

**SANAYİNİN FİNANSMANINDA MALİ PİYASALARIN  
YERİ VE ÖNEMİ**

**E. ERGUN SELÇUK**

**CUMHURİYET ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**LİSANSÜSTÜ EĞİTİM-ÖĞRETİM VE SINAV YÖNETMELİĞİNİN  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
MUHASEBE VE FİNANSMAN BİLİM DALI İÇİN ÖNGÖRDÜĞÜ**

**YÜKSEK LİSANS TEZİ**

**OLARAK HAZIRLANMIŞTIR.**

36007

**DANIŞMAN**

**YRD. DOÇ.DR. ASIM ÇELİK**

**SİVAS**

**2000**

**TC. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU  
DOKÜMANTASYON MERKEZİ**

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürlüğü'ne

İşbu çalışma, Jürimiz tarafından **İşletme** Anabilim Dalı'nda YÜKSEK LİSANS  
TEZİ olarak kabul edilmiştir.

Başkan : Doç. Dr. Kemalettin ÇONKAR.....

Üye : Yrd. Doç. Dr. Haldun EKİNCİ.....

Üye : Yrd. Doç. Dr. Asım ÇELİK.....

ONAY

Yukarıdaki imzaların, adı geçen öğretim üyelerine ait olduğunu onaylarım.

19/9/2000

ENSTİTÜ MÜDÜRÜ

## ÖZET

Günümüzde sanayi işletmeleri yöneticileri birçok sorunla karşılaşmaktadır. Bu sorunların en önemlisi finansmandır. Finansman, sanayi işletmelerine bir takım fırsatlar sunduğu gibi, faaliyetleri kısıtlayıcı bir takım tehlikeleri de beraberinde getirmektedir. Sanayi işletmelerinin ekonomik hayatta başarılı olmaları finansman fırsat ve tehditlerini teşhis ve analiz etmeleri ile mümkün olabilir. Bu ise, mali piyasaların fonlarının sanayi işletmelerinde kullanılmasıyla gerçekleşir.

Finans piyasalarında bankalar ve sermaye piyasası ağırlıklı modeller yer almaktadır. Finans piyasalarının yapısının incelenmesi sanayinin finansmanında önemli bir unsurdur. Sanayileşme sürecinde gelişmiş finans piyasalarına ve bu piyasalardaki amaç çeşitliliğine ihtiyaç duyulmaktadır.

Çalışmamızın önemli bir kısmı teorik yapıdan oluşmaktadır. Bunun yanında uygulamaya yönelik kısmına da yer verilmiştir.

Teorik bölümde, mali piyasaların tanımı, özellikleri, tarihi gelişimi, sanayinin finansman kaynakları, mali piyasaların önemi incelenmiştir. Bilhassa bankaların ve sermaye piyasasının önemi üzerinde ayrıntılı bilgi verilmiştir.

Uygulamalı bölümde ise mali piyasalara, firma yöneticilerinin yaklaşımlarının araştırılması için bir anket formu düzenlenerek alan araştırması yapılmıştır. Bu tesbitler yapıldıktan sonra hazırlanan ankete verilen cevaplar doğrultusunda değerlendirmeler yapılmış ve bazı önerilerde bulunulmuştur.

## SUMMARY

Monday, the managers of industry organizations have met with a lot of troubles. The most important of these troubles is financing. Financing, as it presents some chances to industry organisation brings some dangerous which limits the operations with it. It may be possible the industry organisations to be successful and to analyze the risks and chance about financing. That is realised by the financial funds are use in the industry organisations.

Banks in financial markets and model weighted capital markets takes place. Investigation of the structure of the financial markets is an important concept in industrial financing. Beyond industrialization, developed financial markets and objectives are required.

An important part of our study is theoretical. Besides, the part of application is also available.

In, theoretical part, the definition of financial market, characteristics, historical development, the main resources of industrial capital, and the importance of financial markets are investigated. The importance of banks and the financial markets are mainly emphasized.

In the applied part, in application, a questionnaire is prepared in order to search the approach of the company managers through financial markets. After the collection of the required data, towards the answers given to the questions, some estimations and analysis are made and necessary solution and treatments are prescribed.

**İÇİNDEKİLER**

ÖZET.....	ii
SUMMARY.....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
TABLolar LİSTESİ.....	ix
GİRİŞ.....	1

**BİRİNCİ BÖLÜM**

PİYASA KAVRAMLARI, ÇEŞİTLERİ VE ÖZELLİKLERİ.....	4
1. Piyasanın Tanımı.....	4
2. Mali Piyasa.....	4
2.1. Para Piyasası.....	5
2.1.1. Tanımı.....	5
2.1.2. Para Piyasası Araçları.....	5
2.1.2.1. Hazine Bonosu.....	6
2.1.2.2. Mevduat Sertifikası.....	6
2.1.2.3. Finansman Bonosu.....	6
2.1.2.4. Banka Kabulü.....	7
2.1.2.5. Repo.....	7
2.1.2.6. Para Piyasası Fonları.....	7
2.1.3. Para Piyasasının Özellikleri.....	7
2.2. Sermaye Piyasası.....	9
2.2.1. Tanımı.....	9
2.2.2. Sermaye Piyasası Araçları.....	9
2.2.2.1. Hisse Senetleri.....	9
2.2.2.1.1. Tanımı.....	9
2.2.2.1.2. Türleri.....	9
2.2.2.1.3. Fonksiyonları.....	10
2.2.2.1.4. Hisse Senetleri Piyasası.....	10
2.2.2.1.5. Hisse Senedi Piyasasının Pazarları.....	11
2.2.2.1.5.1. Ulusal Pazar.....	11

