan iştiraklerde bulunabilirler.

Mevduat bankalarının bankacılık işlemlerinde kullandıkları fonların büyük bir bölümü mevduattan oluştuğu için, *mevduat hacmi* önem kazanmaktadır. Mevduat hacminin büyüklüğünde ise, piyasa faiz oranları etkin bir rol oynamaktadır. Bu nedenle çoğu zaman *yüksek faiz oranları, mevduat hacmini artırmak için bir kaldıraç gibi kullanılır.*

Mevduat bankalarının bir yandan kaydi para yaratması, öte yandan kredi mekanizması yoluyla ekonomik ve ticari faaliyetlerde bulunması onlara çok ciddi toplumsal ve ekonomik sorumluluk yüklemektedir. Bu sorumluluğun gereklerine uygun hareket edilmemesi halinde bankacılık krizleri kaçınılmaz olmaktadır. Nitekim yakın dönemde yaşanan Asya Krizi ile Kasım 2000 ve Şubat 2001 Türkiye mali krizleri ve 2008 Küresel Mali Krizi bunların en tipik örnekleridir.

Bankalar da birer ticari işletmedirler. İşletme olarak ana amaçları kârlarını en yüksek düzeye çıkarmaktır. Bunu gerçekleştirmek için, çoğu zaman likiditeye önem vermezler. Topladıkları mevduatlardan gerekli yasal karşılıkları ayırmadan, fonların tamamını kredi şeklinde harekete geçirirlerse toplumun ekonomik refahının artmasına önemli katkı sağlarlar. Çünkü kredi hacminin genişlemesi toplam efektif talebi, yeni mal ve hizmet talebini artırır.

Bu uygulama her zaman arzulanan bir durum değildir. Çünkü makroekonomik açıdan, efektif talepteki aşırı yükselme istenmeyen enflasyonist genişlemelere neden olabilir. Öte yandan, mikro açıdan mevduat bankalarının likiditelerindeki zayıflama bankacılık sektörünün mali krize girmesine neden olabilir.

1929 Dünya Ekonomik Krizi'nden bu yana benzer birçok kriz yaşanmıştır ki, sonuncusu 2008 Küresel Mali Krizi'dir. Aksi durumda, yani yüksek likidite sağlamak amacıyla kredi hacminin düşük tutulması ise ekonomik durgunluğa yol açacaktır. Bankalar ve genel ekonomi açısından bir optimalin bulunması için yasal düzenlemeler önem kazanmaktadır.

Nitekim Türkiye'de bankacılık sisteminin akılcı, ülke ekonomisi açısından verimli ve etkin işleyebilmesi için hem Bankalar Kanunu'nda hem de TCMB Kanunu'nda çağdaş düzenlemeler yapılmıştır. Örneğin, 19 Aralık 1999 tarihli Resmi Gazete'de yayımlanan 4491 Sayılı Bankalar Kanunu'nda Değişiklik Yapılmasına İlişkin Kanun önemli düzenlemeler getirmiştir. Buna göre idari ve mali özerkliğe sahip, siyasi otoritelerden bağımsız, bir *Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu* (BDDK) kurulmuştur. Türk bankacılık sisteminin yeniden düzenlenmesinde bu kuruma geniş yetkiler verilmiştir. Örneğin daha önce TCMB'ye bağlı olan TMSF'nin idaresi bu kuruma devredilmiştir.

Mevduat bankalarıyla ilgili bu düzenlemeler sürerken, daha önce açıkladığımız gibi, 25 Nisan 2001 tarih ve 4651 Sayılı Kanunla TCMB yeniden yapılandırılmıştır. Mevduat bankalarının kaydi para yaratması ve para artışı konusundaki rolüne ilişkin teknik konularla, bunların para politikası araçlarının kullanılmasındaki yeri daha sonraki bölüm ve kısımlarda ele alınacaktır.

### **Katılım Bankacılığı**

Katılım bankacılığı, faizsizlik prensiplerine göre çalışan, bu prensiplere uygun her türlü bankacılık faaliyetlerini gerçekleştiren, kâr ve zarara katılma esasına göre fon toplayıp, ticaret, ortaklık ve finansal kiralama yöntemleriyle fon kullandıran bir bankacılık modelidir. İsimlerindeki “katılım” sözcüğü



yapılan bankacılık türünün kâr ve zarara katılma prensibine dayalı bir bankacılık olduğunu ifade etmek için kullanılmaktadır.

Bu bankalar, tasarruf sahiplerinden topladıkları fonları, faizsiz finansman prensipleri çerçevesinde ticaret ve sanayide değerlendirerek, oluşan kâr veya zararı tasarruf sahipleriyle paylaşırlar. TL ve yabancı paralar (USD, EURO vb.) bazında vadeli hesaplarda toplanan fonlar, kurumsal finansman desteği, bireysel finansman desteği, finansal kiralama, kâr veya zarar ortaklığı yöntemleriyle değerlendirilir.

Daha önce “Banka Dışı Mali Kuruluşlar” içerisinde gösterilen katılım bankaları, eski adıyla özel finans kurumları, 2002 Aralık ayından itibaren, *Katılım Bankaları* adıyla *yurtiçi banka* olarak sınıflandırılmaya başlanmıştır.

### **2.6.3 Türkiye’de Mevduat Bankaları Dışındaki Mali Aracı Kurumlar**

Mevduat bankaları ile bunlar dışındaki mali aracılar arasındaki en önemli fark, mevduat bankalarının kaydi para yaratabilmeleridir. Çünkü bunlar, çeke tabi vadesiz mevduat hesabı açabilmektedirler. Diğerlerinin bu tür bir fonksiyonu söz konusu değildir. Ancak, banka dışı mali aracı kurumların arz ve talep edenler arasındaki fon transferleri, ortaklıkların sermaye yapılarının güçlenmesi, yatırımcılara fon sağlamak bakımından çeşitli alternatifler sunmaları vb. bakımdan çok güçlü aracılık fonksiyonları söz konusudur.

