



**T.C.
AKSARAY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

İŞLETME ANABİLİM DALI

**SEÇİM DÖNEMLERİNİN MENKUL KIYMET BORSALARINA
OLAN ETKİSİ: AMERİKA, JAPONYA VE AVRUPA BÖLGESİ
ÜLKELERİ ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS

MAHMUT UZUN

DANIŞMAN

YRD. DOÇ.DR. HAKAN ALTIN

ŞUBAT, 2014

AKSARAY



**T.C.
AKSARAY ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

İŞLETME ANABİLİM DALI

**SEÇİM DÖNEMLERİNİN MENKUL KIYMET BORSALARINA
OLAN ETKİSİ: AMERİKA, JAPONYA VE AVRUPA BÖLGESİ
ÜLKELERİ ÖRNEĞİ**

YÜKSEK LİSANS

MAHMUT UZUN

DANIŞMAN

YRD. DOÇ.DR. HAKAN ALTIN

ŞUBAT, 2014

AKSARAY

DOĞRULUK BEYANI

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum bu çalışmayı, bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yol ve yardıma başvurmaksızın hazırladığımı, yararlandığım eserlerin kaynakçada gösterilenlerden oluştuğunu doğrularım.

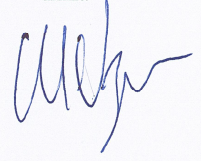
Tezimle ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçlara katlanacağımı bildiririm.

Tarih

19/ 03 / 2014

Mahmut UZUN

İmza



T.C.
AKSARAY ÜNİVERSİTESİ SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ
KABUL ve ONAY BELGESİ

Enstitümüz 112201401 nolu öğrencisi Mahmut UZUN'un Seçim Dönemlerinin Menkul Kıymet Borsalarına Olan Etkisi: Amerika, Japonya Ve Avrupa Bölgesi Ülkeleri Örneği başlıklı lisansüstü tez çalışması, aşağıdaki jüri tarafından İşletme Anabilim Dalında **YÜKSEK LİSANS** tezi olarak **Oy Birliği** ile kabul edilmiştir.

Danışman	: Yrd. Doç. Dr. Hakan ALTIN	Aksaray Üniversitesi
Üye	: Doç. Dr. Haluk DUMAN	Aksaray Üniversitesi
Üye	: Yrd. Doç. Dr. M. Yılmaz İÇERLİ	Aksaray Üniversitesi

Tezin Savunulduğu Tarih : 03.03.2014

Sosyal Bilimleri Enstitüsü Yönetim Kurulu'nun18.03.2014... tarih ve 2014/12-3 sayılı kararı ile onaylanmıştır.

Prof. Dr. Ural Alp MANÇO
Enstitü Müdürü

ÖNSÖZ

Çalışma, seçim dönemlerinin menkul kıymetler borsalarına olan etkisini belirlemek amacıyla yapılmıştır. Bu kapsamda seçim dönemlerinin farklı dönem aralıkları itibariyle seçim öncesi ve sonrası kıyaslamaya tabii tutulmuştur. Bu amaçla seçim dönemlerinin öncesi ve sonrasında getiri oranlarında ne gibi farklılıklar olduğu tespit edilmeye çalışılmıştır.

Çıkan analiz sonuçlarının anlamlılık düzeylerine bakılarak bu sonucun olgudan çok durum yansıttığı tespit edilmiştir. Çalışmanın verileri Real Trade Net programından alınmıştır. Çalışmanın belirlenen dönemlerden alınamaması ülkelerin geçmişe yönelik olarak borsa bilgilerinin paylaşılmamasından kaynaklanmaktadır.

Çalışma menkul kıymet borsası oyuncularına ve bu alanda çalışma yapmak isteyen akademisyenlere faydalı bilgiler sunmak amacıyla yapılmıştır.

TEŞEKKÜR

Bu araştırmanın konusu, uygulama çalışmaların yönlendirilmesi, sonuçların değerlendirilmesi ve yazımı aşamasında yapmış olduğu büyük katkılarından dolayı tez danışmanım Sayın Yrd. Doç. Dr Hakan ALTIN'a, araştırma ve yazım süresince yardımlarını esirgemeyen Sayın Selda UÇUM'a, her konuda öneri ve eleştirileriyle yardımlarını gördüğüm ve dualarıyla bana çalışma gayreti veren anneme ve babama teşekkür ederim.

Bu araştırma boyunca maddi ve manevi desteklerinden dolayı aileme teşekkür ederim.

Mahmut UZUN

AKSARAY, 2014

ÖZET

Yüksek Lisans

Seçim Dönemlerinin Menkul Kıymet Borsalarına Olan Etkisi: Amerika, Japonya ve Avrupa Bölgesi Ülkeleri Örneği

Mahmut UZUN

T.C.

Aksaray Üniversitesi

SOSYAL BİLİMLER Enstitüsü

İşletme Anabilim Dalı

Danışman : Yrd. Doç. Dr. Hakan ALTIN

İkinci Danışman : Unvan Adı SOYADI

Tez çalışması seçim dönemlerinin menkul kıymet borsalarına olan etkisi belirlemek amacıyla yapılmıştır. Bu amaçla seçim dönemlerini 1, 7, 10, 30 ve 360 günlük dönemler itibariyle seçim öncesi ve sonrası kıyaslanarak incelenmiştir.

Bu kapsamda 14 ülkeden 65 seçim dönemi incelenmiştir. Çalışmada betimleyici istatistik yöntemleri ve anlamlılık düzeylerini ölçmek amacıyla dört test yapılmıştır.

Yapılan incelemede seçim öncesi endeks getiri(kazanç) oranlarının seçim sonrasına kıyasla daha yüksek çıktığı tespit edilmiştir. Diğer önemli sonuç ise bu ilişkinin bir olgudan çok durum olma özelliğini yansıttığı görülmektedir.

2014, 140 Sayfa

Anahtar Kelimeler : Davranışsal Finans, Anomali, Menkul Kıymet Borsaları, Seçim Dönemleri, Toplam Risk

Bilim Kodu:

ABSTRACT

Master of Science

Mahmut UZUN

The Effect of Election Period to the Stock Exchange: America, Japan and the European Region Example

T.R.

Aksaray University institute of social sciences Department of

Supervisor : Yrd. Doç.Dr. Hakan ALTIN

Co-Supervisor:

Theses of the election period in order to determine its impact on securities exchanges are made. For this purpose, the election period 1, 7, 10, 30 and 360-day periods, before and after the selection was examined by comparison.

In this context, 65 election period from 14 countries were examined. In this study, descriptive statistical methods and four tests were performed to measure the level of significance.

In the survey, the before of election index return (gain) compared to the past of election rates have been found to be higher. Other important finding from this study, this relationship isn't phenomena, it is generally case.

2014, 140 Pages

Keywords: Behavioral Finance, Anomaly, Stock Exchanges, Election Periods, Total Risk

Bilim Kodu:

İÇİNDEKİLER

ABSTRACT	iii
TABLolar DİZİNİ	viii
KISALTMALAR DİZİNİ.....	xii
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	2
1. PİYASA	2
1.1. TANIM	2
1.1.1. TARAF LARI.....	3
1.1.1.1. Fon Arz ve Talep Edenler.....	3
1.1.1.2. Yatırım Ve Finansman Araçları.....	6
1.1.1.3. Finansal Aracı Kurumlar	7
1.1.1.4. Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar.....	9
1.2. FİNANSAL PİYASA, FİNANSAL SİSTEM VE FİNANSAL PİYASA ÇEŞİTLERİ	11
1.2.1. FİNANSAL PİYASA.....	11
1.2.1.1. Finansal Piyasaların İşleyişi.....	11
1.2.1.2. Finansal Piyasada İşlem Yapan Oyuncular	12
1.2.1.2.1. Yatırımcı	12
1.2.1.2.2. Spekülatör.....	13
1.2.1.2.3. Arbitrajcı	13
1.2.1.2.4. Hedger.....	14
1.2.1.3. Finansal Piyasaların Önemi	14
1.2.2. FİNANSAL SİSTEM.....	15
1.2.3. FİNANSAL PİYASA ÇEŞİTLERİ	17
1.2.3.1. Para ve Sermaye Piyasaları.....	17
1.2.3.1.1. Para Piyasaları	17
1.2.3.1.1.1. Para Piyasası Enstrümanları.....	18
1.2.3.1.1.2. Para Piyasaları bileşenleri.....	20
1.2.3.1.2. Sermaye Piyasaları.....	21
1.2.3.1.2.1. Sermaye Piyasası Fonksiyonları.....	21
1.2.3.1.2.2. Organize Olmuş Sermaye Piyasası.....	22

1.2.3.1.2.3. Organize Olmamış Sermaye Piyasası.....	22
1.2.3.1.2.4. Sermaye Piyasasının Sınıflandırılması	22
1.2.3.1.2.5. Sermaye Piyasasının Faaliyetleri	24
1.2.3.1.2.6. Para Ve Sermaye Piyasası Farkları	25
1.2.3.2. Örgütlenmiş ve Örgütlenmemiş Sermaye Piyasaları	27
1.2.3.2.1. Örgütlenmiş Piyasalar	27
1.2.3.2.2. Örgütlenmemiş Piyasalar	28
1.2.3.3. Birincil ve İkincil Piyasalar	28
1.2.3.3.1. Birincil Piyasalar	29
1.2.3.3.2. İkincil Piyasalar	29
1.2.3.4. Spot ve Vadeli Piyasalar	30
1.2.3.4.1. Spot Piyasalar	30
1.2.3.4.2. Vadeli Piyasalar	31
1.2.3.5. Uluslararası Finansal Piyasalar	31
1.2.3.5.1. Euro Piyasalar	31
1.2.3.5.1.1. Euro Para Piyasalar(Eurocurrency)	31
1.2.3.5.1.2. Euro Tahvil Piyasaları(Eurobond).....	32
1.2.3.5.2. Uluslararası Döviz Piyasaları(Forex).....	32
1.2.3.5.2.1. Döviz Piyasaları İşlemleri.....	33
İKİNCİ BÖLÜM.....	35
2. RİSK VE RİSK YÖNETİMİ.....	35
2.1 RİSKİN TANIMI.....	35
2.2. RİSKLERİN SINIFLANDIRILMASI	36
2.2.1. Sistematik Olmayan Riskler	36
2.2.1.1. Finansal Risk	37
2.2.1.2. İş ve Endüstri Riski.....	37
2.2.1.2.1. Tekel Olması Durumu	37
2.2.1.2.2. Rekabet Koşulları Durumu	38
2.2.1.2.3. Arz- Talep Durumu	38
2.2.1.3. Yönetim Riski.....	38
2.2.1.3.1. Yönetim Kararları	39
2.2.1.3.2. Uygulama Gücü	39
2.2.1.3.3. Yönetim Anlayışı	39
2.2.2. Sistematik Risk	39

2.2.2.1. Piyasa Riski	40
2.2.2.2. Enflasyon Riski	40
2.2.2.3. Faiz Oranı Riski.....	41
2.2.2.4. Döviz Kuru Riski.....	42
2.2.2.5. Ülke Riski.....	42
2.2.2.6. Kanundan Kaynaklanan(Yasal) Riskler	42
2.2.2.8. Politik Risk.....	42
2.2.3. Sistemik Risk	43
2.2.3.1. Sistemik Risk Özellikleri	44
2.2.3.1.1. Potansiyel Domino Etkisi	44
2.2.3.1.2. Riskin bulaşma etkisi.....	45
2.3. RISK YÖNETİMİ	45
2.3.1. Risk Yönetim Süreci	46
2.3.1.1. Risk Kaynaklarının Belirlenmesi	46
2.3.1.2. Riskin Ölçülmesi	47
2.3.1.3. Belirlenen Riskin Finansal Amaçlara Olan Etkiğinin Belirlenmesi... 48	
2.3.1.4. Riskin Üstlenilebilir Olup Olmamasına Karar Verilmesi.....	48
2.3.1.5. Risk Yönetim Tekniğinin Seçimi Ve Zamanında Uygulanması	48
2.4. FİNANSAL VARLIKLARI FİYATLANDIRMA MODELİ(FVFM)	49
2.4.1. Varlık Fiyatlandırılmasında Geçerli Risk Ölçüsü.....	49
2.4.2. Karakteristik Doğruların Sistemik Ve Sistemik Olmayan Riskin Ölçülmesinde Kullanılması.....	52
2.4.3. Karakteristik Doğru Denklemi.....	52
2.4.4. Sistemik Ve Sistemik Olmayan Riskin Ölçülmesi.....	53
2.5. POLİTİK RİSK.....	56
2.5.1. Politik Risk Kavramı.....	56
2.5.1.1. Politik Riskin Tanımı.....	57
2.5.1.2. Politik Riskin Kavramsal Çerçevesi	57
2.5.1.2.1. Politik Riskin Kaynakları.....	57
2.5.1.2.2. Politik Risk Çeşitleri.....	63
2.5.1.2.3. Politik Risk Tahminlemesi.....	64
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	66
3.1 BETİMLEYİCİ İSTATİSTİK ANALİZ SONUÇLARI.....	68
3.2 MENKUL KIYMET BORSALARI GETİRİ ANALİZLERİ	71

3.3. LİTERATÜRDEKİ HİPOTEZ TESTLERİ	107
3.3.1 BAĞIMSIZ İKİ GRUPTA FARKLI VARYANSLI T TESTİ(LEVENE’S TEST)	108
3.3.2. BAĞIMSIZ İKİ GRUPTA MANN-WHİTNEY TESTİ(MANN-WHİTNEY TEST)	108
3.3.3. BAĞIMSIZ İKİ GRUPTA KOLMOGOROV-SMİRNOV TESTİ(KOLMOGOROV-SMİRNOV TEST).....	108
3.3.4. BAĞIMSIZ İKİ GRUPTA WALD-WOLFOWİTZ TESTİ(WALD-WOLFOWİTZ TEST)	109
SONUÇ.....	114
KAYNAKÇA.....	116
ÖZGEÇMİŞ	126

TABLolar DİZİNİ

Tablo 1. 1 Finansal Piyasa Unsurları	3
Tablo 1. 2 Fon Arz Edenler (Yatırımcılar).....	4
Tablo 1. 3 Finansal Sistem Şeması.....	16
Tablo 1. 4 Sermaye Piyasalarının Sınıflandırılması	22
Tablo 1. 5 Para ve sermaye piyasaları karşılaştırması.....	26
Tablo 2.1 Risk İle Belirsizlik Arasındaki Farklar.....	48
Tablo 2. 2 Potansiyel Domino Etkisi.....	58
Tablo 3. 1 Gözlem Yapılan Ülkeler.....	68
Tablo 3. 2 Ülkelerin Genel Analizleri.....	69
Tablo 3. 3 ABD Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi: (1, 7 ve 10 günlük).....	71
Tablo 3. 4 Almanya Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük).....	72
Tablo 3. 5 Avusturya Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi: (1, 7 ve 10 günlük).....	73
Tablo 3. 6 Belçika Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi: (1, 7 ve 10 günlük)	74
Tablo 3. 7 Çek Cumhuriyeti Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük)	75
Tablo 3. 8 Fransa Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük).....	76
Tablo 3. 9 Hollanda Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük).....	77
Tablo 3. 10 İngiltere Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük).....	78
Tablo 3. 11 İsviçre Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük)	79
Tablo 3. 12 Japonya Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük)	80
Tablo 3. 13 Macaristan Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük).....	81
Tablo 3. 14 Norveç Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük).....	82
Tablo 3. 15 Türkiye Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük).....	83
Tablo 3. 16 Yunanistan Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük)	84
Tablo 3. 17 ABD Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(Aylık).....	86
Tablo 3. 18 Almanya Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık).....	87

Tablo 3. 19 Avusturya Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık)	87
Tablo 3. 20 Belçika Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık)	88
Tablo 3. 21 Çek Cumhuriyeti Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık)	89
Tablo 3. 22 Fransa Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık).....	90
Tablo 3. 23 Hollanda Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık).....	91
Tablo 3. 24 İngiltere Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık).....	91
Tablo 3. 25 İsviçre Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık).....	92
Tablo 3. 26 Japonya Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık)	93
Tablo 3. 27 Macaristan Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık).....	94
Tablo 3. 28 Norveç Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık).....	95
Tablo 3. 29 Türkiye Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık).....	95
Tablo 3. 30 Yunanistan Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık).....	96
Tablo 3. 31 ABD Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(Yıllık).....	97
Tablo 3. 32 Almanya Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık).....	98
Tablo 3. 33 Avusturya Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık).....	98
Tablo 3. 34 Belçika Seçim Dönemleri Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık)	99
Tablo 3. 35 Çek Cumhuriyeti Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(Yıllık)	99
Tablo 3. 36 Fransa Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık).....	100
Tablo 3. 37 Hollanda Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık).....	101
Tablo 3. 38 İngiltere Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık).....	101
Tablo 3. 39 İsviçre Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık)	102
Tablo 3. 40 Japonya Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık)	103
Tablo 3. 41 Macaristan Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık).....	103
Tablo 3. 42 Norveç Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık).....	104
Tablo 3. 43 Türkiye Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık).....	105
Tablo 3. 44 Yunanistan Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık)	106

Tablo 3. 45 Tüm Ülkelerin Seçim Öncesi Ve Sonrası İtibariyle Getiri Sonuçları.....	107
Tablo 3. 46 Levene's Test Sonucu	109
Tablo 3. 47 Mann-Whitney Testi.....	110
Tablo 3. 48 Two-Sample Kolmogorov- Smirnov Test.....	111
Tablo 3. 49 Wald- Wollfowitz Test.....	112

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1. 1 Finansal Piyasalarda İşlem Yapan Oyuncular	12
Şekil 1. 2 Finansal Piyasa Çeşitleri.....	17
Şekil 1. 3 Para piyasaları Enstrümanları	18
Şekil 1. 4 Para Piyasaları.....	20
Şekil 1. 5 Döviz Piyasaları İşlemcileri.....	33
Şekil 2. 1 Risk Türleri.....	36
Şekil 2. 2 Sistematik Olmayan Riskler	37
Şekil 2. 3 İş ve Endüstri Riski	37
Şekil 2. 4 Yönetim Riski Unsurları.....	38
Şekil 2. 5 Sistematik Risk Unsurları.....	40
Şekil 2. 6 Risk Yönetim Süreci	46
Şekil 2. 7 Toplam Risk.....	47
Şekil 2. 8 Çeşitlendirmenin Portföy Riskine Etkisi	49

KISALTMALAR DİZİNİ

a.g.e.	Adı Geçen Eser
a.g.m.	Adı Geçen Makale
BİST	Borsa İstanbul
SPSS	Sosyal Bilimler İçin İstatistik Paket Programı
SPT	Sermaye Piyasası Teorisi(Capital Market Theory)
SPD	Sermaye Piyasası Doğrusu(Capital Market Line)
FVFM	Finansal Varlıkların Fiyatlama Modeli(CAMP = Capital Asset Pricing Model)
MEB	Milli Eğitim Bakanlığı
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu

GİRİŞ

Menkul kıymet borsaları ve işleyişi üzerine birçok araştırma yapılmıştır. Bunlar içerisinde menkul kıymet borsaları üzerinde oluşabilecek risk türleri de vardır. Finansal riskin bileşenlerine bakıldığında seçim dönemlerinde menkul kıymetler borsalarını etkileyen risk türü sistematik riskin unsuru olan politik risktir.

Bu çalışmada politik riskin bir unsuru olan seçim dönemlerinin menkul kıymet borsalarında ortaya çıkan anomalitenin tespiti amacıyla yapılmıştır. Anomalinin varlığının tespit edilmeye çalışıldığı bu çalışmada seçim dönemleri detaylı şekilde incelenerek menkul kıymet borsaları üzerinde etkisi belirlenmeye çalışılmıştır.

Menkul kıymet borsaları, seçim öncesinde seçimlerin az çok tahmin edilebilir bir durumda ise borsaların canlı olduğu, eğer seçimler tahmin edilemeyecek kadar belirsiz ise durgun olduğu görülmektedir. Bu gelişmiş ülkeler için böyledir.

Çalışmanın birinci bölümünde finansal piyasalara ve menkul kıymetler borsalarına değinilmiştir. Bunun yanında finansal piyasa unsurları, işleyişi, farkları ve özellikleri ortaya konulmaya çalışılmıştır. Bunun yanında birinci bölümün bir diğer alt başlığı olan menkul kıymet borsalarına değinilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümde finansal risk ve yönetimi anlatılmıştır. Bunu yanında asıl çalışma konusu olan toplam risk, politik risk, seçim dönemleri, davranışsal finans ve anomali üzerinde durulmuştur.

Çalışmanın üçüncü bölümünde uygulama yapılmıştır. Uygulama üç aşamada gerçekleşmiştir. Birinci aşama da betimsel(tanımlayıcı) istatistik yöntemleri kullanılmıştır. İkinci aşamada betimleyici istatistik sonuçları verilmiştir. Üçüncü aşamada ise anlamlılık düzeylerinin belirlenmesi amacıyla testler yapılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

1. PİYASA

Piyasa, alıcı ve satıcıların birbirleri ile karşılıklı iletişim içinde oldukları ve mübadelenin meydana geldiği yerlerdir. Teorik ve mekândan soyutlanmış bir kavram olan piyasa; fon ihtiyacını karşılarken, fon arz eden tasarruf sahiplerinin ise gelir elde etmesini sağlamaktadır. Piyasalar, yaptıkları işlemler açısından birçok çeşitlilik arz etmektedir (MEGEP, 2007, s. 2).

Bu çeşitlilik piyasaya konu olan nesnenin yapısından kaynaklanmaktadır. Piyasaya konu olan unsur nihai bir mal ise bu piyasaya reel piyasa denilmektedir, bunun yanında piyasaya konu olan unsur herhangi gibi finansal değer ise bu piyasaya da finansal piyasa denmektedir. Piyasaları birçok kategoriye göre sınıflandırmak mümkündür.

Finansal piyasaların varlığının temel sebebi piyasada fon arz ve talebinin olmasından ileri gelmektedir. Zira finansal piyasalar gelişmekte olan ve gelişmiş ülkelerde çok önemli faktör oynamaktadır. Finansal piyasaların düzenli çalışmadığı ülkelerde yatırımların atıl ve kısır döngü içinde olduğu görülmektedir.

1.1. Tanım

Piyasanın tanımı piyasanın türüyle yakından ilgilidir. Konumuz gereği daha çok finansal piyasaların tanım ve özellikleri konusunda açıklamalar yapılacaktır.

Fon kullanan girişimciler ile fon arz eden tasarruf sahipleri arasındaki akımı düzenleyen kurumlar, akımı sağlayan yatırım ve finansman araçları ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan yapıya finansal piyasa denir (Yalta, 2011, s. 3).

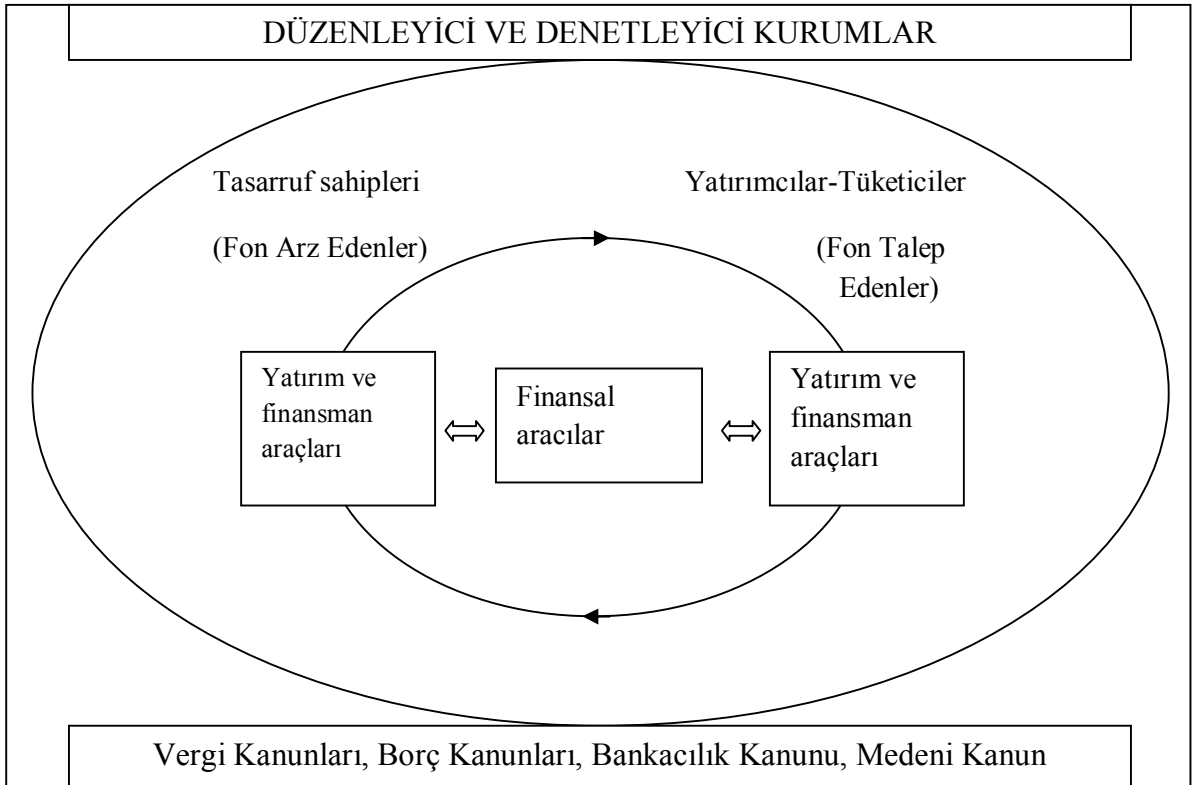
Diğer bir tanımda ise;

Finansal piyasalar (financial markets): Kısa, orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılandığı piyasalardır. Finansal piyasaların ekonomide önemli bir görevi vardır. Harcayabileceğinden daha çok para kazanmış ve biriktirmiş olanların fonlarının, kazandığından daha çok fona gereksinimleri olana aktarılmasıdır. Finansal piyasaların olmadığı ya da finansal piyasaların gelişmediği durumlarda yeni yatırımlar yapılamaz.

Bu nedenle, finansal piyasalar ekonomik etkinlik ve verimlilik için gereklidir (Yalta, 2011, s. 3).

1.1.1. Tarafları

Finansal piyasalarda taraflar finansal piyasaları oluşturan unsurları belirtmektedir. Finansal piyasaların tanımından yola çıkarsak finansal piyasalarda fon arz edenler(tasarruf sahipleri), fon talep edenler(yatırımcılar-tüketiciler), yardımcı kuruluşlardan(fon akımına aracılık edenlerden) ve düzenleyici ve denetleyici kurumlardan bahsedilmektedir. Finansal piyasaların tarafları olan bu dört unsur finansal piyasaların vazgeçilmez unsurlarıdır. Finansal piyasaların unsurları aşağıda belirtilmiştir.



Tablo 1. 1 Finansal Piyasa Unsurları (MEGEP, 2007, s. 12)

Finansal piyasaların bu unsurları aşağıda açıklanmıştır.

- Fon Arz ve Talep Edenler,
- Yatırım ve Finansman İhtiyaçları,
- Finansal Aracı Kurumlar,
- Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar.

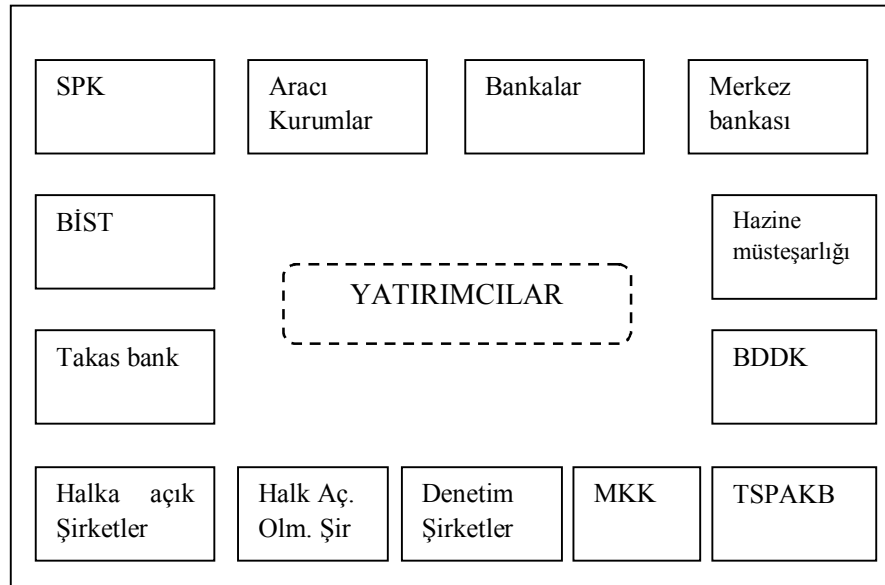
1.1.1.1. Fon Arz ve Talep Edenler

Fon arz edenler;

Piyasanın varlığı, fon gereksinimi duyan kişilere uygun şartlarda ve miktarda fon temininde rol oynadığı gibi, sahiplerinin fonlarının değerlendirilmesinde de önemli bir unsur olmaktadır. Piyasanın fon arzını piyasaya kaynak oluşturan taraf oluşturmaktadır. Piyasaya fon sağlayan tasarruf sahiplerinin amacı, artan tasarruflarından gelir elde etmektir. Piyasanın güvenilir olduğu düşüncesi ile tasarruf sahipleri, tasarruflarını piyasaya sunmaktadırlar. Fon arz edenler, tasarruflarını kullandırmaları sonucunda bir getiri elde etmek istemektedir. Bu gelir, kâr payı, faiz geliri vb. gibi isimler almaktadır (Ağrıtmış, 2011, s. 37).

Fon talep edenler;

Piyasa, fon sahiplerinin fonlarının değerlendirilmesini sağlarken, fona (nakit para) ihtiyacı olan kişi ve kurumlara da fon sağlamaktadır. Piyasanın fon talep eden yönünü oluşturan yatırımcılar ve tüketicilerdir. Yatırımcılar ve tüketiciler, genellikle işletmeler ve devlet kurumlarıdır. Günümüzde işletmeler, büyüme isteği nedeniyle finansal sıkıntılar yaşamakta ve fona ihtiyaç duymaktadırlar. Bu nedenle, piyasanın fon talep eden yönünü oluştururlar. Devlet kurumları ise kamu borçlarından dolayı fon talebinde bulunmakta ve böylelikle iç borçlanma dediğimiz ülke içinde borçlanma yolunu seçmektedir (Ağrıtmış, 2011, s. 41).



Tablo 1. 2 Fon Arz Edenler (MEGEP, 2007, s. 30)

Bir piyasada sadece fon arz edenler ve sadece fon talep edenler yoktur. Bir tarafta fon arz ederken fon talep eden, diğer tarafta ise fon talep ederken fon arz eden taraf vardır. Bunun sebebi geleceğin belirsizliği ve kazanç oranının tam bilinmemesinden kaynaklanmaktadır.

Bireyler, işletmeler, devlet ve yabancılar finansal sisteme hem fon arz ederler hem de finansal sistemden fon talep ederler.

Bireylerin, gelirleri ve ihtiyaçları aydan aya, yıldan yıla farklılık gösterir. Hatta ihtiyaçlar en üst düzeydeyken, gelirler en düşük seviyesinde olabilir. Dolayısıyla, gelirler ile giderleri her zaman tam olarak uyumlaştırmak mümkün olmayabilir. Gelirden daha az harcanılması halinde tasarruf fazlası verilirken, gelirden daha fazla harcanılması durumunda tasarruf açığı doğmaktadır (Orkun, 2011, s. 7).

Gelirden daha fazla harcama nasıl yapılabilir sorusunun cevabı geçmiş dönemlerde yapılmış tasarruflar varsa, bu tasarruflardan harcama yapılabilir. Ancak, böyle bir imkân da yoksa gelecekte yapılacak tasarruflarla ödenmek üzere, borçlanma yoluna gidilebilir. Tasarruf fazlası, borçların ödenmesinde ya da servetin artırılmasında kullanılırken, tasarruf açığı borçlanma veya önceki tasarruflarla kapatılır. Tasarruf fazlası veya açık verilmesi, gelir ve harcamaların dalgalanmasından kaynaklanmaktadır (Ağrıtmış, 2011, s. 5).

İşletmeler günlük faaliyetlerini yürütürken çalışma sermayesi gereksinimi duyarlar. Çalışma sermayesi, Bir işletmenin, para, pazarlanabilir taşınır kıymetler, menkul değerler, alacaklar ve stoklar gibi kısa süreli varlıklarına yaptığı yatırımı ifade eder. Brüt çalışma sermayesi bir işletmenin toplam döner varlıklarını, net çalışma sermayesi ise toplam cari varlıkları ile toplam cari pasifleri arasındaki farkı ifade etmektedir. Yalnız "çalışma sermayesi" olarak kullanıldığı zaman genellikle brüt çalışma sermayesini tanımlar (Çağlar, 2011, s. 67).

İşletmelerin giderlerindeki düzenlilik ile gelirlerindeki düzenlilik bir değildir. Giderlerin düzenli olması ve gelirlerin düzensiz olması bazen çalışma sermayesine ihtiyacı ortaya çıkarır. Bundan dolayı işletmeler nakit ihtiyaçlarını finansal piyasalardan karşılarlar.

İşletmelerin nakit girişleri düzenli değilken, harcamaları süreklilik arz eder. Nakit girişleri ile çıkışları arasındaki bu zaman uyumsuzluğunu gidermek için işletmeler borçlanmak zorunda kalırlar. Diğer taraftan, işletmeler işlerini büyütmek, yeni yatırımlara girişmek için büyük tutarlarda sermaye arayışına girişebilirler (Çağlar, 2011, s. 68).

Bireyler ve işletmeler, gelirlerinin bir kısmını vergi olarak devlete verirler. Devlet, sahibi olduğu kuruluşların mal ve hizmet satımından da gelir elde eder. Buna karşılık, devlet, gelirleri ile cari ve yatırım harcamalarını karşılar. Ancak, çoğu zaman devletin topladığı gelirler, harcamalarını karşılamadığından, bütçesi açık verir. Devlet, bütçe açığını kapatmak için finansal sistemden fon talep eder. Tersine durumda ise (devletin bütçe fazlası vermesi durumunda), fon fazlasını ihtiyaç sahiplerinin hizmetine sunulmak üzere finansal sisteme aktarır.

1.1.1.2. Yatırım Ve Finansman Araçları

Finansal piyasalara fon arz edenler, diğer kişi ya da kurumlara sundukları bu fonlar karşılığında fon talebinde bulunanlardan bir belge almaktadırlar. Bu belgeye menkul kıymet veya finansal varlık adı verilir. Menkul kıymetler, ortaklık veya alacaklılık hakkı sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte ve seri halde çıkarılan, ibareleri aynı olan kıymetli evraklardır. Finansal varlıkların, arsa, bina, araç, gereç gibi reel varlıklardan farkı, değerlerinin fiziki bir yapıya değil gelecekte beklenen nakit akışlarına göre belirlenmesidir. Finansal varlıkların başlıca özellikleri şunlardır (Çağlar, 2011, s. 70):

- İstenildiği anda kolayca paraya çevrilebilir.
- Bölünebilir özelliğe sahiptir. Bölünebilirlik, finansal varlıkların en az hangi miktarda paraya çevrilebileceğini gösterir.
- Finansal varlıklar alındıktan sonra, düşük maliyetle geri satılabilir.
- Dönemsel getiri sağlar.
- Belirli bir vadesi vardır.
- Belli ölçüde risk içerirler ve bu riskler tahmin edilebilir.

Türkiye’de İşlem Gören Yatırım ve Finansman Araçları:

- Para (nakit)
- Mevduat
- Hazine bonosu
- Tahvil
- Repo
- Pay Senedi
- Yatırım fonu

- Kredi
- Gelir ortaklığı senedi
- Eurobond
- Varlığa dayalı menkul kıymet
- Finansman bonosu
- Katılma intifa senedi
- Kar ve zarar ortaklığı belgesi
- Banka bonoları
- Banka garantili bonolar
- Gayrimenkul sertifikası

1.1.1.3. Finansal Aracı Kurumlar

Finansal sistem içerisinde aracı kurumlar fon talep edenler(alıcılar) ile fon arz edenler(satıcılar) bir araya getirilir. Değişime konu olan fonun el değiştirmesinde büyük öneme sahiptir. İşletmelerin farklı büyüklükte olması, teknolojideki gelişmeler, ülkeler arasındaki politik, kültürel ve tarihi farklılıklar gibi nedenlerden dolayı, finansal kurumlar ülkeden ülkeye de farklılık gösterebilmektedir. Kurumların isimleri aynı olsa bile, zaman içerisinde fonksiyonlarında ciddi değişiklikler olmaktadır.

Finansal sistem içerisinde aracı kurumların sundukları hizmetler, ülkeden ülkeye, zamana göre değişiklikler göstermesine rağmen finansal kurumların temel işlevi, fon akımını kolaylaştırmaktır. Finansal kurumların diğer fonksiyonları aşağıdaki başlıklar altında toplanabilir (Turan, 2012, s. 45):

• **Ekonomik kaynakların zaman, sınır ve endüstriler arasında transferini gerçekleştirmek**; Gelirinin tamamını harcamayarak, bir kısmını tasarruf eden ekonomik birimler, bu tasarruflarını belirli bir süre için değerlendirmek isterler. Bu değerlendirme süresi çeşitli yatırımcılar arasında farklılık gösterebilir. Finansal aracı kurumlar, farklı vadelerdeki fon arz ve taleplerini uyumlaştırarak, fon transferini kolaylaştırırlar. Ülke içerisinde bazı bölgelerde toplanan fonlara talep olmazken bazı bölgelerde, toplanan fonlardan daha fazla fon ihtiyacı olabilir. Finansal sistem içerisinde fonların coğrafi bölgeler arasında transferi de yapılabilmektedir. Aynı durum, ülkeler arasında da geçerlidir. Dünyanın belirli bölgelerinde ortaya çıkan fon fazlaları yine finansal sistem aracılığıyla, diğer bölgelere transfer edilmektedir. Ülkeler arasındaki fon transferlerinde beklenen getirilerin farklılık arz etmesi de önemli bir etmendir.

- **Kredi kullandırmak**; Finansal sistemin ikinci önemli fonksiyonu kredi kullandırma imkânını mümkün kılmasıdır. Bu sayede bireyler, mal ve hizmetlere yapacakları harcamaları arttırabilirler. Aynı şekilde bina, otoyol, köprü gibi altyapı yatırımları ile makine ve ekipman alımları kredi kullanılmak suretiyle finanse edilebilir. Yatırımlar, toplumun sahip olduğu kaynakların verimliliğini arttırırlar ve bireylerin hayat standardını yükseltirler.
- **Tasarruf düzeyini belirlemek**; Hem bireyler hem de kurumlar, mal ve hizmet alımlarının bir kısmını geleceğe ertelleyerek, gelirlerinin bir kısmını tasarruf ederler. Üretken yatırımların artırılmasında büyük öneme sahip sermayenin kıt olması, bir ekonomide tasarrufların artırılmasını gerekli kılmaktadır. Kullanılabilir fonlar piyasalardaki fonlara daha fazla talep olduğunda, faiz oranları yükselecek, bu durum fon fazlası veren birimleri daha fazla tasarruf yapmaya sevk edecektir. Finansal sistem tasarrufları arttırmaya yönelik bir mekanizma kurarak, fonların yatırımlara akmasını sağlamaktadır.
- **Ödemelerde kolaylık sağlamak**; Finansal sistemin önemli fonksiyonlarından birisi de alışverişlerde ödeme kolaylığı sağlamasıdır. Finansal sistemin sunduğu para, çek, senet gibi ödeme araçları ticareti kolaylaştırmaktadır. Son yıllarda, teknolojiye yaşanan gelişmelerle birlikte, ödeme yöntemleri de değişikliğe uğramıştır. Para, senet, çek gibi kâğıt ödeme araçlarının yerini kredi kartı, dijital para, telefon bankacılığı, elektronik fon transferi, internet bankacılığı almaya başlamıştır.
- **Risk transferini gerçekleştirmek**; Finansal kurumlar, tek bir birimin yapamayacağı ölçüde risk ayarlaması yapabilir. Finansal kurumda toplanan fonların farklı riskteki finansal araçlara dönüştürülerek riskin dağıtılabilmesi, tek bir ekonomik birime göre daha kolay olacaktır. Hâlbuki bir yatırımcının ya da bir firmanın bir finansal kurum kadar çeşitlendirmeye gitmesi mümkün değildir. Risk transferini gerçekleştiren finansal kurumlar sigorta şirketleridir. Finansal piyasalar sadece fon ihtiyacı sağlamak ve ya fon arzının sağlanması değildir. Bunun dışında aşağıda belirtilen üç unsuru da sağlamaktadır.
- **Likiditeyi Sağlamak**: Finansal piyasalar firmalar için likidite sağlama noktasında çok aktiftir. Gerek fon arz ve talebinin gerekse de uzun vadeli alacakların nakite çevrilmesi noktasında olsun birçok kolaylığı sağlamakta ve firmalara likidite sağlamaktadır.

Firmaların ellerindeki menkul kıymetleri finansal piyasalar aracılığıyla nakite çevirmesi işletmeler açısından riskin belirli bir oranda yayılmasını sağlamaktadır.

- İşlem, Bilgi ve Araştırma Maliyetlerini Düşürmek: Finansal piyasalar işletmelere bilgi ve araştırma maliyetini en aza indirici birçok kolaylık sağlamaktadır. Aynı anda hem ABD’de hem Avrupa’da hem de Japonya piyasalarında olan gelişmeleri bilmek işletmeler için çok kolay olmasa gerek ama finansal piyasalar bu bilgileri anlık alabilmekte ve işletmelere bilginin maliyetini düşürmektedir.
- Finansal Danışmanlık Hizmeti Sunmak: Finansal piyasalar işletmelere finansal danışmanlık sunarak risk unsurunu yaymaktadır. Bundan dolayı firmalar finansal piyasalarda buldukları menkul değerleri nasıl ve ne şekilde muhafaza etmesi gerektiği konusunda bilgi sahibi olmaktadır.

Türkiye’de Faaliyet Gösteren Finansal Aracı Kurumlar şunlardır (Turan, 2012, s. 15):

- Ticari bankalar
- Katılım bankaları
- Kalkınma ve yatırım bankaları
- Borsalar
- Aracı kurumlar
- Yatırım ortaklıkları
- Portföy yönetim şirketleri
- Yatırım danışmanlık şirketleri
- Factoring şirketleri
- Forfaiting şirketleri
- Leasing şirketleri
- Sigorta şirketleri
- Sosyal güvenlik kurumları
- Bireysel emeklilik şirketleri
- Tüketici finansman şirketler

1.1.1.4. Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar

Modern ekonomilerde, finansal piyasaların önemi her geçen gün artmaktadır. Bu piyasalarda yaşanan bir sorun diğer sektörleri de olumsuz etkilemektedir. Herhangi bir sektörde yaşanan sorunun diğer sektörlerle etkisi sınırlı kalmakta iken, finans sektöründe yaşanan bir kriz tüm ekonomiyi tahrip etmektedir. Nasıl vücutta kan dolaşımının aksaması ciddi sorunlara yol açarsa, bir ülkenin para dolaşımını sağlayan finans sisteminin tıkanması aynı etkiyi yaratmaktadır (Turan, 2012, s. 14).

Düzenleyici kurumlar sektörler için, konumuz itibariyle sigortacılık sektörü için önem taşımaktadır. Düzenleyici kurumu oluşturan üyeler, yetki alanları, denetim teknikleri, faaliyetlerindeki tarafsızlık ve etkinlik, ne kadar bağımsız olabildikleri, sahip oldukları sigortacılık tecrübesi gibi kriterler sektörde faaliyet gösteren oyuncular açısından karlılıkları, sektöre girmek isteyen oyuncular açısından ise sektörün sağlıklı yapısı hakkında fikir verir(URL-1, 2013).

Diğer taraftan finansal piyasalarda faaliyet gösteren kurumlar, çoğunlukla kendi paralarını değil, tasarruf sahiplerinin paralarını yönetmektedir. Bu nedenle bu kurumların faaliyetleri birçok insanı ilgilendirmektedir. Sayılan nedenlerden dolayı, finansal piyasalarda kuralların çok iyi konulması ve bu sektörde faaliyet gösterenlerin yakından izlenmesi, denetlenmesi büyük önem arz etmektedir. Ülkemizde bu konunun önemi son yıllarda daha iyi anlaşılmış ve gerek kuralların belirlenmesinde gerekse de denetimin yapılmasında görevli kılınan kurumların önemi artmıştır(URL-1, 2013).

Türkiye’de Finansal Piyasaları Düzenleyen ve Denetleyen Kurumları(URL-2, 2013):

- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası(TCMB)
- Hazine Müsteşarlığı
- Sermaye Piyasası Kurulu(SPK)
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu(BDDK)
- Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu(TMSF)
- Türkiye Bankalar Birliği

Diğer Kurumlar ise(URL-3, 2013);

- Borsa İstanbul(BİST)
- Takasbank
- Bağımsız Denetleme Şirketleri

- Derecelendirme Şirketleri olarak sayılabilir.

1.2. FİNANSAL PİYASA, FİNANSAL SİSTEM VE FİNANSAL PİYASA ÇEŞİTLERİ

Yukarıda da belirtildiği gibi finansal piyasalar kısa, orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılandığı piyasalardır. Finansal piyasaların ortaya çıkmasının temel sebebi fon arz ve talebinin olmasından ileri gelmektedir. Finansal piyasalar atıl fonların ekonomiye katılmasını sağlamaktadır. Bu sayede fonların yatırma ve ülkenin gelişmesine ve kalkınmasını sağlamaktadır.

Finansal piyasalarda üç temel unsur vardır; bunlar fon arz edenler, fon talep edenler ve el değiştirmeye maruz kalan finansal varlıktır.

Fonların el değiştirmesi dolaylı ve doğrudan finansman olmak üzere iki şekilde gerçekleşmektedir. Dolaylı finansmanda finansal kurumlar, arz edilen fonlarla talep edilen fonları karşılarlar. Dolayısıyla fon arz edenler ile fon talep edenler arasında bir bağlantı bulunmaz. Bunun aksine doğrudan finansmanda ise arada bir aracının varlığından söz edilememektedir(URL-4, 2013).

1.2.1. Finansal Piyasa

Yukarıda belirtildiği gibi bir kısım ekonomik birimlerin paraya ihtiyacı olurken, bir kısım ekonomik birimlerin de tüketimleri üzerindeki gelirini yatırıma dönüştürme ihtiyacı vardır. Bir ekonomik faaliyet içinde üç farklı ekonomik birim vardır. Bunlar hane halkı, şirketler ve devlettir. Bu üç grubun zaman zaman fon fazlalığı olurken zaman zaman da fon ihtiyaçları olacaktır. Bu gruplar fon fazlalığı olduğunda ya da açığı olduğunda finansal piyasalara başvurmak durumunda kalacaklardır. Dolayısıyla fon ihtiyacı olan birimlerle fonu arz eden birimlerin buluşmaları gerekmektedir (Aydın, Başar, & Çoşkun, 2007, s. 34).

İşte fon arz edenlerle fon talep edenlerin bir araya geldiği bu yerlere piyasa denir. Bu buluşmanın her zaman yüz yüze olması gerekmemektedir. Çoğu zaman yazışmayla, telefonla, telgrafla ya da radyo gibi vasıtalarla da olmaktadır (Aydın, Başar, & Çoşkun, 2007, s. 34).

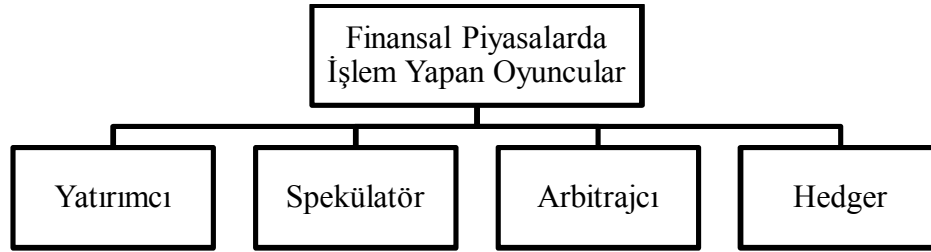
1.2.1.1. Finansal Piyasaların İşleyişi

Piyasaların işleyişi, tasarruf sahiplerinin gelir elde etme karşılığında fonları başkalarına devretmesi ile işletme, kurum ve kuruluşların bugünkü fonlarından daha

fazlasını kullanarak yaratacakları gelir artışının bir kısmını ödeme karşılığında, başkalarına ait fonları kullanması ile başlar. Finansal piyasalar, işletme veya kurumların yatırımlarını karşılamaması durumunda, finansman sağlanması isteği sonucu ortaya çıkmaktadır. Finansal piyasalarda fon arz ve talep edenleri yardımcı kuruluşlar bir araya getirir ve fonların el değiştirmesini sağlarlar(URL-4, 2013).

1.2.1.2. Finansal Piyasada İşlem Yapan Oyuncular

Finansal piyasalar konusunda yukarıda da belirttiğimiz gibi finansal piyasalar ülkelerin gelişmesi ve kalkınması için çok önemli faktördür. Fon arz edenlerden fon talep edenlere doğru olan döngü sayesinde yatırımlar için kredi sağlanmaktadır. Piyasalarda bu amaçla dört farklı oyuncu söz konusudur. Bunları aşağıda belirtmişir.



Şekil 1. 1 Finansal Piyasalarda İşlem Yapan Oyuncular (MEGEP, 2007, s. 4)

1.2.1.2.1. Yatırımcı

İnsanlar gelirlerinin harcamalar kısmından arta kalanlarını, ileriki bir tarihte kullanmak üzere saklamak ve gelir getiren bir enstrümanda değerlendirmek isteyecektir. Yatırım aracı olarak tanımladığımız, ileride bize artı olarak bir gelir getirme fırsatı sunan enstrümanlara yatırım yapan kişilere yatırımcı denir.

- Borsa İstanbul'da pay senedi sahipleri (stockholder, shareholder) birer yatırımcıdır. Çünkü ileride belli bir gelir elde etme umuduyla yatırım yapan şahıslardır(URL-5, 2013).

Diğer bir tanıma göre ise yatırımcı, belirli bir getiri sağlamak amacıyla, belirli vadelerde birikimlerini yatırım araçlarına bağlayan kişidir. Yatırımcı, yaptığı yatırımın maliyetini üstlenir. Bu onun riskidir. Eğer, yatırımcı, kendi öz kaynaklarını kullanarak yatırım yapıyorsa, en azından bu fonların maliyetini karşılaması gerekir.

Yatırımcı, elindeki fonlarla pay senedi, tahvil alış satışı veya vadeli mevduat ile faiz gelirleri sağlayabilir. Faiz oranları, gelir seviyesi, borçlanabilme imkânları ve yatırımcının sahip olduğu risk anlayışı, yatırımı etkileyen faktörlerdir (Ceylan & Korkmaz, 2010, s. 42).

1.2.1.2.2. Spekülatör

Spekülatör, menkul kıymetleri ucuz bir fiyatla alıp daha ileri bir tarihte, alış fiyatından daha yüksek fiyatla satmayı hedefleyen kişidir. Spekülatör, en ucuz olduğunu düşündüğü anda menkul kıymetleri satın alır ve zirvede olduğunu düşündüğü zaman satar. Alış fiyatı satış fiyatından küçükse spekülatör kâr eder. Alış fiyatı satış fiyatından yüksekse (alınan şey alındığı fiyattan daha ucuza satılmışsa) spekülatör zarar eder. Bu açıklamadan anlaşılacağı gibi spekülatör, bilgisine ve bilgiyi değerlendirebilme yeteneğine güvenerek risk üstlenen kişidir. Garantili kazanç yoktur. Speklatrn yanlış öngörüleri zarara uğramasına neden olabilir. Spekülatör risk üstlendiğinden arbitrajcıdan farklıdır(URL-6, 2013).

Diğer bir tanıma göre, gelecekle ilgili beklentileri doğrultusunda fiyat dalgalanmalarından yararlanarak gelir elde etmek amacıyla, alım veya satım işlemi yapan kişidir. Speklatrn yaptığı bu işleme spekülasyon denir. Spekülatör, genellikle, kısa vadeli fiyat değişmelerinden yararlanarak belli bir getiri sağlamayı amaçlar. Spekülatör, kısa vadeli fiyat değişmeleri tahminine dayalı işlemlerde bulunduğundan, önemli ölçüde risk üstlenen kişidir (Ceylan & Korkmaz, 2010, s. 43).

1.2.1.2.3. Arbitrajcı

Girişimciler, serbest piyasa koşulları altında gerçekleştirdikleri tüm faaliyetlerde kar amacı güderler. Bir ekonomik varlığın, aynı anda iki farklı fiyatının ortaya çıkması, kar olanakları yaratarak girişimcileri harekete geçirir. Menkul kıymetler, kıymetli madenler, para gibi değerlerin iki piyasa arasındaki fiyat farklarından yararlanmak amacıyla fiyatların düşük olduğu yerlerden alınması, fiyatların yüksek olduğu yerlerde satılmasıyla arbitrajcı, bir risk üstlenmeden kar sağlar (Seyitoğlu, 2001, s. 33).

Arbitrajcı, bu faaliyetle kendisine kar sağlamanın yanı sıra, piyasalar arasındaki fiyat farkının ortadan kalkmasına ve aynı menkul kıymetin tüm piyasalarda dengeye oturmasına katkıda bulunur. Serbest piyasa ekonomisinin geçerli olduğu bir dünyada faiz oranları, teorik olarak bütün dünyada birbirine eşlenir. Ancak böylesi bir dünya varsayımsal olduğu için, bir paranın faiz oranı, başka bir paranın faiz oranından yüksek olabilir. Böyle bir oran farkını fark eden yatırımcı parasını daha yüksek faiz oranına sahip paraya yatırarak arbitraj işleminden yararlanacaktır(URL-7, 2013).

Arbitraj işlemiyle, bir mal veya varlık, tüm piyasalarda aynı fiyat seviyesine ulaşır. Buna “tek fiyat kanunu” denir. Serbest girişimcilik ve fiyat mekanizmasının

işleyişi sayesinde oluşan tek fiyat kanunu, ulusal ve uluslararası ekonominin de en temel ilkelerindendir(URL-8, 2013).

1.2.1.2.4. Hedger

Hedging'in ne olduğunu anlamının en basit yolu bu işlemi bir sigorta olarak kabul etmektir. Kişi ya da kurumlar korunmaya karar verdikleri zaman kendilerini olumsuz sonuçlara karşı sigorta altına almış olmaktadır. Bu, bahse konu olumsuzluğun önlenmesi değil ancak olumsuz durumun gerçekleşmesi halinde meydana gelebilecek zararlardan kaçınma olarak anlaşılmalıdır(URL-9, 2013).

Yatırım riskine karşı korunma, finansal pazarlardaki enstrümanları etkin ve doğru bir biçimde kullanarak olası ters fiyat hareketlerine karşı kendini güvenceye almak Hedging(Korunma) olarak bilinmektedir. Diğer bir deyişle yatırımcılar, aralarında negatif korelasyon olan iki varlığa yatırım yapmak suretiyle olası olumsuz fiyat hareketlerinden doğabilecek zararlara karşı önlem almış olmaktadır. Tabi hiçbir şeyin bedelsiz olmadığı bir dünya da bu işlemde çeşitli formlarda bir bedeli olduğunu unutmamak gerekir.

Vadeli işlemler piyasalarındaki katılımcıların büyük bir kısmı aslında korunanlardır. Hedgers'lerin amacı vadeli işlem sözleşmeleri yardımıyla karşılaşılabilecekleri riskleri belirli bir değere düşürmektir. Bu risk petrol riski, döviz kuru riski, seçim dönemlerinden kaynaklanan riskler ve borsa endeksi riski gibi ekonomik değişkenler olabilir. Riskin tamamen ortadan kalkması durumuna tam korunma(perfect hedge) denir. Pratikte tam korunma çok nadirdir. Bununla beraber riski minimize etmek için çeşitli korunma stratejileri oluşturulabilir. Bunun için hangi çeşit pozisyona hangi miktarlarda girileceği çeşitli yöntemlerle belirlenir(URL-9, 2013).

1.2.1.3. Finansal Piyasaların Önemi

Finansal piyasalar ülke ekonomileri için büyük öneme sahiptir. Finansal piyasaların önemi sadece fon arz ve talebi değildir. Finansal piyasalar ülkede atıl kalan sermayenin kullanılmasını ve değer oluşturulmasını sağlamaktadır. Bu açıdan finansal piyasaların olmadığı ülkelerde kalkınma beklemek son derece düşük bir ihtimaldir.

Finansal piyasaların üç temel fonksiyonu şunlardır(URL-10, 2013):

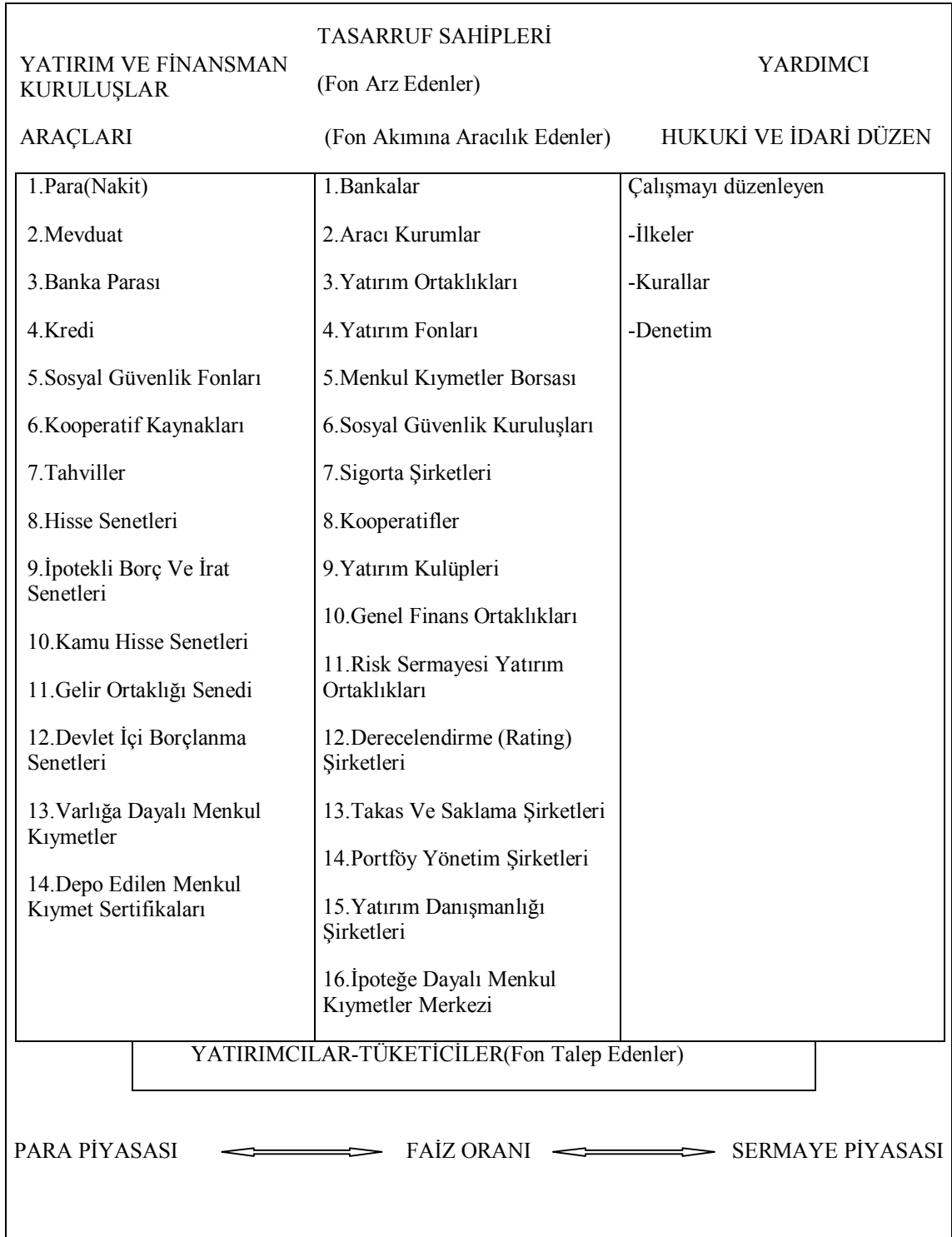
- **Fiyat belirleme:** Piyasalarda alıcı ve satıcılar karşı karşıya gelerek finansal varlıkların getiri oranları ve buna dayalı olarak fiyatları belirlenir.
- **Likidite sağlama:** Alıcı ve satıcıların piyasada kolaylıkla işlem yapabilmeleri finansal varlıkların likiditesini artırır. Likiditenin artması bir taraftan daha fazla yatırımcıyı

piyasaya çeker, diğler taraftan işletmelerin finansman maliyetini düşürür. Piyasalar olmasa finansal varlıklar vadesi boyunca paraya dönüşemeyecektir.

• **Bilgi elde etme maliyetini düşürme:** Finansal piyasalar hem finansal varlıkları çıkaran kurumlara hem de tasarruf sahiplerine finansal varlıklarla ilgili bilgilere kolaylıkla ulaşılmasını sağlayarak maliyet tasarrufu sağlar.

1.2.2. Finansal Sistem

Finansal sistem, finansal piyasa tanımında olan tarafların sisteme dönüştürülmüş halidir. Fon arz edenler ile fon talep edenler başta olmak üzere fon akımını sağlayan finansal araçlar ve fon arz ve talep edenler arasındaki anlaşmazlıkları çözecek hukuki düzenden oluşmaktadır.

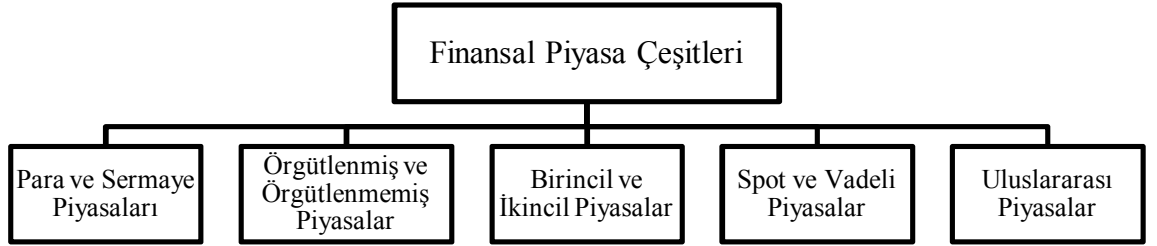


Tablo 1. 3 Finansal Sistem Şeması (MEGEP, 2007, s. 16)

Tablo 1.3'te belirtildiği gibi finansal sistem fon arz edenlerle başlayan ve diğer ucunda fon talep edenlere kadar uzanan bir süreçtir. Finansal piyasalarda fon akımını sağlayan tüm finansal araçlar verilmiştir. Yine bakıldığında finansal piyasalarda anlaşmazlıkların çözümü ve belirli kurallar çerçevesinde yapılması amacıyla hukuki düzen oluşturulmuştur.

1.2.3. Finansal Piyasa Çeşitleri

Finansal piyasaları birçok kritere göre sınıflandırabilir. Yaptığımız çalışmada piyasalar beş grupta incelenmiştir. Bu sınıflandırma piyasada el değiştiren fonun maruz kaldığı duruma göre şekillenmektedir. Piyasa sürelerine göre para ve sermaye piyasaları, örgütlenme durumuna göre örgütlenmiş ve örgütlenmemiş piyasa, fonun piyasaya ilk kez sürülmesine göre birincil ve ikincil piyasa veya fonun satılmasında peşin veya vadeli olarak alınmasına göre spot(peşin) ve vadeli piyasalar ve uluslararası piyasalardır.



Şekil 1. 2 Finansal Piyasa Çeşitleri

1.2.3.1. Para ve Sermaye Piyasaları

Ödünç verilen fonların sürelerine göre finansal piyasalar, fonların süreleri dikkate alındığında “Para Piyasası” ve “Sermaye Piyasası” olarak ikiye ayrılabilir. Para piyasaları, bir yıl ya da daha kısa süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Bu piyasalardan işletmeler, genellikle kısa süreli ve geçici fon ihtiyaçlarını(hammadde, yardımcı madde, malzeme ve işçilik gibi) karşılamak için faydalanırlar. Bankalardan sağlanan kredilerle, senet iskontosu, senet teminatı, finansman bonosu ihracı gibi yöntemlerle işletmelerin günlük, haftalık, aylık gibi kısa süreli fon ihtiyaçları karşılanır (Yalta, 2011).

1.2.3.1.1. Para Piyasaları

Para piyasası, kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılandığı bir piyasadır. Başka bir deyişle, kısa vadeli fon arz ve talep edenler, para piyasasına başvururlar. Bu piyasada büyük tutarda para ödünç alınır ve ya verilir(Ceylan ve Korkmaz, 2010, s.13).

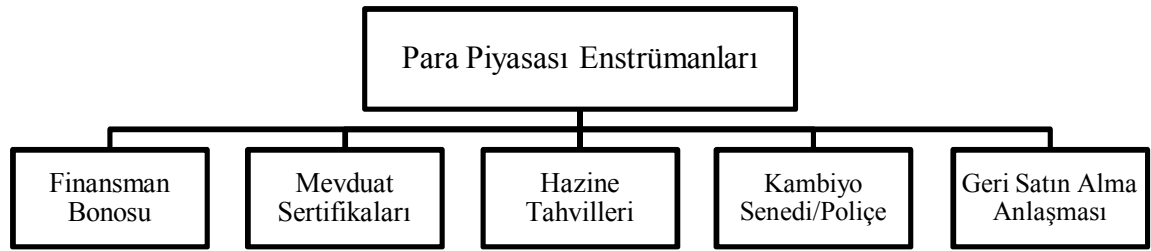
Para piyasalarının üç temel özelliği vardır. Birincisi, kredi ile borçların geri ödenmeme riski çok azdır; ikincisi, vadeler kısadır, üçüncüsü, borç yükümlülüğü taşıyan menkul kıymetlerin paraya dönüştürülme maliyeti düşüktür (Parasız, 2009, s. 21).

Para piyasalarına başvuran bir işletmenin amacı günlük faaliyetlerindeki nakit sıkıntısını karşılamaktır. Bu ihtiyaç kısa süreli olduğu için tekrar ödeme de pek sıkıntı olmamaktadır.

Para piyasalarının en belirgin kurumu ticari bankalarıdır. Ticari bankalar, özellikle, senetleri iskontoya kabul ederek veya işletmelere kısa vadeli krediler açarak, bu piyasada çok önemli rol oynarlar. Her ne kadar bu piyasalarda leasing şirketleri, faktöring ve forfaiting şirketleri ve sigorta kurumları faaliyet gösterebilirler de, para piyasasının esas aracı kurumu ticari bankalarıdır (Ceylan, 2003, s. 18).

1.2.3.1.1.1. Para Piyasası Enstrümanları

Para piyasaları yukarıda da belirtildiği üzere kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılandığı piyasalardır. Para piyasalarının araçlarına bakıldığında ise temel özellik günlük likidite ihtiyacının karşılanmasıdır. Para piyasası araçlarını şekil üzerinde şöyle gösterilmiştir.



Şekil 1. 3 Para piyasaları Enstrümanları

1.2.3.1.1.1.1. Finansman Bonosu

Finansman bonoları, ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyip ihraç ederek iskonto esasına göre sattıkları menkul kıymettir. Finansman bonolarının vadesi 1 yıldan fazla olamaz. Finansman bonoları, ihraççı tarafından belirlenen vadeye uygun iskonto oranları ile iskonto edilerek bulunan fiyat üzerinden satılır. Halka arz edilmek suretiyle satışa sunulan finansman bonolarının satışında uygulanacak vadeye uygun iskonto oranları yıllık bazda hesaplanarak, satışın yapılacağı yerlerde satış süresi içerisinde ihraççı tarafından duyurulur (MEGEP, 2007, s. 20)

1.2.3.1.1.1.2. Mevduat Sertifikaları

Bankalara belirli bir vade ile yatırılan paralar karşılığında, parayı yatırıma verilen ve üzerinde yatırılan paranın miktarı ve vadesi yer alan hamiline bir belgedir. Mevduat sertifikası uygulaması 1960'larda ABD'de başlamış ve daha sonra diğer ülkelerde de yaygın kullanım alanı bulmuştur. Mevduat sertifikasının diğer mevduat

türlerine göre önemli avantajları bulunmaktadır. Maddi açısından; vadeli ve vadesiz mevduatların üstünlüklerini bir araya getirmesi sebebiyle avantajlıdır.

Sertifika sahibi, sertifikanın vadeli olması dolayısıyla vadesiz mevduata göre daha yüksek bir faiz getirisi elde etmekte, ama sertifika hamiline olduğundan vadesinden evvel üçüncü kişilere devrederek, paraya da çevirebilmektedir. Bu açıklamalardan sonra, ticari bankaların vadeli mevduatlarının vadesiz mevduatlarına oranının neden daha yüksek olduğu da anlaşılmaktadır. Ancak, yukarıda belirtildiği gibi vadesiz mevduatların kullanımındaki yaygınlaşma son dönemde bu iki mevduat türü arasındaki nispi farkı azaltmıştır(URL-11, 2013).

1.2.3.1.1.1.3. Hazine Tahvilleri

Şirketlerin fon ihtiyaçlarını karşılamak için çıkardıkları borçlanma senetlerine tahvil denir. Anonim şirketler genel kurul kararı ile tahvil çıkarabilir. Çıkarılan her tahvilin değeri aynı olmalıdır. Ayrıca şirket ödenmiş sermayesinden fazla tahvil çıkaramaz. Tahvil çıkarmak isteyen şirketler SPK' dan izin almak zorundadır. Devlet tarafından iç borçlanma(istikraz) yoluyla çıkarılan tahviller devlet tahvili veya hazine bonusu adını alır. Devlet ihtiyacına göre vade belirler. Özel sektör tarafından belirli amaçlar ile değişik vadeler ile çıkarılan tahviller ise özel sektör tahvilleridir(URL-12, 2013).

1.2.3.1.1.1.4. Kambiyo Senedi/Polıçe

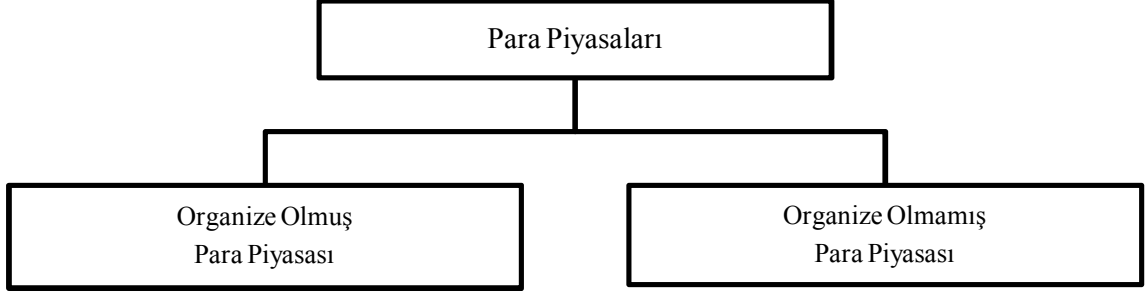
Polıçe, alacaklı tarafından borçluya hitaben düzenlenen ve vadesinde belirli bir paranın üçüncü bir şahsa ya da emrine ödenmesini bildiren bir senettir. Senet kavramı, biri genel(geniş), diğeri hukuki(dar) anlamda olmak üzere iki anlamda kullanılır. Yazılı şahit manasına da gelen senet, aynı zamanda dayanak ve bir hakkı ispata yarayan belge anlamına gelmektedir. Konuşma dilinde ise, senet, kendi kendine bir şeyi ispat edebilen belge demektir(URL-13, 2013).

1.2.3.1.1.1.5. Geri Satın Alma Anlaşması

Kısa vadeli bir finansman aracı olarak nitelendirilebilecek olan repo İngilizce "Repurchase Agreement" ifadesinin kısaltılmış şekli olarak kullanılmakta olup, dilimizdeki karşılığı "geri satın alma anlaşması" anlamına gelmektedir. Repoya ilişkin olarak çeşitli tanımlar yapılmış olmakla birlikte, tüm bu tanımların temelinde repo, "menkul kıymetlerin geri alma taahhüdü ile satımı" olarak açıklanmaktadır(URL-14, 2013).

1.2.3.1.1.2. Para Piyasaları bileşenleri

Para piyasaları ikiye ayrılmaktadır. Para piyasaları organize olup olmamasına göre ayırma tabi tutulmuştur.



Şekil 1. 4 Para Piyasaları (Ceylan & Korkmaz, 2010, s. 45)

1.2.3.1.1.2.1. Organize Olmuş Para Piyasası

Organize olmuş para piyasaları, işlemlerin belirli kurallara göre yapıldığı piyasalardır. Bu piyasalara en iyi örnek olarak ticari bankalar verilebilir. Ticari bankalar, tasarruf sahiplerine borçlanarak fon sağlar. Bu nedenle, bankaların vermiş olduğu kredilerin büyük bir bölümü tasarruf mevduatlarından karşılanır(Ceylan ve Korkmaz, 2010, s. 45).

Bankaların gerçekleştirdikleri başlıca işlemler şunlardır(Ceylan ve Korkmaz, 2010, s. 46):

- Havale,
- Çek, senet iskontosu ve tahsili,
- Kredi,
- Akreditif açmak,
- Tasarruf toplamak,
- Özel çekler çıkarmak,
- Kuruluşların çalışanlarına maaş, ikramiye ya da çeşitli ücretlerin ödenmesinde aracılık yapmak,
- Döviz alım satımı yapmak,
- Emekli dul ve yetim aylıklarının dağıtımına aracılık etmek,
- Kiralık kasalar vermek,
- Diğer bankacılık işlemleri yapmaktır.

1.2.3.1.1.2.2. Organize Olmamış Para Piyasası

Organize olmamış para piyasasını tanımlamak, organize olmuş para piyasasının tanımlanmaya göre oldukça zordur. Bu piyasanın araçları, ticari bankaların aksine, kişiler(tefeciler) veya piyasa bankerlik kuruluşlarıdır.

Organize para piyasalarının araçları olan poliçe, bono ve çek, bu piyasalarda da kullanılmaktadır. Fon talep edenler, işletmeler ve kişilerdir. Fon arz edenler ise belirli kişi veya kurumlardır. Organize olmamış para piyasası, kredi arz ve talep edenlerin bulunduğu her yerde oluşabilir. Piyasanın belirlenmiş kuralları yoktur. Genel olarak, bu piyasadaki sağlanacak fonların maliyeti, organize para piyasasına göre daha pahalıdır. Verilecek kredinin tutarı, maliyeti, rehin vb. konular, kredi veren ve alan arasında kararlaştırılır(Ceylan ve Korkmaz, 2010, s. 47).

1.2.3.1.1.2. Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasaları orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. İşletmeler para piyasası araçlarını döner varlıklarını finanse etmek için kullanırken, sermaye piyasası araçlarını orta ve uzun vadeli yatırım projelerini finanse etmek veya yatırımlarını artırmak için kullanırlar. Sermaye piyasasının en önemli araçları pay senedi ve tahvillerdir (Yalta, 2011, s. 52).

1.2.3.1.1.2.1. Sermaye Piyasası Fonksiyonları

Sermaye piyasası fonksiyonlarını ikiye ayırarak incelemek mümkündür. Piyasanın en önemli fonksiyonu, tasarrufların işletmelere tahsisini sağlamaktır. İşletmeler, mal ve hizmetlerine olan talep arttıkça kapasitelerini arttırmaya veya yeni yatırımlarına yönelirler. Bu nedenle, işletmelerin sermaye gereksinimleri de artar. Genellikle mal ve hizmetlerine talep artışı olmayan işletmeler için ilave sermayeye gereksinim de olmayacaktır(Ceylan ve Korkmaz, 2010, s. 45).

Sermaye piyasasının ikinci fonksiyonu, işletmelerde iyi çalışan bir yönetimi iş başına getirmektir. Eğer, bir işletme iyi yönetilemiyor ve dönem sonlarında kar elde etmiyorsa, o işletmenin hisse senetlerinin piyasa fiyatı düşecektir. Piyasa fiyatı düşen işletmelerin hisse senetlerini alan yatırımcılar ise, genellikle yeni bir yönetimi iş başına getirir. Bir ülkede etkin bir sermaye piyasasının olmaması, bu tür başarısız işletmeleri iflasla karşı karşıya bırakabilir. Oysa sermaye piyasası, yönetimi değerlendirerek ve gerekirse değiştirerek başarısızlığı engelleyebilir(Ceylan ve Korkmaz, 2010, s. 45).

1.2.3.1.2.2. Organize Olmuş Sermaye Piyasası

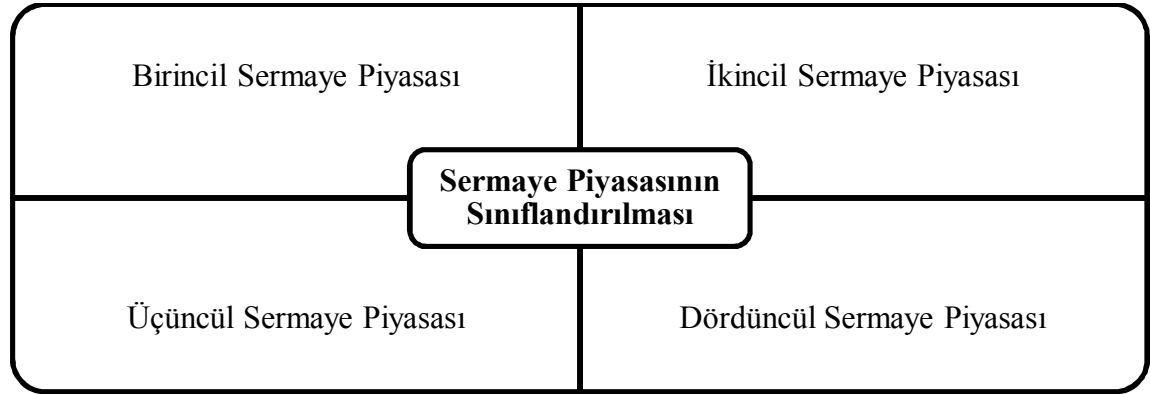
İşlemlerin belirli kurallara göre yapıldığı sermaye piyasalarıdır. Bu piyasaların binaları, üyeleri, yasaları, kuralları ve yönetenleri vardır. Organize olmuş sermaye piyasalarda piyasayı etkileyecek bilgiler, yatırımcılar tarafından kolay ve doğru bir şekilde elde edilebilmektedir. Organize olmuş sermaye piyasalarda tam rekabet koşullarının olması, alıcı ve satıların tek başlarına piyasayı etkileyebilme gücüne sahip olmaması gerekmektedir.

1.2.3.1.2.3. Organize Olmamış Sermaye Piyasası

Belirlenmiş kuralların, belirli bir fiziki mekânın olmadığı, fiyatların pazarlıkla belirlendiği sermaye piyasalarıdır. Genellikle bu piyasada organize piyasalardan fon sağlayamayan, nispeten küçük ve yeni kurulmuş işletmeler faaliyet göstermektedir. Tefeciler, bankerler bu piyasanın aracılık yapan kurumları iken, poliçe, çek, bono ve borsalara kayıt ettirilmemiş menkul kıymetler organize olmamış piyasaların araçlarıdır.

1.2.3.1.2.4. Sermaye Piyasasının Sınıflandırılması

Fon arz ve talebinin konusunu oluşturan hisse senetlerinin piyasaya sürüldüğünde satın alınma durumuna göre sermaye piyasaları 4'ye ayrılır.



Tablo 1. 4 Sermaye Piyasalarının Sınıflandırılması (MEGEP, 2007, s. 13)

Tablo 1.4'te belirtildiği gibi sermaye piyasaları dörde ayrılmaktadır. Ayrımda temel alınan temel prensip menkul kıymetin finansal piyasalarda ilk kez fon talep edenlere sunulmasında başlamakta ve aracılı aracısız değişimini temel almaktadır.

1.2.3.1.2.4.1. Birincil Sermaye Piyasası

Birincil sermaye piyasası, menkul kıymetlerin ihraç edilmeleriyle oluşturulan piyasadır. Birincil sermaye piyasasında, dolaşıma ilk defa çıkarılan hisse senetleri ve tahviller el değiştirmektedir. İşletmeler, gereksinim duydukları fonları, birincil sermaye piyasası aracılığıyla sağlamaya çalışırken, ya doğrudan çıkarım, ya da dolaylı çıkarım yollarından birini seçebilirler. (Ceylan ve Korkmaz, 2010, s. 48).

Birincil sermaye piyasalarında şirket ile alıcı arasında bir banka ya da aracı kurum bulunabilir. Birincil sermaye piyasalarına en güzel örneklerden biri, şirketlerin pay senedi halka arzıdır. Şirketler, orta ve uzun vadeli fonları birincil piyasada temin ederler.

Birincil piyasada uzun vadeli fonların tasarruf sahibinden firmalara intikali söz konusudur ve birincil piyasada yapılan tahvil ve pay senedi satışları sonucunda firmaya yeni sermaye girer.

1.2.3.1.2.4.2. İkincil Sermaye Piyasası

Birincil sermaye piyasasında daha önce sunulmuş ve halen dolaşımda olan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalardır. Menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan piyasadır. Menkul kıymet borsaları bu piyasayı tanımlayan en iyi örnektir. Bu piyasada, menkul kıymetler aracı kuruluşlar tarafından yatırımcılar için borsada alınıp satılırlar. İkincil sermaye piyasalarında fonlar ve menkul kıymetler yatırımcılar arasında el değiştirir, şirketlere kaynak girişi olmaz. Yatırımcı, aldığı menkul kıymetleri ikincil piyasada kolaylıkla satabileceğini bildiğinden, birincil sermaye piyasalarında şirketlere kaynak aktarmaya daha rahat karar verir. (MEGEP, 2007, s. 12)

1.2.3.1.2.4.3. Üçüncül Sermaye Piyasası

Üçüncül sermaye piyasası, borsaya kayıtlı menkul kıymetlerin, borsa dışında alınıp satılmasıyla oluşmaktadır. Bu piyasaların yapısı, tıpkı organize olmamış sermaye piyasasının yapısına benzemektedir. Piyasadaki aracılar, her yerde pazar oluşturmaya çalışırlar. Aracılar, borsadaki menkul kıymetlerden oluşan büyük menkul kıymet stoklarına sahiptirler. Bu piyasadaki aracılar, organize borsadaki acentelerin rakibi durumundadır. Onun için acentelerin komisyonlarının azalmasına neden olabilirler(Ceylan ve Korkmaz, 2010, s. 49).