Ülke genelinde ekonomik gelişmenin ve büyümenin ivme kazanması açısından önemli rolleri olan bu kurumlar, sosyal güvenlikle ilgili kurumların gelişmesine de katkı sağlamaktadır. Nitekim yarı mali aracı kurumlar bunu gerçekleştirme gayreti içindedirler. Mevduat bankaları dışındaki mali aracı kurumları bütün yönleriyle değil, sadece para teorisi ve politikası içindeki rolleri itibarıyla, özet biçimde ele alalım:

#### **2.6.3.1 Menkul Kıymetler Borsası**

Bir ülkede, gelişmiş bir menkul kıymetler borsası, hem sermaye piyasasına olan güveni hem de küçük tasarrufların finansman ihtiyacı duyan işletmelere doğrudan ve daha ucuz biçimde ulaşmasını sağlamaktadır. Bu tür borsalar birincil ve ikincil piyasadaki işlemlere göre değişik rollere veya fonksiyonlara sahip bulunmaktadırlar. Piyasa türü ne olursa olsun, ülke kalkınmasının finansmanı için bunlar *olmazsa olmaz* kurumlardır.

### ***Türkiye’deki Menkul Kıymet Piyasalarının Tarihçesi***

Türkiye’deki örgütlü (organize) menkul kıymet piyasalarının kökleri 19. yüzyılın ikinci yarısına kadar uzanmaktadır. İlk menkul kıymetler piyasası Kırım Savaşı’nı takiben 1866 yılında Osmanlı Devleti zamanında kurulmuş olan *Dersaadet Tahvilat Borsası*’dır. Dersaadet Borsası çökmüş; Osmanlı ekonomisinden yüksek getiri almayı amaçlayan Avrupa’lı yatırımcılar için de bir vesile olmuştur.

1929 yılında çıkartılan 1447 Sayılı *Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu* ile tecrübesiz sermaye piyasalarının, yeni ismiyle “*İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası*” adı altında örgütlenmesi sağlanmıştır.

Borsa, kısa sürede gelişerek Türkiye’de girişimcilerin fon ihtiyaçlarının karşılanmasında önemli katkıda bulunmuştur. Ancak 1929 Dünya Ekonomik Krizi ve İkinci Dünya Savaşı’nın patlak vermesi, henüz emekleyen Türk iş dünyasını olumsuz etkilemiş ve Borsa’nın başarısını gölgede bırakmıştır. Takip eden yıllardaki endüstri devrimi süresince, hisse senetlerini halka arz eden anonim şirketlerin sayısı da sürekli olarak artmıştır. Bu hisseler çoğu bireysel, bir kısmı da kurumsal olan yatırımcılardan yoğun talep görmüştür.

1980’li yılların ilk dönemlerinde sağlıklı sermaye hareketlerine uygun gerek mevzuat, gerekse kurumların ortaya çıkması yönünden Türk sermaye piyasalarında önemli gelişmeler olmuştur: 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu çıkarılmıştır. 1982 yılında menkul kıymetler piyasasının idaresinden, kontrolünden ve mevzuatının düzenlenmesinden sorumlu bir resmi kurum olarak *SPK* Ankara’da kurulmuştur.

Ekim 1983’te Türkiye’de menkul kıymet borsalarının kuruluşunu öngören bir kararname çıkmıştır. Ekim 1984’te ise *Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluşu ve Çalışma Esasları* Resmi Gazete’de yayınlanmıştır. İMKB, Türkiye’deki tek menkul kıymetler borsası olarak, menkul kıymetlerin güven ve istikrar içinde işlem görmesini sağlamak amacıyla 26 Aralık 1985’te kurulmuş, 3 Ocak 1986 tarihinde faaliyete geçmiştir.

İMKB, kurulduğu günden itibaren Türk sermaye piyasalarının ve Türkiye ekonomisinin gelişimine katkıda bulunmuştur. Daha sonra, Türk ekonomisindeki gelişmeler, piyasalardaki çeşitlenmeler ve dağınıklıklar göz önüne alınarak İMKB, *Borsa İstanbul (BİST)* adıyla yeniden örgütlenmiştir:

30 Aralık 2012 tarihinde 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir. Kanun'un 138. maddesi uyarınca *Borsa İstanbul A.Ş.*, borsacılık faaliyetleri yapmak üzere kurulmuştur. Sermaye piyasamızda borsaları tek çatı altında toplayan *Borsa İstanbul*, 3 Nisan 2013 tarihinde faaliyete geçmiştir.

### ***Borsa İstanbul'un başlıca amacı ve faaliyet konusu:***

*"Kanun hükümleri ve ilgili mevzuat çerçevesinde, sermaye piyasası araçlarının, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde, şeffaf, etkin, rekabetçi, dürüst ve istikrarlı bir ortamda alınıp satılabilmesini sağlamak, bunlara ilişkin alım satım emirlerini sonuçlandıracak şekilde bir araya getirmek veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştırmak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere piyasalar, pazarlar, platformlar ve sistemler ile teşkilatlanmış diğer pazar yerleri oluşturmak, kurmak ve geliştirmek, bunları ve başka borsaları veyahut borsaların piyasalarını yönetmek ve/veya işletmek ve ana sözleşmesinde yazılı olan diğer işlerdir."* Faaliyet konusu 26 başlık halinde sıralanmıştır (Bakınız [www.borsaistanbul.com](http://www.borsaistanbul.com)).

Bu bağlamda 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na dayanılarak kurulan Borsa İstanbul özel hukuk tüzel kişiliğini haizdir ve yetkili olduğu konu ve alanlarda kendi iç düzenlemelerini yapabilmektedir.

### **2.6.3.1.1 BİST'in Başlıca Piyasaları**

BİST, sahip olduğu modern teknolojik olanakları ile yerli ve yabancı yatırımcılara, düzenli, şeffaf ve güvenilir alım-satım ortamında çeşitli ürünlere yatırım yapma imkânı sunmaktadır. Borsa İstanbul'un tüm piyasalarında işlemler elektronik olarak gerçekleştirilmekte ve oluşan piyasa bilgileri anında duyurulmaktadır. Borsa İstanbul Piyasaları *beş ana grupta* örgütlenmiştir:

1. Pay Piyasası,
2. Gelişen İşletmeler Piyasası,
3. Borçlanma Araçları Piyasası,
4. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası,
5. Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası.

**1. Pay Piyasası:** *Çok farklı endüstriyel sektörlerden halka açık şirketlerin pay (hisse) senetlerinin işlem gördüğü, yerli ve yabancı yatırımcılar*

*için likit, şeffaf ve güvenli yatırım ortamı sağlayan bir piyasadır.* Burada farklı sektörlerden şirketlerin payları, rüçhan hakkı kuponları, borsa yatırım fonları, varantlar ve sertifikalar işlem görmektedir. Bu piyasa yerli ve yabancı yatırımcılar için likid, şeffaf ve güvenli yatırım ortamı sağlamaktadır.