1.2.3.1.2.4.4. Dördüncül Sermaye Piyasası

Menkul kıymetlerin aracısız alınıp satılmasıyla oluşan piyasadır. Bu piyasada, genellikle birikim sahiplerinden topladıkları fonları finansal piyasalarda değerlendirilen sigorta şirketleri, yatırım fonları gibi kurumsal yatırımcılar alım satımda bulunurlar. Bu piyasada fiyat doğrudan doğruya pazarlıkla oluşturulur. Bu yüzden alım satım maliyeti daha düşük olmakta ve blok satımlar söz konusu olmaktadır (Daştı, 2007, s. 8).

1.2.3.1.2.5. Sermaye Piyasasının Faaliyetleri

Fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar ile hukuki ve idari kurallar sermaye piyasası faaliyetlerini oluşturur (MEGEP, 2007, s. 27).

Sermaye Piyasası Kanunu kapsamına giren sermaye piyasası faaliyetleri şunlardır:

- Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık etmektir.
- Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımını gerçekleştirmektir.
- Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık yapmaktır.
- Sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımını gerçekleştirmektir.
- Yatırım danışmanlığı yapmaktır.
- Portföy işletmeciliği veya yöneticiliğine yardım etmektir.

Yukarıda belirtilen faaliyetlerin detayları aşağıda belirtilmiştir.

1.2.3.1.2.5.1. Halka Arza Aracılık Faaliyeti

Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının halka arz yoluyla satışına aracılık yapılmasını ifade eder. Halka arza aracılık işlemini, Sermaye Piyasası Kurulu'ndan halka arza aracılık yetki belgesi almış aracı kurum ve mevduat kabul etmeyen bankalar yapabilir.

Bunun yanında aracı kurumlar, halka arza aracılık faaliyetleri kapsamında acenteleri olarak faaliyet gösteren bankalardan, taleplerin toplanması, bu taleplerin aracı kuruma iletilmesi ve müşteriler tarafından ilgili sermaye piyasası aracının bedeli olarak tevdi(verme, bırakma) edilen nakdin tahsili veya geri ödemesi gibi işlemleri kapsamak üzere gişe hizmeti alabilir ve bu amaçla bir satış grubu oluşturabilirler. Mevduat kabul etmeyen bankalar dışındaki bankalar bu tür gişe hizmetleri verilmesinin dışında hiçbir surette halka arza aracılık faaliyetinde bulunamazlar (MEGEP, 2007, s. 29).

1.2.3.1.2.5.2. Alım Satıma Aracılık Faaliyeti

Alım satıma aracılık, ilgili mevzuata uygun olarak daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık sıfatıyla ve ticari amaçla alım satımını ifade eder. Aracı kurumlar, ilgili çerçeve sözleşmeyi imzaladıktan sonra müşterilerinden sermaye

piyasası araçlarının alım satımına ilişkin emirleri kabul edebilirler. Borsada işlem yapmayı gerektiren emirler, ilgili mevzuatta belirlenen esaslar çerçevesinde alınır ve yerine getirilir. Aracı kurumlar borsa dışında yapılacak işlemlerde, müşteri emirlerini, çerçeve sözleşmesinde belirlenen esaslara göre kabul ederler ve özen borcu çerçevesinde yerine getirirler(URL-14, 2013).

1.2.3.1.2.5.3. Portföy Yöneticiliği

Portföy kelime anlamı olarak ‘cüzdan’ demektir. Menkul kıymetler açısından portföy, menkul kıymetlerden oluşan bir topluluğu ifade etmektedir. Yapılan bir çok tanımlarda dikkate alınarak genel bir portföy tanımını şu şekilde yapabiliriz. Portföy, belirli amaçları gerçekleştirmek isteyen yatırımcıların, sahip olduğu, birbirleriyle ilişkisi olan ve kendine öz ölçülebilir nitelikleri olan yeni bir varlıktır (Ceylan, 1995, s. 17).

Portföy yöneticiliği, Finansal varlıklardan oluşan portföylerin, her bir müşteri adına, müşterilerle yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde maddi bir menfaat sağlamak üzere vekil sıfatıyla yönetilmesidir.

1.2.3.1.2.5.4. Yatırım Danışmanlığı

Yatırım danışmanlığı, karşılığında bir maddi menfaat temin etmek suretiyle, müşterilere sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında ve sermaye piyasası ile ilgili diğer konularda yönlendirici nitelikte yazılı veya sözlü yorum ve yatırım tavsiyelerinde bulunulması faaliyetidir. Yatırım danışmanlığı faaliyeti, Kurul'dan(SPK) yetki belgesi almış kurumlarca yürütülür (MEGEP, 2007, s. 34).

1.2.3.1.2.5.5. Menkul Kıymetlerin Geri Alım veya Satım Taahhüdü ile Alım Satım Faaliyetleri(Repo)

Repo, bir menkul kıymetin işlem başlangıç valöründe satılıp, bitiş valöründe geri alınmasını ifade eder. Repo yapan taraf, parayı kullanan taraftır. Geri alma taahhüdü ile menkul kıymetin satımı söz konusudur.(Geri Alım İşlemi) Ters Repo, bir menkul kıymetin işlem başlangıç valöründe alınıp, bitiş valöründe geri satılması işlemidir. Ters repo yapan, parayı kullandıran taraftır. Geri satma taahhüdü ile menkul kıymetin alımı söz konusudur (MEGEP, 2007, s. 21)

1.2.3.1.2.6. Para Ve Sermaye Piyasası Farkları

Sermaye piyasaları yukarıda da belirtildiği gibi vadesi bir yılı aşan orta ve uzun süreli fon arz ve talebinin karşılandığı piyasalar olarak tanımlanmaktadır. Sermaye piyasası, pay senedi ve tahvil piyasası yanında yatırım kredileri, konut kredileri gibi orta

ve uzun vadeli fonların alım ve satımının yapıldığı birincil ve ikincil piyasaları da kapsayan bir kavramdır.

Dar ve teknik anlamda sermaye piyasası ise, yalnızca pay senedi ve tahvil piyasalarını kapsamaktadır. İşletmelerce sermaye piyasalarından sağlanan fonlar genellikle orta ve uzun vadeli varlıkların finansmanında kullanılmaktadır. Para ve sermaye piyasasını birbirinden ayırmak gerçekte güç olmakla birlikte tablo 1.5'de para ve sermaye piyasalarının temel farklılıkları ortaya konmaktadır(URL-15, 2013).

Farklar	Para Piyasası	Sermaye Piyasası
Süre	Kısa süreli fon arz ve talebi karşılanır	Orta ve uzun vadeli fon arz ve talebi karşılanır
İşlev	Genellikle geçici nitelikte likidite ihtiyacı için başvurulur.	Genellikle sabit yatırımların ve çalışma sermayesinin finansmanında kullanılır
Kaynak	Fon kaynakları devamlılık göstermeyen resmi, ticari ve vadesiz mevduattır.	Fon kaynakları devamlılık gösteren gerçek tasarruflardır.
Araç	Fon alışverişinde kullanılan araçlar ticari senetlerdir.	Fon alışverişinde kullanılan araçlar pay senedi ve tahviller gibi menkul kıymetlerdir.
Faiz	Kısa süreli fon arz ve talebi söz konusu olduğu için risk düşük olmakta ve buna bağlı olarak da faiz oranı düşüktür.	Orta ve uzun süreli fon arz ve talebi söz konusu olduğundan risk daha yüksek olmakta, buna bağlı olarak da faiz daha yüksektir.

Tablo 1. 5 Para ve sermaye piyasaları karşılaştırması(URL-15, 2013)

Tablo 1.5'te belirtildiği gibi para ve sermaye piyasaları arasındaki farklar süre, işlev, kaynak, araç ve faiz olmak üzere beş farklılık ortaya konulmuştur. Bu farklılıklar para ve sermaye piyasalarını birbirinden kesin çizgilerle ayırıyor demek yanlış olur.

Bundan dolayı para ve sermaye piyasalarına genel hatlarıyla bakıldığında birbirine uygulama alanında çok yaklaşmıştır.

Para piyasası ile sermaye piyasası arasında bu farklılıklar olmasına rağmen birbirleriyle sıkı ilişki içindedir. Fon sunanlar, yatırım politikalarına, faiz ve getiri oranlarına bağlı olarak bir piyasaya veya her ikisine de yönelebilmektedirler. Benzer şekilde fon talep edenler de bir piyasadan veya her iki piyasadan da fon talep edebilmektedir. Genellikle para ve sermaye piyasasının finansal kurumları ayrı ayrı olmakla birlikte, bazı kurumlar hem para hem de sermaye piyasasında hizmet sunmaktadır. Yine bir piyasadan bir diğerine sürekli fon akışı söz konusudur. Para piyasasında faizlerdeki bir değişiklik, sermaye piyasasında da değişikliğe neden olmaktadır(URL-15, 2013).

1.2.3.2. Örgütlenmiş ve Örgütlenmemiş Sermaye Piyasaları

Örgütlenmiş sermaye piyasaları tesisleri, organları, üyeleri, kural ve yöntemleri ile kurumsallaşan piyasalardır. Bu piyasalarda kişiler ve işletmeleri doğrudan doğruya temsil eden aracı kuruluşlar, kişi ve işletmeler adına sermaye piyasası kurumlarında ve menkul kıymetler borsasında işlemleri yürütürler. Sermaye piyasaları kurumları arasında menkul kıymetler borsaları, yatırım bankaları, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları sayılabilir(URL-16, 2013).

Örgütlenmemiş sermaye piyasaları, menkul kıymetlerin borsa dışında el değiştirdikleri yerlerdir. Örgütlenmiş piyasalarda yani borsalarda sadece borsaya kayıt ya da kote ettirilmiş menkul kıymetler işlem görürken; bu piyasalarda gerek borsaya kayıt ettirilmiş gerekse kayıt ettirilmemiş menkul değerler alınıp satılabilir. Örgütlenmemiş piyasalarda işlemler, komisyoncu satıcılar, bankerler ya da aracı kuruluşlar tarafından yapılır. Bu piyasa yerel nitelikte menkul kıymetlerin pazarlama şansı olmayan ve borsa masraflarından kurtulmak amacı güden banka, sigorta ve yatırım şirketleri için önemli bir piyasadır(URL-16, 2013).

1.2.3.2.1. Örgütlenmiş Piyasalar

Örgütlenmiş piyasalar, alıcı ve satıcıların belli fiziksel alanlarda karşılaştığı, denetim ve gözetimi belli kurumlar tarafından yapılan piyasalardır. Örgütlenmiş piyasalara en iyi örnek menkul kıymet borsalarıdır.

Dünyanın en büyük menkul kıymet borsası Amerika'daki New York Borsası (NYSE)'dir. Bunu, Japonya'daki Tokyo Borsası takip eder. Gerek işlem hacmi olarak, gerekse toplam piyasa değeri olarak bu iki borsa dünya toplamının üçte ikisini meydana getirirler. Batı Avrupa'daki en büyük borsa ise Londra Borsası'dır (Yalta, 2011, s. 54).

1.2.3.2.2. Örgütlenmemiş Piyasalar

Yukarıda da belirtildiği gibi örgütlenmemiş sermaye piyasaları, menkul kıymetlerin borsa dışında el değiştirdikleri yerlerdir. Örgütlenmiş piyasalarda yani borsalarda sadece borsaya kayıt ya da kote ettirilmiş menkul kıymetler işlem görürken, bu piyasalarda gerek borsaya kayıt ettirilmiş gerekse kayıt ettirilmemiş menkul değerler alınıp satılabilir. Örgütlenmemiş piyasalarda, işlemler komisyoncu satıcılar, bankerler ya da aracı kuruluşlar tarafından yapılır. Bu piyasa yerel nitelikte menkul kıymetlerin pazarlama şansı olmayan ve borsa masraflarından kurtulmak amacı güden banka, sigorta ve yatırım şirketleri için önemli bir piyasadır(URL-16, 2013).

Örgütlenmemiş piyasalarda ise fiyatlar açık arttırmayla değil, alıcı ve satıcının pazarlığıyla oluşur. Örgütlenmemiş piyasalar, yerel ve menkul kıymetleri fazla bilinmeyen kurumlar için önemli işlev görebilmektedir. Bazı işletmeler, finansal verilerinin piyasa tarafından bilinmesini istemediği için de örgütlenmemiş piyasaları tercih edebilmektedir (Yalta, 2011, s. 54).

Örgütlenmemiş piyasaların en önemli sakıncası, gözetim ve denetimdeki boşluklar nedeniyle yatırımcıların risklerini artırıyor olmasıdır. Bununla birlikte işlem maliyetlerinin düşük olması, bazı formalitelere ihtiyaç göstermemesi gibi nedenlerle gittikçe geliştiği görülmektedir(URL-15, 2013).

1.2.3.3. Birincil ve İkincil Piyasalar

Finansal piyasalar, finansal varlığın piyasaya ilk defa sunuluyor olup olmamasına göre, "Birincil Piyasalar" ve "İkincil Piyasalar" olarak iki ana grupta toplanabilir. Birincil piyasalar dolaşıma ilk kez çıkarılan finansal varlıkların alınıp satıldığı piyasalardır. İkincil piyasalar ise, daha önce alım ve satıma konu olmuş finansal varlıkların alınıp satıldığı piyasalardır(URL-17, 2013).

1.2.3.3.1. Birincil Piyasalar

Birincil piyasalar, pay senedi ve tahvil gibi menkul değerleri ihraç eden şirketler ile alıcıların yani tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaştıkları piyasalardır. Buna pay senetleri ile tahvillerin ilk kez sürülüp ihraç'tan alındığı piyasa da denilebilir. Bu piyasada, dolaşıma ilk kez çıkarılan menkul değerler el değiştirmektedir. Şirket ilk kez çıkardığı pay senedi ya da tahvili doğrudan doğruya yani bir aracı kurum olmadan alıcıya(yatırımcıya) satabileceği gibi bir banka ya da aracı kurum vasıtasıyla da satabilir(URL-16, 2013).

1.2.3.3.2. İkincil Piyasalar

Menkul kıymetleri ihraçtan alanlar, bunları tekrar paraya çevirmek istediklerinde, hisse senetlerinde hiçbir zaman, tahvillerde ise vadeden önce bunları ihraç eden kuruluşa müracaat edemezler. İkincil piyasa bu durumdaki menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan piyasadır ve menkul kıymet borsaları bu piyasayı tanımlamada en iyi örnektir (Yalta, 2011, s. 54).

İkincil piyasada işlem yapıldığında işlemi yapan kişi karşılığında bir ücret alır ama bu para o hisseyi çıkaran şirkete gitmez. Şirket sadece pay senedini veya tahvili piyasaya ilk sürdüğünde yani birincil piyasada para kazanır. Buna rağmen, ikincil piyasaların ekonomideki rolü çok önemlidir. İkincil piyasaların iki işlevi vardır(URL-17, 2013).

- Nakde ihtiyaç olunan durumlarda finansal araçların daha kolay satılabilmesini sağlar, yani finansal araçları daha likit yapar. Bunların daha likit olması finansal araçlara olan talebi artırır ve dolayısıyla birincil piyasada da bu araçların işlem hacmi artar.
- Firmanın birincil piyasada sattığı pay senedinin veya tahvilin fiyatını belirler. Tahvilleri birincil piyasalarda alan yatırımcılar, bu tahvilin ikincil piyasadaki değerini de göz önünde bulundurur ve ikincil piyasadaki değerinden daha çok bir ödeme yapmaz. Hissenin ikincil piyasadaki değeri ne kadar yüksekse birincil piyasadaki değeri de o kadar yüksek olur ve şirket ihtiyacı olan sermayeyi daha kolay temin eder.

İkincil piyasaların en önemli kuruluşları menkul kıymet borsalarıdır. İkincil piyasalarda sermaye piyasasına yeni menkul kıymet ihraç edilmez mevcut menkul kıymetler el değiştirir. Dolayısıyla ikincil piyasalarda menkul kıymetler el değiştirdiğinde, bu menkul kıymetleri ihraç etmiş kurumlara fon girişi olmaz. Birincil

piyasada menkul kıymet bir kez el değıştirirken, ikincil piyasadaki alım ve satımların bir sınırı yoktur. Satış gelirleri de yatırımcıdan yatırımcıya gittiği için işletmelere fon sağlayan asıl kaynak, birincil piyasalardır. Ancak ikincil piyasalardaki alım ve satımlar birincil piyasayı da etkiler (Yalta, 2011, s. 55).

1.2.3.4. Spot ve Vadeli Piyasalar

Fon arz ve talebinin karşılaştığı sermaye piyasalarında, orta ve uzun vadeli fonlar işlem görmektedir. Vade 1 yıldan uzundur. Ancak piyasada yapılan işlemler nedeniyle sermaye piyasaları vade bakımından 2'ye ayrılmaktadır.

1.2.3.4.1. Spot Piyasalar

Spot piyasalar, belli miktarda bir mal veya kıymetin ve bunların karşılığı olan paranın, işlemin ardından takas günü el değıştirdiği piyasalardır. Spot piyasalar, finansal varlıkların hemen teslim ve ödemesinin yapıldığı piyasalardır. Spot piyasalarda, hemen teslim ve ödeme ifadesi, piyasa şartlarına göre değışen bir ifadedir. Hemen teslim ve ödeme bazen işlemin yapıldığı günü temsil ederken bazen de bir hafta sonrasını temsil etmektedir (Daştı, 2007, s. 9).

Spot piyasaların en çok bilinen örneği menkul kıymet borsalarıdır. Menkul kıymet borsaları, belirli kurallara göre kote ettirilmiş tahvil ve pay senetlerinin alım ve satım işlemlerinin yapıldığı kapalı pazar yerleridir. Borsada alım ve satım işlemleri yasa ve tüzüklerle düzenlenmiştir. Menkul kıymet borsaları, sürat ve güvenin yer aldığı belirli kuralların uygulandığı düzenli bir pazardır. Borsada işlemler, menkul kıymet almak veya satmak amacıyla aracılara verilen borsa emirlerinin uygulanmasıyla oluşur. Menkul kıymetler borsasının ekonomiye sağladığı yararlar ile temel işlevleri şu şekilde sıralanmaktadır (MEGEP, 2007, s. 25).

- Likidite sağlama
- Ekonomiye kaynak yaratma
- Sermaye mülkiyetini geniş bir topluma yayma
- Ekonominin göstergesi olma
- Uzun vadeli yatırımların kısa vadeli tasarruflarla finansmanını sağlama sanayide yapısal değışikliği kolaylaştırma
- Güvence
- Menkul kıymetlerle ilgili bilgilere kolay ulaşma

1.2.3.4.2. Vadeli Piyasalar

Vadeli piyasalar, ilerideki bir tarihte teslimatı yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır. (İMKB, 2013)

Takas merkezi, tarafların yükümlülüklerini yerine getirmesini garanti altına almak için marj adı verilen belli bir miktardaki güvence bedelini ilgili hesaba yatırmasını talep etmektedir. Vadeli piyasalarda iki tür kontrattan söz edilebilir. Birincisi, iki taraf arasındaki anlaşmaya dayalı vadeleri, tutarları ve fiyatları söz konusu olan tarafların belirlediği kontratlar forward kontratları'dır. İkincisi ise vadeleri ve tutarları standart olarak belirlenmiş, organize piyasalarda alınıp satılan, fiyatları üzerine kontrat yapılmış finansal varlığın fiyatındaki değişimlere göre farklılaşan futures kontratları'dır.

1.2.3.5. Uluslararası Finansal Piyasalar

Uluslararası işlemler ve faaliyetler, değişik piyasalarda yapılabilir. Uluslararası piyasalar, öncelikle fonları değerlendiren Euro Piyasalar ve dövizlerin işlem gördüğü Uluslararası Döviz Piyasaları olmak üzere 2'ye ayrılır.

1.2.3.5.1. Euro Piyasalar

Fonların işlem gördüğü Euro piyasalar, vadelerine ve fonları doğrudan ve aracılık yoluyla değerlendiren piyasalar olmak üzere 2 çeşittir. Kısa vadeli fonların diğer adıyla paraların işlem gördüğü piyasa Euro Para Piyasası yani Eurocurrency piyasasıdır. Uzun vadeli fonların işlem gördüğü piyasa ise Euro Tahvil Piyasası yani Eurobond piyasasıdır (MEGEP, 2007, s. 60).

1.2.3.5.1.1. Euro Para Piyasalar (Eurocurrency)

Euro-para, kendi ülkesi dışındaki bankalarda bulunan paralardır. En önemlisi ABD dışındaki bankalarda bulunan Amerikan doları cinsinden mevduatları ifade eden Euro-dolar'dır. Her ne kadar bu terim başlangıçta sadece Avrupa'daki dolarlar için kullanılmış olsa da, daha sonra, ulusal kendi milli sınırları dışında işlem gören diğer paralar da Euro-para olarak adlandırıldı. Euro-para piyasası, işlemlerin telefon, faks veya internetle yapıldığı tezgâh üstü piyasalara örnektir. En önemli Euro-para piyasaları Londra ve New York'ta bulunur. Londra Euro-para piyasasında bankalar arası piyasada geçerli olan faiz oranına LİBOR denir (MEGEP, 2007, s. 52).

Londra Euro-para piyasası ABD dışında oluşan doların para piyasasıdır. Diğer bir deyişle, örneğin Avrupa'da bir bankanın faiz karşılığı dolar cinsinden mevduat kabul etmesi ve bu fonları kullanarak yine dolar kredisi açması şeklinde yaptığı

işlemler(URL-18, 2013).

Eurocurrency (europara) kendi ülkesi dışında bulunan paraları tanımlamak için kullanılmaktadır. Bu tip bir paranın özelliği doların özelliği dikkate alınarak açıklanabilir (MEGEP, 2007, s. 56):

- Eurodollar ABD dışındaki dolarları ifade etmesine rağmen eurodollar ile ABD dolarının döviz kurları farklı değildir.
- Eurodollar döviz piyasasından ABD doları satın almakla oluşturulabilir. Fakat eurodollar piyasası döviz piyasası değildir.
- ABD'deki ulusal mevduatlara ve Eurodollar mevduatlarına uygulanan faiz oranları farklıdır. Bu dolarlar birbirlerinin çok yakın ikameleri durumundadır.
- Eurodollarlar, ABD'nin doğrudan kontrolü dışındadır.
- Uluslararası bankacılık ağı yoluyla, Eurodollar, ABD bankacılık sisteminde kalabilir.

1.2.3.5.1.2.Euro Tahvil Piyasaları(Eurobond)

Uzun vadeli ve sabit faizli olup, uluslararası piyasalarda alım satımı yapılabilen uluslararası bir menkul değerdir. Bu tip tahvillerin ulusal piyasada mevcut menkul kıymetler borsasında kote edilme gibi bir zorunluluğu yoktur. Euro-tahvillerin işlem gördüğü yani alım-satımının yapıldığı piyasaya Euro-tahvil piyasası denilmektedir(URL-19, 2013).

Euro para piyasası, bankalararası bir piyasadır. Bu piyasada bankaların yanı sıra finansman şirketleri ve döviz ticaretiyle uğraşanlar, uzmanlaşmış diğer kurumlar faaliyette bulunmaktadır (MEGEP, 2007, s. 56).

Eurocurrency piyasalarının en belirgin özelliği, son derece geniş anlamda ele alınabilecek etkinliğidir. Bu, hem istenilen anda istenilen miktarda fon sağlanabilmesinden hem de LİBOR (Londra bankalararası piyasa faiz oranı) kullanılarak marjinal fiyatlama tekniğinden doğmaktadır. Ürün farklılaştırması ve haberleşme imkânı sağlaması, piyasaların etkinliğini arttırmaktadır (MEGEP, 2007, s. 56).

1.2.3.5.2. Uluslararası Döviz Piyasaları(Forex)

Forex piyasası kısaca uluslararası döviz değişim piyasasıdır. Bu piyasa ismini İngilizce FOReign EXchange sözcüklerinin kısaltmasıyla oluşmuştur. Forex piyasası diğer köklü piyasalarla karşılaştırıldığında yeni bir piyasadır. Piyasanın keşfi 1970'li yıllardadır. Diğer köklü piyasalara oranla geç keşfedilmesine rağmen kısa sürede en çok işlem gören piyasa unvanını ele geçirmiştir. Forex piyasasındaki dalgalanmalar,

devletlerin ve büyük ticari şirketlerin sattıkları ürünlerden elde ettikleri kârı kendi para birimine dönüştürmesinden kaynaklanmaktadır. Forex piyasasıyla ilgili yatırımcılar da bu dalgalanmalardan kâr kazanmak için işlem yapar(URL-17, 2013).

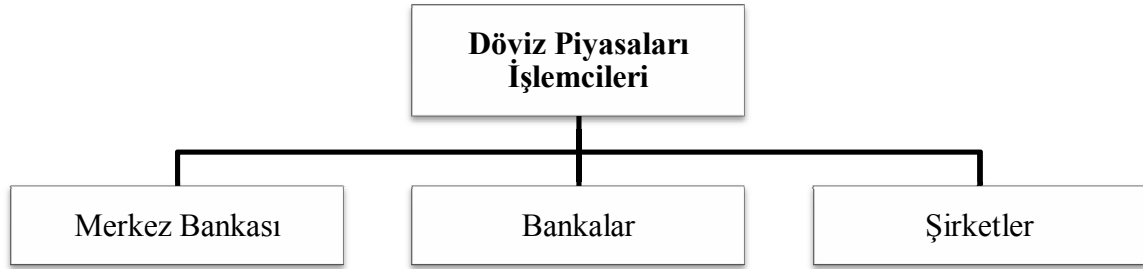
1.2.3.5.2.1. Döviz Piyasaları İşlemleri

Bir ülke ve diğerleri arasında meydana gelen mal ve hizmet ve sermaye hareketleri döviz talebi ve arzını yaratır. Bu arz ve talebin karşılanması döviz piyasalarını oluşturur. Basit olarak ulusal paraların birbirlerine dönüştürülmesi ile ilgili tüm işlemleri kapsar (MEGEP, 2007, s. 60).

Kısaca döviz piyasaları,

- Döviz kuru hareketlerine karşı korunma sağlamaktadır.
- Uluslararası işlemler için kredi sağlama ve satın alma gücünün transferi işlevlerini yerine getirir.

Bu piyasada işlem yapanlar, aşağıdaki şekilde belirtilmiştir;



Şekil 1. 5 Döviz Piyasaları İşlemcileri (MEGEP, 2007, s. 62)

Şekil 1.5'te görüldüğü gibi döviz piyasalarında işlemciler üç gruptan oluşmaktadır. Bu işlemciler döviz piyasalarının sağlıklı işleminde büyük katkıya sahiptir.

1.2.3.5.2.1.1. Merkez Bankası

Finansal istikrarı sağlamak amacıyla Merkez Bankası finansal piyasaları izlemekte, Türk parasının hacim ve tedavülünü düzenlemekte, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmakta, bu sistemlerle ilgili gerekli düzenlemeleri yapmakta, finansal sistemde istikrarı sağlayıcı ve para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici tedbirleri almaktadır. Banka, finansal istikrara ilişkin değerlendirmelerini şeffaflık ilkesi doğrultusunda, 2005 yılından itibaren yılda iki kez yayımlanmakta olan finansal istikrar raporu aracılığıyla kamuoyu ile paylaşarak sisteme ilişkin kırılganlıklar ve riskler konusunda uyarılarda bulunmaktadır (TCMB, 2010, s. 4).

1.2.3.5.2.1.2. Bankalar

- Çeşitli dövizlerde portföy yönetimi gerçekleştirir.
- Pozisyon alarak ya da arbitraj yaparak kar elde eder.
- Korunma amaçlı işlemleri gerçekleştirir.

1.2.3.5.2.1.3. Şirketler

- Döviz riskini ve maliyetinin minimize eder.
- Fon hareketlerini optimize eder
- Spekülasyon yaratır.

Günümüzde döviz piyasaları fiziksel bir mekân olmayıp, elektronik iletişim ağı ile birbirine bağlanmış kendi iş yerlerinden faaliyet gösteren katılımcıların oluşturduğu bir piyasadır. Döviz piyasası, yabancı paraların alınıp satıldığı kurumsal yapıdır (MEGEP, 2007, s. 63).

Bu piyasada döviz arz ve talebi karşılanır, bir ulusal para başka bir ulusal paraya dönüştürülebilir. Piyasanın üyeleri, bankalar, mali kuruluşlar, spekülâtörler, ihracatçı ve ithalatçılar, şirketler, kamu kuruluşları ve merkez bankalarıdır.

İKİNCİ BÖLÜM

2. RİSK VE RİSK YÖNETİMİ

2.1 RİSKİN TANIMI

Risk gelecekte ortaya çıkacak olaylar ile ilgili belirsizlik olarak tanımlanabilir. Hayatın her alanında karşımıza çıkan risk, finans piyasaları söz konusu olunca daha da önem kazanmaktadır. Risk kavramı belirsizlik kavramıyla karıştırılmamalıdır. Zira risk kavramı somutlaştırılabilmeyle birlikte belirsizlik kavramını somutlaştırmak oldukça zordur. Aşağıda tablo 2.1’de risk ile belirsizlik arasındaki farklar verilmiştir.

RİSK	BELİRSİZLİK
Tüm mümkün sonuçlar ve onların ortaya çıkma olasılığı bilinemez.	Tüm mümkün sonuçlar ve onların ortaya çıkma olasılığı bilinebilir.
Sonuçlar konusunda uzmanlar birlikte olasılık dağılımları çıkartabilirler.	Uzmanlar bu konuda anlaşmaya varamazlar
İstatistiksel olan olaylar	İstatistiksel olmayan olaylar

Tablo 2.1 Risk İle Belirsizlik Arasındaki Farklar (Andaç, 2011, s. 1)

Geniş bir çerçeve içinde tanımlandığında, planların başarısız olma olasılığı, hatalı karar alma tehlikesi, zarar etme veya kar etmeme tehlikesi gibi durumları genel olarak risk diye tanımlamak mümkündür. Alınacak kararların, yapılan yatırımların ve yürütülen faaliyetlerin gelecekte hangi sonuçları yaratacağının kesin olarak bilinmesi halinde, belirlilik ortamında bulunduğu ve hiçbir riskin söz konusu olmadığı söylenebilecektir. (Bolak, 2004, s. 3)

Ancak, herkesin kabul edebileceği gibi, özellikle iş hayatında böyle ortamlara pratikte pek rastlanmayacağı aşikârdır. Genelde rastlanan durum, gerçekleşen sonuçların planlanan ya da tahmin edilenlerden, olumlu ya da olumsuz sapma göstermesidir ki en genel anlamıyla risk kavramı da bu durumu temsil etmektedir. Burada dikkat edilmesi gereken husus, gerçekleşen sonuçlarla beklenen sonuçlar arasındaki sapmanın her zaman olumsuz olması gerekmediği, olumlu yönde sapmaların da gözlenebileceği ve risk kavramının her iki durumu birlikte temsil ettiğiidir. (Bolak, 2004, s. 3)

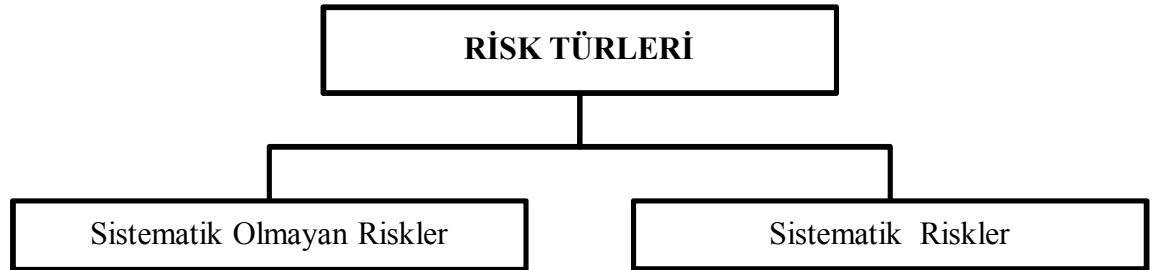
Finans piyasalarında riskten bahsedilince yatırım araçlarının içerdiği risk anlaşılır. Eğer yatırım aracı devlet tahvili veya hazine bonosu ise bunların risk

taşımadığı kabul edilmektedir. Çünkü bunları elinde bulunduran kişilere faiz ve anapara devletçe mutlaka ödenecektir. Bir devletin bunların karşılığını ödeyemeyeceği teorik olarak kabul edilmez. Ancak eğer özel sektöre ait yüksek getirili bir tahvilden bahsediliyorsa, bu tahvil büyük bir risk taşımaktadır. Bu nedenle bir finansal ürün elde edildiğinde, bu elde etme ile ilgili olarak belli düzeyde bir riskte alınmaktadır(URL-20, 2013).

2.2. Risklerin Sınıflandırılması

Finansal piyasalarda riskleri iki gruba ayırmak mümkündür. Bu ayırımın temelinde risklerin kontrol altına alınabilmesi veya kontrol altına alınamaması yatmaktadır. Riskler farklı şekilde sınıflandırılabilir ama çalışmanın gereği ve literatürde kabul görmüş şekliyle kontrol edilebilirliklerine göre sınıflandırılmıştır.

Kontrol altına alınabilen ve bazı tekniklerle önlenebilen riskler sistematik olmayan risklerdir. Kontrol altına alınamayan ve makro çaplı risk türlerine ise sistematik risk denilmektedir. Şekil üzerinde de belirtildiği gibi riskler ikiye ayrılmaktadır.



Şekil 2. 1 Risk Türleri(URL-20, 2013)

Riskler yukarıda belirtildiği gibi belirsizlikten kurtarılabildiği ölçüde tahmin edinilebilmektedir. Bunun için toplam riskin belirlenmesi ve önlemlerin bu ölçüde alınması, işletmeler ve bireysel yatırımcılar açısından büyük bir değere sahiptir.

2.2.1. Sistematik Olmayan Riskler

Bu tür risk, halka açık şirketlerin faaliyette bulunduğu endüstriye özgün faktörlerden kaynaklanır. Belli bir şirket ve endüstri koşullarının ortaya çıkardığı risk olgusu çeşitlendirme yolu ile giderilebilir. Yatırımcıların farklı endüstri ve firmalara ait menkul değerler arasında çeşitlendirmeye giderek sistematik olmayan riski elimine etmeleri mümkündür(URL-20, 2013).



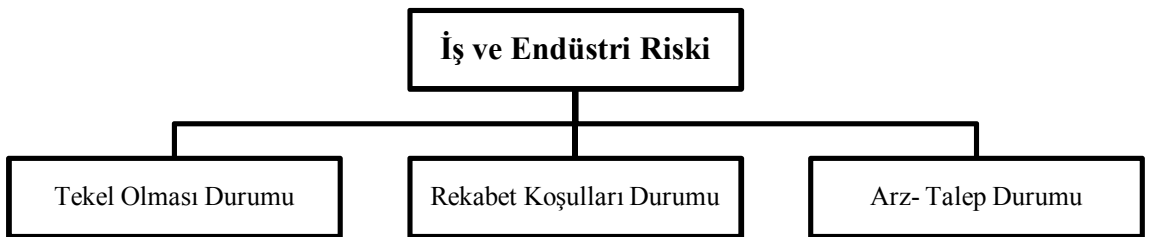
Şekil 2. 2 Sistemik Olmayan Riskler (MEGEP, 2007, s. 43)

2.2.1.1. Finansal Risk

İşletmelerin finansal yapısı içinde banka kredileri, tahvil gibi borç türleri yer alır. Bu kaynaklar işletmelere faiz ve anapara ödemesi şeklinde finansal yükümlülükler getirir. İşletmenin yükümlülüklerini yerine getirememesi, tasfiyeye gitmesi veya iflas etmesi yatırımcıları zarara uğratar. Finansal risk şirkete ait bir risk türüdür. Dolayısıyla yatırımcılar portföy oluşturarak ve farklı sektörlerde yatırım yaparak finansal riski elimine edebilirler(URL-21, 2013).

2.2.1.2. İş ve Endüstri Riski

Bir veya birkaç iş kolundaki işletmelerin satışları, karları ve dolayısıyla hisse senetleri fiyatları çeşitli nedenlerle büyük ölçüde dalgalanmalar gösterirler. Bu endüstriler dışındaki iş kolları söz konusu faktörlerden etkilenmezler. İş veya endüstri riski olarak bilinen bu riski yine çeşitlendirmeyele elimine etmek mümkündür(URL-20, 2013).



Şekil 2. 3 İş ve Endüstri Riski (MEGEP, 2007, s. 44)

2.2.1.2.1. Tekel Olması Durumu

İş ve endüstri kolunun kendi içinde farklılık göstermesi çok doğaldır. Çünkü sektörde firmanın tek olması veya birden fazla olması koşulları riski doğrudan etkileyen faktörlerden biridir. Konumuz gereği firmanın sektörde veya iş kolunda tek olması

risklerini daha rahat elime etmesini sağlayacaktır. Riskleri öteleme veya ortadan kaldırma konusunda çeşitlendirmeye başvurmaları işletmenin büyük yararına olacaktır.

2.2.1.2.2. Rekabet Koşulları Durumu

İş ve endüstri kolunda rekabet çok zorlu geçiyorsa risk oranı fazla olması muhtemeldir. İşletmenin ürettiği malların, hizmetlerin ve fikirlerin rekabetin yoğun yaşandığı bir piyasada satma oranı monopol bir pazara göre daha zor olması muhtemeldir. Bundan dolayı işletme sadece ürünlerini piyasaya sürme işlemi dışında bunu uygun fiyatta uygun koşullarda sunma gayretine girecek ve aynı anda birçok işlemle uğraşmak zorunda kalacaktır. Oysa monopol bir pazarda sadece kendi olacağından rekabet koşullarıyla uğraşmayacak ve risk oranı daha düşük olacaktır.

2.2.1.2.3. Arz- Talep Durumu

Piyasada arz ve talep durumu risk oranının belirlenmesinde ve riskin istenilen seviyenin altında tutulması açısından çok önemlidir. Piyasa malların, hizmetlerin ve fikirlerin üretilmesi ve pazarlanması durumunda istenilen seviyede satılabiliyorsa ve bu döngü süreklilik arz ediliyorsa bu piyasada risk oranı istenilen seviyenin altında tutulabilir. Bu ise kontrol edilebilir bir risk oranı oluşmasını sağlar bu sayede belirsizlik ortadan kaldırılmış olur.

2.2.1.3. Yönetim Riski

Şirket yöneticilerinin hataları ile doğrudan ilgili risklerdir. Söz konusu hataların şirketin verimliliğine direkt olarak yansıdığı varsayımına dayandırılır.(URL-20, 2013)

Firmaların başarıları büyük ölçüde yönetici kadrolarının yeteneğine bağlıdır. Yapılan araştırmalar, firmaların başarısızlıklarının en önemli kaynağının yönetim hataları ortaya koymuştur. Yönetim hataları, pay senetlerinin değerini belirleyen değişimleri büyük ölçüde etkiler. Yönetim hataları sonucu, firmanın satışları, karı azaltabileceği gibi, riski de azaltabilir (Bolak, 2004, s. 12).



Şekil 2. 4 Yönetim Riski Unsurları (MEGEP, 2007, s. 47)

2.2.1.3.1. Yönetim Kararları

Yönetimin firmayla ilgili verdiği kararların firmanın geleceğini yakından etkilediği bir gerçektir. Firmanın büyüme(dikey, yatay), küçülme veya durağan olmasıyla ilgili kararları başta olmak üzere yıllık, aylık ve günlük kararlarına kadar birçok karar işletmenin piyasalarda risk oranının değişmesine neden olabilir. Bundan dolayı yönetim yüklendiği misyonun farkında olmalı ve aldığı kararlarda çok dikkatli olmalıdır.

2.2.1.3.2. Uygulama Gücü

Yönetimin kararları isabetli olması tek başına yeterli değildir. Yönetim aldığı kararların uygulanması ve uygulanmasında kendisinden kıdem olarak alt pozisyonda çalışanlara alınan kararları gerekçeleriyle anlatmalı ve alınan kararların uygulama gücünü arttırmalıdır. Aksi takdirde alınan kararların hiçbir anlamı olmayacaktır. Karar alıcılarla çalışan personelin iletişimi çift yönlü olmalı kontrolün yani geri beslemenin çok iyi olması gerekmektedir.

2.2.1.3.3. Yönetim Anlayışı

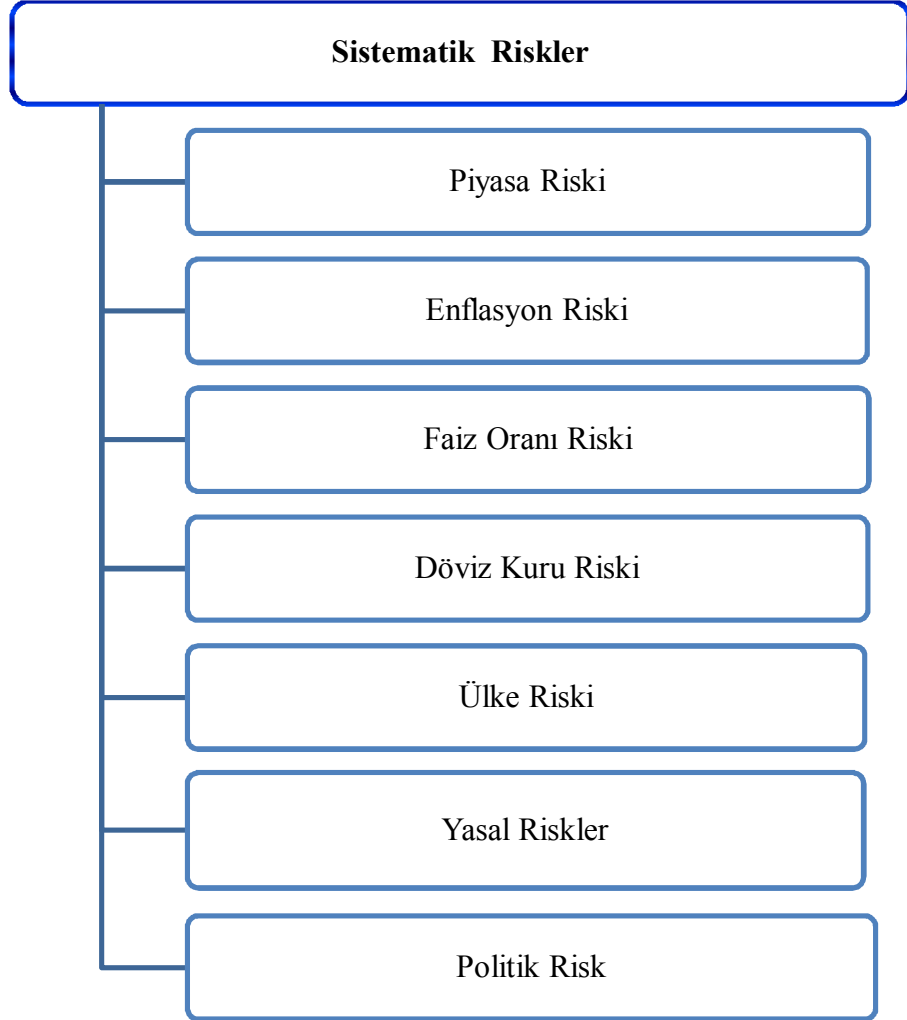
Yönetim anlayışı yönetim riski üzerinde etkiye sahip bir başka faktördür. Yönetim anlayışının klasik ve yeniliği açık bir yönetim değil ise işletmenin risk düzeyi artabilir. Yeniliklere hızlı uyum sağlayabilme yönetim anlayışının yenilikçi olmasına bağlıdır. İşletmeler yönetici konumundaki kişilerin yeniliklere açık, entelektüel ve yeniklere zamanında tepki verebilen yöneticilerden seçilmeleri hayati derecede öneme sahiptir.

2.2.2. Sistemik Risk

Ekonomik, politik ve sosyal yaşamın yapısı ve değişkenliğinden kaynaklanan sistemik risk, tüm finansal piyasaları ve bu piyasalarda işlem gören menkul kıymet borsalarının tümünü etkiler. Şüphesiz bu etki menkul kıymetler arasında farklılık gösterir. Genelde, temel endüstriyel maddeler üreten işletmelerin hisse senetleri üzerinde sistemik riskin daha yüksek olduğu gözlenmiştir. Sistemik riski işletme yöneticilerinin kontrol etme imkânı yoktur. Söz konusu sistemik risk, bireysel bir işletme için veridir. Sistemik risk, portföyün, yatırımın çeşitlendirilmesi ile giderilemeyen risk olarak da tanımlanabilir (Akgül, 2005, s. 63).

Sistemik risk kaynakları bireysel değildir. Başka bir deyişle, bu riskten doğan kayıplara işletmeler kendi yaptıkları ile neden olamazlar. Bu risklerin büyük bir çoğunluğu toplumda siyasal ve sosyo-ekonomik bunalımlardan doğar. Bu risklere örnek

olarak savaşlar, enflasyon, işsizlik, etnik ve dini grupların varlığı, askerî darbeler ve potansiyel iç savaş tehlikeleri verilebilir. Bu riskler, sonuçları itibariyle bütün bir toplumu etkilediklerinden işletmeler kendi çabalarıyla bu tür riskleri önleyemezler (Büker, 2001, s. 102).



Şekil 2. 5 Sistematik Risk Unsurları (MEGEP, 2007, s. 52)

2.2.2.1. Piyasa Riski

Piyasa riski, tamamen yatırım portföyünün kontrolü dışında, spekülative, ya da psikolojik faktörlerden oluşur. Ekonomide meydana gelen bir durgunluk, tüketim eğiliminde ve zevklerde meydana gelen bir değişme, ani bir savaşın meydana gelmesi gibi faktörler menkul kıymet borsalarını ve getirilerini etkilemekte, bu etkilenme beklentilerin değişmesinden meydana gelmektedir (Usta, 2004, s. 36).

2.2.2.2. Enflasyon Riski

Bu risk türü, çoğunlukla yüksek enflasyonun yaşandığı az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde görülmektedir. Yatırımcılar gelirlerinden elde ettikleri

tasarruflarını yatırıma yönlendirirken beklentileri, elde edecekleri getirinin enflasyondan yüksek olması şeklindedir. Aksi takdirde, elde edilecek getiri enflasyon oranından daha düşük olacak, yani reel anlamda bir getiriden söz etmek mümkün olmayacaktır (Sarıkamış, 2007, s. 58).

Satın alma gücü riski, yatırıma tahsis edilmiş paranın enflasyon etkisi ile satın alma gücünün azalması ile kendini göstermektedir. Satın alma gücündeki azalma dolaylı olarak sabit para birimi ile hesaplanan finansal varlık getirisini azaltmaktadır. O halde, bir yatırım, paranın satın alma gücündeki azalmaya bağlı olarak getiri değişkenliği ihtimali ile karşı karşıyadır (Sarıkamış, 2007, s. 58).

Yatırım yapan birçok kişi, gelecekte daha fazla servet elde edebilmek ümidiyle yatırım yapmaktadır. Bazı yatırımcılar ise, sadece gelir elde etmek ve koymuş oldukları anaparayı korumak için yatırım yapmaktadırlar. Yani, yatırım yapmanın amacı bugünkü tüketimden vazgeçerek ileride daha fazla tüketim yapma isteğidir (Aşikoğlu, 1983, s. 47).

Satın alma gücündeki azalma, menkul kıymetlerin reel getirisini azaltmaktadır. Bu bakımdan enflasyon oranı iyi tahmin edilemezse ve gelişmenin yönü tespit edilemezse, menkul kıymetlerin reel değeri ve geliri gerçeğe yakın olacak şekilde belirlenemeyecek ve menkul kıymetlere yatırım yapan tasarruf sahipleri satın alma gücü riskiyle karşı karşıya kalacaktır (Aşikoğlu, 1983, s. 47).

2.2.2.3. Faiz Oranı Riski

Faiz oranı riski, gelecekte piyasa faiz oranlarında meydana gelebilecek değişmelerin menkul kıymet fiyatlarını ve getirilerini olumsuz yönde etkilemesidir. Faiz oranı riski, piyasada genel faiz haddinin yükselme ihtimali olarak da ifade edilebilir. Piyasada faiz haddindeki değişmeler menkul kıymetlerin fiyatlarını etkiler (Usta, 2004, s. 24).

Bazı yatırımcılar, kısa vadeli tahvillerle yatırım yaparak faiz oranı riskinden kurtulabileceklerini ileri sürmektedirler. Ancak, yatırımcı vade bitiminde tekrar yatırım yaparsa faiz oranı riskiyle tekrar karşılaşacaktır. Bu nedenle, faiz oranı riskinden bu şekilde kurtulmak mümkün değildir (Aşikoğlu, 1983, s. 47).

Ayrıca faiz oranı riskinin oluşmasında alt unsurlar olarak ifade edilen yeniden fiyatlama riski, getirisi eğrisi riski, temel oran riski ve opsiyon risklerinin menkul kıymeti çıkaran kurum için ne derece etkin olduğuna dair analizler de yapılabilir (Canbaş ve Doğanlı, 2007, s. 52).

2.2.2.4. Döviz Kuru Riski

Döviz kuru riski, yabancı paraların değerinde meydana gelen değişme ile ortaya çıkan bir risktir. Yatırımcıların bir yatırım aracı olarak değerlendirdikleri dövizde, yaptıkları yatırımdan daha fazla bir artış varsa veya böyle bir artış muhtemel ise genellikle yatırımcılar kaynaklarını dövizde yöneltiler. Dövizde meydana gelen artış, aslında ülke ekonomisindeki ödemeler dengesinde meydana gelen bir dengesizlik neticesinde ortaya çıkan enflasyonun sonucudur.

Yatırımcı yatırımlarını değerlendirirken, en azından enflasyon oranındaki artış kadar geliri olması gerektiğini düşünür. Çünkü ancak bu durumda tasarruflarının satın alma gücünü korumuş olacaktır. Yatırımcı için bir önemli kıstas da kurlarda meydana gelen değişmedir (Usta, 2004, s. 24).

2.2.2.5. Ülke Riski

Ülke riski bir ülkenin diğer ülkeyle olan ilişkilerinin bozulması veya değişmesinin sonucu ortaya çıkmaktadır. İlişkinin düzeyindeki değişme ülkedeki işletmeleri ve piyasaları etkilemektedir.

2.2.2.6. Kanundan Kaynaklanan(Yasal) Riskler

Bankalar özellikle yeni tip işlemlere girerken veya uluslararası bankacılık faaliyetlerinde yasal risklerle karşılaşır. Bunun nedeni söz konusu faaliyetlerin yabancı unsur taşımaları, buna bağlı olarak da birden fazla hukuk düzenini ilgilendirmeleridir. Dolayısıyla uluslararası bankacılık işlemlerinde ve sözleşmelerde yabancı hukuk sistemine uygunluk denetimi şarttır. Örneğin, karşı taraf taahhüdünü yerine getirmeyi reddediyorsa veya belirli sözleşme tipleri yabancı hukuk sisteminde geçersiz ise, bankanın taleplerini elde edebilmesi hususu önemli bir risk taşır. Ayrıca mevcut yasal düzenlemeler de bankanın dâhil olduğu hukuki sorunları çözmede yetersiz kalabilir(URL-22, 2013).

2.2.2.8. Politik Risk

Politik risk, politik koşullardaki değişmelerin menkul kıymetlerin getirilerinde meydana getireceği değişiklikleri tanımlamakta kullanılan bir risk türüdür. Politik risk, ulusal ve uluslararası siyasî gelişmelerin bir yansıması olarak ortaya çıkabilir. Yatırımcıların bir anda paniğe kapılmasına neden olan politik bir olay, geçici bir süre için finansal varlıkların piyasa fiyatlarında düşmelere neden olur. Yatırımcıların gelecek hakkındaki beklentilerinin karamsar, ya da iyimser olmasını etkileyen birçok neden

pazar riskinin etkinliğini arttırıcı veya azaltıcı bir rol oynayabilir (Sarıkamış, 2007, s. 47).

Dünyada veya yatırımın yapıldığı ülkede oluşan siyasî bunalımlar, ekonomik krizler birer belirsizlik unsurudur ve yatırım kararlarını etkiler. Siyasî otoritenin istikrarsız bir görünümü varsa bu direkt olarak finans piyasalarını etkileyecektir. Çünkü yatırımcı bir yatırım kararını verirken aradığı önemli bir kriter de siyasî istikrardır (Usta, 2004, s. 25).

İstikrarlı bir hükümetin olmadığı ya da yasal boşlukların bulunduğu ülkelerdeki durum da politik risk kapsamında değerlendirilebilir. 1997 Dünya Finans Krizinin derinleşmesinde Güneydoğu Asya ülkelerinin yeterli düzeyde icra-iflas yasalarının olmaması, adı geçen ülke bankalarının verdikleri ipotekleri gizlice çözmeleri krizin derinleşmesine neden olduğu ifade edilmektedir (Parasız, 2009, s. 46).

Bazen ulusal yönetimlerin seçim öncesinde para politikasında değişikliklere gitmesi ve genişletici para politikaları uygulamaları sonucunda seçim sonrasında yüksek enflasyon ve yüksek faiz oranlarının ortaya çıkması gibi sonuçlar doğabilmektedir (Sayım ve Aydın, 2011, s. 93).

Para politikasındaki değişiklik, hem hane halkının toplam harcamalarında meydana gelen değişiklik vasıtası ile işletmelerin satışlarına, hem de faiz oranlarında ve kredilerde meydana gelen değişim sebebi ile bu işletmelerin bilançolarına aktarılmaktadır (Bilgili ve Tunahan, 2002, s. 33).

Bu ilişki Parasal Aktarım Mekanizması (Monetary Transmission Mechanism) olarak ta adlandırılmakta ve işletmelerin genel ekonomik dengesizliklerden etkilenmesini açıklamaya yönelik kullanılmaktadır. Ulusal Yönetim kararlarına bağlı olarak ortaya çıkan bu tür ekonomi politikası değişiklikleri de bu çerçevede değerlendirilebilecektir (Boztosun ve Göksel, 2010, s. 11).

2.2.3. Sistemik Risk

Ekonomik, politik, sosyal durum ve benzeri çevresel faktörlerin değişkenliğinden kaynaklanan ve bütün şirketleri aynı yönde fakat farklı derecede etkileyen risklerdir. Şirketler bu riski kontrol edemezler. Kontrol Edilemeyen Risk veya Pazar Riski olarak da adlandırılır.

Sistemik risk bir ya da yakın ilintili birden fazla olay tarafından tetiklenen ve piyasalarda güvenin kaybolmasına, ekonomik anlamda değer kaybına neden olan ve reel ekonomi üzerinde ciddi olumsuz etkiler yaratan olaylar bütünüdür ifade eden bir kavramdır. Yavaş yavaş ilerleyebildiği gibi aniden ve beklenmedik bir şekilde de ortaya

çıkabilen sistemik riskin henüz genel kabul görmüş bir reçetesi yoktur. Sirayet ettiği alanlar ise doğrudan kredi ve borç ilişkisi, borsa, finansal varlık fiyatları ve ödemeler sistemidir.

Bu durumu yani sistemik riskin ortaya çıkışını ve hızla yayılmasını finansal anlamda nükleer bir saldırıya maruz kalmak olarak nitelendirebiliriz.

Sistemik riski tanımlamak için ortaya atılan varsayımlardan biri ekonomik şokların kısa sürede sistemik riske dönüşmesi varsayımdır. Zira böyle bir şok sürecinde negatif dışsallıklar nedeniyle finansal sistem ciddi boyutta kesintiye uğrayabilmektedir. Tabii ki sistemik risk olarak tanımlanabilmesi için mutlaka yayılma etkisi de gözlemlenmelidir. Diğer varsayım ise finansal sistemik risk sürecinde gerekli politika önlemlerinin anında alınamaması nedeniyle üretimde yavaşlama ve azalma neticesinde işsizlik oranlarında ciddi artışlar olabileceği varsayımdır.

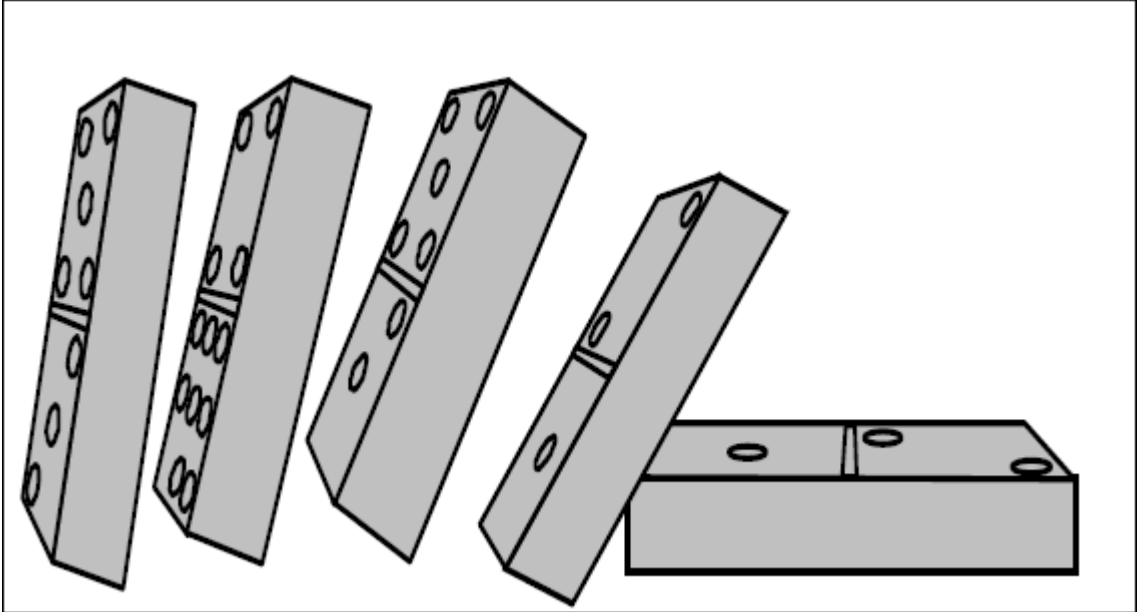
Sistemik risk, değişkenlerde ortaya çıkan değişimler sonucunda piyasadaki tüm şirketleri etkileyen ve çeşitlendirme yoluyla giderilemeyen risk türüdür. Bu risklere örnek olarak kur riski, piyasa riski, politik risk, enflasyon riski ve faiz oranı riskini gösterebiliriz. Birde sistematik olmayan risk vardır ki bu herhangi bir firmanın bulunduğu sektöre ait veya direk firmanın kendisine ait özelliklerden kaynaklanan risktir. Bu, sistematik risk gibi piyasada ki bütün şirketleri etkilemez(URL-23, 2013).

Sistemik riskin genel olarak iki yönü bulunmakta olup, ilki finansal dengesizliklerin makroekonomi ile olan ilişkisi (makroekonomik kırılganlıklar), ikincisi ise finansal sistem içerisinde olan dengesizliklerdir. Sistemik riskin önlenmesi için uygulanacak olan politikalar sistemik riskin kaynağının neresi olduğuna göre farklılık göstereceğinden finansal sektörü denetleyen otoritelere, merkez bankalarına ve hazinelere farklı görevler düşmektedir. Diğer taraftan, para politikasının yürütülmesine ilişkin görevleri ve nihai kredi mercii işlevleri merkez bankalarını makro riskleri azaltıcı politikalar bakımından stratejik bir konuma yerleştirmektedir (TCMB, 2010, s. 23).

2.2.3.1. Sistemik Risk Özellikleri

2.2.3.1.1. Potansiyel Domino Etkisi

Sistemik risk domino taşının arka arkaya sıralanarak, birbirini düşürmesi sonucu tümünün düşmesi olarak tanımlanabilir. Her kaza sadece bir risk faktöründen kaynaklanmakta ama sonuca baktığımızda etkisi çok daha fazla olmaktadır.



Tablo 2. 2 Potansiyel Domino Etkisi (Andaç, 2011, s. 5)

2.2.3.1.2. Riskin bulaşma etkisi

Riskin bir diğer riske sirayet etmesi ve diğer riski tetiklemesi faktörüne bulaşma etkisi denir. Domino etkisinden farkı, domino etkisi risklerin birbirinden etkilenmesi sonucu çok daha büyük sonuçlar doğurmasıdır. Oysa bulaşma etkisi birbiri arasındaki iki ilişkili riskin birbirinden etkilenmesidir ve etki olarak daha küçük olaylardır. Sistemik riske sistematik riskin içinde yer verilmemesinin temel sebebi sistemik riskin etkileşim göstermesi ve kapsam olarak ta sistemik riskten taşmasıdır.

2.3. Risk Yönetimi

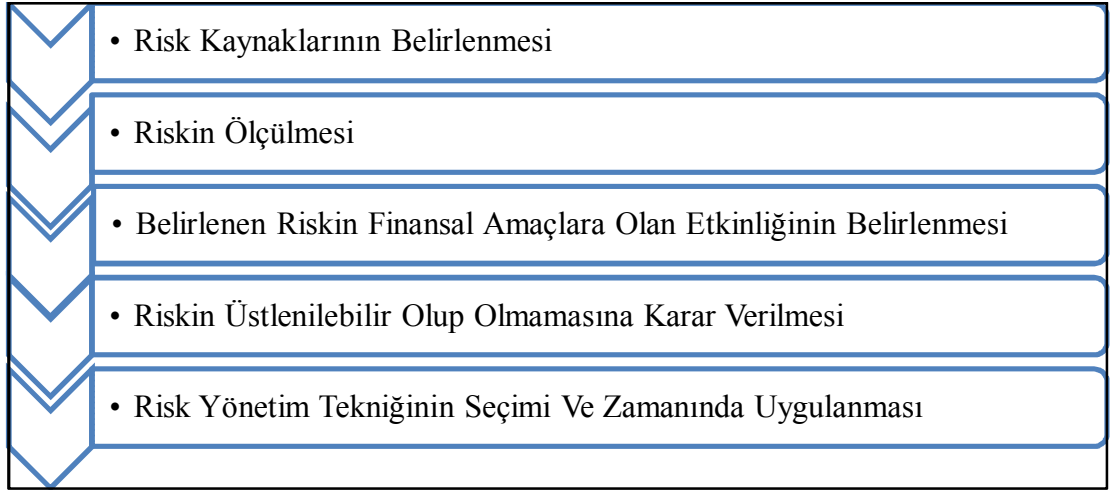
Risk; “tehlikeli bir durumla karşılaşma ihtimali, hasar görme, kaybetme”, yönetim; “kontrol etme”, finansal yönetim; “paranın kontrol altına alınması” olarak açıklanmaktadır. Bu açıklamalar birlikte ele alındığında, finansal risk yönetimi, “ parasal kayıplarla karşılaşma olasılığı kontrol etme” şeklinde tanımlanabilir. Finansal literatürde ise, bu tür risklerin kontrol altına alınması korunma terimi ile ifade edilmektedir. Finansal risk yönetimi, hangi tür risklerle karşılaşılacağı, bu risklerin neden ortaya çıktığı, bu risklerden nasıl korunabileceği ve neden bu risklerden korunmaya gereksinim olduğu sorularına cevap vermeye çalışmaktadır (Coşkun, 2001).

Her ticari faaliyet birden fazla risk içermektedir. Bu risklerin bir kısmı yönetilebilir, bir kısmının ise yönetilmesi imkânsızdır. Yönetilebilir finansal risklerden bahsederken, bu risklerin tamamen ortadan kaldırılmasının mümkün olmayacağı, belli bir güven aralığı içinde yönetilebileceği hususu da unutulmamalıdır (Erdoğan, 1995, s. 86).

Finansal risk yönetimi için genelde üç farklı, fakat birbiriyle ilintili yöntem bulunmaktadır. Birinci yöntem sigortadır. Ancak sigortanın tüm finansal risklerin yönetiminde kullanılması mümkün değildir. İkinci yöntem aktif- pasif yönetimidir. Bu yaklaşım aktif-pasifin, net değer değişikliklerinin elimine edilmesi suretiyle dikkatli bir dengeleme yapılacağını öngörmektedir. Aktif- pasif yönetimi daha çok faiz riski ve döviz kuru riski yönetimi amacıyla kullanılmaktadır. Üçüncü yöntem ise, tek başına olduğu gibi, yukarıda sayılan tekniklerin biri veya ikisi ile birlikte kullanılan korunma metodudur. Korunma, yapılmış bir işlemin muhtemelen zararını, aynı değerde fakat ters yönde ikinci bir işlem ile kapatmayı amaçlamaktadır (Erdoğan, 1995, s. 86).

2.3.1. Risk Yönetim Süreci

Risk yönetim süreci karmaşık bir yapıya sahiptir. Bunun yanında anlatılmak istenen konu itibarıyla belirli aşamalara bölünerek anlatılması mümkündür. Bu aşamaların kontrolü sağlandığında ise risklerin büyük bölümü kontrol altına alınmış olmaktadır. Bundan dolayı aşama aşama anlattığımız risk yönetim süreci uygulama açısından sorun teşkil etmemektedir.



Şekil 2. 6 Risk Yönetim Süreci (Boztosun & Göksel, 2010, s. 5)

2.3.1.1. Risk Kaynaklarının Belirlenmesi

İlk aşama olarak yukarıda da belirtildiği gibi riskin belirlenmesidir. Riskin belirlenmesinde en basit yöntem grafikler yardımıyla riskin kaynağı ve düzeyi belirlenir.

Riskin tanımlanması aşamasında şu ilkelere uyulması gerekir (Sayılğan, 2009, s. 40):

- Riskin kaynaklandığı makroekonomik faktörlerin ortaya konulması:

Riskin, döviz kuru riski mi, faiz riski mi, fiyat değişmelerinden kaynaklanan risk mi olduğu ortaya konulmalıdır. Eğer döviz kuru riski söz konusu ise, bu riskin işlem riski (transaction exposure) mi, çevirme riski (translation exposure) mi, ekonomik faaliyet riski (economic / operation exposure) mi olduğu analitik bir şekilde ortaya konulmalıdır.

- Riskin yönünün ve eğiliminin (şiddetinin) ne olduğunun ortaya konulması:

Örneğin Türkiye'de üretip Almanya'ya satan bir ihracat şirketinin finansal yöneticisinin, işletmenin mali ve ekonomik durumunu göz önünde bulundurarak: Euro'nun TL karşılığında değer kaybetmesinden memnun olup olmadığı, memnunsansa ne kadar memnun olduğunun anlaşılması gerekir.

- Riskin özel bir durumdan mı, yapısal nedenlerden mi kaynaklandığı ortaya konulmalıdır:

Eğer risk özel bir nedenden kaynaklanıyorsa, genellikle önlemini almak kolaydır. Bir işletmenin yalnızca özel bir riskle karşı karşıya olduğunu varsaymak doğru değildir. İşletmeler yaşam sürelerinin her anında, farklı risklerle karşı karşıyadırlar. Burada belirtilmek istenen, işletmenin var olan risklerine ilave olarak gelişen özel bir durumdur. Yoksa özellikle çağdaş işletmelerde finansal riskler bütünü her zaman var olacaktır.

2.3.1.2. Riskin Ölçülmesi

İşletmeler risklerle mücadele edebildikleri ölçüde başarılı olurlar. Bundan dolayı risklerin tespiti ve ölçümü büyük öneme sahiptir. Bu aşamada yapılması faydalı olacak duyarlılık analizleri ve simülasyon programları vardır. Bu uygulamalardan faydalanarak risklerin ölçülmesi ve kontrol altına alınması işletmelere önemli kazanımlar sağlayacaklardır.

Toplam risk aşağıda şekilde belirtildiği gibi sistematik ve sistematik olmayan risklerin toplamına eşittir.



Şekil 2. 7 Toplam Risk (MEGEP, 2007, s. 17)

Yukarıda piyasanın tanımlarken fon arz edenler bahsedilmiştir. Bu fon arz edenler menkul kıymet borsalarında kendileri için risklerin az olduğu ve güven duydukları menkul kıymetlere yatırım yapmaktadırlar. Belirsizliğin çok yoğun yaşandığı ve risk seviyesinin yüksek olduğu piyasalarda yatırımcılar önünü görmek ve yatırımlarını riske atmamak adına başka menkul kıymetler borsasına yönelebilmektedirler.

Bunun yanında risk gibi soyut bir kavramı somutlaştırmak gerektirmektedir. Bunun için riskin matematiksel formülünün ortaya konulmuştur. Özellikle menkul kıymet borsalarında risk denilince akla standart sapma gelmektedir. Bunun temel nedeni standart sapma endeks getirilerinde dalgalanma yani artma ve azalma ihtimalini bize verir. Yukarıda belirtildiği gibi risk kazanma veya kaybetme oranı olarak tanımlanır. Çalışmanın gereği olarak endeks kazanç oranlarındaki dalgalanma risk diğer adıyla standart sapma oranıdır. Matematiksel gösterimi;

$$\sigma = \sqrt{\sum_{i=1}^n (R_i - R)^2 \cdot P_i} \quad \text{şeklindedir.}$$

2.3.1.3. Belirlenen Riskin Finansal Amaçlara Olan Etkinliğinin Belirlenmesi

Bu aşamada finansal yöneticinin, riski neden yönettiğini kesin bir şekilde anlamış olması gerekir. Bunun için finansal yöneticinin şu soruyu kendisine sorması ve yanıtını bulması gerekir: Risk yönetimi, şirkete veya ortaklarına (pay senedi sahiplerine) ne ölçüde ve nasıl fayda sağlayacak? Daha geniş bir bakış açısıyla, finansal yönetici analizine; şirket çalışanlarını, şirketin yöneticilerini, devleti ve diğer ilgili tarafları da dâhil edilebilir. Risk yönetiminin birincil amacı riskten kaçınmaktır. Ancak risk yönetim teknikleri kazanç sağlamak amacıyla da kullanılabilir (Sayılğan, 2009, s. 44).

2.3.1.4. Riskin Üstlenilebilir Olup Olmamasına Karar Verilmesi

Bir işletmede risk yönetim tekniğine ilişkin olasılıkların formülasyon olarak ortaya konulması kararların doğru olarak alınması bakımından önemli yararlar sağlar.

2.3.1.5. Risk Yönetim Tekniğinin Seçimi Ve Zamanında Uygulanması

Yukarıdaki 4 aşama tamamlandıktan sonra ortaya çıkan risk veya risklerin masaya yatırılması ve mücadele tekniklerinin konuşulması gerekmektedir. Risk veya risklerle mücadelenin yanında ne zaman müdahale edileceği de konuşulması gerekmektedir. Zira zamanlamanın çok önemli olduğu ve zamanında müdahalenin olumlu sonuçlar getirmesi muhtemeldir.

Riskler ile ilgili aşamalar tamamlandıktan sonra bunun yanında riskin sayısallaştırılması ve verilerin somutlaştırılması gerekmektedir. Bunun için riskin sistematik ve sistematik olmayan risklerin hem ayrı ayrı hem de toplamının bilinmesi gerekmektedir. Finansal piyasalarda riskin değeri getiriye olan etkisinden ileri gelmektedir. Bunun için bazı finansal modelleri ve formüllerin bilinmesi gerekmektedir.

2.4. FİNANSAL VARLIKLARI FİYATLANDIRMA MODELİ(FVFM)

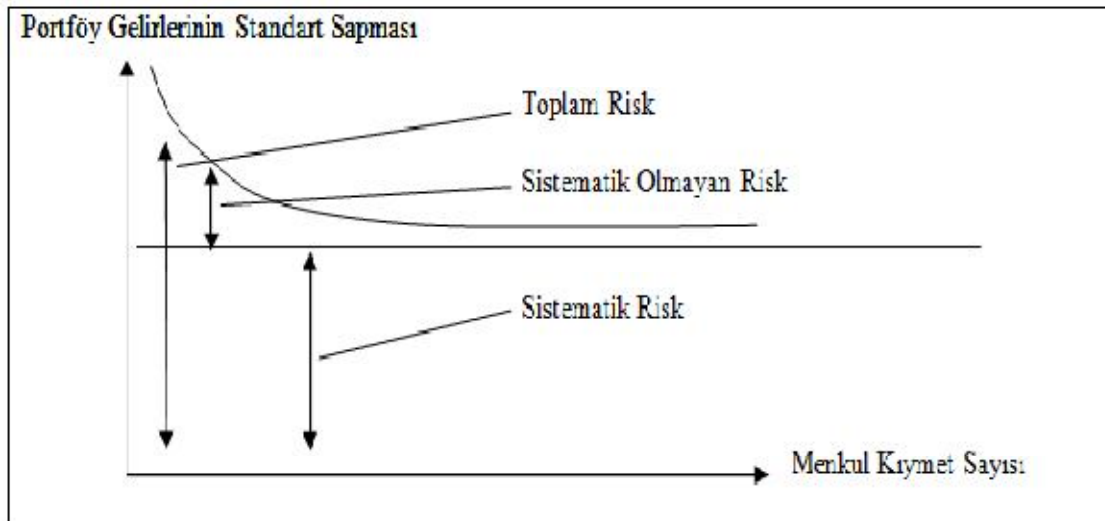
Sermaye piyasası teorisi(SPT) çerçevesinde ortaya konulmaya çalışılan risk beklenen getiri oranı ilişkisi sermaye piyasası doğrusu(SPD) ve denklemleri aracılığıyla ortaya konulmaktadır.

Hem etkin, hem de etkin olmayan varlıkların fiyatlandırılması, bu varlıklar için uygun risk ölçüsünün belirlenmesi ve risk- beklenen getiri oranı ilişkisinin ortaya konulması SPT'nin bir sonucu olan "Finansal Varlıkları Fiyatlandırma Modeli" (FVFM) ile olanaklı olmaktadır(Altay, 2012 : 55-70).

2.4.1. Varlık Fiyatlandırılmasında Geçerli Risk Ölçüsü

Bütün yatırımcılar iyi çeşitlendirilmiş portföyler kurarak sistematik olmayan riskleri ortadan kaldırmak istemektedir. Bu amaçla genellikle portföy içindeki varlıkların sayısını arttırmaya gayet gösterirler. Sistematik olmayan riskin düşmesi toplam riskin düşmesini sağlamaktadır

Çeşitlendirme sayesinde riskin ortadan kaldırılmaya çalışılması gayretleri toplam riski sistematik risk seviyesine kadar çekebilir. Sistematik risk ise çeşitlendirme yoluyla düşürülemeyen risk türüdür. Aşağıda sistematik risk, sistematik olmayan risk ve toplam risk şekil üzerinde belirtilmiştir.



Şekil 2. 8 Çeşitlendirmenin Portföy Riskine Etkisi (Andaç, 2011, s. 3)

Yatırımcılar varlıkları tercih ederken dikkat etmesi gereken en önemli özellik tercih edilen varlığın portföyün nihai durumuna ne yönde etki ettiğidir. Tercih edilen varlığın portföy toplam riskine etkisi ise, varlık ile portföyün beklenen getiri oranlarının kovaryansı ile ölçülür. Dolayısıyla portföye eklenecek her bir varlığın tek başına sahip oldukları ve standart sapma ile ölçülen toplam riskinden daha anlamlı bir risk ölçüsü olmaktadır.

Bir portföyün riski, ya da varyansı şu şekilde hesaplanır.

$$\sigma_p^2 = \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N x_i \cdot x_j \cdot \sigma_{i,j} \quad (2.1)$$

σ_p^2 = Portföyün Varyansı,

x_i = i varlığının portföy içindeki ağırlığı,

x_j = j varlığının portföy içindeki ağırlığı,

$\sigma_{i,j}$ = i ve j varlıklarının getiri oranlarının kovaryansı.

SPT, yatırımcıların denge durumunda ellerinde bulunduracakları portföyün yalnızca pazar portföyü ile risksiz varlık olduğunu söylemektedir. Buradan hareketle, bütün yatırımcılar etkin sınıra ulaşmak arzusunda olacaklarından, ellerinde bulundukları toplam portföyün riskli varlıklara ayıracakları kısmını, yalnızca pazar portföyüne yatıracaklardır. Bu nedenle bir varlığın riski de, pazar portföyünün varyansına olan katkısı olarak ölçülebilir.

Formüldeki, herhangi bir portföyün varyansını ifade eden yukarıdaki formül, pazar portföyü için şu şekilde yeniden yazılıp düzenlenebilir.

$$\sigma_M^2 = \sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N x_{iM} \cdot x_{jM} \cdot \sigma_{i,j} \quad (2.2)$$

σ_M^2 = Pazar portföyün varyansı,

x_{iM} = i varlığının Pazar portföy içindeki ağırlığı,

x_{jM} = j varlığının Pazar portföy içindeki ağırlığı,

$\sigma_{i,j}$ = i ve j varlıklarının getiri oranlarının kovaryansı.

Pazar portföyünün riskini ifade eden formül aşağıdaki şekilde açık olarak yazılabilir.

$$\sigma_M^2 = \left[x_{1M} \sum_{j=1}^N x_{jM} \cdot \sigma_{1j} + x_{2M} \sum_{j=1}^N x_{jM} \cdot \sigma_{2j} + \dots + x_{NM} \sum_{j=1}^N x_{jM} \cdot \sigma_{Nj} \right] \quad (2.3)$$

Kovaryans aşağıdaki özelliğe sahiptir.

$$\sum_{j=1}^N x_{jM} \cdot \sigma_{ij} = \sigma_{iM} \quad (2.4)$$

Dolayısıyla Pazar portföyünün varyansı şu şekilde açık olarak yazılabilir:

$$\sigma_M^2 = [x_{1M}\sigma_{1M} + x_{2M}\sigma_{2M} + \dots + x_{NM}\sigma_{NM}] \quad (2.5)$$

Formülde açıkça görülmektedir ki, pazar portföyünün varyansı, pazar portföyü içinde yer alan her varlığın ağırlığıyla, o varlığın pazar portföyü ile kovaryansları çarpımlarının toplamı ile ölçülebilmektedir(Altay, 2012 : 55-70).

Pazar portföyünün riskinin x_i 'ye göre türevi, i varlığının payının arttırılması durumunda Pazar portföyünün riskindeki değişimi göstermektedir ve şu şekilde hesaplanır(Altay, 2012: 55-70).

$$\frac{\partial \sigma_M^2}{\partial x_i} = \frac{\partial [\sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N x_{jM} \cdot x_{jM} \cdot \sigma_{i,j}]}{\partial x_i} \quad (2.6)$$

$$\frac{\partial \sigma_M^2}{\partial x_i} = \frac{\sum_{j=1}^M x_{jM} \cdot \sigma_{i,j}}{[\sum_{i=1}^N \sum_{j=1}^N x_{iM} \cdot x_{jM} \cdot \sigma_{i,j}]} \quad (2.7)$$

$$\frac{\partial \sigma_M^2}{\partial x_i} = \frac{\sigma_{i,M}}{\sigma_M^2} \quad (2.8)$$

Dolayısıyla bir varlığın geçerli risk ölçüsü, diğer deyişle ortadan kaldırılamayan ve yatırımcısının katlandığı risk, $(\sigma_{i,M}/\sigma_M^2)$ formülüyle bulunur. Bu ölçü, sistematik riskin standardize ölçüsü olan “beta” katsayısını vermektedir.

$$\beta = \frac{\sigma_{i,M}}{\sigma_M^2} \quad (2.9)$$

i varlığının pazardaki değişkenlere karşı duyarlılığı yüksek olduğunda, beta katsayısının birden büyük olacağı söylenebilir. Bu durumda varlık “agresif” olarak nitelendirilebilir. Beta katsayısı 1’den küçük olduğunda ise “defansif” varlık olarak nitelendirilir.

2.4.2. Karakteristik Doğruların Sistemik Ve Sistemik Olmayan Riskin Ölçülmesinde Kullanılması

Bir finansal varlığın sahip olduğu ve daha önce ele alınan bütün risk kaynaklarının tamamının bileşik etkisini, toplam riski hesaplayarak elde etmek mümkün olmaktadır. Ancak, her bir risk kaynağının pay senedi riskliliği üzerine etkisini teker teker hesaplamak ve ortaya koymak mümkün olmamakla birlikte, sistemik ve sistemik olmayan risk gruplarının toplam risk içindeki büyüklüklerini belirlemek mümkün olmamaktadır. Bunun için, Sharpe’ın indeks modelinden türetilen “karakteristik doğru denklemi” varlıkların sistemik ve sistemik olmayan risklerinin toplam risk içindeki paylarını belirlemede kullanılabilen bir araç olarak karşımıza çıkmaktadır(Altay, 2012 : 55-70).

2.4.3. Karakteristik Doğru Denklemi

Karakteristik doğru, bir varlığın ya da portföyün getiri oranı ile pazar portföyünün getiri oranı arasındaki ilişkiyi ortaya koyan ve doğrusal bir regresyon denkleminde türetilen grafiksel bir gösterimdir. Denklemdaki bağımlı değişken varlığın getiri oranı olurken, bu değişkeni açıklayıcı tek bağımsız değişken pazar portföyünün getiri oranı olmaktadır.

Pazar portföyünün getiri oranı ile varlık getiri oranı arasındaki ilişki kurulmasındaki ana neden, pazar portföyünün yalnızca sistemik riski içermesi sebebiyle, bu portföyde meydana gelecek değişikliğin, sadece sistemik risk sonucu olmasıdır. Dolayısıyla varlık getiri oranının pazar portföyünün getiri oranı ile açıklanan kısmı varlığın pazara bağımlı getiri oranını ifade ederek sistemik riskinin ortaya konulmasını sağlarken, pazar portföyünün getiri oranını ortaya koyarak sistemik olmayan riskinin bulunmasına yardımcı olmaktadır.

Varlık getiri oranı ile pazar portföyünün getiri oranı arasındaki ilişki regresyon analizi şeklindeki ifade edildiğinde, denklemin değişken ve parametreleri şu şekilde açıklanabilir:

$$\check{R}_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \check{R}_{M,t} + \tilde{e}_{i,t} \quad (2.10)$$

$\check{R}_{i,t}$ = i varlığın getiri oranı,

α_i = Pazar portföyünün getiri oranının sıfır olması durumunda, i varlığının getiri oranı,

β_i = i varlığının getiri oranının, Pazar portföyünün getiri oranına karşı duyarlılığı,

$\check{R}_{M,t}$ = Pazar portföyünün getiri oranı,

$\tilde{e}_{i,t}$ = Hata terimi.