Pay Piyasası'nda işlemler elektronik alım satım sistemi aracılığıyla fiyat ve zaman önceliği kuralı temel alınarak *Sürekli Müzayede, Piyasa Yapıcı Sürekli Müzayede* ve *Tek Fiyat* yöntemlerinde otomatik olarak gerçekleştirilmektedir. İşlemler biri sabah diğeri öğleden sonra olmak üzere iki ayrı seansta yapılmaktadır. Her iki seansın başında *Açılış Seansı* düzenlenmekte olup, ikinci seansın sonunda ise ayrıca *Kapanış Seansı* düzenlenmektedir.

*Bu piyasada işlemler şu pazarlarda gerçekleştirilmektedir:*

**a. Ulusal Pazar:** Kotasyon şartlarını tümüyle karşılayan şirketler Ulusal Pazar'da işlem görmektedir.

**b. Kurumsal Ürünler Pazarı:** Menkul kıymet yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları payları ile borsa yatırım fonları katılma belgeleri, aracı kuruluş varantları ve sertifikalar kot içi pazar niteliğindeki Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem görmektedir.

**c. İkinci Ulusal Pazar:** Küçük ve orta ölçekli şirketler, Ulusal Pazar'dan geçici veya sürekli olarak çıkartılan şirketler ile Ulusal Pazar için geçerli kotasyon ve işlem görme koşullarını sağlayamayan şirketler İkinci Ulusal Pazar'da işlem görmektedir.

**d. Gözaltı Pazarı:** Belirli koşulların ortaya çıkması sonucunda, şirketlerin izleme ve inceleme kapsamına alınması durumlarında sürekli gözetim, denetim ve izleme ortamında, yatırımcıların devamlı ve zamanında bilgilendirilmesini sağlayacak önlemlerle birlikte payların Borsa İstanbul bünyesinde işlem görebileceği pazardır.

**e. Birincil Piyasa:** Pay ihraç eden (çıkaran) şirketler (fon talep edenler) ile tasarruf sahiplerinin (fon arz edenler) doğrudan karşılaştıkları piyasadır. Pay Piyasası Sistemi aracılığıyla Borsada halka arz edilecek payların birincil piyasa işlemleri saat 10:30-12:00 arasında yapılmaktadır.

**f. Toptan Satışlar Pazarı:** Bu, önceden alıcıları belirli olan veya

olmayan, belirli bir miktarın üzerindeki pay işlemlerinin Borsa'da güven ve şeffaflık ortamında, örgütlü bir piyasada gerçekleştirilmesini sağlamaktadır.

**g. Serbest İşlem Platformu (SİP):** SPK'nın 3 Haziran 2011 tarih ve 17/519 sayılı kararı kapsamında; payları Borsa İstanbul'da işlem görmeyen halka açık şirketlerin finansal durumlarının ve halka açıklık yapılarının değerlendirilmesi sonucunda SPK kaydındaki bazı şirketlerin paylarının Borsada işlem görmesine karar verilmiştir. SPK tarafından belirlenen şirketlerle ilgili olarak Pay Piyasası bünyesinde SİP oluşturulmuştur.

**2. Gelişen İşletmeler Piyasası (GİP):** Borsa kotasyon şartlarını sağlayamayan, gelişme ve büyüme potansiyeline sahip şirketlerin menkul kıymetlerinin işlem görebileceği piyasadır. Borsanın kotasyon şartlarını sağlayamayan gelişme ve büyüme potansiyeline sahip, şirketlerin sermaye piyasalarından fon sağlamak amacıyla ihraç edecekleri (çıkracakları) menkul kıymetlerin işlem görebileceği şeffaf ve düzenli bir ortam yaratmak amacıyla BİST bünyesinde ayrı bir piyasa olarak (GİP) kurulmuştur.

**3. Borçlanma Araçları Piyasası:** Hem kesin alım-satım işlemleri hem de repo-ters repo işlemleri için tek örgütlü piyasadır. Borçlanma Araçları Piyasası, sermaye piyasası mevzuatında Nitelikli Yatırımcı olarak tanımlanan yatırımcılar tarafından satın alınabilecek sermaye piyasası araçlarının ihraç işlemlerinin (birinci el) gerçekleştirildiği Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı ve ikinci el sabit getirili menkul kıymet işlemlerinin gerçekleştirildiği Kesin Alım-Satım, Repo-Ters Repo, Menkul Kıymet Tercihli Repo ve Bankalararası Repo Ters Repo Pazarları ile Pay Piyasası'nda işlem gören, BIST 30 Endeksi'ne dâhil paylardan Borsa Başkanlığı tarafından uygun görülen payların işleme konu olduğu Pay Senedi Repo Pazarı ile Hazine tarafından ihraç edilen ve Borsa kotunda bulunan dış borçlanma araçlarının işlem gördüğü Uluslararası Tahvil Pazarı'ndan oluşmaktadır.

Borçlanma Araçları Piyasası'nda, TL ve döviz ödemeli ihraç edilmiş; borçlanma araçları, menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları, kira sertifikaları, TCMB tarafından ihraç edilen likidite senetleri ile Borsa Yönetim Kurulu tarafından işlem görmesine karar verilen diğer sermaye piyasası araçları işlem görebilir.

**Borçlanma Araçları Piyasası'nda; TCMB ile Borsa üyeleri ve SPK'dan yetki belgesi almak koşuluyla bankalar işlem yapabilirler.**

***Bu piyasada işlemler aşağıdaki pazarlarda gerçekleşmektedir:***

**1. Kesin Alım Satım Pazarı:** Kesin Alım Satım Pazarı, ikinci el sabit getirili menkul kıymet işlemlerinin örgütlü ve şeffaf bir piyasada işlem görmelerini sağlamak ve likiditelerini artırmaktadır (kesin alım, ilgiliye geri satmamak kaydıyla almak; kesin satım, geri almamak kaydıyla satmaktır).

**2. Repo-Ters Repo Pazarı:** Dünyadaki sayılı örgütlü repo pazarları'ndan biri olan bu pazar, sabit getirili menkul kıymetlerin geri alım vaadi ile satım ve geri satım vaadi ile alımını örgütlü (organize) piyasa koşulları içinde güvenli bir şekilde gerçekleştirilmesini sağlamaktadır.

**3. Bankalararası Repo-Ters Repo Pazarı:** Bankaların örgütlü piyasa koşulları içerisinde geri alım vaadiyle satım ve geri satım vaadiyle alım işlemlerini zorunlu karşılık ayırmak zorunda olmadan gerçekleştirmelerinin sağlanması amacıyla oluşturulmuştur.

**4. Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı:** Örgütlü piyasa içerisinde, tercih edilen menkul kıymetler üzerinde repo yapılmasına ve sonrasında bu menkul kıymetlerin alıcıya teslimine olanak vermektedir.

**5. Pay Senedi Repo Pazarı:** Pay Senedi Repo Pazarı aracı kuruluşlara ve yatırımcılara; portföylerindeki pay senetlerini repo yoluyla ödünç vererek fon temin edebilmeleri, ters repo yoluyla pay temin edilebilmeleri, imkânları sağlamıştır.

**6. Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı:** SPK'nın ilgili tebliğinde tanımlanan ihraççıların, aynı tebliğde belirtilen esaslar çerçevesinde ihraç edebilecekleri ve yalnızca sermaye piyasası mevzuatında tanımlanan *Nitelikli Yatırımcılar* tarafından satın alınabilecek sermaye piyasası araçlarının ihraç işlemlerinin gerçekleştirildiği Pazar'dır. Pazar'da ihracı tamamlanan borçlanma araçları, Kesin Alım Satım Pazarı'nda işlem görmeye başlarlar.

**7. Uluslararası Tahvil Pazarı:** Uluslararası Tahvil Pazarı'nda Hazine tarafından ihraç edilen ve Borsa kotunda bulunan dış borçlanma araçları *Euro-tahvil* işlem görmektedir.

***Başlıca Borçlanma Araçları:***

**a. Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS):** En çok kullanılan sınıflandırma vadeye göre yapılmaktadır. Buna göre;

- 1 yıl ve daha uzun vadeli DİBS'ler devlet tahvili,
- 1 yıldan kısa vadeli DİBS'ler ise hazine bonosudur.

**b. TCMB Likidite Senetleri:** TCMB tarafından, piyasadaki likiditenin düzenlenmesi ve açık piyasa işlemlerinin etkinliğini artırmak amacıyla çıkarılan para politikası aracı olan menkul kıymet niteliğini haiz senetlerdir. TCMB tarafından kendi nam ve hesabına, 91 günü aşmayan vadelerde, iskontolu olarak ihraç edilirler. Senetler, kıymetli evrak niteliğini haiz tek bir toplu senet şeklinde çıkarılır ve ikincil piyasada alınıp satılabilirler.

**c. Gelir Ortaklığı Senetleri:** Gelir Ortaklığı Senetleri, Hazine tarafından geliri Kamu Ortaklığı Fonu'na aktarılmak üzere satılan köprü, baraj, elektrik santrali, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile sivil kullanıma yönelik deniz ve hava limanları ile benzerlerinden, kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanların gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortaklık hakkına sahip olmasını sağlayan senetlerdir. Gelir ortaklığı senedi ulaşım, haberleşme, enerji kesiminde kamuya ait olan alt yapı tesislerinin gelirleri ile ilgilidir. Elinde bulunduran yatırımcının bu tesislerin mülkiyeti ve işletmesi ile hiçbir ilişkisi yoktur. Gelir ortaklığı senetleri, hukuki statüsü itibarıyla adındaki "ortaklık" ibaresine rağmen, değişken faizli bir tahvil özelliği taşımaktadır.

**d. Gelire Endeksli Senetler:** Yurtiçi tasarrufların artırılması, DİBS'lerinin çeşitlendirilmesi ve yatırımcı tabanının genişletilmesi amacıyla, Hazine tarafından 28 Ocak 2009 tarihinde ilk Gelire Endeksli Senet (GES) ihraçı gerçekleştirilmiştir. GES ihraçlarında getiriler, Kamu İktisadi Teşebbüsü statüsündeki Türkiye Petrolleri Anonim Ortaklığı (TPAO), Devlet Malzeme Ofisi (DMO), Devlet Hava Meydanları İşletmeleri (DHMI) ve Kıyı Emniyeti Genel Müdürlüğü'nden (KIYEM) bütçeye aktarılan hasılat paylarına endekslenmiştir. Gelire Endeksli Senetler ile getirisi devlet gelirleriyle ilişkilendirilen bir yatırım aracı yaratılmış olmaktadır.

**f. Özel Sektör Tahvilleri:** Tahviller, devletin veya anonim ortaklıkların en az 1 yıl ve daha uzun vadeyle, ödünç para bulmak amacıyla çıkardıkları borç senetleridir. Anonim şirketler tarafından 1 yıldan uzun vadeli olarak ihraç edilen borçlanma senetleri "özel sektör tahvili" olarak adlandırılmaktadır.

**g. Finansman Bonoları:** İhraççıların SPK düzenlemeleri çerçevesinde borçlu sıfatıyla düzenleyip kısa vadeli borç temin etmek amacıyla, iskontolu

olarak ihraç ettikleri borçlanma senetleridir. Finansman bonolarının vadesi 1 yılda fazla olamaz.

**h. Banka Bonoları:** Bankaların, SPK düzenlemeleri çerçevesinde borçlu sıfatıyla düzenleyip kaynak temin etmek amacıyla ihraç ettikleri menkul kıymetlerdir.

**i. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler:** Varlık finansman fonu oluşturmaya yetkili kuruluşlar tarafından oluşturulan fon tarafından, fon portföyündeki varlıklar karşılığında ihraç edilen borçlanma senetleridir

**j. Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler:** Varlık teminatlı menkul kıymetler; bankalar, finansman şirketleri ve finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar, gayrimenkul yatırım ortaklıkları, kendi kanunlarınca menkul kıymet ihraç etmeye yetkili kamu kurum ve kuruluşlarınca bilanço aktiflerinde yer alan varlıkların teminat gösterilmesi suretiyle ihraç edilen borçlanma senetleridir.

**4. Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası:** Burada, pay senedine dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri işlem görmektedir. Borsa'da işlemler üç farklı pazarda gerçekleştirilebilir. Bunlar; *Ana Pazar*, *Özel Emir Pazarı* ve *Özel Emir İlan Pazarı*'dir.