Karakteristik doğru denkleminde yer alan sabit terim (α_i), pazar portföyünün getiri oranının sıfır olması durumunda, varlığın getiri oranını göstermektedir. Ancak burada belirtilmesi gereken bir nokta da şudur, regresyon denkleminde yer alan hata terimi nedeniyle gerçekleşen getiri oranı, bu değer üzerinde ya da altında yer alabilmektedir.

Beta katsayısı olarak adlandırılan terim (β_i) ise, doğrunun eğilimini vermekle birlikte, varlık getiri oranının Pazar portföyünün getiri oranına karşı duyarlılığını, diğer bir deyişle pazar portföyü getiri oranındaki değişimin, varlık getiri oranı üzerindeki etkisini göstermektedir. Beta katsayısı aşağıdaki formülle hesaplanmaktadır.

$$\beta = \frac{\sigma_{i,M}}{\sigma_M^2} \quad (2.11)$$

$\sigma_{i,M}$ = i varlığı ile Pazar portföyünün getiri oranları arasındaki kovaryans,

σ_M^2 = Pazar portföyünün varyansı.

2.4.4. Sistemik Ve Sistemik Olmayan Riskin Ölçülmesi

Karakteristik doğru denklemini yukarıdaki gibi yeniden düzenlendiğinde varlık getiri oranlarının pazara bağlı olan pazardan bağımsız olan kısımları ayrı ayrı gösterilebilir:

$$\check{R}_{i,t} = \alpha_i + \beta_i \check{R}_{M,t} + \tilde{e}_{i,t} \quad (2.12)$$

$\check{R}_{i,t}$ = Varlığın t Dönemindeki Getiri Oranı,

$\beta_i \check{R}_{M,t}$ = Pazara Bağlı Getiri Oranı,

$\alpha_i + \check{e}_{i,t}$ = Pazardan Bağımsız Getiri Oranı.

Dolayısıyla:

Varlığın getiri oranı = Pazara bağlı getiri oranı + Pazardan bağımsız getiri oranı

$$\check{R}_{i,t} = \beta_i \check{R}_{M,t} + \alpha_i + \check{e}_{i,t}$$

Varlığın toplam getiri oranlarının, pazara bağlı getiri oranı ile pazardan bağımsız getiri oranı şeklinde iki kısma ayrılarak gösterilmesi, getiri oranının standart sapması olarak ifade edilen toplam riskin unsurlarının bulunmasında da yararlı olacaktır. Şöyle ki varlık getiri oranının standart sapması, denklemin sağındaki bütün unsurların ($\alpha_i, \beta_i \check{R}_{M,t}$ ve $\check{e}_{i,t}$) standart sapmalarının toplamına eşit olacaktır. Doğal olarak böyle bir sonucun elde edilebilmesi $\beta_i, \alpha_i, \beta_i \check{R}_{M,t}$ ve $\check{e}_{i,t}$ 'nin kovaryanslarının sıfır olması ya da bu unsurların birbirinden bağımsız olmalarıyla mümkün olabilir. Bu şartlarda regresyon denkleminin varsayımlarında geçerli olan bir varsayımdır. Böylelikle bir varlık için pazara bağlı getiri oranının standart sapmalarının bulunması, o varlığın sistematik ve sistematik olmayan risklerinin tespit edilmesine olanak tanımaktadır.

Varlık getiri oranının varyansı ve standart sapması şu şekilde gösterilebilir:

$$\sigma_i^2 = \sigma_{\beta R_M}^2 + \sigma_{\alpha}^2 + \sigma_e^2 \quad (2.13)$$

$$\sigma_i = \sqrt{\sigma_{\beta R_M}^2 + \sigma_{\alpha}^2 + \sigma_e^2} \quad (2.14)$$

σ_i^2 = i varlığının getiri oranının varyansı,

$\sigma_{\beta R_M}^2$ = i varlığının pazara bağlı getiri oranının varyansı,

σ_{α}^2 = sabit terimin varyansı,

σ_e^2 = hata teriminin varyansı,

σ_i = i varlığının getiri oranının standart sapması

Karakteristik doğruda piyasa getiri oranının sıfır olması durumunda i varlığının getiri oranının ne kadar olacağını gösteren α_i , sabit bir terimdir. Bu nedenle α_i 'nin varyansı sıfır olacaktır:

$$\alpha_i = \text{sabit} \quad \rightarrow \quad \sigma_{\alpha}^2 = 0$$

$$\text{Dolayısıyla:} \quad \sigma_i^2 = \sigma_{\beta_{RM} + \sigma_{\alpha}^2 + \sigma_e^2}$$

$$\rightarrow \quad \sigma_i^2 = \sigma_{\beta_{RM} + \sigma_{\alpha}^2}$$

Denklem içinde yer alan ve pazara bağımlı getiri oranının varyansı da şu şekilde yeniden düzenlenebilir:

Beta, sabit bir terim olduğu için:

$$\sigma_{\beta_{RM}}^2 = \beta_i^2 \sigma_{RM}^2$$

Dolayısıyla karakteristik doğru denkleminin varyanslarının nihai hali şu şekilde gösterilebilir:

$$\sigma_i^2 = \sigma_{\beta_{RM} + \sigma_{\alpha}^2}^2 \quad (2.15)$$

Standart sapma ise:

$$\sigma_i = \sqrt{\sigma_{\beta_{RM} + \sigma_{\alpha}^2 + \sigma_e^2}^2} \quad (2.16)$$

Olarak hesaplanabilir.

Pazara bağlı getiri oranı ile pazardan bağımsız getiri oranından oluşan karakteristik doğru denkleminin varyansının nihai hali, ele alınan varlığın sistematik ve sistematik olmayan risklerini ortaya koymaktadır. Sistematik risk, piyasadaki bütün varlıkları etkileyen ve söz konusu varlığın içinde bulunduğu piyasanın genel değişkenliğinden ileri gelen riski tanımladığına göre, pazara bağımlı getiri oranının varyansı, varlığın sistematik riskini göstermektedir. Varlığın sistematik olmayan riski ise pazarın genelinin etkilemeyen, yalnızca ele alınan varlığın kendisine özgü riski olduğu için pazardan bağımsız getiri oranının varyansı ile ölçülebilmektedir.

Bu sonuçlardan hareketle, bir varlığın toplam riski, sistematik risk ve sistematik olmayan riski aşağıdaki gibi gösterilebilir:

$$\text{Sistemik Risk} = \beta_i^2 \sigma_{R_M}^2$$

$$\text{Sistemik Olmayan Risk} = \sigma_e^2$$

$$\text{Varlığın toplam riski} = \text{sistemik risk} + \text{sistemik olmayan risk}$$

$$\sigma_i^2 = \beta_i^2 \sigma_{R_M}^2 + \sigma_e^2$$

2.5. POLİTİK RİSK

2.5.1. Politik Risk Kavramı

Politik risk, politik koşullardaki değişmelerin menkul kıymetlerin getirilerinde meydana getireceği değişiklikleri tanımlamakta kullanılan bir risk türüdür. Politik risk, ulusal ve uluslararası siyasî gelişmelerin bir yansıması olarak ortaya çıkabilir (Sayım ve Aydın, 2011, s. 253).

Dünyada meydana gelen siyasî ve ekonomik krizler, savaşlar, yatırımcıların davranışları üzerinde oldukça etkilidir (Sayım ve Aydın, 2011, s. 253). Öyle ki bazı dış kaynaklı siyasi seçimler ana ülkede etkisi beklenmezken menkul kıymetler borsalarında yatırımcıların paniklemesine neden olabilir.

Politik risk aslında piyasa riskiyle iç içedir. Dünyada veya yatırımın yapıldığı ülkede oluşan siyasî bunalımlar, ekonomik krizler birer belirsizlik unsurudur ve yatırım kararlarını etkiler. Siyasî otoritenin istikrarsız bir görünümü varsa bu direkt olarak finans piyasalarını etkileyecektir. Çünkü yatırımcı bir yatırım kararı verirken aradığı önemli bir kriter de siyasî istikrardır (Usta, 2004, s. 45).

İstikrarın hem ülke içinde hem de ülke dışında ki bağlantılı olunan ülke de olması yatırımcının daha rahat hareket etmesini sağlar. Yatırım yapma ihtiyacı olan yatırımcının finansal piyasalar ve menkul kıymetler borsalarını daha aktif kullanmasını sağlayacaktır.

Politik risk çok geniş ve birçok boyutu olan bir kavramdır. Çalışmanın esas konusu politik riskin seçim dönemleri unsurunun menkul kıymet borsalarına olan etkisi ve menkul kıymet borsalarında ortaya çıkan anomalinin tespitidir.

Etkin piyasalar hipotezinde kabul edilen bilgilerin piyasaya tam zamanında ve eksiksiz ulaştığı yargısının aksine piyasalarda seçim dönemlerinin borsalarda anomali ortaya çıkardığı ve piyasalarda anomaliden kaynaklanan getiri elde etme imkânının olduğu ortaya çıkmıştır. Yapılan bu çalışma sonucu destekler niteliktedir.

2.5.1.1. Politik Riskin Tanımı

Politik koşullardaki değişmeler nedeniyle finansal varlık fiyatlarında ve getirilerinde ortaya çıkan değişiklikler olarak tanımlamaktadır. Dünya'da meydana gelen siyasi ve ekonomik krizler, savaşlar, işgaller, bölgesel ve politik sürtüşmeler gibi faktörler oldukça etkilidir. Politik riskin bir başka etkisi de uluslararası ticaret hacmine etki yapan, kotalar, döviz kurlarındaki dalgalanmalar ve yabancı sermaye yatırımlarıdır.

Dünyada veya yatırımın yapıldığı ülkede oluşan siyasi bunalımlar, ekonomik krizler birer belirsizlik unsurudur ve yatırım kararlarını etkiler. Siyasi otoritenin istikrarsız bir görünümü varsa, bu doğrudan finans piyasalarını etkileyecektir. Çünkü yatırımcı yatırım kararını gerçekleştirirken aradığı önemli kriter siyasi istikrardır.

Ülkelerde istikrar var ve ekonomik kalkınma belirli bir ivme kazanmış ise genellikle o ülkede seçim dönemlerinde borsada normalin üzerinde getiri çok az veya yok gibidir. Borsalarda anomalinin tam anlamıyla gerçekleştiği seçim dönemlerinin yukarıda da belirtildiği gibi belirsizlik ortamında olmasına bağlıdır.

2.5.1.2. Politik Riskin Kavramsal Çerçevesi

Kavramsal açıdan politik risk, diğer belirsizlik yaratabilecek risk unsurlarından çok ayrı düşünülemez. Nihayetinde uluslararası işletmeler nihai kararları birbirine bağlı bu faktörleri çözerek verirler(Boztosun ve Göksel, 2010, s. 2)

Günümüz şartlarında anomaliler o denli çeşitlenmiştir ki borsada bulunan oyuncular anomalilerin her türlüünü kullanma eğilimindedir. Özellikle politik kaynaklı risklerden dolayı ortaya çıkan anomaliler ki bunların varlığı çalışmanın temel konusunu oluşturmaktadır. Bu durum borsada oyuncuların iştahını kabartmaktadır.

2.5.1.2.1. Politik Riskin Kaynakları

Politik riskin kaynakları arasında o ülkedeki politik eğilimler yatmaktadır. Politik riskin kaynakları aşağıda kısaca verilmiştir(Boztosun ve Göksel, 2010, ss.2-4)

- Rekabet Halindeki Politik Akımlar(Milliyetçilik, Sosyalizm, Komünizm)

Politik risk kaynaklarından olan rekabet halindeki politik akımlar aralarındaki rekabeti hangi mecrada gerçekleştiriyor sorusunun cevaplanması gerekmektedir. Bunun bilinmesi çok önemlidir. Eğer siyasi alanda ise borsaların etkilenme oranı ile fiziksel çatışma alanındaki etkisinin bilinmesi gerekmektedir. Seçim dönemlerinde ortaya çıkan politik tartışmalar borsa da anomalinin sık görülmesine neden olmaktadır.

- Sosyal Kargaşa, Karışıklık ve Huzursuzluklar

Sosyal Kargaşa, Karışıklık ve Huzursuzluklar başlığının birçok nedeni vardır. Çalışmamızın sınırlarını göz önüne aldığımızda özellikle seçimlerin öncesinde yapılan sözlü sataşmaların kargaşa ve karışıklıkları tetiklediği ortamda borsadaki yatırımcılar açısından bir belirsizlik ortamı yaratmaktadır. Belirsizliğin olduğu ortamda baş gösteren anomaliler ise normalin üzerinde getiri elde etmeyi sağlayabilir.

- Politik Bağımsızlığın Tehdit Edilmesi

Politik bağımsızlığın tehdit edilmesi yurt içi veya yurt dışı faktörlerden kaynaklanabilir. Bu durum her şeyden çok finansal piyasaları ve menkul kıymetler borsalarını etkileyebilmektedir.

- Askeri Çatışmalar, İç İsyanlar ve Terörizm

Askeri çatışmalar, iç isyanlar ve terörizmin olduğu ülkelerde belirsizlik çok fazla görülmektedir. Belirsizlik finansal piyasalar ve menkul kıymetler borsasında anomali kavramını tetiklemektedir.

- Etkin Rol Oynayan İş Gruplarını İlgilendiren Kazanılmış Haklar

Günümüzde birçok sektörde söz sahibi olan firmalar vardır. Bu firmalar etkin rol oynayan iş gruplarını ilgilendiren kazanılmış haklara sahiptir. Bu haklar özellikle seçim dönemlerinde finansal piyasalar da ve menkul kıymetler borsalarında anomaliye neden olabilmektedir.

- Politik Birlikler

Politik birliktelikler politik risk kaynaklarının farklı bir boyutudur. Bu birliktelikler finansal piyasalarda ve menkul kıymetler borsalarında anomalilye neden olabilir. Bu birliktelikten hoşnutluk duyuluyorsa piyasalarda ve menkul kıymetler borsalarında olumlu bir hava esebilir tersi durumda ise olumsuz bir hava esmesi beklenebilir.

- Politik Belirsizlikler

Politik belirsizlik kavramı birçok faktörü içinde barındırmaktadır. Genel itibariyle politik bir tikanıklıkta finansal piyasalar ve menkul kıymetler borsaların da

belirsizlik oluşmakta ve bu belirsizlik sonucunda finansal piyasalarda ve menkul kıymetler borsalarında anomali ortaya çıkma oranı yükselmektedir.

- Politik Kesintiler

Politik kesintiler politik riskin kaynaklarından biridir. Politik kesintiler sadece kendi içinde değerlendirilecek bir kavram değildir. Özellikle seçim dönemlerinde ortaya çıkan politik kesintiler finansal piyasalar ve menkul kıymetler borsalarını etkileyebilmektedir.

Yatırım yapılan ülkede oluşturulan politikalar ülkede uygulama alanı bulduğu her konuda kendini gösterir. Bu yüzden askeri kargaşa, çatışma gibi sebeplerin dışında asıl kaynak ülkedeki politik eğilimlerdir(Boztosun ve Göksel, 2010, s. 5) Bundan dolayı temkinli davranılmalı ve özellikle seçim dönemlerinde ortaya çıkabilecek mevcut sorunların neler olduğu ortaya konmalı ve yatırımların bu analiz sonucu kararının verilmesi gerekmektedir.

Politik eğilimli birçok kargaşa ülkede en fazla piyasaları ve borsaları etkilemektedir. Borsalarda herhangi gibi bir politik belirsizlik anomalilere neden olmaktadır.

2.5.1.2.1.1. İç Kaynaklı Politik Riskler

Bu faktörler ışığında politik risk kavramı içinde ilgili ülke içi politik etmenleri ve finansal piyasalara ve menkul kıymetler borsalarına etkisi şöyle belirtilmiştir (Mutlu, 1999, s. 97).

- Ülkedeki Yönetim Şekli

Ülkelerin yönetim şekli politik riskin şekillenmesinde belirleyici bir faktördür. Araştırmaya konu olan ülkeler itibariyle bakıldığında hepsinde de demokrasi ile yönetilmekte ve hükümetler seçimle gelip seçimle gitmektedir. Oysa hala yönetim şekli monarşi olan birçok ülke mevcuttur. Bu ülkelerde seçim dönemleri diye bir faktör olmadığından politik riskin seçim dönemlerinde ortaya çıkması ve anomaliden söz edilemez. Bundan dolayı ülkenin yönetim şekli politik riskin belirleyici bir faktörüdür.

- Hükümet Ve Muhalefetin Güç Dengesi

Hükümet ve muhalefetin güç dengesi politik riskin ortaya çıkmasında ve gelişmesinde çok büyük bir öneme sahiptir.

- Hükümetin İstikrarı

İstikrar kelimesi belirsizlik kelimesinin finansal literatürde zıt anlamlısıdır. Bundan dolayı hükümetin ekonomik, sosyal, eğitim gibi birçok alanda istikrarı yakalamış ise bu belirsizliğin en aza indirildiği anlamına gelmektedir. Borsalarda belirsizliğin olmaması etkin piyasalar hipotezi gereği tüm bilgilerin piyasaya tam zamanında ulaştığı anlamına gelmektedir. Böyle bir piyasada anomalinin olma olasılığı düşüktür.

- Parlamento Dışı Baskı Gruplarının Güç Dengesi

Parlamento dışı baskı grupları aşağıdaki verilmiştir.

- Lobiler
- Sivil toplum kuruluşları(sendikalar, dernekler, kulüpler gibi)
- Medya
- Diğerleri

Parlamentonun dışı baskı grupları kendi çıkarları doğrultusunda parlamentoya ve hükümete baskı yapabilir. Birçok enstrümanı kullanarak parlamento aleyhine baskı yapabilir. Borsaların özellikle hükümetin baskı gruplarına boyun eğmemesi belirsizlik ortamını gidermekte ve anomalinin finansal piyasalar da ve menkul kıymetler borsalarında görünme ihtimali düşük olabilmektedir.

- Sosyal Huzursuzluk Ve Karışıklık

Aslında biri diğerin hem sebebi hem de sonucudur. Ekonomik olarak sıkıntıya düşen bir diğer tanımıyla piyasaların ve borsaların etkin şekilde çalışmadığı ve bir ülkede sosyal huzursuzluk ve kargaşa olur. Sosyal huzursuzluk ve kargaşanın olduğu bir ülkede piyasa ve borsalarda anomali söz konusudur.

Türkiye’de yakın tarihte Gezi olayları adında ortaya çıkan sosyal huzursuzluk ve karışıklık aslında çevre koruma başlıklı çıkmasına rağmen arkasındaki sebep hükümetin yönetim şeklinden kaynaklanan bir huzursuzluktur.

Tamamen sosyolojik boyutuyla bakıldığında tam anlayamayacağımız bu olaydan en çok finansal piyasalar ve menkul kıymetler borsası etkilenmiştir. Sosyal olaylara kayıtsız kalması düşünülemez olan finansal piyasalar ve menkul kıymetler borsalarında

ortaya çıkan anomaliler bir tarafa kâr sağlarken diğer kesim için zarar olarak yansımaktadır.

- Silahlı Mücadele, Yerel Ayaklanmalar Ve İsyanlar

Dünyada bazı ülkede silahlı mücadele, yerel ayaklanma ve isyanlar ya var ya da olma ihtimali vardır. İstikrarı tehdit eden ve ülkede belirsizlik ortamı oluşmasına sebep olan bu olaylar ve olaylar silsilesi borsalarda dengesiz yükselme ve düşmelere neden olmaktadır.

Türkiye terörle mücadele eden ülkelerden biridir. Terörün birçok boyutu olmasına rağmen konumuz gereği politik yönü ve en önemlisi seçim dönemleri itibariyle bakıldığında finansal piyasalara ve menkul kıymetler borsalarına etkisi olmaktadır.

- Milliyetçilik

Fransız ihtilal'ından sonra dünyada milliyetçilik kavramı ivme kazanmıştır. Öylesine abartılmıştır ki, birçok ülkede dil, din, ırk ayrımı yapılmaz iken yine de dış güçler tarafından desteklenerek birçok coğrafya onlarca devletlere bölünmüştür. Bu değişim hem o ülke ekonomisini ve ekonominin dinamiklerinden olan borsaları her zamankinden daha fazla etkilemektedir.

2.5.1.2.1.1.1.Hükümet Riski

Ev sahibi ülke hükümetinin ani politika değişiklikleri sebebiyle oluşan politik risk, kavramının ortaya çıktığı dönemde uluslararası işletmelere uzun müddet en çok zarar potansiyeli taşıyan ve en sık karşılaşılan risk türü olmuştur.

Sonuçta toplumun sosyal, kültürel ve ekonomik hayatını büyük ölçüde belirleyen yasal düzenlemeler, çoğu siyasi sistemde fiilen hükümeti oluşturan siyasi gruplarca yapılmakta ve hükümetin yönetimindeki devlet organlarınca uygulanmaktadır. Ev sahibi ülke hükümeti, halen yatırımlara etki edebilecek tek olmasa da, en önemli aktördür. Politik risk teorisi kurma çabaları da, ev sahibi ülke hükümeti ile uluslararası işletmenin ikili ilişkisine odaklı olarak başlamıştır.

Hükümetlerin aldıkları kararlara bakıldığında borsaların muhalefet kanadına nazaran daha fazla etki ettiği için borsalar hükümetlerin aldığı kararlar doğrultusunda değişim içinde olmaktadır. Özellikle üst üste gelen hükümetlerde alınan kararlar, yapılan köklü değişiklikler borsaların endekslerinde hızlı etkilere sahiptir.

2.5.1.2.1.1. 2. Siyasi Ortam Riski

Ev sahibi ülkede hükümet dışı siyasi aktörler tarafından yaratılan politik riskler de mevcuttur. Bunlar doğrudan işletmeye varlıkları ya da kazançlarına yönelik şiddet ya da protesto hareketleri olabileceği gibi, hükümet değişimleri ya da toplum içindeki etnik, dini ve benzeri türden grupların çatışmasından doğan siyasi istikrarsızlık ve şiddet sonucu oluşan riskler de olabilir. Ayrıca ev sahibi ülkede çeşitli çıkar grupları, hükümet politikalarını etkileyerek yukarıda bahsi geçen hükümet riskine yol açabilirler (Çilingir, 2004, s. 55).

Hükümetten kaynaklanan veya muhalefetten kaynaklanan ortam riski en çokta borsaları etkilemektedir. Bu açıdan bakıldığında da ülkede kararın alınması aşaması ne kadar uzun sürerse o kadar siyasi ortam riski artacak ve borsalar o denli kaygan bir zemin oluşacaktır.

2.5.1.2.1.2. Dış Kaynaklı Politik Riskler

Dış ülkelerde meydana gelen ancak yansımalarını yatırım yapan ülkelere görebileceğimiz işçi, köylü ve öğrenci birlikleri çok taraflı veya iki taraflı anlaşmalar gereğince ülkenin taahhüt ettiği veya yükümlülük altına girdiği durumlar hükümetler üssü durumunda olan siyasi ve ekonomik kuruluşların şart olarak ortaya sürdüğü faktörler(birleşmiş milletler veya AB gibi) silahlı çatışmaya girmeye hazır veya bu tür gelişmeleri desteklemeye hazır yabancı hükümetler ülkede meydana gelebilecek savaş, iç isyan gibi kargaşa yaratacak ortamlarda yabancı şirketlerin mal ve ilgili bedellerin transferinin engellenmesi gibi bir risk ortaya çıkabilecektir (Boztosun & Göksel, 2010, s. 8).

Bunun yanı sıra yine yukarıda belirtildiği gibi ülkenin birinde ortaya çıkan sorun diğer ülkenin borsasını etkilemektedir. Ortaya çıkan olay bir ülkeye ait bir mesele olmasına rağmen etki alanı o ülkeyle sınırlı kalmamaktadır. Bu ise dış kaynaklı politik risk olarak tanımlanmaktadır.

2.5.1.2.1.2.1. Ana Ülke Riski

Uluslararası işletmeler, her ne kadar küresel çapta yapılmış da olsa, ana ülke ilişkileri yakın ve yoğundur. Özellikle, çoğu uluslararası işletme yerel bir işletmenin genişlemesi ile oluşmuştur (Çilingir, 2004, s. 55).

Birçok uluslararası firma incelendiğinde kurulduğu ülke merkez alınmaktadır. Bunun bir diğer anlamını söylemek gerekirse kurulduğu ülke yani ana ülkenin durumu

firmanın bir avantajı veya dezavantajı olabilmektedir. Bundan dolayı firmanın ana ülkenin taşıdığı riski göğüsleme gibi bir faktörü ortaya çıkarmaktadır. Ülkede olabilecek bir ekonomik ve ya sosyal dalgalanma o firmanın da diğer ülkelerde algılanma boyutuna etki edebilmektedir.

2.5.1.2.1.2.2. Uluslararası Ortam Riski

Uluslararası siyasetin doğrudan yabancı sermaye yatırımlarına politik risk teşkil ettiği durumların başında yatırım ortamını yoğun olarak kontrol altında bulunduran ev sahibi ülke hükümetinin veya yönetimi ele geçirme ya da hükümet politikalarını etkileme imkânına sahip olan toplumsal grupların ana ülke ile ilişkisi gelmektedir (Çilingir, 2004, s. 56).

Uluslararası kuruluşların almış olduğu siyasi kararların borsaların üzerine etkisi tartışılmaz bir gerçektir. Bundan dolayı uluslararası camiada ana ülkenin ve borsasının ve/veya borsalarının etkilenmesi kaçınılmazdır.

2.5.1.2.1.3. Yasal Faktörler

Ülkelerin hukuki sistemlerinin farklı olmasından kaynaklanan hukuki engeller de politik riskin bir alt unsuru olarak düşünülebilir. Genellikle ülkelerin kendilerine özgü kültürel ve sosyal yapılarından kaynaklanan ve evrensel özellikleri de kapsayan hukuki yapıları mevcuttur. Bu hukuki yapı kendi topraklarında her türlü kişi ve kuruluş için aynı şekilde geçerlidir. Dolayısıyla yabancı yatırımcıda o ülkenin hukuki sistemine aksi bir düzenleme olmadığı müddetçe uymak durumundadır (Boztosun & Göksel, 2010, s. 9).

Bazı ülkelerin millileştirme adı altında uluslararası firmaları ülkelerinde faaliyetlerini son verdirmeye zorlayabilmektedir. Bu yasal mevzuat yukarıda da belirtildiği gibi ülkeden ülkeye farklılık göstermektedir. Bundan dolayı firmanın değerinden aşağı bir piyasa fiyatında işlem görmesi veya borsada ani düşüslere sebep olmaktadır.

2.5.1.2.2. Politik Risk Çeşitleri

2.5.1.2.2.1. Mikro Risk

Politik risklerin büyük bölümü mikro risklerdir. Makro riskler bütün ülkeyle ilgiliyken mikro riskler seçilmiş sektöre veya ülkedeki belli bir endüstri işletme veya projeye yöneliktir. Çevresel politik risk değişiklik ekonominin belli bir bölümü, belli bir

sektörü veya da seçilmiş bir girişimi etkileme niteliğinde olursa bu politik risk mikro risk olarak değerlendirilir.

Mikro risklerin piyasa da bir sektörle ilgili olması sonuçlarının da makro risk sonuçlarına göre daha az olmasını sağlamaktadır. Mikro risk belirli bir sektörü ilgilendirmesi itibariyle çok dikkat çekmemektedir. Makro riskte ise durum tam tersidir.

2.5.1.2.2.2. Makro Risk

Beklenmedik ve siyasi olarak şekillenmiş durum değişiklikleri, bütün yabancı girişimciler yöneldiği zaman ortaya çıkan makro risktir. Politik çerçevede meydana gelen riskler belirli bir alanı veya sektörü değil, bütün ilgili yabancı yatırımcıları etkilemesi söz konusudur. Ülkede meydana gelen politik kargaşa, toplumsal olaylar ve bunun gibi yabancı yatırımcıyı etkileyebilecek birçok unsur vardır. Küba ve İran devrimleri gibi olaylarda ortaya çıkan ve işletmeye olan etkinin büyük oranda dış çevreden kaynaklandığı riskler makro risk olarak adlandırılmaktadır.

Doğrudan yabancı sermaye yatırımlarının 1950-1965 yılları arasında en çok maruz kaldığı politik risk türü olan makro politik risk, siyasi kaynaklı çerçevesel değişiklikler tüm uluslararası işletmeleri etkiler nitelikte olduğu zaman söz konusudur. Bu risk türü doğrudan ve kalıcı etkilere sahip olabileceği gibi, dolaylı ve anlık süreksizlikler şeklinde de gerçekleşebilir. İlkine bir örnek 1959-60 yıllarında Küba'da kurulan Castro rejiminin tüm yabancı işletme varlıklarını kamulaştırmak suretiyle ekonomiyi millileştirmesidir (Çilingir, 2004, s. 56).

Millileştirme faktörü genellikle makro politik risk faktörleri üzerinde olmaktadır. Makro riskin sonucunda o uluslararası firmaların borsa değerlerinde çok ciddi düşüşler yaşanabilmektedir.

2.5.1.2.3. Politik Risk Tahminlemesi

Uluslararası işletmeler ülkede oluşan gelişmelere bağlı olarak politik riskin belirlenmesi amacıyla farklı yöntemler geliştirmişlerdir. Bu yöntemlere ek olarak politik risk endeksleri geliştirilmiştir. Bu yöntemlere ek olarak politik risk endeksleri hazırlanmıştır. Bunlara ek olarak işletmeler uluslararası faaliyetlerini risk unsurlarını düşünerek şekillendirirler. Hazırlanan risk indekslerinden de faydalanarak kara aşamasına gelirler (Boztosun & Göksel, 2010, s. 10).

Politik risk tahminlemesi dört aşamayı gerektirir.

- Mevcut hükümet şeklinin anlayışı, politik davranış modelleri ve uygunluk açısından kurallarının neler olduğunun ortaya çıkarılması gerekmektedir.
- Belirli bir bölge için, politik risk çeşidinin ortaya çıkarılması ve uluslararası yatırımın faaliyeti veya ürünün analizinin yapılması gerekmektedir.
- Politik risk kaynağının tespit edilmesi gerekmektedir.

Seçim dönemlerinde ortaya atılan söylemlerde ortaya çıkan Kamulaştırma gibi bir risk, milliyetçilik veya sosyalizm anlayışı gibi bir kaynaktan doğabilir. İşletmelerin bölgesel acidan kısıtlamaları ile ilgili risk olabilir. Bu adımda politik risk kaynağı olabilecek politik grup veya güçler belirlenir. Seçim dönemlerinde verilen vaatler ve bunların gerçekleştirilmesi oranları dikkate alınması veya alınmaması noktasında netlik kazandırılır. Çıkan sonuçlara göre o sektörden çekilme veya devam etme kararlaştırılır.

- Uzun vade de politik risk doğurabilecek projeler, olayların tespit edilmesi gerekmektedir.

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

Bu bölüm uygulamanın yapıldığı bölümdür. Uygulama bölümü üç aşamadan oluşmaktadır. Çalışmanın birinci aşamada oluşturan betimsel(tanımlayıcı) istatistik metotları verilerin karakteristik özelliklerini belirtmektedir. Çalışmanın bu aşamada betimleyici istatistik yöntemleri kullanılarak seçime dâhil edilen 14 ülkenin en yüksek fiyat artışları(max), en düşük fiyat noktaları(min), ortanca değerleri(medyan), fiyat dalgalanmaları(standart sapma), ortalama getiri oranları(ortalama) ve gözlem sayıları verilmiştir. Ve betimleyici istatistik sonuçlarını sıralamaya tabi tutarak ülkelerdeki ortalama getiri ve fiyatlardaki dalgalanma durumu tespit edilmeye çalışılmıştır.

Çalışmanın ikinci aşamasında getiri analizleri yapılmıştır. Getiri analizleri seçim öncesi dönemler ve seçim sonrası dönemler olmak üzere iki grup şeklinde analiz edilmiş ve karşılaştırılarak farklılıklar tespit edilmeye çalışılmıştır. Bu amaçla günlük(1 günlük), haftalık(7 günlük), 10 günlük, aylık(30 günlük) ve yıllık(360 günlük) dönem aralıklarında incelemeye tabii tutulmuştur.

Üçüncü aşamada çalışmanın anlamlılığını test etmek amacıyla dört anlamlılık testi yapılmıştır. Bu testler Levene Testi, Mann- Whitney Testi, Two-Sample Kolmogorov-Smirnov Testi ve Wald- Wollfowitz Testleridir.

Araştırmaya konu olan seçim dönemlerinin menkul kıymetler borsalarına etkisi yargısının aslında aşağıda da belirtildiği gibi bir neden değil bir sonuçtur. Menkul kıymetler borsalarında anomali üzerinde yapılan çalışmalara bakıldığında borsalar politik risklerden kaynaklanan birçok faktörlerden dolayı normalin üzerinde getiri elde edilmektedir. Politik riskin bir unsuru olarak gördüğümüz Seçim dönemlerinin de menkul kıymet borsalarına olan etkisi itibariyle anomali oluşturduğu ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Aslında seçim dönemleri menkul kıymetler borsalarında oynayan oyuncular için bir fırsattır. Seçim sonucunda iktidarın değişmesi veya koalisyon kurulması veya hükümetin kurulamaması gibi bir çok neden borsada anomali beklentisini doğurmakta ve belirsizlikten en üst seviyede faydalanma sağlanabilmektedir.

Bütün bu faktörler piyasalarda anomali olarak bilinen kavramı işaret etmektedir. Menkul kıymetler borsalarında anomali aslında bir beklentidir. Ama gerçekleşmesi söz konusu olduğunda piyasaların özellikle politik riskten kaynaklanan seçim dönemlerinde bir artış söz konusu olduğunda borsada oynayan bireysel ve kurumsal tüm oyuncular

bunu değerlendirme adına harekete gececektir. Anomali birçok faktörden kaynaklanır. Bunlardan bazıları aşağıdaki gibidir:

- Sosyal faaliyet etkisi
- Bayram etkisi
- Tatil etkisi
- Kutsal günler etkisi
- Haftanın günleri etkisi
- Ayların etkisi
- Hava koşullarının etkisi

Çalışmanın sonuçlarına bakıldığında seçim dönemleri de menkul kıymetler borsalarında anomali oluşmasına sebep olabilmektedir. Bu amaçla yukarıda gerçekliği ispatlanan etkenlere seçim dönemlerini de eklenebilir.

Finansal piyasalara ve menkul kıymet borsalarına etkisi düşünülen seçim dönemleri birçok etken gibi anomaliye sebep teşkil etmektedir. Bundan dolayı yukarıda da belirtildiği gibi seçim döneminden çıkacak sonuç tam olarak kestirilemiyorsa finansal piyasalarda bir belirsizlik ortamı oluşturacak ve normal durumun dışında bir durumun olması beklenebilecektir. Bu ise finansal piyasalarda ve menkul kıymet borsalarında anomali olma ihtimalini akla getirmektedir.

3.1 BETİMLEYİCİ İSTATİSTİK ANALİZ SONUÇLARI

SIRA	ÜLKE ADI	BORSA ADI	BAŞ. VE BİT. TARİHLERİ	SEÇİM SAYISI
1	ABD	SP 500 İNDEKSİ	03.11.1991-31.12.2013	6
2	ALMANYA	DAX İNDEKSİ	16.10.1993-31.12.2013	5
3	AVUSTURYA	AUSTRIAN TRADED ATX İNDEKSİ	19.04.1997-31.12.2013	3
4	BELÇİKA	BEL20 İNDEKSİ	24.04.1994-31.12.2013	5
5	ÇEK CUMHURİYETİ	PRAGUE STOCK EXCH İNDEKSİ	20.10.2005-31.12.2013	3
6	FRANSA	CAC40 İNDEKSİ	07.05.1994-31.12.2013	4
7	HOLLANDA	AMSTERDAM EXCHANGES İNDEKSİ	03.05.1993-31.12.2013	6
8	İNGİLTERE	FTSE100 İNDEKSİ	09.04.1991-31.12.2013	5
9	İSVİÇRE	SWISS MARKET İNDEKSİ	12.11.1990-31.12.2013	6
10	JAPONYA	NIKKEI225 İNDEKSİ	18.07.1992-31.12.2013	7
11	MACARİSTAN	BUDAPEST STOCK EXCH İNDEKSİ	23.05.2005-31.12.2013	2
12	NORVEÇ	OBX STOCK İNDEKSİ	12.09.2004-31.12.2013	2
13	TÜRKİYE	BİST100 İNDEKSİ	20.11.1990-31.12.2013	6
14	YUNANİSTAN	ASE GENERAL İNDEKSİ	09.04.1999-31.12.2013	5
	TOPLAM		01.01.1990-31.12.2013	65

Tablo 3. 1 Gözlem Yapılan Ülkeler

Tablo 3.1’de görüldüğü üzere çalışmaya 14 ülke dâhil edilmiştir. Bu ülkeler ABD, Japonya ve Avrupa kıtası ülkeleridir. Seçime dâhil edilen 14 ülkeden 65 seçim dönemi çalışma kapsamına alınmıştır. Çalışmaya konu olan seçim dönemlerinin verileri Real Trade Net programından elde edilmiştir. Çalışmada belirlenen aralık 01.01.1990 ile 31.12.2013 tarihleri arasındadır. Ülkelerin kendi borsalarından kaynaklanan kısıtlamalardan dolayı bazı ülkelerin başlangıcı 01.01.1990 tarihinden alınmamıştır. Bundan dolayı incelenen dönemlerin verilerine ulaşılabilen seçim dönemleri incelenmiştir.

	ABD	ALMANYA	AVUSTURYA	BELÇİKA	ÇEK CUMHURİYETİ	FRANSA	HOLLANDA	İNGİLTERE	İSVİÇRE	JAPONYA	MACARİSTAN	NORVEÇ	TÜRKİYE	YUNANİSTAN
MAXİMUM	0,1158	0,1166	8,2313	0,1149	0,1316	0,1239	0,1064	0,0984	0,1061	0,1415	0,1409	0,0962	0,1945	0,1474
MİNİMUM	-0,0904	-0,0940	-0,8916	-0,0798	-0,1494	-0,0904	-0,0914	-0,0848	-0,0804	-0,1141	-0,1139	-0,0925	-0,1811	-0,0971
MEDYAN	0,0004	0,0008	0,0005	0,0003	0,0000	0,0003	0,0006	0,0002	0,0007	0,0000	0,0000	0,0009	0,0013	0,0000
ORTALAMA	0,0336%	0,0430%	0,2935%	0,0224%	-0,0035%	0,0238%	0,0311%	0,0230%	0,0369%	-0,0026%	0,0092%	0,0462%	0,1701%	0,0320%
STANDART SAPMA	0,0115	0,0144	0,1529	0,0117	0,0169	0,0142	0,0140	0,0112	0,0116	0,0154	0,0175	0,0148	0,0270	0,0183
GÖZLEM SAYISI	6081	5851	5258	5757	1921	6051	5409	6101	5849	5963	2051	3211	5977	6019

Tablo 3. 2 Ülkelerin Genel Analizleri

Betimleyici(tanımlayıcı) istatistikler verilerin karakteristik özelliklerini gösterir. Bu açıdan her bir ülkenin menkul kıymetler borsası endekslerinin betimleyici istatistikleri verilmiştir. Genel değerlendirilmesini tanımlayıcı istatistik yöntemleri ile yukarıda da belirttiğimiz gibi en büyük(max), en küçük(min), medyan(ortanca), ortalama ve standart sapma kavramları ortaya konularak açıklanmıştır.

Tablo-3.2 incelendiğinde 01.01.1990 ile 31.12.2013 tarihleri arasında borsaların kapanış fiyatları itibarıyla en yüksek ortalama artış Avusturya borsasında görülmüştür. Daha sonra sırasıyla Türkiye, Norveç, Yunanistan, Japonya, Macaristan, Çek Cumhuriyeti, Fransa, Almanya, ABD, Belçika, Hollanda, İsviçre, İngiltere ve Norveç borsaları gelmektedir.

Gelişen borsalar içerisinde yer alan Türkiye borsasının incelenen borsalar arasında ikinci en yüksek kazancı sağlıyor olması Türkiye'nin gelişmekte olan bir piyasa özelliğiyle uyum göstermektedir.

İncelenen menkul kıymet borsalarının ortalama getirilerine bakıldığında getiri değerlerinin çokta yüksek olmadığını göstermektedir. DOW teorisinin ilkelerinden piyasaların ortalaması her şeyi hesaba katar ilkesi her şeyi özetlemektedir. Yani bu ilke, arz ve talebi etkileyen her türlü etkenin piyasaların ortalamasına yansıtacağını ifade edilmektedir. Deprem gibi doğal afetler, sözü edilen etkenlere dâhil olmayan

istisnalardır. Piyasa, doğal afetler gibi etkenleri daha önceden tahmin edemese de, bu tür etkenler hızlı bir biçimde piyasa tarafından değerlendirilir ve fiyat hareketine dâhil olmuşlardır(URL-20, 2013). Yukarıda da belirtildiği gibi menkul kıymet borsalarında yaşanan arz yanlı veya talep yanlı değişmelerin ortalamaya yansiyacağı öngörüsüyle de tutarlılık göstermektedir.