**5. Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası:** Kıymetli Madenler Ödünç, Elmas ve Kıymetli Taş ve alt piyasaları yer almaktadır.

### **BİST Endeksleri**

Borsa İstanbul, yatırımcıların piyasada oluşan hareketleri takip edebilmeleri amacıyla piyasalara ilişkin farklı nitelikte endeksler hesaplanmaktadır. Pay Piyasası için 54'ü anlık, 270'i seans sonlarında olmak üzere toplam 324 endeks; Borçlanma Araçları Piyasası için ise 7'si anlık, 11'i gün sonunda olmak üzere toplam 18 endeks hesaplanmaktadır.

**Pay endeksleri**, hem fiyat hem de getiri endeksi olarak iki şekilde hesaplanmaktadır. Fiyat endeksleri, sadece fiyattaki değişimi yansıtırken, getiri endeksleri kâr payı ödemelerini de dikkate almaktadır.

**Borçlanma Araçları Piyasası endeksleri**, fiyat ve performans endekslerinden oluşmaktadır. **Fiyat endeksleri**, piyasa faiz oranındaki değişimin yol açtığı fiyat değişimini ölçerken; **performans endeksleri**, hem faiz



oranındaki değişimi hem de vadeye kalan gün sayısındaki azalmayı dikkate alarak yatırımcının elde ettiği getiriyi ölçmektedir.

**Amaç:** BIST Pay Endeksleri, Borsa İstanbul'da işlem gören payların gruplar halinde ortak performanslarının ölçülmesi amacıyla oluşturulmuştur.

#### **Hesaplanan Bazı Önemli Endeksler:**

**BIST 100 Endeksi:** Borsa İstanbul Pay Piyasası için temel endeks olarak kullanılmaktadır. Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları arasından seçilen 100 paydan oluşmakta olup, BIST 30 ve BIST 50 endekslerine dâhil payları da kapsar.

**BIST 50 Endeksi:** Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları arasından seçilen 50 paydan oluşmakta olup, BIST 30 endeksine dâhil payları da kapsar.

**BIST 30 Endeksi:** Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları arasından seçilen 30 paydan oluşur.

**BIST 10 Banka Endeksi:** Ulusal Pazar'da işlem gören bankalar arasından seçilen 10 paydan oluşur.

**BIST 100-30 Endeksi:** BIST 100 Endeksine dâhil olup, BIST 30 Endeksinde yer almayan 70 paydan oluşur.

**BIST Kurumsal Yönetim Endeksi:** Borsa İstanbul pazarlarında işlem gören ve belirlenmiş asgari kurumsal yönetim derecelendirme notuna sahip olan şirketlerin paylarından oluşur.

**BIST Tüm Endeksi:** Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları hariç olmak üzere, Borsa İstanbul pazarlarında işlem gören şirketlerin paylarından oluşur.

**BIST Tüm-100 Endeksi:** BIST Tüm Endeksi'ne dâhil olup, BIST 100 Endeksi'nde yer almayan paylardan oluşur.

**Sektör Endeksleri ve Alt Sektör Endeksleri:** Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları hariç olmak üzere, Borsa İstanbul pazarlarında işlem gören şirketlerin paylarından oluşur.

**BİST Ulusal Endeksi:** Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerin paylarından oluşur.

**BİST İkinci Ulusal Endeksi:** İkinci Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerin paylarından oluşur.

**BİST Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Endeksi:** BİST'te işlem gören menkul kıymet yatırım ortaklıklarının paylarından oluşur.

**BİST Şehir Endeksleri:** Borsa İstanbul pazarlarında işlem gören ve ana üretim/hizmet faaliyetlerinin gerçekleştiği ya da şirket merkezinin bulunduğu şehre göre gruplandırılmış paylardan oluşur.

**BİST Temettü Endeksi:** Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları arasından seçilen ve son 3 yılda nakit temettü (kâr) dağıtan şirketlerin paylarından oluşur.

**BİST Halka Arz Endeksi:** Halka arz edilerek, Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem görmeye başlayan şirketler ile Kurumsal Ürünler Pazarı'nda işlem görmeye başlayan gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının paylarından oluşur.

#### **BİST Hisse Senetleri Piyasası Endeksleri Hesaplanma Yöntemi**

Endekslerin hesaplanmasında kayda alınan en son fiyatlar kullanılır. Endeksler, kapsamlarında bulunan payların fiili dolaşımında bulunan kısmının piyasa değerleri ile ağırlıklı olarak hesaplanır.

$$E_t = \frac{\sum_{i=1}^n F_{it} * N_{it} * H_{it}}{B_t}$$

$E_t$  ; endeksin t zamandaki değeri,

$n$  ; endekse dâhil olan pay (şirket) sayısı,

$F_{it}$  ; i'nci hisse senedinin t zamandaki fiyatı,

$N_{it}$  ; i'nci hisse senedinin t zamandaki toplam sayısı,

$H_{it}$  ; i'nci hisse senedinin t zamandaki aynen saklamada bulunanlar hariç, Takasbank saklamasında bulunan miktarının sermayeye göre tamsayıya yuvarlanmış oranı,  
 $B_t$  ; endeksin t zamandaki bölen (düzeltilmiş baz piyasa) değeridir.

---

## **KUTU 2. 6 BİST Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (TAKASBANK)**

Sermaye piyasasının ikincil piyasa işlemlerinde alım-satımı yapılan menkul kıymetlerin el değiştirmesi ve tekrar alınıp satılincaya kadar güvenli bir ortamda saklanması önemli ve ciddi bir konudur. Bu işlemi üstlenen kurumlara *takas ve saklama kurumları* denmektedir. Günümüzde, Türkiye'de bu görevi BİST Takas ve Saklama Bankası yapmaktadır. *Takasbank'ın görev ve hizmetleri* şunlardır:

***Saklama hizmetleri yapar:*** BİST üyeleri, senet çıkaran şirketler ve kurumsal yatırımcılara yönelik fiziksel saklama hizmeti vermektedir.

***Takas hizmetleri verir:*** BİST tarafından, BİST bünyesinde mevcut piyasalarda gerçekleşen işlemlerin nakit ve menkul kıymet takasını sonuçlandırmak üzere yetkilendirilmiş merkezi takas kuruluşudur. Para ve sermaye piyasaları arasında menkul kıymetler ve paranın hızlı, güvenli ve ucuz bir şekilde el değiştirmesini sağlayan bir köprü işlevini gerçekleştirmektedir. Takas işlemlerini gerçekleştirmeden önce, hem menkul kıymet hem de nakit bazında netleştirme yapar.

***Menkul kıymet ve nakit transfer hizmeti verir:*** Bilgisayar sistemi BİST'e ve TCMB'ye on-line olarak bağlı bulunmaktadır. Para ve sermaye piyasaları arasında menkul kıymetler ve paranın hızlı, güvenli ve ucuz bir şekilde el değiştirmesini sağlayan bir köprü işlevini gerçekleştirmektedir.

***Kredi imkânı sağlar:*** Borsa üyelerine sunmakta olduğu nakit kredi hizmetleri ve Takasbank Borsa Para Piyasası ile aracı kuruluşların fon yönetimi kaynaklarını çeşitlendirirken, bu kolaylıklarla borsa işlemlerinin takasının da sorunsuz bir şekilde tamamlanabilmesini hedeflemektedir.

***Dış işlemler:*** Yurtdışı menkul kıymet ve nakit muhabir hesapları vasıtası ile hem Türk aracı kuruluşlarının yurtdışı menkul kıymet işlemlerinin takas ve saklamasına aracılık etmekte hem de yabancı kurumsal yatırımcılara ülkemizde saklama ve takas hizmeti vermektedir.

**Yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarına hizmet verir:** Yatırım Fon ve Ortaklıkları işlemleri kapsamında şu fonksiyonları üstlenmiştir: Menkul kıymet takas işlemleri, değerlendirme, kontrol ve izleme işlemleri, raporlama işlemleri.

**Bireysel emeklilik fonlarına verilen hizmetler:** Emeklilik Yatırım Fonları için *saklayıcı* görevini üstlenmiştir.

**Şu kurumlar BİST Takasbank'ta hesap açabilirler:** BİST üyesi bankalar ve aracı kurumlar, menkul kıymet çıkaran kuruluşlar, yatırım ortaklıkları, yatırım fonları, sigorta şirketleri, yabancı takas ve saklama kurumları, yabancı kurumsal yatırımcılar.

### 2.6.3.2 Diğer Mali Kurumlar

Mevduat Bankaları dışındaki mali hizmet kurumlarının para yaratma gücünün bulunmadığını daha önce belirtmiştik. Bunlar arasından önemli rol üstlenenleri kısaca özetleyelim:

#### A. Kalkınma ve Yatırım Bankaları

*Yatırım bankaları*, “sermaye piyasasında faaliyet göstermek, sermaye piyasası araçları kullanılarak sağlanan kaynaklarla yatırım yapmak, işletmelerin etkin bir yönetime ve sağlıklı mali yapıya kavuşmaları amacıyla devir ve birleşme konuları dâhil danışmanlık hizmetleri vermek, mevduat kabulü hariç bankacılık işlemleri yapmak üzere kurulur” (16.6.1994 tarih ve 538 Sayılı KHK, m. 92).

*Kalkınma bankaları*, yukarıdaki faaliyetlere ek olarak “özkaynakları ile idaresi kendilerine bırakılan fon ve benzeri kaynaklardan kredi vermek yetkisine sahip olarak kurulurlar (a.g. KHK, m. 93).

Kalkınma ve Yatırım bankacılığı birbirlerini tamamlayan iki farklı bankacılık türüdür. Her ikisi de, ülkelerin sanayileşmesinde önemli mali aracı kurumlardır. Kalkınma ve Yatırım Bankaları piyasada fon fazlasına sahip kişi ve kurumlara doğru yapılacak transferlere aracılık etmektedirler.

**İki banka tipi arasındaki farklar:** Kalkınma bankacılığı esas olarak az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösterirken, yatırım bankacılığı sermaye piyasasının gelişmiş olduğu batı ülkeleriyle, sermaye piyasasının gelişmekte olduğu ülkelerde ortaya çıkmıştır. Kalkınma bankaları, doğası

gereği devlet tarafından veya devlet desteği ile kurulmakta, yatırım bankaları ise genellikle özel sektör tarafından kurulmaktadır. Türkiye’de halen faaliyette bulunan bu tür bankalardan önde gelenler şunlardır:

- a. *Türkiye Kalkınma Bankası (TKB) A.Ş.*,
- b. *Türkiye İhracat Kredi Bankası A.Ş. (Türk Eximbank)*,
- c. *İller Bankası (İLBANK)*,
- d. *Türkiye Sınai Kalkınma Bankası (TSKB)*,
- e. *BİST Takas ve Saklama Bankası A.Ş. (TAKASBANK)*,
- f. *Yabancı Sermayeli Kalkınma ve Yatırım Bankalar*
- g. *Diğer Özel Yatırım Bankaları*

#### **B. Kollektif Yatırım Kuruluşları**

Kollektif yatırım kuruluşlarının ne olduğunu kısaca açıklayalım\*:

Tasarruf sahipleri ihraççı şirketlerden, aracı kuruluşlardan ya da menkul kıymet borsalarından menkul kıymet almak suretiyle tasarruflarını değerlendirebilirler. Ancak menkul kıymetlere yatırım yapmak bilgi ve uzmanlık gerektirmektedir. Ayrıca bireysel birikimler genelde yeterli büyüklüğe ulaşamadıklarından bunlarla oluşturulan portföyler de riskli portföylerdir. Bu risk, hem anapara hem de portföyün getirisi açısından söz konusu olabilir. Bu nedenle sermaye piyasasında kollektif yatırım kuruluşları olarak adlandırılan *yatırım fonları* ve *yatırım ortaklıkları* yaratılmıştır.

*Kollektif yatırım kuruluşları*, hukuki yapılarına göre ayrı ve bağımsız bir tüzel kişilik olarak kurulduklarında yatırım ortaklığı, başka bir tüzel kişilik tarafından bir sözleşme çerçevesinde kurulduklarında ise yatırım fonu olarak adlandırılırlar. *Amaç ve ekonomik fonksiyon* olarak birbirine benzemekle beraber, çalışma biçimleri ve yatırımcılara sundukları hizmet bakımından yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları birbirlerinden ayrılmaktadırlar.