Borsalardaki yüksek kazanç ya da kayıp kısa dönemde yaşanırken uzun dönemde kazançlar ortalama değere yaklaşmaktadır.

Betimleyici istatistik yöntemlerinden biri olan minimum değeri fiyatlardaki düşüşü belirtmektedir. Fiyatlarda yaşanan en fazla düşüş ise başta Avusturya olmak üzere sırasıyla Türkiye, Çek Cumhuriyeti, Japonya, Macaristan, Yunanistan, Almanya, Norveç, Hollanda, Fransa, ABD, İngiltere, İsviçre ve Belçika borsalarında görülmüştür.

Standart sapma fiyatlardaki dalgalanmayı göstermektedir. Standart sapmanın bir diğer özelliği de piyasalardaki risk düzeyleri hakkında verdiği işarettir. Tablo 3.2'ye baktığımızda standart sapma yani fiyatlardaki dalgalanma düzeyi en az İngiltere borsasında yaşandığı tespit edilmiştir. Daha sonra sırasıyla ABD, İsviçre, Belçika, Hollanda, Fransa, Almanya, Norveç, Japonya, Çek Cumhuriyeti, Macaristan, Yunanistan, Türkiye ve Avusturya borsaları gelmektedir.

Fiyat dalgalanmaları konusunda en az dalgalanmayı gösteren borsalar arasında İngiltere, ABD, İsviçre, Belçika, Hollanda, Fransa, Almanya, Norveç ve Japonya menkul kıymet borsaları gelmektedir. Bu durum bu ülke borsalarının ideale en yakın en yakın etkin piyasa(Fama1970) olma özelliğini yansıtan bir göstergedir. Etkin piyasaların en temel özelliği bilgilerin piyasaya tam ve zamanında ulaştığı kanısıdır. Güçlü yapıda olan etkin piyasaların temel özelliklerini yansıtan yukarıdaki ülkeler güçlü etkin piyasa şartlarını sağlamaktadır. Tam bilgi(perfect information) varsayımı altında yatırımcılar rasyonel kararlar alırlar. Piyasaya gelen bilgi tesadüfi (random) bir özellik göstermektedir (Altın, 2012, s. 2). Diğer bir ifadeyle bilgilerin piyasaya tam ve zamanında geldiği kanısı gelişmiş ekonomiler için söylenebilir.

Bir diğer unsur en yüksek değer kavramıdır. Yani borsa da görülen en yüksek getiri artışının göstergesidir. Ülkelerin menkul kıymet borsalarına bakıldığında en yüksek getirinin yaşandığı menkul kıymet borsası Avusturya borsası olmuştur. Daha sonra sırasıyla Türkiye, Norveç, Almanya, İsviçre, ABD, Yunanistan, Hollanda, Fransa, İngiltere, Belçika, Macaristan, Japonya, Çek Cumhuriyeti borsaları gelmektedir.

3.2 MENKUL KIYMET BORSALARI GETİRİ ANALİZLERİ

Yukarıda genel analiz yapılmıştır. Bunun yanında aşağıda da belirtildiği gibi seçim dönemlerinin günlük, haftalık(7 günlük), 10 günlük, aylık(30 günlük) ve yıllık(360 günlük) seçim öncesi ve sonrası analizleri yapılmıştır. Çalışmanın yapılma amacı seçim dönemlerinin seçim öncesi ve seçim sonrası itibariyle menkul kıymet borsalarına olan etkisinin tespitidir. Seçim dönemleri menkul kıymet borsalarını etkileyebilir. Genel beklenti seçim dönemlerinin seçim öncesinde yüksek seçim sonrasında düşük olmasıdır (Altın, 2012, s. 8).

Bu amaçla aşağıda verilen tabloların seçim önceleri ve sonlarında kazanç ve fiyat dalgalanmaları durumu açıklanmaya çalışılmıştır. Tablolar belirtilirken seçim öncesi getiri yönüyle yüksek çıkan seçim yılları ve en yüksek fiyat dalgalanması olan seçim öncesi ve seçim sonrası dönemler belirtilmiştir.

Daha sonra sırasıyla özelden genele kavramı gereği günlük(1 günlük), haftalık(7 günlük), 10 günlük, aylık(30 günlük) ve yıllık(360 günlük) tablolar verilmiştir.

	03.11.1992		05.11.1996		07.11.2000		02.11.2004		04.11.2008		06.11.2012	
1 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ENDEKS	-0,6694%	0,2949%	1,0485%	0,4223%	-0,0223%	-0,6486%	0,0044%	1,6156%	4,0826%	-5,0264%	0,7853%	-1,2205%
7 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ORTALAMA	0,0701%	0,2435%	0,3589%	0,1802%	0,1872%	-0,2649%	0,3492%	0,3446%	1,3677%	-2,1599%	0,2344%	-0,5643%
STANDART SAPMA	0,0067	0,0039	0,0052	0,0031	0,0030	0,0180	0,0053	0,0074	0,0210	0,0330	0,0078	0,0071
GÖZLEM SAYISI	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	5	5
10 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ORTALAMA	-0,0343%	0,1072%	0,4004%	0,2585%	0,3957%	-0,5942%	0,5390%	0,5062%	2,9380%	-1,3287%	0,1953%	-0,0638%
STANDART SAPMA	0,0062	0,0038	0,0047	0,0033	0,0096	0,0149	0,0067	0,0066	0,0428	0,0422	0,0071	0,0105
GÖZLEM SAYISI	7	8	6	6	6	8	6	7	6	8	6	8

Tablo 3. 3 ABD Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi: (1, 7 ve 10 günlük)

Tablo 3.3'de görüldüğü gibi ABD menkul kıymet borsasını yansıtan SP 500 indeks'inde seçim gününün 1 gün öncesi ve 1 gün sonrası incelendiğinde, 1996, 2000, 2008 ve 2012 yılı seçim dönemlerinde borsa, yatırımcısına seçim öncesinde daha fazla kazanç sağlarken, 1992 ve 2004 yılı seçim dönemlerinde böyle bir sonuç yaşanmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemde seçim gününün öncesi ve sonrası incelendiğinde 1996, 2000, 2004, 2008 ve 2012 yılı seçimlerinde seçim öncesi dönemlerinde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1992 yılı seçim döneminde ise böyle bir sonuca rastlanmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanması 2008 yılı seçim döneminde gerçekleşmiştir. Seçim sonrası fiyat dalgalanmalarına bakıldığında ise 2008 yılı seçimi seçim öncesinde olduğu gibi seçim sonrasında da diğerlerine kıyasla yüksek çıkmıştır.

10 günlük dönemlerde seçim öncesi ve sonrası incelendiğinde 1996, 2000, 2004, 2008 ve 2012 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1992 yılı seçim döneminde borsa, böyle bir özellik göstermiştir.

10 günlük dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi ve sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2008 yılı seçim döneminde görüldüğü tespit edilmiştir.

	16.10.1994		27.10.1998		22.09.2002		22.09.2005		27.09.2009	
1 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ENDEKS	-0,7029%	-0,2917%	2,0247%	-2,2664%	-4,9411%	2,5990%	-0,5376%	-0,2794%	2,7753%	-0,3973%
7 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ORTALAMA	0,9876%	0,0202%	0,9947%	-3,0613%	-0,4906%	-0,9681%	-0,2255%	0,6602%	0,2485%	-0,8010%
STANDART SAPMA	0,0095	0,0226	0,0231	0,0368	0,0419	0,0348	0,0140	0,0134	0,0166	0,0111
GÖZLEM SAYISI	4	5	5	4	5	5	5	5	5	5
10 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ORTALAMA	1,0292%	0,0204%	0,2320%	-2,2224%	0,1249%	-0,3870%	-0,3511%	0,6755%	0,0213%	-0,0324%
STANDART SAPMA	0,0129	0,0216	0,0278	0,0359	0,0553	0,0346	0,0121	0,0119	0,0141	0,0157
GÖZLEM SAYISI	7	8	6	7	7	8	8	6	7	8

Tablo 3. 4 Almanya Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük)

Tablo 3.4’de görüldüğü gibi Almanya menkul kıymet borsasını yansıtan DAX indeks’inde seçim gününün 1 gün öncesi ve 1 gün sonrası incelendiğinde, 1998 ve 2009 yılı seçim dönemlerinde borsa, yatırımcısına seçim öncesinde daha fazla kazanç sağlarken, 1994, 2002 ve 2005 yılı seçim dönemlerinde böyle bir sonuç yaşanmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemde seçim gününün öncesi ve sonrası incelendiğinde 1994, 1998, 2002 ve 2009 yılı seçimlerinde seçim öncesi dönemlerinde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2005 yılı seçim döneminde ise böyle bir sonuca rastlanmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 2002 yılı seçim döneminde görülürken seçim sonrasında en yüksek fiyat dalgalanmaları 1998 yılı seçim döneminde tespit edilmiştir.

10 günlük dönemlerde seçim öncesi ve sonrası incelendiğinde 1994, 1998, 2002 ve 2009 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2005 yılı seçim döneminde borsa, böyle bir özellik göstermiştir.

10 günlük dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 2002 yılı seçim döneminde görülürken seçim sonrasında en yüksek fiyat dalgalanmaları 1998 yılı seçim döneminde tespit edilmiştir.

	19.04.1998		25.04.2004		25.04.2010	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
1 GÜNLÜK						
ENDEKS	1,3177%	1,8275%	0,6690%	-0,0459%	0,9927%	-2,0724%
7 GÜNLÜK						
ORTALAMA	-0,0014%	0,2892%	-0,0818%	-0,3394%	0,2306%	-0,6633%
STANDART SAPMA	0,0094	0,0168	0,0050	0,0095	0,0115	0,0154
GÖZLEM SAYISI	4	5	5	5	5	5
10 GÜNLÜK						
ORTALAMA	0,0186%	0,3714%	-0,0031%	-0,2450%	-0,1597%	-1,7510%
STANDART SAPMA	0,0081	0,0133	0,0043	0,0102	0,0127	0,0192
GÖZLEM SAYISI	5	8	7	8	7	8

Tablo 3. 5 Avusturya Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi: (1, 7 ve 10 günlük)

Tablo 3.5’de görüldüğü gibi Avusturya menkul kıymet borsasını yansıtan Austrian Traded Atx İndeks’i seçim gününün 1 gün öncesi ve 1 gün sonrası incelendiğinde, 1998 ve 2010 yılı seçim dönemlerinde borsa, yatırımcısına seçim öncesinde daha fazla kazanç sağlarken, 2004 yılı seçim dönemlerinde böyle bir sonuç yaşanmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemde seçim gününün öncesi ve sonrası incelendiğinde 2004 ve 2010 yılı seçimlerinde seçim öncesi dönemlerinde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1998 yılı seçim döneminde ise böyle bir sonuca rastlanmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi ve sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2010 yılı seçim döneminde görülmüştür.

10 günlük dönemlerde seçim öncesi ve sonrası incelendiğinde 2004 ve 2010 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1998 yılı seçim döneminde borsa, böyle bir özellik göstermiştir.

10 günlük dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi ve sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2010 yılı seçim döneminde görülmüştür.

	21.05.1995		13.06.1999		18.05.2003		10.06.2007		13.06.2010	
1 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ENDEKS	1,1954%	-0,1502%	-0,6366%	0,4751%	-3,5168%	0,8933%	1,2837%	-0,3671%	1,4341%	0,4431%
7 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ORTALAMA	-0,0294%	-0,3774%	0,0579%	0,4049%	-0,3913%	0,0709%	-0,5321%	0,4816%	0,7137%	0,4100%
STANDART SAPMA	0,0070	0,0025	0,0111	0,0033	0,0191	0,0108	0,0129	0,0076	0,0151	0,0026
GÖZLEM SAYISI	5	4	5	5	5	5	5	5	5	5
10 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ORTALAMA	0,1288%	-0,0401%	0,4183%	-0,2039%	-0,0474%	0,0503%	-0,5026%	0,2224%	0,0922%	-0,2101%
STANDART SAPMA	0,00735	0,00458	0,01109	0,00941	0,01681	0,00870	0,01160	0,00752	0,01680	0,00937
GÖZLEM SAYISI	7	7	7	8	7	8	6	8	7	8

Tablo 3. 6 Belçika Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi: (1, 7 ve 10 günlük)

Tablo 3.6’da görüldüğü gibi Belçika menkul kıymet borsasını yansıtan Bel20 indeks’inde seçim gününün 1 gün öncesi ve 1 gün sonrası incelendiğinde, 1995, 2007 ve 2010 yılı seçim dönemlerinde borsa, yatırımcısına seçim öncesinde daha fazla kazanç sağlarken, 1999 ve 2003 yılı seçim dönemlerinde böyle bir sonuç yaşanmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemde seçim gününün öncesi ve sonrası incelendiğinde 1995, 1999 ve 2010 yılı seçimlerinde seçim öncesi dönemlerinde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2003 ve 2007 yılı seçim dönemlerinde ise böyle bir sonuca rastlanmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi ve sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2003 yılı seçim döneminde görülmüştür.

10 günlük dönemlerde seçim öncesi ve sonrası incelendiğinde 1995, 1999 ve 2010 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2003 ve 2007 yılı seçim dönemlerinde borsa, böyle bir özellik göstermemiştir.

10 günlük dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi ve sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2003 yılı seçim döneminde görülmüştür.

	20.10.2006		24.10.2008		15.10.2010	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
1 GÜNLÜK						
ENDEKS	0,1652%	0,6029%	-11,7675%	13,1609%	-0,0175%	0,5058%
7 GÜNLÜK						
ORTALAMA	0,2900%	-0,0045%	-2,1192%	6,6361%	0,0123%	0,4315%
STANDART SAPMA	0,0080	0,0135	0,0602	0,0550	0,0094	0,0086
GÖZLEM SAYISI	5	5	5	4	5	5
10 GÜNLÜK						
ORTALAMA	0,4009%	0,1427%	-4,3480%	4,9307%	0,1419%	0,3078%
STANDART SAPMA	0,0071	0,0126	0,0560	0,0510	0,0085	0,0083
GÖZLEM SAYISI	8	6	8	6	8	6

Tablo 3. 7 Çek Cumhuriyeti Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük)

Tablo 3.7’de görüldüğü gibi Çek Cumhuriyeti menkul kıymet borsasını yansıtan Prague Stock Exch İndeks’inde seçim gününün 1 gün öncesi ve 1 gün sonrası incelendiğinde, 2006 yılı seçim döneminde borsa, yatırımcısına seçim öncesinde daha fazla kazanç sağlarken, 2008 ve 2010 yılı seçim dönemlerinde böyle bir sonuç yaşanmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemde seçim gününün öncesi ve sonrası incelendiğinde 2006 yılı seçim öncesi dönemde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2008 ve 2010 yılı seçim dönemlerinde ise böyle bir sonuca rastlanmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi ve sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2008 yılı seçim döneminde görülmüştür.

10 günlük dönemlerde seçim öncesi ve sonrası incelendiğinde 2006 yılı seçim öncesi dönemde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2008 ve 2010 yılı seçim dönemlerinde borsa böyle bir özellik göstermiştir.

10 günlük dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi ve sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2008 yılı seçim döneminde görülmüştür.

	07.05.1995		05.05.2002		05.05.2007		06.05.2012	
1 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ENDEKS	3,1805%	0,4023%	0,2834%	-0,1413%	0,0437%	-0,0218%	1,6525%	-0,8128%
7 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ORTALAMA	0,6792%	0,0382%	-0,3540%	0,0490%	0,3720%	-0,1476%	0,0192%	0,0342%
STANDART SAPMA	0,0215	0,0089	0,0104	0,0172	0,0044	0,0057	0,0148	0,0289
GÖZLEM SAYISI	4	4	4	5	5	5	4	6
10 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ORTALAMA	0,3526%	0,0102%	-0,3319%	0,2897%	0,2593%	-0,1253%	-0,0693%	-0,8012%
STANDART SAPMA	0,0151	0,0073	0,0082	0,0142	0,0042	0,0054	0,0145	0,0133
GÖZLEM SAYISI	6	7	6	8	8	7	6	8

Tablo 3. 8 Fransa Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük)

Tablo 3.8’de görüldüğü gibi Fransa menkul kıymet borsasını yansıtan CAC 40 İndeks’inde seçim gününün 1 gün öncesi ve 1 gün sonrası incelendiğinde, tüm seçim döneminde borsa, yatırımcısına seçim öncesinde daha fazla kazanç sağlamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemde seçim gününün öncesi ve sonrası incelendiğinde 1995 ve 2007 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2002 ve 2012 yılı seçim dönemlerinde ise böyle bir sonuca rastlanmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 1995 yılı seçim döneminde görülmüştür. Seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları ise 2012 yılı seçimlerinde görülmektedir.

10 günlük dönemlerde seçim öncesi ve sonrası incelendiğinde 1995, 2007 ve 2012 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2002 yılı seçim döneminde borsa, böyle bir özellik göstermemiştir.

10 günlük dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 1995 yılı seçim döneminde görülmüştür. Seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları ise 2002 yılı seçimlerinde görülmektedir.

	03.11.1992		05.11.1996		07.11.2000		02.11.2004		04.11.2008		06.11.2012	
1 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONR A
ENDEKS	0,6445 %	0,2462 %	0,9101 %	1,8041 %	0,3965 %	0,7669 %	2,2425 %	0,6882 %	0,2888 %	0,6881 %	1,8423 %	0,0430 %
7 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONR A
ORTALAMA	0,0961 %	0,0437 %	0,6756 %	0,3680 %	0,2361 %	0,3974 %	1,8744 %	0,3058 %	0,2696 %	0,4353 %	0,1095 %	0,5996 %
STANDART SAPMA	0,0051	0,0088	0,0137	0,0141	0,0116	0,0086	0,0116	0,0268	0,0025	0,0082	0,0162	0,0072
GÖZLEM SAYISI	5	5	3	5	5	5	5	5	5	5	5	5
10 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONR A
ORTALAMA	0,0589 %	0,0459 %	0,8474 %	0,1101 %	0,2969 %	0,2577 %	1,5294 %	0,0753 %	0,1124 %	0,4280 %	0,0045 %	0,6741 %
STANDART SAPMA	0,0059	0,0074	0,0256	0,0134	0,0124	0,0075	0,0118	0,0229	0,0041	0,0073	0,0134	0,0070
GÖZLEM SAYISI	6	7	6	7	7	7	7	7	7	7	7	7

Tablo 3. 9 Hollanda Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük)

Tablo 3.9’da görüldüğü gibi Hollanda menkul kıymet borsasını yansıtan Amsterdam Exchanges İndeks’inde seçim gününün 1 gün öncesi ve 1 gün sonrası incelendiğinde 1992, 2000 ve 2008 yılı seçim dönemlerinde borsa, yatırımcısına seçim öncesinde daha fazla kazanç sağlamıştır. 1996, 2004 ve 2012 yılı seçim dönemlerinde böyle bir sonuçla karşılaşılmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemde seçim gününün öncesi ve sonrası incelendiğinde 2000 ve 2008 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1992, 1996, 2004 ve 2012 yılı seçim dönemlerinde ise böyle bir sonuca rastlanmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 2012 yılı seçim döneminde görülmüştür. Seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları ise 2004 yılı seçimlerinde görülmektedir.

10 günlük dönemlerde seçim öncesi ve sonrası incelendiğinde 1992, 1996, 2000 ve 2008 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2004 ve 2012 yılı seçim dönemlerinde borsa, böyle bir özellik göstermemiştir.

10 günlük dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 1996 yılı seçim döneminde görülmüştür. Seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları ise 2004 yılı seçimlerinde görülmektedir.

	09.04.1992		01.05.1997		07.06.2001		05.05.2005		06.05.2010	
1 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ENDEKS	1,8051%	0,7152%	0,2029%	1,4297%	0,7930%	-0,2879%	0,4055%	-0,1748%	-1,0983%	2,6783%
7 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ORTALAMA	0,2610%	0,4126%	0,2573%	0,9259%	0,5932%	-0,7750%	0,5807%	-0,1317%	-1,2343%	0,0806%
STANDART SAPMA	0,0107	0,0077	0,0052	0,0051	0,0065	0,0069	0,0045	0,0030	0,0105	0,0222
GÖZLEM SAYISI	5	5	5	3	4	5	4	5	4	5
10 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ORTALAMA	-0,0169%	0,4126%	0,3330%	0,9432%	0,2070%	-0,6764%	0,1119%	-0,1176%	-1,0552%	0,0662%
STANDART SAPMA	0,0105	0,0077	0,0048	0,0038	0,0079	0,0065	0,0075	0,0027	0,0114	0,0199
GÖZLEM SAYISI	7	5	8	5	7	7	7	6	8	6

Tablo 3. 10 İngiltere Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük)

Tablo 3.10’da görüldüğü gibi İngiltere menkul kıymet borsasını yansıtan FTSE 100 İndeks’inde seçim gününün 1 gün öncesi ve 1 gün sonrası incelendiğinde 1992, 2001 ve 2005 yılı seçim dönemlerinde borsa, yatırımcısına seçim öncesinde daha fazla kazanç sağlamıştır. 1997 ve 2010 yılı seçim dönemlerinde böyle bir sonuçla karşılaşılmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemde seçim gününün öncesi ve sonrası incelendiğinde 2001 ve 2005 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1992, 1997 ve 2010 yılı seçim dönemlerinde ise böyle bir sonuca rastlanmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 1992 yılı seçim döneminde görülmüştür. Seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları ise 2010 yılı seçimlerinde görülmektedir.

10 günlük dönemlerde seçim öncesi ve sonrası incelendiğinde 2001 ve 2005 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1992 ve 1997 ve 2010 yılı seçim dönemlerinde borsa, böyle bir özellik göstermemiştir.

10 günlük dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi ve sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2010 yılı seçim döneminde görülmüştür.

	20.10.1991		22.10.1995		24.12.1999		19.10.2003		21.10.2007		23.10.2011	
1 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONRA
ENDEKS	0,1632 %	0,4786 %	2,5221 %	0,6773 %	1,3190 %	0,4573 %	0,3678 %	1,5462 %	1,0272 %	0,6534 %	0,6102 %	1,3793 %
7 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONRA
ORTALAMA	0,4856 %	0,1665 %	0,4774 %	0,1111 %	0,1715 %	0,4720 %	0,0232 %	0,4143 %	0,7376 %	0,3646 %	0,2310 %	0,1881 %
STANDART SAPMA	0,0056	0,0073	0,0122	0,0109	0,0091	0,0236	0,0031	0,0088	0,0055	0,0054	0,0102	0,0165
GÖZLEM SAYISI	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	5
10 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONRA
ORTALAMA	0,4103 %	0,2146 %	0,1903 %	0,3363 %	0,1816 %	0,6164 %	0,1345 %	0,1003 %	0,5870 %	0,0683 %	0,1914 %	0,2515 %
STANDART SAPMA	0,0048	0,0058	0,0112	0,0101	0,0085	0,0207	0,0058	0,0084	0,0052	0,0086	0,0094	0,0160
GÖZLEM SAYISI	7	8	7	8	8	5	7	8	7	8	7	8

Tablo 3. 11 İsviçre Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük)

Tablo 3.11’de görüldüğü gibi İsviçre menkul kıymet borsasını yansıtan Swiss Market İndeks’inde seçim gününün 1 gün öncesi ve 1 gün sonrası incelendiğinde 1991, 1999, 2003 ve 2011 yılı seçim dönemlerinde borsa, yatırımcısına seçim öncesinde daha fazla kazanç sağlamıştır. 1995 ve 2007 yılı seçim dönemlerinde böyle bir sonuçla karşılaşmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemde seçim gününün öncesi ve sonrası incelendiğinde 1991, 1999, 2003 ve 2011 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1995 ve 2007 yılı seçim dönemlerinde ise böyle bir sonuca rastlanmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 1995 yılı seçim döneminde görülmüştür. Seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları ise 1999 yılı seçimlerinde görülmektedir.

10 günlük dönemlerde seçim öncesi ve sonrası incelendiğinde 1991, 1999 ve 2003 ve 2011 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1995 ve 2007 yılı seçim dönemlerinde borsa, böyle bir özellik göstermemiştir.

10 günlük dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 1995 yılı seçim döneminde görülmüştür. Seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları ise 1999 yılı seçimlerinde görülmektedir.

	18.07.1993		20.10.1996		27.06.2000		9.11.2003		11.09.2005		30.08.2009		16.12.2012	
1 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ENDEKS	-0,8902%	-0,5608%	-1,4298%	-0,8403%	2,0895%	0,6087%	-1,1708%	-2,8321%	1,6104%	0,0428%	-0,3119%	0,3015%	0,9378%	0,9577%
7 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ORTALAMA	0,1730%	-0,3250%	0,2654%	-0,3934%	0,4433%	0,0782%	-0,7931%	-1,3889%	0,4144%	0,3911%	-0,1458%	-0,3383%	0,6138%	0,2339%
STANDART SAPMA	0,0078	0,0095	0,0124	0,0074	0,0139	0,0080	0,0145	0,0202	0,0097	0,0088	0,0116	0,0137	0,0074	0,0148
GÖZLEM SAYISI	5	5	5	5	5	5	4	5	5	5	5	5	5	5
10 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ORTALAMA	0,2306%	0,1973%	0,2696%	-0,4967%	0,6642%	0,1479%	-0,0882%	-0,7576%	0,4418%	0,2912%	0,1744%	0,0229%	0,4213%	0,6218%
STANDART SAPMA	0,0071	0,0142	0,0111	0,0075	0,0126	0,0081	0,0202	0,0232	0,0080	0,0076	0,0175	0,0136	0,0069	0,0125
GÖZLEM SAYISI	6	8	6	8	7	8	5	8	7	7	7	8	7	8

Tablo 3. 12 Japonya Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük)

Tablo 3.12’de görüldüğü gibi Japonya menkul kıymet borsasını yansıtan Nikkei 225 İndeks’inde seçim gününün 1 gün öncesi ve 1 gün sonrası incelendiğinde 2000, 2003 ve 2005 yılı seçim dönemlerinde borsa, yatırımcısına seçim öncesinde daha fazla kazanç sağlamıştır. 1993, 2003, 2005 ve 2012 yılı seçim dönemlerinde böyle bir sonuçla karşılaşılmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemde seçim gününün öncesi ve sonrası incelendiğinde tüm yıllarda seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir.

Haftalık(7 günlük) dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi ve sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2003 yılı seçim döneminde görülmüştür.

10 günlük dönemlerde seçim öncesi ve sonrası incelendiğinde 1993, 1996, 2000, 2005 ve 2009 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2003 ve 2012 yılı seçim dönemlerinde borsa, böyle bir özellik göstermemiştir.

10 günlük dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi ve sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2003 yılı seçim döneminde görülmüştür.

	23.04.2006		25.04.2010	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
1 GÜNLÜK				
ENDEKS	0,5923%	-1,5558%	1,9732%	-0,2435%
7 GÜNLÜK				
ORTALAMA	0,7707%	-0,4739%	0,9024%	-0,3159%
STANDART SAPMA	0,0115	0,0095	0,0126	0,0144
GÖZLEM SAYISI	5	5	5	5
10 GÜNLÜK				
ORTALAMA	0,5460%	-0,0234%	0,0376%	-1,0627%
STANDART SAPMA	0,0102	0,0111	0,0189	0,0157
GÖZLEM SAYISI	7	8	7	8

Tablo 3. 13 Macaristan Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük)

Tablo 3.13’de görüldüğü gibi Macaristan menkul kıymet borsasını yansıtan Budapest Stock Exch İndeks’inde seçim gününün 1 gün öncesi ve 1 gün sonrası incelendiğinde tüm seçim dönemlerinde borsa, yatırımcısına seçim öncesinde daha fazla kazanç sağlamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemde seçim gününün öncesi ve sonrası incelendiğinde tüm yıllarda seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir.

Haftalık(7 günlük) dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi ve sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2010 yılı seçim döneminde görülmüştür.

10 günlük dönemde seçim gününün öncesi ve sonrası incelendiğinde tüm yıllarda seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir.

10 günlük dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi ve sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2010 yılı seçim döneminde görülmüştür.

	12.09.2005		14.09.2009	
1 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ENDEKS	0,9361%	0,4618%	-0,9042%	1,5600%
7 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ORTALAMA	0,2444%	0,6631%	0,2174%	0,5447%
STANDART SAPMA	0,0082	0,0048	0,0084	0,0114
GÖZLEM SAYISI	5	5	5	5
10 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ORTALAMA	0,1371%	0,3613%	0,4690%	0,0357%
STANDART SAPMA	0,0078	0,0075	0,0097	0,0127
GÖZLEM SAYISI	6	8	6	8

Tablo 3. 14 Norveç Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük)

Tablo 3.14'de görüldüğü gibi Norveç menkul kıymet borsasını yansıtan OBX Stock İndeks'inde seçim gününün 1 gün öncesi ve 1 gün sonrası incelendiğinde 2005 yılı seçim döneminde borsa, yatırımcısına seçim öncesinde daha fazla kazanç sağlamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemde seçim gününün öncesi ve sonrası incelendiğinde tüm yıllarda seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir.

Haftalık(7 günlük) dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi ve sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2009 yılı seçim döneminde görülmüştür.

10 günlük dönemde seçim gününün öncesi ve sonrası incelendiğinde 2009 yılı seçim öncesi döneminde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2005 yıl seçim döneminde ise böyle bir sonuç yaşanmamıştır.

10 günlük dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi ve sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2009 yılı seçim döneminde görülmüştür.

	20.11.1991		20.12.1995		18.04.1999		03.11.2002		22.07.2007		12.06.2011	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
1 GÜNLÜK												
ENDEKS	4,0405%	8,9593%	3,9478%	2,1802%	-0,4258%	9,9955%	6,1402%	10,1697%	5,0810%	-1,2489%	-0,2780%	-2,1058%
7 GÜNLÜK												
ORTALAMA	4,2496%	4,1429%	0,01217	-0,8080%	1,0420%	3,9124%	1,0128%	3,5317%	1,4798%	-1,5336%	0,0051%	-0,7972%
STANDART SAPMA	0,0379	0,0772	0,0239	0,0462	0,0709	0,0447	0,0379	0,0729	0,0297	0,0166	0,0087	0,0138
GÖZLEM SAYISI	5	5	5	5	5	4	4	5	5	5	5	5
10 GÜNLÜK												
ORTALAMA	3,1235%	3,8193%	0,4367%	-0,8394%	-0,3678%	2,6043%	0,7613%	2,4335%	0,9935%	-0,9648%	0,0959%	-0,3764%
STANDART SAPMA	0,0393	0,0716	0,0243	0,0398	0,0631	0,0381	0,0296	0,0635	0,0257	0,0210	0,0087	0,0144
GÖZLEM SAYISI	7	7	7	7	7	7	6	8	7	8	7	8

Tablo 3. 15 Türkiye Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük)

Tablo 3.15'de görüldüğü gibi Türkiye menkul kıymet borsasını yansıtan BİST100 endeks'inde seçim gününün 1 gün öncesi ve 1 gün sonrası incelendiğinde 1995 ve 2007 yılı seçim dönemlerinde borsa, yatırımcısına seçim öncesinde daha fazla kazanç sağlamıştır. 1991, 1999, 2002 ve 2011 yılı seçim dönemlerinde böyle bir özellik tespit edilmemiştir.

Haftalık(7 günlük) dönemde seçim gününün öncesi ve sonrası incelendiğinde 1991, 1995, 2007 ve 2011 yılı seçim öncesi dönemlerinde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1999 ve 2002 yılı seçim dönemlerinde böyle bir duruma rastlanmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 1999 yılı seçim döneminde görülmüştür. Seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanması 2002 yılı seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

10 günlük dönemde seçim gününün öncesi ve sonrası incelendiğinde 1995 ve 2007 yılı seçim öncesi dönemlerinde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1991, 1999, 2002 ve 2011 yılı seçim dönemlerinde böyle bir özellik tespit edilmemiştir.

10 günlük dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 1999 yılı seçim döneminde görülmüştür. Seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanması 1991 yılı seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

	09.04.2000		07.03.2004		16.09.2007		04.10.2009		17.06.2012	
1 GÜNLÜK	ÖNCE %	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ENDEKS	0,1319	-0,5074%	0,5909%	-0,9189%	0,4593%	0,7956%	-0,4766%	3,7748%	3,6430%	3,3410%
7 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ORTALAMA	0,5559	-3,7757%	0,4710%	-1,1414%	0,3847%	0,5706%	-0,5372%	1,8721%	3,2546%	-0,4195%
STANDART SAPMA	0,0112	0,0359	0,0068	0,0124	0,0047	0,0046	0,0096	0,0143	0,0426	0,0392
GÖZLEM SAYISI	5	5	5	5	5	5	5	5	5	5
10 GÜNLÜK	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
ORTALAMA	0,5118%	-1,5742%	0,4710%	-0,6060%	0,0629%	0,6308%	-0,1497%	1,4534%	2,4468%	-0,0088%
STANDART SAPMA	0,0101	0,0496	0,0068	0,0126	0,0068	0,0054	0,0111	0,0167	0,0374	0,0306
GÖZLEM SAYISI	6	8	5	8	7	7	7	8	7	8

Tablo 3. 16 Yunanistan Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(1, 7 ve 10 günlük)

Tablo 3.16'da görüldüğü gibi Yunanistan menkul kıymet borsasını yansıtan Ase General endeks'inde seçim gününün 1 gün öncesi ve 1 gün sonrası incelendiğinde 2000, 2004 ve 2012 yılı seçim dönemlerinde borsa, yatırımcısına seçim öncesinde daha fazla kazanç sağlamıştır. 2007 ve 2009 yılı seçim dönemlerinde böyle bir özellik tespit edilmemiştir.

Haftalık(7 günlük) dönemde seçim gününün öncesi ve sonrası incelendiğinde 2000, 2004 ve 2012 yılı seçim öncesi dönemlerinde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2007 ve 2009 yılı seçim dönemlerinde böyle bir duruma rastlanmamıştır.

Haftalık(7 günlük) dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi ve sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2012 yılı seçim döneminde görülmüştür.

10 günlük dönemde seçim gününün öncesi ve sonrası incelendiğinde 2000, 2004 ve 2012 yılı seçim öncesi dönemlerinde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2007 ve 2009 yılı seçim dönemlerinde böyle bir özellik tespit edilmemiştir.

10 günlük dönemlerde fiyat dalgalanmalarına bakıldığında, seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 2012 yılı seçim döneminde görülmüştür. Seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanması 2000 yılı seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

Genel itibariyle bakıldığında seçim gününün bir gün öncesi ve 1 gün sonrası şeklinde yapılan analizlerde 37 seçim döneminde seçim öncesi endeks kazanç oranı seçim sonrasına kıyasla yüksek çıkmıştır. Oransal olarak düşündüğümüzde %56,92 oranında seçim öncesinde endeks kazanç oranı yüksek çıkmıştır. Seçim öncesi endeks kazanma oranının yüksekliği araştırılan menkul kıymet borsalarında anomalinin varlığını göstermektedir.

Haftalık(7 günlük) dönemler itibariyle bakıldığında menkul kıymet borsalarında 41 seçim döneminde seçim öncesi seçim sonrasına kıyasla yüksek çıkmıştır. Oransal olarak düşündüğümüzde %63,08 oranında savunduğumuz kanı doğru çıkmıştır. Bu çıkan sonucun bir diğer anlamı da menkul kıymetler borsalarında anomali yaşandığı gerçeğidir.

10 günlük dönemler itibariyle bakıldığında menkul kıymetler borsalarında 42 seçim döneminde seçim öncesi seçim sonrasına kıyasla daha yüksek çıkmıştır. Oransal olarak düşündüğümüzde ise %64,62 oranında savunduğumuz kanının doğruluğunu göstermektedir. Toplamda 14 ülkeden 65 seçim dönemi incelenmiştir. Çıkan sonuçlar göz önüne alındığında menkul kıymet borsalarında anomali gerçeği ortaya çıktığı aşikardır.

Davranışsal finans konusu olan anomali; realite olarak açıklanamamaktadır, ama varlığı itibariyle menkul kıymet borsalarında fiyat değişikliklerinin anlamsal olarak artmadığı değişikliğin tam olarak açıklanamadığı durumların genel adıdır. Bu çalışmada 1, 7 ve 10 günlük analizlerde anomaliye rastlanmıştır.

	03.11.1992		05.11.1996		07.11.2000		02.11.2004		04.11.2008		06.11.2012	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0119	0,0086	0,0105	0,0111	0,0347	0,0389	0,0149	0,0162	0,1158	0,0692	0,0109	0,0199
MİNİMUM	- 0,0125	- 0,0041	- 0,0070	- 0,0109	- 0,0255	- 0,0244	- 0,0100	- 0,0112	- 0,0904	- 0,0893	- 0,0175	- 0,0139
MEDYAN	0,0007	0,0017	- 0,0009	0,0023	0,0002	0,0046	0,0003	- 0,0000	- 0,0062	- 0,0031	-	0,0001
ORTALAMA	0,1054 %	0,1520 %	0,0738 %	0,1801 %	0,1125 %	0,2266 %	0,0170 %	0,1946 %	0,1034 %	0,4903 %	0,0879 %	0,0589 %
STANDART SAPMA	0,0064	0,0039	0,0050	0,0050	0,0160	0,0159	0,0070	0,0066	0,0531	0,0473	0,0077	0,0078
GÖZLEM SAYISI	22	20	21	18	21	20	21	21	21	20	21	19

Tablo 3. 17 ABD Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(Aylık)

Tablo 3.17’de belirtildiği gibi ABD’de seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 2000 ve 2008 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1992, 1996, 2004 ve 2012 yılı seçim dönemlerinde böyle bir sonuca rastlanmamıştır.

ABD menkul kıymet borsasını yansıtan SP 500 İndeks’i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanması 2008 yılında gerçekleşen seçimde yaşanmıştır. Tablo 3.17’de görüldüğü gibi seçim sonrası en yüksek dalgalanma düzeyi yine aynı şekilde 2008 yılında gerçekleşen seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

Fiyat dalgalanmalarının yoğun yaşandığı menkul kıymet borsaları risk düzeyi yüksek borsalardır. Riski seven yatırımcı genellikle risk düzeyi yüksek piyasalarda fon arz ve talebinde bulunur. Tablo 3.17’ye bakıldığında ABD menkul kıymet borsasını yansıtan SP 500 İndeks’inde incelenen dönem içerisinde gerçekleşen seçimlerden 2008 yılında yapılan seçim dönemi risk seven yatırımcı için uygun seçim dönemidir.

	16.10.1994		27.09.1998		22.09.2002		30.09.2005		27.09.2009	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,03275	0,02325	0,03729	0,06071	0,03904	0,07228	0,01641	0,02367	0,01688	0,02701
MİNİMUM	-0,01556	-0,02508	-0,05823	-0,06246	-0,05830	-0,05134	-0,01766	-0,02046	-0,02513	-0,02125
MEDYAN	-0,00313	0,00158	-0,01001	0,00479	-0,01256	-0,00923	0,00190	0,00066	0,00156	-0,00394
ORTALAMA	-0,0252%	0,0535%	-0,4135%	-0,0694%	-1,1119%	0,4496%	0,0746%	-0,0054%	0,1010%	-0,0758%
STANDART SAPMA	0,0124	0,0133	0,0282	0,0312	0,0272	0,0384	0,0100	0,0103	0,0104	0,0138
GÖZLEM SAYISI	19	21	20	22	21	21	17	21	21	21

Tablo 3. 18 Almanya Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık)

Tablo 3.18’ de görüldüğü gibi Almanya’da seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 1998, 2005 ve 2009 yılı seçim öncesi dönemde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1994 ve 2002 yılı seçim dönemlerinde böyle bir özelliğe rastlanmamıştır.

Almanya menkul kıymet borsasını yansıtan DAX İndeks’i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanması 1998 yılında gerçekleşen seçimde yaşanmıştır. Tablo 3.18’de görüldüğü gibi seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2002 yılında gerçekleşen seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

	19.04.1998		25.04.2004		25.04.2010	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0205	0,0183	0,0231	0,0343	0,0177	0,0910
MİNİMUM	-0,0131	-0,0218	-0,0130	-0,0305	-0,0206	-0,0436
MEDYAN	0,0010	0,0024	0,0017	-0,0005	0,0000	-0,0197
ORTALAMA	0,208%	0,259%	0,275%	-0,338%	0,187%	-0,831%
STANDART SAPMA	0,0098	0,0098	0,0077	0,0145	0,0103	0,0309
GÖZLEM SAYISI	19	20	19	20	21	21

Tablo 3. 19 Avusturya Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık)

Tablo 3.19’da görüldüğü gibi Avusturya’da seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 2004 ve 2010 yılları seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1998 yılı seçim döneminde böyle bir durum tespit edilememiştir.

Avusturya menkul kıymet borsasını yansıtan Austrian Traded Atx İndeks'i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 2010 yılı gerçekleşen seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir. Tablo 3.19'a bakıldığında seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları yine aynı şekilde 2010 yılı gerçekleşen seçim döneminde yaşanmıştır.

Fiyat dalgalanmalarının yoğun yaşandığı menkul kıymet borsaları risk düzeyi yüksek borsalardır. Riski seven yatırımcı genellikle risk düzeyi yüksek piyasalarda fon arz ve talebinde bulunur. Tablo 3.19'a bakıldığında Avusturya menkul kıymet borsasını yansıtan Austrian Traded Atx İndeks'inde incelenen dönem içerisinde gerçekleşen seçimlerden 2010 yılında yapılan seçim dönemi risk seven yatırımcı için uygun seçim dönemidir.