---

\* Ayrıntılı bilgi için (<http://www.spk.gov.tr/kyd/yf/mkyf/mkyf-tanitimrehberi.htm>) adresine girilebilir.

### a. Menkul Kıymet Yatırım Fonu

Yatırım fonunun tanımını yapmadan önce, portföyün ne olduğunun ortaya konmasında fayda vardır. *Portföy*, geniş anlamıyla bir kişinin ya da kuruluşun sahip olduğu varlıkların tümünü ifade eder. Burada kullanılan dar anlamıyla portföy ise sermaye piyasası araçları ve kıymetli madenlerden oluşan varlık grubudur.

*Yatırım fonları*, halktan topladıkları paralar karşılığı hisse senedi, tahvil gibi sermaye piyasası araçlarından ve kıymetli madenlerden oluşan portföyleri yönetirler. Her bir yatırımcı fonun sahip olduğu portföyün bir kısmını temsil eden *katılma belgesini* alarak fona ortak olur.

***Katılma belgesi***, yatırımcının fon portföyüne ortak olmasını sağlayan bir belgedir. Yatırım fonlarındaki katılma belgelerini şirketlerin hisse senetlerine benzetebiliriz. Nasıl ki yatırımcılar, hisse senedi alarak şirketlere ortak olurlar ve o şirketler üzerinde hak sahibi konumuna gelirse, benzer şekilde yatırım fonlarında da katılma belgesi ile fon portföyüne ortaklık sağlanır. Ancak, hisse senedi sahipleri şirket yönetimine katılabilirken, katılma belgesi sahiplerinin fon yönetimine katılma hakları yoktur. Katılma belgesi satın alan yatırımcılar belgelerinin fiziki teslimini isteyebilecekleri gibi, fon nezdinde saklanmasını da isteyebilirler.

***Yatırım fonlarına hâkim olan temel ilkeler şunlardır:*** Riskin dağıtılması ilkesi, profesyonel yönetim, menkul kıymet portföyü işletmek bilinçli mülkiyet edinme, mal varlığının korunması.

Portföye alınacak menkul kıymetler göz önünde bulundurularak, *onbir ayrı yatırım fonu türü* tanımlanmıştır. Bunlar; *tahvil ve bono fonu, hisse senedi fonu, sektör fonu, iştirak fonu, grup fonu, yabancı menkul kıymetler fonu, altın ve diğer kıymetli madenler fonu, değişken fon, karma fon, likid fon ve endeks fondur*. Bu çerçevede *fonun tipi* vergileme açısından yatırımcıya bilgi verirken; *türü*, portföyün ağırlıklı olarak hangi varlıklardan oluştuğunu göstermektedir.

### b. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları

*Yatırım ortaklıkları*, sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı örgütlü piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır. Yatırım

ortaklıklarının temel fonksiyonu, küçük tasarruf sahiplerinin birikimlerini bir havuzda toplayarak değişik menkul kıymetlerden oluşacak bir portföye yatırmak ve bu yolla elde ettikleri kazancı ortaklarına payları oranında dağıtmaktır.

Yatırım ortaklıklarının *diğer ortaklıklardan farkı*, faaliyet alanlarının sadece sermaye piyasası araçları ile altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan bir portföyün işletilmesi şeklinde sınırlandırılmış bulunmasıdır.\* Yatırım ortaklığı portföyünün uzman bir kadro tarafından yönetilmesi nedeniyle bir yandan tasarruf sahibinin riski azaltılırken, diğer yandan da tasarrufların menkul kıymetlere yatırılması suretiyle kaynakların etkin kullanımı sağlanabilmektedir. Bu özellikleri nedeniyle, yabancı ülkelerde olduğu kadar, ülkemizde de yatırım ortaklıklarının kurulması ve gelişmesi vergi teşvikleri yoluyla desteklenmiştir.

*Yatırım ortaklıklarının temel ilkeleri*, yatırım fonlarınınkine benzemekte olup, şöyle sıralanabilir: Riskin dağıtılması, profesyonel yönetim, menkul kıymet portföyü işletme, ortaklıktan doğan haklar, mal varlığının korunması.

### **c. Risk Sermayesi Yatırım Ortaklığı**

Teknoloji ağırlıklı sanayileşme stratejisinin benimsendiği başta ABD, İngiltere, Fransa, Japonya, Hollanda ve Almanya gibi ülkelerde özellikle İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra ortaya çıkan risk sermayesi genel olarak; dinamik, yaratıcı ancak finansal gücü yeterli olmayan girişimcilerin yatırım fikirlerini gerçekleştirmeye olanak tanıyan bir yatırım finansmanı biçimi olarak tanımlanabilir. Söz konusu finansman ihtiyacı, geliştirilecek ürünleri araştırma geliştirme aşamasından, pazarlama aşamasına kadar olan tüm süreç için ortaya çıkmaktadır. Bu ürünlerin piyasada başarılı olması durumunda ise yüksek kâr marjları ve büyük piyasa payları gerçekleştirilmektedir.

Risk sermayesi yatırımında var olan risk, yeni bir ürün yaratılması ve piyasada tutunması riskidir. Yüksek riskin yüksek getiriye getireceğinden yola çıkan bu finansman modelinde; alınan riskin başarıya dönüşmesi durumunda, sağlanacak yüksek kâr marjı ve büyük satış hacminden kaynaklanan verimlilik artışı, bu şirketlere ortak olmak suretiyle finansman sağlayan yatırımcıların faydasını oluşturur. Bu çerçevede, risk sermayesi, fon fazlasına sahip

---

\* Ayrıntılı bilgi için ([http://www.spk.gov.tr/kyd/yo/mkyo/mkyo\\_tanitimrehberi.htm](http://www.spk.gov.tr/kyd/yo/mkyo/mkyo_tanitimrehberi.htm)) adresine girilebilir.

yatırımcıların, gelişme potansiyeli yüksek olan küçük ve orta ölçekli işletmelerin oluşumu ve faaliyete geçmesi için yaptıkları uzun vadeli bir yatırım olarak da ifade edilebilir.

**Temel öğeleri;** teknolojik yenilik, sermaye ve yönetime katılım, küçük işletme, hızlı büyüme, uzun vadeli yatırımdır.

**Amacı;** yatırım yapılan projelerin dayandığı teknolojinin getireceği verimlilik artışından ortaya çıkan kârı elde etmektir.

**Başlıca özellikleri;** Sermaye doğrudan veya finansal aracı kuruluşlar vasıtasıyla gelecek vaat eden projelere aktarılır. Yapılan yatırım esas olarak bir özsermaye yatırımdır. Yapılan yatırımlarda gözönünde tutulacak temel faktör, şirketin büyüme ve verimlilik artışı potansiyelinin olmasıdır. Uzun vadeli bir yatırımdır. *Risk sermayesi finansmanında başlıca risk faktörleri şunlardır:* Teknolojik risk, yönetim, finansman, üretim, pazarlama, demode olma riskleri.

#### **d. Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı (GYMO)**

Sermaye Piyasası Kanunu çerçevesinde SPK tarafından düzenlenen gayrimenkul yatırım ortaklıkları, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı projelere ve gayrimenkule dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmak suretiyle faaliyet gösteren özel bir portföy yönetim şirketi tipidir.

**GYMO'nun amacı;** *getiri potansiyeli yüksek gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı projelere yatırım yapmak, kendi portföyündeki gayrimenkullerden kira geliri elde etmek ve bu şekilde kira ve alım satım kazançları yoluyla gayrimenkullerin yüksek gelirine ulaşmaktır.*

Gayrimenkul yatırım ortaklığının hisse senedini alarak ona ortak olan bir yatırımcı, yüksek getirili gayrimenkullerden dolayı şekilde yararlanmış olmaktadır. Portföyündeki gayrimenkullerin alım satımından kâr sağlayan gayrimenkul yatırım ortaklığı, dönem sonunda bu kârı ortaklarına temettü olarak dağıtacak, gayrimenkul gelirini ortaklarına aktaracaktır. Gayrimenkulün kendisinin değil, ona yatırım yapan şirketin hisse senetlerinin satın alınması, gayrimenkul yatırımının likidite edilmesi sorununu ortadan kaldırmaktadır.

**GYMO'nun ekonomiye katkısı;** *iş merkezleri veya alışveriş merkezleri gibi büyük ölçekli gayrimenkul projelerinin finansmanına kaynak sağlar. Olağan şartlarda bu tür büyük projeleri gerçekleştirmeyi hedefleyen bir şirketin*



tüm finansman yükünü üstlenmesi gerekir. Bu durum, çoğu kez kendi öz kaynakları yetersiz şirketler için kredi yoluyla finansman, bir başka ifade ile faiz yükü demektir.

#### **e. Kredi ve Kefalet Kooperatifleri**

Türkiye’de çok sayıda kredi ve kefalet kooperatifi bulunmaktadır. Bunlar, küçük işletmelerin orta vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla kurulmuşlardır. Amaçlarını şu iki kaynakla gerçekleştirmektedirler: Ortaklarından topladıkları fonları, yine ortaklarına düşük faizli işletme kredisi şeklinde vermektedirler. Ortaklarına kefil olarak, Halk Bankası’nın kredilerinden yararlanma imkânı sağlamaktadırlar. Bunlar, genellikle kısa vadeli kredi taleplerini karşılamaktadırlar.

#### **f. Sigorta Şirketleri**

Özellikle sanayileşmiş ülkelerde, sigorta şirketleri kişisel tasarrufların bir bölümünü toplamaktadır. Bu nedenle, ekonomideki önemleri artmaktadır. Türkiye’de hem yerli hem de yabancı sigorta şirketlerinin sayısı giderek artmaktadır. Ancak topladıkları fonların toplam fonlar içindeki payı henüz düşük düzeydedir. Bunlar sermaye piyasasında menkul kıymet talebinde bulunan önemli kurumlardandır. Bu şirketler birer kurumsal yatırımcıdır. Birer Anonim Şirket statüsünde oldukları için menkul kıymet çıkararak piyasadandan fon talep edebilmektedirler. *Sigorta şirketlerinin temel görevleri şunlardır:*

- Gelecekte ortaya çıkabilecek çeşitli riskleri, nakdi biçimde karşılama taahhüdünde bulunarak sigortalılara poliçe satmak suretiyle prim tahsil ederler.
- Toplanan primlerin oluşturduğu nakdi fonlar, risk ortaya çıkıp da ivaz ödeninceye kadar (kanunların izin verdiği ölçüde) sermaye piyasası araçlarına yatırılabilir. Böylece sermaye ve para piyasalarının gelişmesine katkı yapmaktadırlar. Özellikle hayat sigortası kolundaki sigorta şirketleri sermaye piyasalarının önemli kurumsal yatırımcılarından.

#### **2.6.3.3 Yarı Mali Kurumlar: Sosyal Güvenlik Kurumları**

Mali piyasaların gelişip derinlik kazandığı ülkelerde, sosyal güvenlik kurumları sermaye piyasalarının önemli fon sunucusu kurumlarından. Çünkü bu ülkelerdeki sosyal güvenlik kurumları aktüeryal hesaplarını bilimsel

ölçüler içinde yapmakta; politik baskılardan ve populist yönelimlerden uzak, özerk biçimde yönetilebilmektedirler.

***Sosyal güvenlik kurumlarının temel görevleri:***

Çalışanlardan, yasaların belirlediği oranlarda emeklilik, hastalık, maluliyet ve ölüm gibi çeşitli riskler için prim toplamaktadırlar. Bu risklerin ortaya çıkması halinde, sigortalıya ödeme yapılmaktadır. Toplanan primlerle verilen ivazlar arasındaki fazlalık, yatırım fonu şeklinde riski daha az, ancak getirisi yüksek menkul değerlere yatırılarak değerlendirilmektedir. Türkiye’de Sosyal Güvenlik Kurumu yanında, çoğunlukla bankalar ve sigorta şirketlerince kurulmuş değişik özel emeklilik sandıkları vardır. Gelişmiş ülkelerde geniş uygulaması olan bireysel emeklilik sigortası Türkiye’de devlet tarafından teşvik edilmekte, bu amaçla %25 oranında hazine desteği sağlanmaktadır. Elde edilen sigorta primleri şeklindeki fonlar, devlet iç borçlanma senetleri başta olmak üzere sabit değerli menkul kıymetlere yatırılmaktadır.

***Kurumun temel amacı;*** sosyal sigortacılık ilkelerine dayalı, etkin, adil, kolay erişilebilir, aktüeryal ve malî açıdan sürdürülebilir, çağdaş standartlarda sosyal güvenlik sistemini yürütmektir.