	21.05.1995		13.06.1999		18.05.2003		10.06.2007		13.06.2010	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0118	0,0089	0,0203	0,0087	0,0193	0,0173	0,0126	0,0150	0,0348	0,0244
MİNİMUM	-0,0128	-0,0093	-0,0198	-0,0195	-0,0248	-0,0239	-0,0189	-0,0103	-0,0346	-0,0296
MEDYAN	0,0021	-0,0017	0,0019	0,0008	0,0046	0,0034	-0,0016	0,0002	-0,0002	0,0022
ORTALAMA	0,185%	-0,085%	0,067%	-0,114%	0,224%	0,214%	-0,170%	0,055%	-0,121%	0,043%
STANDART SAPMA	0,0059	0,0050	0,0112	0,0074	0,0125	0,0100	0,0076	0,0070	0,0182	0,0132
GÖZLEM SAYISI	19	20	19	21	17	22	21	21	21	21

Tablo 3. 20 Belçika Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık)

Tablo 3.20'de görüldüğü gibi Belçika'da seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 1995, 1999 ve 2003 yılları seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2007 ve 2010 yılı seçim döneminde böyle bir duruma rastlanmamıştır.

Belçika menkul kıymet borsasını yansıtan BEL20 15 Min İndeks'i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 2010 yılında gerçekleşen seçimde yaşanmıştır. Tablo 3.20'de görüldüğü gibi seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları yine aynı şekilde 2010 yılı gerçekleşen seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

Fiyat dalgalanmalarının yoğun yaşandığı menkul kıymet borsaları risk düzeyi yüksek borsalardır. Riski seven yatırımcı genellikle risk düzeyi yüksek piyasalarda fon arz ve talebinde bulunurlar. Tablo 3.20’de görüldüğü gibi Belçika menkul kıymet borsasını yansıtan BEL20 15 Min İndex’de incelenen dönemler içerisinde gerçekleşen seçimlerden 2010 yılı yapılan seçim dönemi riski seven yatırımcı için uygun seçim dönemidir.

	20.10.2006		24.10.2008		15.10.2010	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0253	0,0177	0,1056	0,1316	0,0120	0,0176
MİNİMUM	-0,0245	-0,0178	-0,1494	-0,0608	-0,0110	-0,0145
MEDYAN	0,0016	0,0029	-0,0166	0,0074	0,0001	-0,0002
ORTALAMA	0,2269%	0,1015%	-2,5571%	0,4897%	0,0019%	0,0467%
STANDART SAPMA	0,0110	0,0093	0,0676	0,0517	0,0069	0,0082
GÖZLEM SAYISI	21	20	19	18	22	20

Tablo 3. 21 Çek Cumhuriyeti Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık)

Tablo 3.21’de görüldüğü gibi Çek Cumhuriyeti’nde seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 2006 yılı seçim öncesi dönemde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağlamıştır. 2008 ve 2010 yılı seçim dönemlerinde bu özelliğe rastlanmamıştır.

Çek Cumhuriyeti menkul kıymet borsasını yansıtan Prague Stock Exch İndeks’i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanması 2008 yılında gerçekleşen seçimde yaşanmıştır. Tablo 3.21’e bakıldığında seçim sonrası en yüksek dalgalanma düzeyi yine aynı şekilde 2008 yılında gerçekleşen seçim döneminde yaşanmıştır.

Fiyat dalgalanmalarının yoğun yaşandığı menkul kıymet borsaları risk düzeyi yüksek borsalardır. Riski seven yatırımcı genellikle risk düzeyi yüksek piyasalarda fon arz ve talebinde bulunur. Tablo 3.21’e bakıldığında Çek Cumhuriyeti menkul kıymet borsasını yansıtan Prague Stock Exch İndeks’inde incelenen dönem içerisinde gerçekleşen seçimlerden 2008 yılında yapılan seçim dönemi riski seven yatırımcı için uygun seçim dönemidir.

	07.05.1995		05.05.2002		05.05.2007		06.05.2012	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0247	0,0107	0,0214	0,0250	0,0188	0,0123	0,0272	0,0242
MİNİMUM	-0,0135	-0,0212	-0,0186	-0,0382	-0,0053	-0,0117	-0,0308	-0,0318
MEDYAN	-0,0019	0,0035	-0,0007	-0,0011	0,0000	0,0000	-0,0009	0,0009
ORTALAMA	0,0890%	-0,0338%	-0,1849%	-0,3313%	0,2944%	0,0075%	-0,2425%	-0,2147%
STANDART SAPMA	0,0113	0,0084	0,0110	0,0134	0,0065	0,0065	0,0169	0,0150
GÖZLEM SAYISI	17	19	19	21	19	21	19	22

Tablo 3. 22 Fransa Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık)

Tablo 3.22’de görüldüğü gibi Fransa’da seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 1995, 2002 ve 2007 yılları seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağlamıştır. 2012 yılı seçim döneminde bu duruma rastlanmamıştır.

Fransa menkul kıymet borsasını yansıtan CAC 40 15 min indeks’i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 2012 yılı gerçekleşen seçimde yaşanmıştır. Tablo 3.22’e bakıldığında seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları yine aynı şekilde 2012 yılı gerçekleşen seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

Fiyat dalgalanmalarının yoğun yaşandığı menkul kıymet borsaları risk düzeyi yüksek borsalardır. Riski seven yatırımcı genellikle risk düzeyi yüksek piyasalarda fon arz ve talebinde bulunur. Tablo 3.22’e bakıldığında Fransa menkul kıymet borsasını yansıtan CAC 40 15 min indeks’inde incelenen dönem içerisinde gerçekleşen seçimlerden 2012 yılında yapılan seçim dönemi riski seven yatırımcı için uygun seçim dönemidir.

	03.05.1994		06.05.1998		15.05.2002		22.02.2003		22.11.2006		09.06.2010	
	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONR A
MAXİMUM	0,0183	0,0098	0,0534	0,0224	0,0243	0,0376	0,0450	0,0361	0,0125	0,0127	0,0284	0,0266
MİNİMUM	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
MEDYAN	0,0008	0,0001	0,0010	0,0040	0,0041	0,0056	0,0031	0,0030	0,0011	0,0003	0,0007	0,0015
ORTALAMA	0,1370%	0,1040%	0,0785%	0,2757%	0,0849%	0,5218%	0,3686%	0,2524%	0,0173%	0,0266%	0,1894%	0,0025%
STANDART SAPMA	0,0081	0,0069	0,0202	0,0123	0,0117	0,0167	0,0178	0,0233	0,0049	0,0070	0,0164	0,0152
GÖZLEM SAYISI	20	20	19	19	21	22	18	22	22	21	22	21

Tablo 3. 23 Hollanda Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık)

Tablo 3.23’de görüldüğü gibi Hollanda’da seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 1994 yılı seçim öncesi dönemde borsa yatırımcısına daha yüksek kazanç sağlamıştır. 1998, 2002, 2003, 2006 ve 2010 yılı seçim dönemlerinde böyle bir durum yaşanmamıştır.

Hollanda menkul kıymet borsasını yansıtan Amsterdam Exchanges Index’i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 1998 yılında gerçekleşen seçimde yaşanmıştır. Tablo 3.23’e bakıldığında seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2003 yılı gerçekleşen seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

	21.05.1995		13.06.1999		18.05.2003		10.06.2007		13.06.2010	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0181	0,0153	0,0099	0,0143	0,0268	0,0132	0,0124	0,0104	0,0102	0,0312
MİNİMUM	-0,0204	-0,0069	-0,0099	-0,0109	-0,0350	-0,0188	-0,0132	-0,0045	-0,0261	-0,0314
MEDYAN	-0,0021	0,0021	0,0024	0,0024	0,0027	-0,0029	0,0009	-0,0008	-0,0029	-0,0007
ORTALAMA	-0,1954%	0,3426%	0,2074%	0,2054%	0,0351%	-0,3157%	-0,0372%	0,1008%	-0,4026%	-0,1026%
STANDART SAPMA	0,0088	0,0066	0,0051	0,0070	0,0130	0,0088	0,0065	0,0043	0,0105	0,0171
GÖZLEM SAYISI	23	17	22	18	18	18	21	18	22	20

Tablo 3. 24 İngiltere Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık)

Tablo 3.24’de görüldüğü gibi İngiltere’de seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 1999 ve 2003 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1995, 2007 ve 2010 yılı seçim dönemlerinde menkul kıymet borsasında bu durum yaşanmamıştır.

İngiltere menkul kıymet borsasını yansıtan FTSE 100 indeks’i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 2010 yılında gerçekleşen seçimde yaşanmıştır. Tablo 3.24’de görüldüğü gibi seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları düzeyi yine aynı şekilde 2010 yılında gerçekleşen seçim döneminde yaşanmıştır.

Fiyat dalgalanmalarının yoğun yaşandığı menkul kıymet borsaları risk düzeyi yüksek borsalardır. Riski seven yatırımcı genellikle risk düzeyi yüksek piyasalarda fon arz ve talebinde bulunur. Tablo 3.24’de görüldüğü gibi İngiltere menkul kıymet borsasını yansıtan FTSE 100 indeks’inde incelenen dönem içerisinde gerçekleşen seçimlerden 2010 yılında yapılan seçim dönemi risk seven yatırımcı için uygun seçim dönemidir.

	20.10.1991		22.10.1995		24.12.1999		19.10.2003		21.10.2007		23.10.2011	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXIMUM	0,0116	0,0159	0,0100	0,0164	0,0132	0,0230	0,0247	0,0208	0,0100	0,0153	0,0303	0,0215
MİNİMUM	-0,0064	-0,0201	-0,0117	-0,0173	-0,0140	-0,0399	-0,0241	-0,0177	-0,0127	-0,0256	-0,0137	-0,0249
MEDYAN	0,0003	-0,0013	0,0033	0,0036	0,0009	-0,0007	-0,0028	-0,0007	0,0020	-0,0051	0,0027	-0,0020
ORTALAMA	0,0762 %	-0,0985 %	0,2073 %	0,2346 %	0,1026 %	0,2086 %	0,1259 %	0,0551 %	0,0240 %	0,3784 %	0,4198 %	0,3202 %
STANDART SAPMA	0,0052	0,0077	0,0056	0,0069	0,0077	0,0140	0,0107	0,0100	0,0058	0,0119	0,0125	0,0119
GÖZLEM SAYISI	20	22	20	22	21	18	20	22	20	22	20	22

Tablo 3. 25 İsviçre Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık)

Tablo 3.25’de belirtildiği gibi İsviçre’de seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 1991, 1999, 2007 ve 2011 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa yatırımcısına daha yüksek kazanç sağlamıştır. 2003 yılı seçim döneminde menkul kıymet borsası aynı özelliği sergilememiştir.

İsviçre menkul kıymet borsasını yansıtan Swiss Market İndeks'i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 2010 yılında gerçekleşen seçimde yaşanmıştır. Tablo 3.25'de görüldüğü gibi seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları düzeyi 2002 yılında gerçekleşen seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

	18.07.1993		20.10.1996		27.06.2000		09.11.2003		11.09.2005		30.08.2009		16.12.2012	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0171	0,0316	0,0191	0,0207	0,0239	0,0117	0,0273	0,0300	0,0131	0,0249	0,0335	0,0195	0,0168	0,0282
MİNİMUM	-0,0299	-0,0189	-0,0086	-0,0132	-0,0190	-0,0198	-0,0509	-0,0374	-0,0104	-0,0241	-0,0310	-0,0264	-0,0122	-0,0256
MEDYAN	0,0017	0,0004	0,0015	-0,0020	-0,0012	-0,0038	0,0012	0,0012	0,0016	-0,0009	0,0023	0,0001	0,0030	0,0034
ORTALAMA	0,1381%	0,1737%	0,1324%	-0,0205%	0,3019%	-0,3489%	0,0652%	-0,1670%	0,1657%	0,2846%	0,1800%	-0,1837%	0,3835%	0,3512%
STANDART SAPMA	0,0118	0,0094	0,0069	0,0101	0,0128	0,0100	0,0186	0,0190	0,0064	0,0121	0,0146	0,0142	0,0070	0,0122
GÖZLEM SAYISI	20	20	18	21	21	20	19	20	21	18	21	20	20	22

Tablo 3. 26 Japonya Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık)

Tablo 3.26'da görüldüğü gibi Japonya'da seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 1996, 2000, 2003, 2009 ve 2012 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1993 ve 2005 yılı seçim dönemlerinde böyle bir özelliğe rastlanmamıştır.

Japonya menkul kıymet borsasını yansıtan Nikkei 225 15 min index'i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 2003 yılında gerçekleşen seçimde yaşandığı tespit edilmiştir. Tablo 3.26'da görüldüğü gibi seçim sonrası en yüksek dalgalanma düzeyi yine aynı şekilde 2003 yılı gerçekleşen seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

Fiyat dalgalanmalarının yoğun yaşandığı menkul kıymet borsaları risk düzeyi yüksek borsalardır. Riski seven yatırımcı genellikle risk düzeyi yüksek piyasalarda fon arz ve talebinde bulunur. Tablo 3.26'ya bakıldığında Japonya menkul kıymet borsasını yansıtan Nikkei 225 15 min index'de incelenen dönem içerisinde gerçekleşen seçimlerden 2003 yılında yapılan seçim dönemi risk seven yatırımcı için uygun seçim dönemidir.

	23.04.2006		25.04.2010	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0219	0,0220	0,0275	0,1126
MİNİMUM	-0,0064	-0,0374	-0,0327	-0,0640
MEDYAN	0,0041	-0,0047	-0,0006	-0,0129
ORTALAMA	0,4829%	-0,6213%	-0,0995%	-0,8366%
STANDART SAPMA	0,0078	0,0163	0,0156	0,0342
GÖZLEM SAYISI	21	21	21	21

Tablo 3. 27 Macaristan Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık)

Tablo 3.27’de görüldüğü gibi Macaristan’da seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 2006 seçim öncesi dönemde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2010 yılı seçim döneminde bu durum ortaya çıkmamıştır.

Macaristan menkul kıymet borsasını yansıtan Budapest Stock Exch İndeks’i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanması 2010 yılında gerçekleşen seçimde yaşanmıştır. Tablo 3.27’de görüldüğü gibi seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları yine aynı şekilde 2010 yılında gerçekleşen seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

Fiyat dalgalanmalarının yoğun yaşandığı menkul kıymet borsaları risk düzeyi yüksek borsalardır. Riski seven yatırımcı genellikle risk düzeyi yüksek piyasalarda fon arz ve talebinde bulunur. Tablo 3.27’e bakıldığında İngiltere menkul kıymet borsasını yansıtan Budapest Stock Exch indeks’inde incelenen dönem içerisinde gerçekleşen seçimlerden 2010 yılında yapılan seçim dönemi riski seven yatırımcı için uygun seçim dönemidir.

	12.09.2005		14.09.2009	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0173	0,0138	0,0223	0,0261
MİNİMUM	-0,0142	-0,0440	-0,0238	-0,0212
MEDYAN	0,0031	0,0027	0,0039	0,0043
ORTALAMA	0,2099%	-0,1064%	0,1204%	0,3216%
STANDART SAPMA	0,0083	0,0124	0,0142	0,0142
GÖZLEM SAYISI	21	21	21	21

Tablo 3. 28 Norveç Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık)

Tablo 3.28’de görüldüğü gibi Norveç’de seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 2005 yılı seçim öncesi dönemde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağlamıştır. 2009 yılı seçim döneminde bu duruma rastlanmamıştır.

Norveç menkul kıymet borsasını yansıtan OBX Stock İndeks’i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanması 2009 yılında gerçekleşen seçimde yaşanmıştır. Tablo 3.28’de görüldüğü gibi seçim sonrası en yüksek dalgalanma düzeyi yine aynı şekilde 2009 yılında gerçekleşen seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

Fiyat dalgalanmalarının yoğun yaşandığı menkul kıymet borsaları risk düzeyi yüksek borsalardır. Riski seven yatırımcı genellikle risk düzeyi yüksek piyasalarda fon arz ve talebinde bulunur. Tablo 3.28’e bakıldığında İngiltere menkul kıymet borsasını yansıtan OBX Stock indeks’inde incelenen dönem içerisinde gerçekleşen seçimlerden 2009 yılında yapılan seçim dönemi riski seven yatırımcı için uygun seçim dönemidir.

	20.11.1991		20.12.1995		18.04.1999		03.11.2002		22.07.2007		12.06.2011	
	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0768	0,1032	0,0395	0,0625	0,0992	0,1000	0,0554	0,1252	0,0433	0,0473	0,0253	0,0146
MİNİMUM	-0,0236	-0,0637	-0,0537	-0,0311	-0,0890	-0,0608	-0,0298	-0,0529	-0,0184	-0,0679	-0,0211	-0,0177
MEDYAN	0,0029	-0,0076	0,0055	0,0121	0,0040	0,0091	0,0035	0,0022	0,0046	-0,0085	-0,0023	-0,0030
ORTALAMA	1,3977 %	0,5548 %	0,0469 %	1,2392 %	0,6914 %	1,1699 %	0,7205 %	1,0449 %	0,7516 %	- 0,7365 %	- 0,1365 %	- 0,1361 %
STANDART SAPMA	0,0296	0,0476	0,0281	0,0299	0,0463	0,0321	0,0228	0,0454	0,0176	0,0280	0,0137	0,0092
GÖZLEM SAYISI	21	20	20	18	16	20	20	24	20	22	22	21

Tablo 3. 29 Türkiye Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık)

Tablo 3.29’da görüldüğü gibi Türkiye’de seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 1991 ve 2007 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1995, 1999, 2002 ve 2011 yılı seçim dönemlerinde menkul kıymet borsasında bu duruma rastlanmamıştır.

Türkiye menkul kıymet borsasını yansıtan BİST100 endeks’i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 1999 yılında gerçekleşen seçimde

yaşanmıştır. Tablo 3.29’da görüldüğü gibi seçim sonrası en yüksek dalgalanma düzeyi 1991 yılında gerçekleşen seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

	09.04.2000		07.03.2004		16.09.2007		04.10.2009		17.06.2012	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0453	0,0774	0,0147	0,0195	0,0343	0,0142	0,0297	0,0377	0,1012	0,0568
MİNİMUM	-0,0660	-0,0917	-0,0176	-0,0377	-0,0091	-0,0157	-0,0234	-0,0249	-0,0509	-0,0684
MEDYAN	0,0010	-0,0051	0,0022	-0,0014	0,0010	0,0022	0,0045	0,0026	0,0010	0,0049
ORTALAMA	0,0922%	-0,4855%	0,1657%	-0,1536%	0,3485%	0,2998%	0,3447%	0,1416%	0,2701%	0,2913%
STANDART SAPMA	0,0212	0,0352	0,0084	0,0142	0,0096	0,0061	0,0137	0,0190	0,0369	0,0281
GÖZLEM SAYISI	20	20	18	21	21	21	20	22	21	21

Tablo 3. 30 Yunanistan Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Aylık)

Tablo 3.30’da görüldüğü gibi Yunanistan’da seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 2000, 2004, 2007 ve 2009 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2013 yılı seçim döneminde ise bu duruma rastlanmamıştır.

Yunanistan menkul kıymet borsasını yansıtan ASE General İndeks’i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 2012 yılı gerçekleşen seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir. Tablo 3.30’da görüldüğü gibi seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2000 yılında gerçekleşen seçim döneminde yaşanmıştır.

Toplam 65 seçim dönemi aylık bazda değerlendirilmiştir. Aylık(30 günlük) tabloların geneline bakıldığında 39 seçim döneminde seçim öncesi endeks kazanç oranı seçim sonrası endeks kazanç oranına göre daha yüksek çıkmıştır. Oransal olarak düşündüğümüzde %60,00 oranında çalışmanın savunduğu kanı doğrular niteliktedir. Aylık değerlendirme sonuçlarının %60 çıkması seçim dönemlerinin menkul kıymet borsaları üzerinde etkisinin varlığını ortaya koymaktadır. Seçim dönemlerinin menkul kıymetler borsasına olan etkisi anomalitenin açıklanmasına yani rasyonel olmayan ve temelinde psikoloji olan insan davranışlarının açıklanmasına bağlıdır.

	03.11.1992		05.11.1996		07.11.2000		02.11.2004		04.11.2008		06.11.2012	
	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONR A	ÖNCE	SONR A
MAXİMUM	0,0253	0,0193	0,0192	0,0512	0,0476	0,0501	0,0164	0,0197	0,1158	0,0707	0,0433	0,0254
MINİMUM	-0,0366	-0,0240	-0,0308	-0,0687	-0,0583	-0,0492	-0,0163	-0,0167	-0,0904	-0,0893	-0,0367	-0,0250
MEDYAN	0,0002	0,0001	0,0009	0,0019	-0,0002	-0,0015	0,0006	0,0004	0,0000	0,0023	0,0000	0,0007
ORTALAMA	0,0342 %	0,0429 %	0,0791 %	0,1106 %	0,0241 %	- 0,0842%	0,0281 %	0,0274 %	- 0,1520%	0,0615 %	0,0500 %	0,0963 %
STANDART SAPMA	0,007	0,005	0,007	0,011	0,013	0,014	0,007	0,007	0,022	0,022	0,009	0,007
GÖZLEM SAYISI	252	252	253	252	252	247	255	258	251	253	255	255

Tablo 3. 31 ABD Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(Yıllık)

Tablo 3.31’de görüldüğü gibi ABD’de seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 2000 ve 2004 yılları seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağlamıştır. 1992, 1996, 2008 ve 2012 yılı seçim dönemlerinde bu duruma rastlanmamıştır.

ABD menkul kıymet borsasını yansıtan SP 500 indeks’i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmalarının 2008 yılı seçim döneminde yaşandığı görülmektedir. Tablo 3.31’de görüldüğü gibi seçim sonrasında en yüksek fiyat dalgalanmalarının yine aynı şekilde 2008 yılı seçim döneminde gerçekleştiği tespit edilmiştir.

Fiyat dalgalanmalarının yoğun yaşandığı menkul kıymet borsaları risk düzeyi yüksek borsalardır. Riski seven yatırımcı genellikle risk düzeyi yüksek piyasalarda fon arz ve talebinde bulunurlar. Tablo 3.31’de görüldüğü gibi ABD menkul kıymet borsasını yansıtan SP 500 İndex’inde incelenen dönemler içerisinde gerçekleşen seçimlerden 2008 yılı seçim dönemi risk seven yatırımcı için uygun seçim dönemi olduğunu göstermiştir.

	16.10.1994		27.09.1998		22.09.2002		30.09.2005		27.09.2009	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0327	0,0232	0,0442	0,0607	0,0785	0,0734	0,0262	0,0264	0,1166	0,0530
MINİMUM	- 0,0399	- 0,0330	- 0,0592	- 0,0625	- 0,0583	- 0,0614	- 0,0255	- 0,0340	- 0,0723	- 0,0333
MEDYAN	0,0006	0,0002	0,0009	0,0011	- 0,0021	0,0003	0,0011	0,0016	0,0007	0,0009
ORTALAMA	0,0196%	0,0225%	0,0535%	0,0619%	-0,0595%	0,0976%	0,0807%	0,0884%	0,0004%	0,0432%
STANDART SAPMA	0,0106	0,0087	0,0167	0,0171	0,0222	0,0245	0,0079	0,0098	0,0260	0,0126
GÖZLEM SAYISI	250	251	248	251	252	252	277	236	252	256

Tablo 3. 32 Almanya Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık)

Tablo 3.32’de görüldüğü gibi Almanya’da seçim öncesi ve sonrası borsa incelendiğinde, tüm seçim dönemlerinde seçim öncesi seçim sonrasına kıyasla daha düşük getiri oranına sahip olduğu tespit edilmiştir.

Almanya menkul kıymet borsasını yansıtan DAX İndeks’i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmalarının 2009 yılı seçim döneminde gerçekleştiği tespit edilmiştir. Tablo 3.32’de görüldüğü gibi seçim sonrası en yüksek dalgalanmaları 2002 yılı seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

	19.04.1998		25.04.2004		25.04.2010	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0540	0,0430	0,0272	0,0343	0,0510	0,0910
MINİMUM	- 0,0833	- 0,0622	- 0,0212	- 0,0403	- 0,0576	- 0,0438
MEDYAN	0,0019	0,0005	0,0018	0,0018	0,0014	-
ORTALAMA	0,0993%	-0,0652%	0,1972%	0,1210%	0,1693%	0,0190%
STANDART SAPMA	0,0136	0,0158	0,0069	0,0089	0,0174	0,0147
GÖZLEM SAYISI	244	247	252	258	249	259

Tablo 3. 33 Avusturya Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık)

Tablo 3.33’de görüldüğü gibi Avusturya’da seçim öncesi ve sonrası dönemler incelendiğinde, tüm seçim dönemlerinde seçim öncesi seçim sonrasına kıyasla endeks kazanç oranı daha yüksektir.

Avusturya menkul kıymet borsasını yansıtan Austrian Traded Atx İndex'i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 2010 yılı seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir. Tablo 3.33'de görüldüğü gibi seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 1998 yılı seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

	21.05.1995		13.06.1999		18.05.2003		10.06.2007		13.06.2010	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0218	0,0253	0,0455	0,0679	0,0978	0,0284	0,0252	0,0648	0,0918	0,0284
MINİMUM	-0,0214	-0,0309	-0,0438	-0,0419	-0,0481	-0,0296	-0,0291	-0,0548	-0,0433	-0,0305
MEDYAN	-0,0001	0,0003	0,0002	-0,0001	-0,0021	0,0009	0,0012	-0,0007	0,0013	0,0001
ORTALAMA	-0,0211%	0,0763%	0,0016%	-0,0259%	-0,1199%	0,0933%	0,1001%	-0,0830%	0,0888%	0,0155%
STANDART SAPMA	0,0063	0,0066	0,0130	0,0138	0,0216	0,0082	0,0081	0,0135	0,0138	0,0095
GÖZLEM SAYISI	248	249	250	258	253	256	255	253	257	260

Tablo 3. 34 Belçika Seçim Dönemleri Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık)

Tablo 3.34'de görüldüğü gibi Belçika'da seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 2003 ve 2010 seçim öncesi dönemlerinde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1995, 1999 ve 2007 yılı seçim dönemlerinde ise menkul kıymet borsasında bu durum yaşanmamıştır.

Belçika menkul kıymet borsasını yansıtan BEL20 İndeks 15 Min index'i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanması 2003 yılı seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir. Tablo 3.34'de görüldüğü gibi seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 1999 yılı seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

	20.10.2006		24.10.2008		15.10.2010	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0730	0,0250	0,1173	0,1316	0,0756	0,0435
MINİMUM	-0,0594	-0,0593	-0,1494	-0,0759	-0,0530	-0,0595
MEDYAN	0,0011	0,0014	0,0016	-	-	-
ORTALAMA	0,0473%	0,0900%	-0,3156%	0,2438%	0,0015%	-0,0753%
STANDART SAPMA	0,0130	0,0101	0,0276	0,0273	0,0130	0,0129
GÖZLEM SAYISI	214	251	222	216	252	229

Tablo 3. 35 Çek Cumhuriyeti Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi(Yıllık)

Tablo 3.35’de görüldüğü gibi Çek Cumhuriyeti’nde seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 2010 seçim öncesi dönemde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağlamıştır. 2008 ve 2010 yılı seçim dönemlerinde ise böyle bir durum yaşanmamıştır.

Belçika menkul kıymet borsasını yansıtan Prague Stock Exch İndex’i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 2008 yılı seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir. Tablo 3.35’de görüldüğü gibi seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2008 yılı seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

Fiyat dalgalanmalarının yoğun yaşandığı menkul kıymet borsaları risk düzeyi yüksek borsalardır. Riski seven yatırımcı genellikle risk düzeyi yüksek piyasalarda fon arz ve talebinde bulunur. Tablo 3.35’de görüldüğü gibi Çek Cumhuriyeti menkul kıymet borsasını yansıtan Prague Stock Exch İndex’inde incelenen dönem içerisinde gerçekleşen seçimlerden 2008 yılı seçim dönemi oluşan fiyat dalgalanmaları itibariyle risk seven yatırımcı için uygun seçim dönemidir.

	07.05.1995		05.05.2002		05.05.2007		06.05.2012	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0274	0,0324	0,0570	0,0725	0,0245	0,0601	0,0628	0,0475
MİNİMUM	- 0,0267	- 0,0341	- 0,0739	- 0,0587	- 0,0318	- 0,0683	- 0,0548	- 0,0318
MEDYAN	- 0,0006	0,0011	- 0,0008	- 0,0018	0,0009	- 0,0009	- 0,0009	0,0002
ORTALAMA	-0,0393%	0,0235%	-0,0776%	-0,1021%	0,0588%	-0,0613%	-0,0800%	0,0839%
STANDART SAPMA	0,0112	0,0098	0,0154	0,0243	0,0096	0,0141	0,0182	0,0121
GÖZLEM SAYISI	248	249	252	277	255	255	258	255

Tablo 3. 36 Fransa Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık)

Tablo 3.36’da görüldüğü gibi Fransa’da seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 2002 ve 2007 yılları seçim öncesi dönemde borsa yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1995 ve 2012 yılı seçim dönemlerinde bu duruma rastlanmamıştır.

Fransa menkul kıymet borsasını yansıtan CAC 40 15 Min İndex’i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanması 2012 yılı seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir. Tablo 3.36’da görüldüğü gibi seçim sonrası en yüksek dalgalanma düzeyi 2002 yılı seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

	03.05.1994		06.05.1998		15.05.2002		22.02.2003		22.11.2006		09.06.2010	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0254	0,0175	0,0534	0,0589	0,0576	0,0998	0,0774	0,0998	0,0260	0,0245	0,0733	0,0311
MİNİMUM	- 0,0240	- 0,0249	- 0,0504	- 0,0594	- 0,0725	- 0,0692	- 0,0692	- 0,0638	- 0,0324	- 0,0375	- 0,0468	- 0,0346
MEDYAN	0,0014	0,0009	0,0022	0,0017	- 0,0000	- 0,0034	- 0,0031	0,0009	0,0013	0,0007	0,0007	-
ORTALAMA	0,1141 %	0,0142 %	0,1695 %	0,0505 %	- 0,0501 %	- 0,1504 %	- 0,1658 %	0,0909 %	0,0650 %	0,0019 %	0,0907 %	0,0208 %
STANDART SAPMA	0,0083	0,0069	0,0152	0,0184	0,0159	0,0292	0,0241	0,0198	0,0085	0,0096	0,0143	0,0097
GÖZLEM SAYISI	256	254	252	252	252	234	255	257	258	256	246	257

Tablo 3. 37 Hollanda Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık)

Tablo 3.37’de görüldüğü gibi Hollanda’da seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 1994, 1998, 2002, 2006 ve 2010 yılları seçim öncesi dönemlerde borsa yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2003 yılı seçim döneminde ise böyle bir duruma rastlanmamıştır.

Hollanda menkul kıymet borsasını yansıtan Amsterdam Exchanges İndeks’i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 2003 yılı seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir. Tablo 3.37’e bakıldığında seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2002 yılında gerçekleşen seçim döneminde yaşanmıştır.

	21.05.1995		13.06.1999		18.05.2003		10.06.2007		13.06.2010	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0302	0,0444	0,0164	0,0317	0,0323	0,0406	0,0194	0,0199	0,0257	0,0312
MİNİMUM	- 0,0307	- 0,0406	- 0,0218	- 0,0306	- 0,0408	- 0,0380	- 0,0229	- 0,0183	- 0,0318	- 0,0314
MEDYAN	- 0,0005	- 0,0002	0,0010	0,0008	- 0,0001	- 0,0007	0,0006	0,0011	0,0014	-
ORTALAMA	-0,0114%	0,0411%	0,0632%	0,1241%	-0,0292%	-0,0693%	0,0292%	0,0843%	0,0767%	0,0578%
STANDART SAPMA	0,0077	0,0093	0,0061	0,0103	0,0111	0,0116	0,0060	0,0058	0,0105	0,0103
GÖZLEM SAYISI	256	251	253	252	253	250	256	259	258	248

Tablo 3. 38 İngiltere Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık)

Tablo 3.38’de görüldüğü gibi İngiltere de seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 2003 ve 2010 yılları seçim dönemlerinde seçim öncesinde borsa

yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1995, 1999 ve 2007 yılı seçim dönemlerinde ise menkul kıymet borsası böyle bir özellik göstermemiştir.

İngiltere menkul kıymet borsasını yansıtan FTSE 100 İndeks'i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanması 2001 yılı seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir. Tablo 3.38'e bakıldığında seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları aynı şekilde 2001 yılı seçim döneminde yaşanmıştır.

Fiyat dalgalanmalarının yoğun yaşandığı menkul kıymet borsaları risk düzeyi yüksek borsalardır. Riski seven yatırımcı genellikle risk düzeyi yüksek piyasalarda fon arz ve talebinde bulunur. Tablo 3.38'de görüldüğü gibi İngiltere menkul kıymet borsasını yansıtan FTSE 100 İndeks'inde incelenen dönem içerisinde gerçekleşen seçimlerden 2001 yılı seçim dönemi oluşan fiyat dalgalanmaları itibariyle risk seven yatırımcı için uygun seçim dönemidir.

	20.10.1991		22.10.1995		24.12.1999		19.10.2003		21.10.2007		23.10.2011	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXIMUM	0,0574	0,0221	0,0186	0,0509	0,0393	0,0401	0,0586	0,0208	0,0263	0,1061	0,0498	0,0235
MİNİMUM	- 0,0804	- 0,0430	- 0,0216	- 0,0286	- 0,0407	- 0,0399	- 0,0500	- 0,0319	- 0,0340	- 0,0726	- 0,0415	- 0,0249
MEDYAN	0,0003	0,0007	0,0007	0,0017	0,0001	0,0004	0,0005	0,0002	0,0007	- 0,0017	0,0001	0,0002
ORTALAMA	0,0917 %	0,0497 %	0,0892 %	0,0897 %	0,0139 %	0,0336 %	0,0336 %	0,0146 %	0,0171 %	- 0,1245 %	- 0,0409 %	0,0553 %
STANDART SAPMA	0,0114	0,0085	0,0067	0,0081	0,0111	0,0094	0,0153	0,0082	0,0088	0,0193	0,0125	0,0078
GÖZLEM SAYISI	233	250	251	250	251	251	249	252	252	250	255	259

Tablo 3. 39 İsviçre Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık)

Tablo 3.39'da görüldüğü gibi İsviçre'de seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 1991, 2003 ve 2007 seçim öncesi döneminde borsa yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1995, 1999 ve 2011 yılı seçim dönemlerinde ise bu durumla karşılaşılmamıştır.

İsviçre menkul kıymet borsasını yansıtan Swiss Market İndex'i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 2003 yılı gerçekleşen seçimde yaşandığı tespit edilmiştir. Tablo 3.39'a bakıldığında seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları 2007 yılı gerçekleşen seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

	18.07.1993		20.10.1996		27.06.2000		09.11.2003		11.09.2005		30.08.2009		16.12.2012	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0622	0,0784	0,0377	0,0471	0,0361	0,0749	0,0339	0,0316	0,0268	0,0358	0,1415	0,0384	0,0236	0,0494
MİNİMUM	- 0,0423	- 0,0494	- 0,0252	- 0,0426	- 0,0698	- 0,0663	- 0,0509	- 0,0484	- 0,0380	- 0,0414	- 0,1141	- 0,0378	- 0,0299	- 0,0732
MEDYAN	- 0,0001	0,0009	0,0004	0,0006	- 0,0004	- 0,0023	0,0017	0,0001	0,0000	0,0007	0,0014	-	-	0,0010
ORTALAMA	0,0959%	0,0207%	0,0752%	0,0755%	0,0012%	0,1305%	0,1033%	0,0253%	0,0517%	0,0907%	0,0366%	0,0462%	0,0618%	0,1864%
STANDART SAPMA	0,0157	0,0138	0,0094	0,0136	0,0133	0,0170	0,0139	0,0125	0,0079	0,0131	0,0294	0,0135	0,0098	0,0166
GÖZLEM SAYISI	246	246	246	246	246	328	244	246	248	247	247	249	259	257

Tablo 3. 40 Japonya Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık)

Tablo 3.40'da görüldüğü gibi Japonya'da seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 1993, 1996, 2003 ve 2009 seçim öncesi dönemlerde borsa yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2000, 2005 ve 2012 yılı seçim dönemlerinde ise böyle bir durum tespit edilmemiştir.

Japonya menkul kıymet borsasını yansıtan Nikkei 225 15 Min İndex'i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanması 2009 yılında gerçekleşen seçimde yaşanmıştır. Tablo 3.40'a bakıldığında seçim sonrası en yüksek dalgalanma düzeyi 2000 yılında gerçekleşen seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

	23.04.2006		25.04.2010	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0465	0,0456	0,0661	0,1126
MİNİMUM	- 0,0384	- 0,0391	- 0,0457	- 0,0640
MEDYAN	0,0008	0,0004	0,0026	-
ORTALAMA	0,1859%	0,0208%	0,2840%	-0,0027%
STANDART SAPMA	0,01274	0,01384	0,01943	0,01618
GÖZLEM SAYISI	92	251	254	259

Tablo 3. 41 Macaristan Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık)

Tablo 3.41’de görüldüğü gibi Macaristan’da seçim öncesi ve sonrası incelendiğinde, Tüm seçim dönemlerinde borsa, yatırımcısına seçim öncesinde seçim sonrasına kıyasla daha kazançlı olduğu tespit edilmiştir.

Macaristan menkul kıymet borsasını yansıtan Budapest Stock Exch İndeks’i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanması 2010 yılı gerçekleşen seçimde yaşanmıştır. Tablo 3.41’de bakıldığında seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanma düzeyi yine aynı şekilde 2010 yılı gerçekleşen seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

Fiyat dalgalanmalarının yoğun yaşandığı menkul kıymet borsaları risk düzeyi yüksek borsalardır. Riski seven yatırımcı genellikle risk düzeyi yüksek piyasalarda fon arz ve talebinde bulunur. Tablo 3.41’de görüldüğü gibi Macaristan menkul kıymet borsasını yansıtan Budapest Stock Exch İndeks’inde incelenen dönem içerisinde gerçekleşen seçimlerden 2010 yılı seçim dönemi oluşan fiyat dalgalanmaları itibariyle risk seven yatırımcı için uygun seçim dönemidir.

	12.09.2005		14.09.2009	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXİMUM	0,0300	0,0762	0,0962	0,0559
MİNİMUM	- 0,0322	- 0,0563	- 0,0925	- 0,0484
MEDYAN	0,0022	0,0026	0,0038	0,0008
ORTALAMA	0,2014%	0,0800%	-0,0073%	0,0638%
STANDART SAPMA	0,00889	0,01618	0,03170	0,01439
GÖZLEM SAYISI	256	252	246	255

Tablo 3. 42 Norveç Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık)

Tablo 3.42’de görüldüğü gibi Norveç’de seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 2005 seçim öncesi döneminde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2009yılı seçim döneminde ise bu durumla karşılaşılmamıştır.

Norveç menkul kıymet borsasını yansıtan OBX Stock İndex’i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanmaları 2009 yılı gerçekleşen seçim döneminde yaşanmıştır. Tablo 3.42’de görüldüğü seçim sonrası en yüksek dalgalanma düzeyi 2005 yılı gerçekleşen seçim döneminde yaşandığı tespit edilmiştir.

	20.11.1991		20.12.1995		18.04.1999		03.11.2002		22.07.2007		12.06.2011	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXIMUM	0,1081	0,1032	0,0853	0,0998	0,1693	0,1515	0,1013	0,1252	0,0438	0,0670	0,0335	0,0510
MINIMUM	- 0,1183	- 0,0957	- 0,0911	- 0,0652	- 0,1493	- 0,1038	- 0,0562	- 0,1249	- 0,0449	- 0,0746	- 0,0420	- 0,0708
MEDYAN	- 0,0025	- 0,0003	0,0033	0,0020	0,0008	0,0015	- 0,0009	0,0024	0,0009	- 0,0025	0,0015	0,0008
ORTALAMA	0,0241 %	0,0532 %	0,1830 %	0,3588 %	0,1306 %	0,6066 %	0,0378 %	0,2046 %	0,1782 %	- 0,1328 %	0,0540 %	- 0,0063 %
STANDART SAPMA	0,0364	0,0270	0,0253	0,0217	0,0413	0,0362	0,0254	0,0283	0,0147	0,0208	0,0129	0,0159
GÖZLEM SAYISI	246	250	249	248	244	240	250	249	248	253	243	261

Tablo 3. 43 Türkiye Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık)

Tablo 3.43’de görüldüğü gibi Türkiye seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 2007 ve 2011 seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 1991, 1995, 1999 ve 2002 yılı seçim dönemlerinde ise menkul kıymet borsası aynı özelliği sergilememiştir.

Türkiye menkul kıymet borsasını yansıtan BİST100 endeks’i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanması 1999 yılı gerçekleşen seçimde yaşanmıştır. Tablo 3.43’e bakıldığında seçim sonrası en yüksek fiyat dalgalanmaları yine aynı şekilde 1999 yılı gerçekleşen seçim döneminde yaşanmıştır.

Fiyat dalgalanmalarının yoğun yaşandığı menkul kıymet borsaları risk düzeyi yüksek borsalardır. Riski seven yatırımcı genellikle risk düzeyi yüksek piyasalarda fon arz ve talebinde bulunur. Tablo 3.43’e bakıldığında Türkiye menkul kıymet borsasını yansıtan BİST100 endeks’i incelenen dönem içerisinde gerçekleşen seçimlerden 1999 yılında yapılan seçim dönemi risk seven yatırımcı için uygun seçim dönemidir.

	09.04.2000		07.03.2004		16.09.2007		04.10.2009		17.06.2012	
	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA	ÖNCE	SONRA
MAXIMUM	0,0583	0,0792	0,0419	0,0237	0,0343	0,0800	0,0954	0,0913	0,1437	0,0642
MİNİMUM	- 0,0660	- 0,0917	- 0,0334	- 0,0377	- 0,0405	- 0,0617	- 0,0971	- 0,0668	- 0,0692	- 0,0710
MEDYAN	0,0003	- 0,0031	0,0010	0,0008	0,0014	- 0,0002	0,0018	- 0,0025	- 0,0036	0,0012
ORTALAMA	0,1449%	-0,1743%	0,2032%	0,0871%	0,0916%	-0,1919%	0,0341%	-0,2389%	-0,2802%	0,2016%
STANDART SAPMA	0,0211	0,0202	0,0121	0,0090	0,0094	0,0170	0,0247	0,0232	0,0268	0,0221
GÖZLEM SAYISI	252	251	245	254	251	247	256	246	255	252

Tablo 3. 44 Yunanistan Seçim Dönemleri Getiri İlişkisi (Yıllık)

Tablo 3.44'de görüldüğü gibi Yunanistan'da seçim dönemlerinin öncesi ve sonrası incelendiğinde, 2000, 2004, 2007 ve 2009 yılı seçim öncesi dönemlerde borsa, yatırımcısına daha yüksek kazanç sağladığı tespit edilmiştir. 2012 yılı seçim döneminde ise menkul kıymet borsası aynı özelliği göstermemiştir.

Yunanistan menkul kıymet borsasını yansıtan ASE General İndeks'i incelendiğinde seçim öncesi en yüksek fiyat dalgalanması 2012 yılı gerçekleşen seçim döneminde yaşanmıştır. Tablo 3.44'e bakıldığında seçim sonrası en yüksek dalgalanma düzeyi 2009 yılı gerçekleşen seçim döneminde yaşanmıştır.

Yıllık(360 günlük) tabloların geneline bakıldığında 35 seçim dönemlerinde seçim öncesi endeks kazanç oranı seçim sonrasına kıyasla daha yüksek çıktığı tespit edilmiştir. Bu çalışmanın savunduğu kanı itibarıyla 35 seçimde bu kanı doğrulanır niteliktedir. Oransal olarak değerlendirildiğinde %53,85 oranında seçim öncesi endeks kazanç oranı kıyasla yüksek çıkmıştır. Menkul kıymetler borsalarına bakıldığında yıllık(360) dönemlerde anomalitenin varlığı ortaya çıkmıştır.

Çalışmanın bütününe bakıldığında menkul kıymet borsaları seçim öncesi endeks kazanç oranı seçim sonrası endeks kazanç oranına kıyasla daha yüksektir.1 günlük, haftalık(7 günlük), 10 günlük, aylık(30 günlük) ve yıllık(360 günlük) hazırlanan tüm tablolara bakıldığında toplamda 325 seçim döneminden 194'ünde seçim öncesinde endeks kazanç oranı daha yüksek çıkmıştır. Oransal olarak değinilecek olunur ise

%59,48 oranında seçim öncesi endeks kazanç oranı daha yüksek çıkmıştır. Bu sonuç çalışmada savunulan kanının doğruluğuna bir işarettir.

Tablolarda görüldüğü gibi anomali gözlem sayısı arttıkça azalmaktadır. Yukarıda bahsi geçen DOW teorisinde belirtildiği gibi kısa dönemli kazançlar veya kayıplar uzun dönemde birbirini elime eder kuralının doğruluğunu belirtir niteliktedir.(URL-20, 2013)

Yukarıda da görüldüğü gibi 1, 7, 10, 30 ve 360 günlük tablolar yukarıda verilmiştir. Tablolar da menkul kıymet borsalarının getiri ve fiyat dalgalanmaları verilmiştir. Bunu yanında resmin tamamını görme adına tüm seçim dönemlerinde menkul kıymet borsalarında kaç seçim öncesi kaç seçim sonrası getiri yüksekliği yaşandığı belirtilmiştir. Ülkelerin kendi içinde dönemler itibariyle kıyaslama yapabilmelerine olanak sağlayan bu tablo aşağıda verilmiştir.

	TOPLAM SEÇİM	1 YILLIK	30 GÜNLÜK	10 GÜNLÜK	7 GÜNLÜK	1 GÜNLÜK	SEÇİM ÖNCESİ	SEÇİM SONRASI	TOPLAM SEÇİM	ÜLKE ORAN
ABD	6	2	5	5	5	4	21	9	30	70,00%
ALMANYA	5	0	3	4	4	2	13	12	25	52,00%
AVUSTURYA	3	3	2	2	2	2	11	4	15	73,33%
BELÇİKA	5	3	3	3	3	3	15	10	25	60,00%
ÇEK CUMHURİYETİ	3	1	1	1	1	0	4	11	15	26,67%
FRANSA	4	2	3	3	2	4	14	6	20	70,00%
HOLLANDA	6	5	2	4	2	4	17	13	30	56,67%
İNGİLTERE	5	2	3	2	2	3	12	13	25	48,00%
İSVİÇRE	6	3	4	4	4	4	19	11	30	63,33%
JAPONYA	7	5	5	5	7	3	25	10	35	71,43%
MACARİSTAN	2	2	1	2	2	2	9	1	10	90,00%
NORVEÇ	2	1	1	1	0	1	4	6	10	40,00%
TÜRKİYE	6	2	2	3	4	2	13	17	30	43,33%
YUNANİSTAN	5	4	4	3	3	3	17	8	25	68,00%
TOPLAM	65	35	39	42	41	37	194	131	325	59,69%
SEÇİM ÖNCESİ TOPLAM ORAN(%)	100	53,85	60,00	64,62	63,08	56,92	59,69	39,31	100	

Tablo 3. 45 Tüm Ülkelerin Seçim Öncesi Ve Sonrası İtibariyle Getiri Sonuçları

3.3. LİTERATÜRDEKİ HİPOTEZ TESTLERİ

Çalışmanın bu bölümünde, ikinci bölümde edilen sonuçların istatistiksel anlamlılık düzeyleri ölçülmüştür. Bu amaçla dört farklı test uygulanmıştır. Bu anlamlılık testleri şunlardır:

1. Bağımsız İki Grupta Farklı Varyanslı t Testi(2 Independent Samples Equal (Constant) Variance T Test (Levene's Test)),

2. Bağımsız İki Grupta Mann-Whitney Testi(2 Independent Samples Mann-Whitney Test),
3. Bağımsız İki Grupta Kolmogorov-Smirnov Testi(2 Independent Samples Kolmogorov-Smirnov Test)
4. Bağımsız İki Grupta Wald-Wolfowitz Testi(2 Independent Samples Wald-Wolfowitz Test) leridir.

Bu testlerin temel özellikleri ve hipotezleri şu şekilde oluşturulmuştur.

3.3.1 Bağımsız İki Grupta Farklı Varyanslı T Testi(Levene's Test)

Yöntemin istatistiksel gösterimi şu şekildedir. Eğer eşit varyans varsayımı dışında, Bağımsız İki Grupta Eşit Varyanslı T Testi nin gerektirdiği varsayımlar sağlanıyor ise, bağımsız iki grupta farklı varyanslı t testi uygulanabilir. Söz konusu test, μ_1 ve μ_2 için farklı varyanslı güven aralığının dayanağı varsayımlarının aynısını gerektirir (Altın, 2012, s. 5).

H_0 : İki örneklemin ortalamalarının farkı sifira eşittir.

$$H_0: \mu_1 - \mu_2 = 0$$

veya

H_A : İki örneklemin ortalamalarının farkı sifira eşit değildir.

$$H_A: \mu_1 - \mu_2 \neq 0$$

3.3.2. Bağımsız İki Grupta Mann-Whitney Testi(Mann-Whitney Test)

Mann-Whitney Testi normallikten uzak veri setinin olması durumunda, iki grubun aynı olduğunu test etmek için kullanılır. Söz konusu test için oluşturulan hipotezler şunlardır (Altın, 2012, s. 6).

H_0 = İki evren aynıdır.

H_A = İki evren farklıdır.

3.3.3. Bağımsız İki Grupta Kolmogorov-Smirnov Testi(Kolmogorov-Smirnov Test)

Bağımsız İki Grupta Kolmogorov-Smirnov Testi, “iki örneklemin aynı dağılıma sahip evrenlerden geldiği” şeklindeki sıfır hipotezini test etmek için kullanılan bir diğer tekniktir. Söz konusu test ile ilgili hipotezler şöyle oluşturulabilir (Altın, 2012, s. 5);

H_0 : İki örneklemin aynı dağılıma sahip evrenlerden alınmıştır.

H_A : İki örneklemin farklı dağılıma sahip evrenlerden alınmıştır.

3.3.4. Bağımsız İki Grupta Wald-Wolfowitz Testi(Wald-Wolfowitz Test)

İki grupta Wald-Wolfowitz Dizler Testi, “iki örneklemin aynı dağılıma sahip evrenlerden geldiği” şeklindeki hipotezi test etmek için kullanılabilir. söz konusu testi gerçekleştirmek için, iki örneklemin değerleri birleştirilerek sıralanır. Çok az dizi olması, iki evrenin farklı dağılımlara sahip olduğunu ima eder. Söz konusu test ile ilgili hipotezler şöyle oluşturulabilir (Altın, 2012, s. 6).

H_0 : İki örneklemin aynı dağılıma sahip evrenlerden alınmıştır.

H_A : İki örneklemin farklı dağılıma sahip evrenlerden alınmıştır.

LEVENE'S TEST												
SEÇİM DÖNEMLERİ	7			10			30			360		
ANLAMLILIK DÜZEYİ	1%	5%	10%	1%	5%	10%	1%	5%	10%	1%	5%	10%
ÜLKELER												
ABD	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
ALMANYA	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>
AVUSTURYA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
BELÇİKA	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>
ÇEK CUMHURİYETİ	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
FRANSA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
HOLLANDA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>
İNGİLTERE	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>
İSVİÇRE	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>
JAPONYA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
MACARİSTAN	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>
NORVEÇ	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamlı	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>
TÜRKİYE	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>
YUNANİSTAN	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız

Tablo 3. 46 Levene's Test Sonucu

3.4. TEST SONUÇLARI

3.4.1. LENEVE'S TEST SONUCU

Yukarıda Tablo 3.46'da görüldüğü gibi İncelenen dönemler boyunca seçim öncesi ve seçim sonrası getiri sonuçları ikinci bölümde incelenmiştir. Bu bölümde ise elde edilen getiri sonuçlarının anlamlılığı ilk aşamada Levene's test yöntemine göre yapılmıştır. Tablo-3.46 Levene's test sonuçlarını göstermektedir. Tablo 3.46'da ülkelere ait incelenen seçim dönemlerinin %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyleri yer almaktadır. Levene's test sonucuna göre en çok istatistiksel anlamlılık ilişkisi yıllık verilerde elde edilmiştir. Buna karşın yıllık 42 anlamlılık seçeneği arasında 18 istatistiksel olarak anlamlı sonuç ve 24 istatistiksel olarak da anlamsız ilişki olduğu tespit edilmiştir. Başka bir deyişle elde edilen sonuçlar karma bir özellik göstermektedir. Buna göre seçim öncesi ve seçim sonrasında yaşanan anomalitenin olgu olup olmadığı konusunda kararsız kalınmıştır. Ancak bu sonuç böyle bir durumun olduğu ilişkisini ortaya koymuştur. Dolayısıyla seçim dönemleri de davranışsal finansın açıklamaya çalıştığı bir başka önemli konu olduğu gerçeğine ulaştırmıştır. Öte yandan incelenen diğer dönemlere bakıldığında tıpkı yıllık dönemde olduğu gibi istatistiksel olarak karma sonuçlar vermektedir.

MANN-WHITNEY TEST												
SEÇİM DÖNEMLERİ ANLAMLILIK DÜZEYİ	7			10			30			360		
	1%	5%	10%	1%	5%	10%	1%	5%	10%	1%	5%	10%
ÜLKELER												
ABD	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>
ALMANYA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>
AVUSTURYA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız
BELÇİKA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
ÇEK CUMHURİYETİ	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
FRANSA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
HOLLANDA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
İNGİLTERE	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
İSVİÇRE	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
JAPONYA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
MACARİSTAN	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>
NORVEÇ	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
TÜRKİYE	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
YUNANİSTAN	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>

Tablo 3. 47 Mann-Whitney Testi

Tablo 3.47’de Mann- Whitney Test sonuçlarını göstermektedir. Tablo 3.47’de ülkelere ait incelenen seçim dönemlerinin %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyleri yer almaktadır. Mann- Whitney Test sonucuna göre en çok istatistiksel anlamlılık ilişkisi yıllık verilerde elde edilmiştir. Buna karşın yıllık 42 anlamlılık seçeneği arasında 9 istatistiksel olarak anlamlı sonuç ve 33 istatistiksel olarak da anlamsız ilişki olduğu tespit edilmiştir. Başka bir deyişle elde edilen sonuçlar karma bir özellik göstermektedir. Buna göre seçim öncesi ve seçim sonrasında yaşanan anomalitenin durum olduğu konusunda karar kalınmıştır. Ancak bu sonuç böyle bir durumun olduğu ilişkisini ortaya koymuştur. Dolayısıyla seçim dönemleri de davranışsal finansın açıklamaya çalıştığı bir başka önemli konu olduğu gerçeğine ulaştırmıştır. Öte yandan incelenen diğer dönemlere bakıldığında tıpkı yıllık dönemde olduğu gibi istatistiksel olarak karma sonuçlar vermektedir.

TWO-SAMPLE KOLMOGOROV- SMİRNOV TEST												
SEÇİM DÖNEMLERİ	7			10			30			360		
ANLAMLILIK DÜZEYİ	1%	5%	10%	1%	5%	10%	1%	5%	10%	1%	5%	10%
ÜLKELER												
ABD	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
ALMANYA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>
AVUSTURYA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>
BELÇİKA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>
ÇEK CUMHURİYETİ	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
FRANSA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
HOLLANDA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
İNGİLTERE	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>
İSVİÇRE	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
JAPONYA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>
MACARİSTAN	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>
NORVEÇ	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>
TÜRKİYE	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
YUNANİSTAN	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>

Tablo 3. 48 Two-Sample Kolmogorov- Smirnov Test

Tablo 3.48’de Two-Sample Kolmogorov- Smirnov Test sonuçlarını göstermektedir. Tablo 3.48’de ülkelere ait incelenen seçim dönemlerinin %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyleri yer almaktadır. Two-Sample Kolmogorov- Smirnov test sonucuna göre en çok istatistiksel anlamlılık ilişkisi yıllık verilerde elde edilmiştir. Buna karşın yıllık 42 anlamlılık seçeneği arasında 12 istatistiksel olarak anlamlı sonuç ve 30 istatistiksel olarak da anlamsız ilişki olduğu tespit edilmiştir. Başka bir deyişle elde edilen sonuçlar karma bir özellik göstermektedir. Buna göre seçim öncesi ve seçim sonrasında yaşanan anomalitenin durum olduğu konusunda karar kalınmıştır. Ancak bu sonuç böyle bir durumun olduğu ilişkisini ortaya koymuştur. Dolayısıyla seçim dönemleri de davranışsal finansın açıklamaya çalıştığı bir başka önemli konu olduğu gerçeğine ulaştırmıştır. Öte yandan incelenen diğer dönemlere bakıldığında tıpkı yıllık dönemde olduğu gibi istatistiksel olarak karma sonuçlar vermektedir.

WALD- WOLFFOWITZ TEST												
SEÇİM DÖNEMLERİ	7			10			30			360		
ANLAMLILIK DÜZEYİ	1%	5%	10%	1%	5%	10%	1%	5%	10%	1%	5%	10%
ÜLKELER												
ABD	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
ALMANYA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>
AVUSTURYA	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
BELÇİKA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>
ÇEK CUMHURİYETİ	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
FRANSA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
HOLLANDA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
İNGİLTERE	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
İSVİÇRE	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
JAPONYA	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
MACARİSTAN	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
NORVEÇ	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
TÜRKİYE	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	<i>Anlamlı</i>	<i>Anlamlı</i>	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız
YUNANİSTAN	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız	Anlamsız

Tablo 3. 49 Wald- Wollfowitz Test

Tablo 3.49’de Wald- Wollfowitz Test sonuçlarını göstermektedir. Tablo 3.49’de ülkelere ait incelenen seçim dönemlerinin %1, %5 ve %10 anlamlılık düzeyleri yer almaktadır. Wald- Wollfowitz Test sonucuna göre en çok istatistiksel anlamlılık ilişkisi 10 günlük verilerde elde edilmiştir. Buna karşın yıllık 42 anlamlılık seçeneği arasında

10 istatistiksel olarak anlamlı sonuç ve 32 istatistiksel olarak da anlamsız ilişki olduğu tespit edilmiştir. Başka bir deyişle elde edilen sonuçlar karma bir özellik göstermektedir. Buna göre seçim öncesi ve seçim sonrasında yaşanan anomalitenin durum olduğu konusunda karar kalınmıştır. Ancak bu sonuç böyle bir durumun olduğu ilişkisini ortaya koymuştur. Dolayısıyla seçim dönemleri de davranışsal finansın açıklamaya çalıştığı bir başka önemli konu olduğu gerçeğine ulaştırmıştır. Öte yandan incelenen diğer dönemlere bakıldığında tıpkı yıllık dönemde olduğu gibi istatistiksel olarak karma sonuçlar vermektedir.

SONUÇ

Literatürde menkul kıymet borsaları üzerine etki eden anomaliler arasında hava koşulları, ayların etkisi, haftanın günleri etkisi ve benzeri faktörler sıralanmıştır. Çalışmada tespit edilen seçim dönemlerinden kaynaklanan fiyat aykırılıklarını da anomali unsurları arasında sıralayabiliriz.

Yukarıda da belirtildiği gibi Davranışsal finans, menkul kıymet borsalarında varlık fiyatlarının ve endeks getirilerinin oluşmasında insan psikolojisinin etkisini ortaya koymaya çalışmaktadır. Bu amaçla menkul kıymet borsalarında rasyonel olmayan davranışlardan kaynaklanan sapmalara açıklık getirmektedir.

Betimleyici istatistikler kullanarak her bir menkul kıymet borsasının getiri ilişkisi seçim öncesi ve seçim sonrası olmak üzere tespit edilmiştir. Çalışmada 14 ülkeden 65 seçim dönemi incelenmiştir. Bunun yanında her bir seçim dönemi için beş farklı dönem aralığı belirlenmiştir. Bu aralıklar yukarıda belirtildiği gibi 1 gün, 7 gün, 10 gün, 30 gün ve 360 günlük dönem aralıklarıdır.

İncelenen 65 seçim döneminin her bir seçim dönemi belirtilen beş dönem aralıkları itibariyle tekrar incelendiğinde 325 dönem aralığı elde edilmektedir. Seçim dönemlerinin bu beş dönem aralığında incelendiğinde, 325 dönem aralığından 194'ünde seçim öncesinde daha fazla kazanç elde edildiği tespit edilmiştir. Bu ise oransal olarak %59,69'a denk gelmektedir. Bu sonuç seçim dönemlerinin menkul kıymet borsaları üzerinde anomali etkisine sahip olduğunu göstermektedir. Ülkeler itibariyle çıkan sonuç artmakta veya azalmaktadır.

Genel sonucun yanında 1 günlük, 7 günlük, 10 günlük, 30 günlük ve 360 günlük dönem aralıklarında çıkan sonuçlar sırasıyla %59.02, %63.08, %64.62, %60.00 ve %53.85 oranlarında seçim öncesinde daha fazla kazanç sağlandığı tespit edilmiştir.

Çalışmada tespit edilen bir diğer sonuç ise ortalama getiri ve fiyat dalgalanmalarının gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler de farklılık göstermesidir. Bu farklılığın temelinde ülkelerdeki politik koşullardan ve istikrardan kaynaklanmaktadır.

Anomalinin bir unsuru olarak tespit ettiğimiz seçim dönemlerinin menkul kıymet borsalarına olan etkisi gelişmiş ülkelerde gelişmekte olan ülkelere kıyasla daha düşüktür. Bu sonucu ortalama getiri ve fiyat dalgalanması için söylemek mümkündür. Bunun yanında borsada ani yükselmeler(max) ve ani düşmeler(min) daha çok belirsizlik

unsurun olduğunu ortaya çıkmaktadır. Tüm yapılan analizlerde sonuçlar göstermiştir ki, anomaliye sebep olan unsurlar arasına seçim dönemleri faktörü de dâhil edilmesi mümkündür.

Bir diğer sonuç ise seçim dönemlerinin menkul kıymet borsalarına olan etkisi bir durumu mu yoksa bir olguyu mu yansıtıyor sorusunun cevaplanmasıdır. Bu amaçla anlamlılık testleri yapılmıştır. Anlamlılığın test edilmesi amacıyla yukarıda belirtildiği gibi dört test yapılmıştır. Çıkan sonuçlar göstermektedir ki bu fiyat aykırılıkları bir olgudan çok durum özelliği yansıtmaktadır.

Çıkan sonuçların daha uzun süreli dönem aralıkları itibariyle analiz edilmesi Dow teorisi gerçeğini ortaya koymaktadır. Yukarıda da belirtildiği gibi Dow teorisine göre uzun zaman dilimlerinde piyasada artış ve azalışlar, yani kazanç ve zararlar birbirini karşılamaktadır. Seçim dönemlerinde zaman aralığı genişletildiğinde kazanç ve fiyat dalgalanmaları oranlarında azalma ve ortalamaya yaklaşma söz konusudur.

KAYNAKÇA

- Akgüç, Ö, **Finansal Yönetim**, Avcıol Yayınları, İstanbul, 1989
- Akgül, A, **Tıbbi Araştırmalarda İstatistiksel Analiz Teknikler “SPSS Uygulamaları**, 3.b, Emek Ofset Ltd. Şti, Ankara, 2005
- Altay, E, **Sermaye Piyasasında Varlık Fiyatlama Teorileri “ Sermaye Piyasası Teorisi ve Arbitraj Fiyatlama Teorisi**, Derin Yayınları, İstanbul, 2012
- Altın, H, **Stock Exchanges and Seasons**, International Research Journal of Finance and Economics, Sayı 83, Aksaray, 2012
- Altın, H, **The Effect of Electrocal Periods on the Stock Market**, International Research Journal of Finance and Economics, Sayı 87, Aksaray, 2012
- Aydın, N, Başar, M, ve Çoşkun, M, **Finansal Yönetim**, 2.b, Genç Copy Center, Eskişehir, 2007
- Bilgili, E ve Tunahan, H, Döviz Krizlerinde İşletme Sermayesi Davranışları, **4. International Conference İn Economics**, Ankara, 2002
- Bolak, M, **Risk ve Yönetimi**, Birsen Yayınevi, İstanbul, 2004
- Boztosun, D, ve Göksel, A, **İşletmelerin Politik Risk Algulamaları ve Ankara’da Bir Alan Çalışması**
- Büker, S, **Finansal Yönetim**, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2001
- Canbaş, S ve Doğukanlı, H, **Finansal Pazarlar**, Karahan Kitapevi, Adana, 2007
- Ceylan, A ve Korkmaz, T, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, 11.b, Ekin Kitapevi, Bursa, 2010
- Ceylan, A ve Korkmaz, T, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, Ekin Kitapevi, Bursa, 2003
- Ceylan, A ve Korkmaz, T, **Sermaye piyasası ve Menkul Değerler Analizi**, Ekin Kitapevi, Bursa, 2010
- Ceylan, A, **Borsada Uygulamalı Portföy Yönetimi**, Ekin Kitapevi, Bursa, 1995
- Coşkun, M, **Risk Yönetimi Aracı Olarak Opsiyonlar ve İMKB’de Risk Yönetim Stratejilerin Uygulanması**, Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi, SOSYAL BİLİMLER Enstitüsü. Eskişehir, 2001
- Çilingir, S, **Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımlarında Politik Risk ve Türkiye Açısından Değerlendirilmesi**, Yüksek Lisans Tezi, D.E.Ü, SOSYAL BİLİMLER Enstitüsü, İzmir, 2004

- Ege, İ, Topaloğlu, Esat, E, ve Coşkun, D.,2012. **Davranışsal Finans ve Anomaliler: Ocak Ayı Anomalisinin İMKB’de Test Edilmesi**. Muhasebe ve Finansman Dergisi, 9, 2-10.
- Erdoğan, N, **Uluslar Arası İşletmelerde Mali Risk ve Yönetimi&Çağdaş Finansman Teknikleri**, 2.b, Kent Matbaacılık, Ankara, 1995
- İMKB, **İMKB Vadeli İşlemler Piyasası İşleyişi, Operasyon Müdürlüğü Vadeli İşlemler Departmanı**, İstanbul, 2013
- Kilimlioğlu, S, **Kobi’lerin Risk Sermayesi Finansman Modelinden Yaralanma Olanakları Ve Beklenen Faydalar**, Yüksek Lisans Tezi, Anadolu Üniversitesi, SOSYAL BİLİMLER Enstitüsü. Eskişehir, 2006
- Mutlu, E, **Uluslararası İşletmecilik**, Beta Basım, İstanbul, 1999
- Parasız, İ, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, 9.b, Ezgi Kitapevi, Bursa, 2009
- Sarıkamış, C, **Sermaye Pazarları: Mali Tahlil ve İstihbarat**, Şekerbank Eğitim Yayınları, İstanbul, 2007
- Sayım, F, ve Aydın, V, 2011, Hizmet Sektörü Özellikleri ve Sistemik Olmayan Risklerin Sektör Menkul Kıymetleri ile Etkileşimine Dair Teorik Bir Çalışma, **Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi**, 29, 13-17
- Seyitoğlu, H, **Uluslararası İktisat, Teori, Politika ve Uygulama**, Turhan kitapevi yayınları, İstanbul, 2001
- TCMB, 2010, Finansal İstikrar Raporu. **Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Dergisi**,12, 5-6
- Usta, Ö, **İşletme Finansı ve Finansal Yönetim**, Detay Yayıncılık, Ankara, 2004
- Andaç, M, Risk Analizi Ve Yönetimi, 2011
<http://www.csqb.gov.tr/csqbPortal/ShowProperty/WLP%20Repository/icdenetim/dosyalar/calisma/riskanaliziveyonetimi> 13 Ocak 2014
- Ağrıtmış, O, **Finansal piyasalar ve çeşitleri**, Lisans Tezi, Türkiye temsilciliği finans bölümü, Gaziantep, 2012
www.belgeler.com/blg/2rt6/finansal-piyasalar-ve-cesitleri 25 Mayıs 2013
- Çağlar, O, **Finansal Piyasaların Unsurları**, 2011
www.notoku.com/finansal-piyasalarin-unsurlari/#ixzz1ZFX2Jq1G
15 Haziran 2013
- Daştı, İ, **Türk Sermaye Piyasası ve İşleyişi**, Yüksek Lisans Tezi, SOSYAL BİLİMLER enstitüsü, Kahramanmaraş, 2007

www.belgeler.com 26 Ağustos 2013

Küçüközmen, Ç. C, Ekonomik Çözüm, 2012

http://www.coskunkucukozmen.com/wp-content/uploads/2012/01/ekonomikcozum_cck.pdf. 24 Temmuz 2013

MEGEP, T.C. Milli Eğitim Bakanlığı, Muhasebe ve Finansman Sermaye Piyasası Faaliyetleri, 2011

http://hbogm.meb.gov.tr/modulerprogramlar/kursprogramlari/muhasebe/moduller/sermaye_piyasasi_faaliyetleri.pdf 21 Mayıs 2013

Orçun, Ç, Para ve Sermaye Piyasası Farkları, 2011

<http://notoku.com/finansal-piyasa-turleri/#ixzz2C5jnwYz8/> 30 Mayıs 2013

Öztürk, K, Sistemik Risk ve Libor Nedir?, 2012

<http://turkekonmist.blogspot.com/2012/07/sistemik-risk-ve-libor-nedir.html> 22 Temmuz 2013

Sayılgan, G, **Finansal Risk Yönetimi**, Ankara üniversitesi siyasi bilimler fakültesi, Muhasebe ve Finansman Ana Bilim dalı, 2009

www.belgelerim.com.tr 23 Nisan 2013

Turan, Z, Düzenleyici Kurumların Önemi, 2012

www.sigortagundem.com 21 Mayıs 2013

Yatla, A,Y, Finansal Piyasalar ve Finansal Kurumlar, 2011

www.acikders.org.tr 21 Mayıs 2013

URL-1, <http://acikogretimx.com/konu-anlatimlari/spk-kitabi/spk-unite-2.html> 03 Aralık 2013

URL-2, <http://eksisozluk.com/sistemik-risk-898365>. Sistemik Risk. 25 Mayıs 2013

URL-3, <http://eurodollarpiyasasi.nedir.com/#ixzz2mUnp0pS0> eurodollarpiyasasi.nedir. 12 Nisan 2013

URL-4, <http://muhasebeturk.org/ecopedia/387-e/2208-euro-tahvil-nedir-ne-demek-anlami-tanimi.html> 04. euro-tahvil-nedir-ne-demek-anlami-tanimi. 03 Kasım 2013

URL-5, http://sistem.ie.metu.edu.tr/risk_yonetimi.htm Finansal Risk Ve Risk Yönetimi. 12 Nisan 2013

URL6, http://www.activefinans.com/active/arsiv/sayi15/risk_yonetimi.html 23 Temmuz 2013

URL-7, <http://www.belgeler.com/blg/2b55/ticari-bankalar>. 27 Mayıs 2013

URL-8, <http://www.belgeler.com/blg/5rm/repo>. Repo. 28 Mayıs 2013

- URL-9,** <http://www.belgeler.com/blg/5rm/senet-cek-police>. 28 Mayıs 2013
- URL-10,** <http://www.bilgiara.com/yatirim-rehberi/aat-yatirimci-kimdir.html>. Yatırım Rehberi. 24 Mayıs 2013
- URL-11,**<http://www.cerezforum.com/ekonomi/33004-risk-turleri.html#ixzz2a0C6OkhW>. (2009, 08 07). risk türleri 25 Temmuz 2013
- URL-12,** <http://www.dersnotlari.net/hedging.htm>. Hedging. 25 Temmuz 2013
- URL-13,** <http://www.ekodialog.com.tr/> Finansal Piyasaların İşleyişi
Finansal Piyasaların İşleyişi. 29 Temmuz 2013
- URL-14,**http://www.ekodialog.com/finansal_eko/finansal_mali_piyasalar.html
. Finansal Mali Piyasalar. 03 Aralık 2013
- URL-15,**<http://www.gencbilim.com/odev/index.php?odev=arama&bilim=gencbilim>
01 Aralık 2013
- URL-16,** http://www.izmirliyiz.com/bilgibankasi_0,20346-spekulator-kimdir.html
Spkületör Kimdir. 25 Mayıs 2013
- URL-17,**<http://www.krizveiflas.com/risk-cesitleri/sistematik-olmayan-risk.html>
Sistematik Olmayan Riskler, 23 Temmuz 2013
- URL-18,** <http://www.maximumbilgi.com/borsa/arbitraj.htm> Arbitraj. 25 mayıs 2013
- URL-19,**<http://www.sigortagundem.com/yazar/duzenleyici-kurumlarin-onemi/203370#ixzz2mLXnQK4F> Düzenleyici Kurumların Önemi. 23 Nisan 2013
- URL-20,**<https://www.facebook.com/bankaciadaylari/posts/592521957425220>
bankacı adayları. 02 Aralık 2013
- URL-21,**<http://hbogm.meb.gov.tr/modulerprogramlar/kursprogramlari/muhasebe/moduller/> 28 Mayıs 2013
- URL-22,**http://tr.wikipedia.org/wiki/Uluslararası_B1_d%C3%B6viz_piyasası_B1, TCMB Terimler Sözlüğü. 24 Ekim 2013
- URL-23,**www.denizegitim.com.tr/ finansal piyasaların önemi, Finansal Piyasaların Önemi. 27 Mayıs 2013

EKLER

Bu bölümde analizlerin tamamı yerine sadece Türkiye analiz sonuçları verilmiştir.

1.1. Bağımsız İki Grupta Farklı Varyanslı t Testi 7 Günlük Analiz Sonuçları

Group Statistics

	GRUP	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
GETIRI	1	29	,0151791	,03846538	,00714284
	2	29	,0132169	,05319496	,00987806

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
								Lower	Upper	
GETIRI	Equal variances assumed	3,193	,079	,161	56	,873	,00196221	,01219000	- ,02245730	,02638173
	Equal variances not assumed			,161	50,994	,873	,00196221	,01219000	- ,02251031	,02643473

1.2. Bağımsız İki Grupta Farklı Varyanslı t Testi 10 Günlük Analiz Sonuçları

Group Statistics

	GRUP	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
GETIRI	1	41	,0084244	,03559441	,00555891
	2	45	,0106282	,04712958	,00702566

Independent Samples Test

		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	

									Lower	Upper
GETIRI	Equal variances assumed	2,902	,092	- ,243	84	,809	- ,00220383	,00907496	- ,02025038	,01584272
	Equal variances not assumed			- ,246	81,291	,806	- ,00220383	,00895888	- ,02002822	,01562056

1.3. Bağımsız İki Grupta Farklı Varyanslı t Testi 30 Günlük Analiz Sonuçları

Group Statistics					
	GRUP	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
GETIRI	1	125	,0065307	,02908050	,00260104
	2	128	,0056883	,03454001	,00305293

Independent Samples Test										
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
GETIRI	Equal variances assumed	1,800	,181	,210	251	,834	,00084239	,00401885	- ,00707258	,00875737
	Equal variances not assumed			,210	245,698	,834	,00084239	,00401071	- ,00705737	,00874216

1.4. Bağımsız İki Grupta Farklı Varyanslı t Testi 360 Günlük Analiz Sonuçları

Group Statistics					
	GRUP	N	Mean	Std. Deviation	Std. Error Mean
GETIRI	1	1486	,0010848	,02792420	,00072439
	2	1507	,0017709	,02573060	,00066282

Independent Samples Test										
		Levene's Test for Equality of Variances		t-test for Equality of Means						
		F	Sig.	t	df	Sig. (2-tailed)	Mean Difference	Std. Error Difference	95% Confidence Interval of the Difference	
									Lower	Upper
GETIRI	Equal variances assumed	2,857	,091	-,699	2991	,484	-,0006861	,00098131	-,00261026	,00123794
	Equal variances not assumed			-,699	2963,901	,485	-,00068616	,00098187	-,00261137	,00123905

2.1. Bağımsız İki Grupta Mann-Whitney Testi 7 Günlük Analiz Sonuçları

Ranks				
	GRUP	N	Mean Rank	Sum of Ranks
GETIRI	1	29	31,48	913,00
	2	29	27,52	798,00
	Total	58		

Test Statistics ^a	
	GETIRI
Mann-Whitney U	363,000
Wilcoxon W	798,000
Z	-,894
Asymp. Sig. (2-tailed)	,371

a. Grouping Variable: GRUP

2.2. Bağımsız İki Grupta Mann-Whitney Testi 10 Günlük Analiz Sonuçları

Ranks				
	GRUP	N	Mean Rank	Sum of Ranks
GETIRI	1	41	44,63	1830,00
	2	45	42,47	1911,00
	Total	86		

Test Statistics ^a	
	GETIRI

Mann-Whitney U	876,000
Wilcoxon W	1911,000
Z	-,402
Asymp. Sig. (2-tailed)	,688
a. Grouping Variable: GRUP	

2.3. Bağımsız İki Grupta Mann-Whitney Testi 30 Günlük Analiz Sonuçları

Ranks				
	GRUP	N	Mean Rank	Sum of Ranks
GETIRI	1	125	130,75	16344,00
	2	128	123,34	15787,00
	Total	253		

Test Statistics ^a	
	GETIRI
Mann-Whitney U	7531,000
Wilcoxon W	15787,000
Z	-,806
Asymp. Sig. (2-tailed)	,420
a. Grouping Variable: GRUP	

2.4. Bağımsız İki Grupta Mann-Whitney Testi 360 Günlük Analiz Sonuçları

Ranks				
	GRUP	N	Mean Rank	Sum of Ranks
GETIRI	1	1486	1497,58	2225408,00
	2	1507	1496,43	2255113,00
	Total	2993		

Test Statistics ^a	
	GETIRI
Mann-Whitney U	1118835,000
Wilcoxon W	2255113,000
Z	-,037
Asymp. Sig. (2-tailed)	,971
a. Grouping Variable: GRUP	

3.1. Bağımsız İki Grupta Kolmogorov-Smirnov Testi 7 Günlük Analiz Sonuçları

Frequencies		
	GRUP	N
GETIRI	1	29
	2	29

	Total	58
--	-------	----

Test Statistics ^a		
		GETIRI
Most Extreme Differences	Absolute	,310
	Positive	,172
	Negative	-,310
Kolmogorov-Smirnov Z		1,182
Asymp. Sig. (2-tailed)		,122
a. Grouping Variable: GRUP		

3.2. Bağımsız İki Grupta Kolmogorov-Smirnov Testi 10 Günlük Analiz Sonuçları

Frequencies		
	GRUP	N
GETIRI	1	41
	2	45
	Total	86

Test Statistics ^a		
		GETIRI
Most Extreme Differences	Absolute	,225
	Positive	,225
	Negative	-,131
Kolmogorov-Smirnov Z		1,042
Asymp. Sig. (2-tailed)		,228
a. Grouping Variable: GRUP		

3.3. Bağımsız İki Grupta Kolmogorov-Smirnov Testi 30 Günlük Analiz Sonuçları

Frequencies		
	GRUP	N
GETIRI	1	125
	2	128
	Total	253

Test Statistics ^a		
		GETIRI
Most Extreme Differences	Absolute	,126
	Positive	,126
	Negative	-,039
Kolmogorov-Smirnov Z		1,005
Asymp. Sig. (2-tailed)		,264
a. Grouping Variable: GRUP		

3.4. Bağımsız İki Grupta Kolmogorov-Smirnov Testi 360 Günlük Analiz Sonuçları

Frequencies		
	GRUP	N
GETIRI	1	1486
	2	1507
	Total	2993

Test Statistics ^a		
		GETIRI
Most Extreme Differences	Absolute	,030
	Positive	,021
	Negative	-,030
Kolmogorov-Smirnov Z		,825
Asymp. Sig. (2-tailed)		,504
a. Grouping Variable: GRUP		

4.1. Bağımsız İki Grupta Wald-Wolfowitz Testi 7 Günlük Analiz Sonuçları

Frequencies		
	GRUP	N
GETIRI	1	29
	2	29
	Total	58

Test Statistics ^{a,b}				
		Number of Runs	Z	Asymp. Sig. (1-tailed)
GETIRI	Exact Number of Runs	22 ^c	-2,120	,017
a. Wald-Wolfowitz Test				
b. Grouping Variable: GRUP				
c. No inter-group ties encountered.				

4.2. Bağımsız İki Grupta Wald-Wolfowitz Testi 10 Günlük Analiz Sonuçları

Frequencies		
	GRUP	N
GETIRI	1	41
	2	45
	Total	86

Test Statistics ^{a,b}				
		Number of Runs	Z	Asymp. Sig. (1-tailed)
GETIRI	Exact Number of Runs	36 ^c	-1,719	,043
a. Wald-Wolfowitz Test				
b. Grouping Variable: GRUP				
c. No inter-group ties encountered.				

4.3. Bağımsız İki Grupta Wald-Wolfowitz Testi 30 Günlük Analiz Sonuçları

Frequencies		
	GRUP	N
GETIRI	1	125
	2	128
	Total	253

Test Statistics ^{a,b}				
		Number of Runs	Z	Asymp. Sig. (1-tailed)
GETIRI	Exact Number of Runs	136 ^c	1,073	,858
a. Wald-Wolfowitz Test				
b. Grouping Variable: GRUP				
c. No inter-group ties encountered.				

4.4. Bağımsız İki Grupta Wald-Wolfowitz Testi 360 Günlük Analiz Sonuçları

Frequencies		
	GRUP	N
GETIRI	1	1486
	2	1507
	Total	2993

Test Statistics ^{a,b}				
		Number of Runs	Z	Asymp. Sig. (1-tailed)
GETIRI	Exact Number of Runs	1493 ^c	-,162	,436
a. Wald-Wolfowitz Test				
b. Grouping Variable: GRUP				
c. No inter-group ties encountered.				

ÖZGEÇMİŞ

Adı Soyadı : Mahmut UZUN

Doğum Yılı :1989

Eğitim Bilgileri (Kurum ve Yıl)

Lisans :AKSRAY ÜNİVERSİTESİ, 2007

Yüksek Lisans :

Doktora :

İletişim Bilgileri

Adres :Serin Evler Mahallesi 19 Nolu Sokak No:9 Şahinbey/GAZİANTEP

Telefon : 0536 423 57 73

E-posta :mahmutuzun27@hotmail.com