2.2.2.1.5.2. Bölgesel Pazar.....	11
2.2.2.1.5.3. Toptan Satışlar Pazarı.....	12
2.2.2.1.5.4. Yeni Şirketler Pazarı.....	12
2.2.2.1.5.5. Gözaltı Pazarı.....	12
2.2.2.2. Tahviller.....	13
2.2.2.2.1. Tanımı.....	13
2.2.2.2.2. Türleri.....	13
2.2.2.2.3. Tahvil Piyasası ve Bono Piyasası.....	15
2.2.2.2.3.1. Kesin Alım Satım Pazarı.....	16
2.2.2.2.3.2. Repo-Ters Repo Pazarı.....	16
2.2.2.2.4. Diğer Menkul Kıymetler.....	16
2.2.2.2.4.1. Gelir Ortaklığı Senetleri.....	16
2.2.2.2.4.2. Opsiyon Sözleşmeleri.....	16
2.2.2.2.4.3. Varantlar.....	16
2.2.2.2.4.4. Futures (Mali Gelecek) Sözleşmeler.....	17
2.2.3. Sermaye Piyasasının Özellikleri.....	17

## İKİNCİ BÖLÜM

### MALİ PİYASALARIN TARİHİ GELİŞİMİ VE FONKSİYONLARI

1. MALİ PİYASALARIN TARİHİ GELİŞİMİ.....	19
1.1. Dünyadaki Gelişimi.....	19
1.2. Türkiye'deki Gelişimi.....	21
1.2.1. Osmanlı Döneminde Mali Piyasalar.....	21
1.2.2. Cumhuriyet Dönemi.....	21
2. MALİ PİYASALARIN FONKSİYONLARI.....	25
2.1. Bankaların Fonksiyonları.....	25
2.1.1. Aracılık.....	25
2.1.2. Kaynaklara Akıcılık Sağlama.....	26
2.1.3. Fonları Hareketlendirme.....	26
2.1.4. Kaynak Kullanımını İyileştirme.....	26
2.1.5. Kısa Süreli Fonları, Büyük Ölçekli Uzun Süreli Fonlar Haline Dönüştürme...	26

2.1.6. Kayıtsal (Kaydi) Para ve Banka Parası Yaratma.....	26
2.1.7. Para Politikasının Etkinliğini Artırma.....	27
2.1.8. Uluslararası Ticareti Geliştirme.....	27
2.1.9. Gelir ve Servet Dağılımını Etkileme.....	28
2.2. Sermaye Piyasasının Fonksiyonları.....	29
2.2.1. Tasarrufları Artırmak.....	30
2.2.2. Büyük Çaplı Yatırımları Gerçekleştirmek.....	30
2.2.3. Kaynakların Verimli Kullanılmasını Sağlamak.....	30
2.2.4. Likidite Sağlamak.....	31
2.2.5. Riski Azaltmak.....	32
2.2.6. Mülkiyeti Tabana Yaymak.....	33

### ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

#### SANAYİNİN FİNANSMAN KAYNAKLARI VE SANAYİNİN FİNANSMANINDA MALİ PİYASALARIN ÖNEMİ

1. SANAYİNİN FİNANSMAN KAYNAKLARI.....	35
1.1. Kısa Vadeli Fon Kaynakları.....	35
1.1.1. Ticari Kredi.....	36
1.1.2. Ticari Banka Kredileri.....	37
1.1.3. Avans.....	39
1.1.4. Stoklar Karşılığı Kısa Vadeli Kredi.....	39
1.1.5. Diğer Kısa Vadeli Fon Kaynakları.....	40
1.1.6. İthalat ve İhracatın Finansmanı.....	40
1.1.6.1. İthalatın Finansmanı.....	40
1.1.6.2. İhracatın Finansmanı.....	41
1.1.7. Diğer Finansman Yöntemleri.....	42
1.1.8. Factoring.....	42
1.1.9. Menkul Kıymetleştirme Yoluyla Sağlanan Kısa Vadeli Fonlar.....	43
1.2. Orta Vadeli Fon Kaynakları.....	43
1.2.1. Orta Vadeli Banka Kredileri.....	43
1.2.2. Sigorta Şirketlerinin Orta Vadeli Kredileri.....	44

1.2.3. Makina ve Techizat Karşılığı Orta Vadeli Kredi.....	44
1.2.4. Finansal Kiralama.....	45
1.2.5. Forfaiting.....	45
1.3. Uzun Vadeli Fon Kaynakları.....	46
1.3.1. Özkaynaklardan Sağlanan Fonlar.....	46
2. SANAYİNİN FİNANSMANINDA MALİ PİYASALARIN ÖNEMİ.....	49
2.1. Sermaye Piyasasının Önemi.....	49
2.1.1. Sermaye Piyasasının Tasarrufları Artırıcı Etkisi.....	49
2.1.1.1. Ekonomik Açıdan Tasarrufları Artırması.....	49
2.1.1.1.1. Gelir Yaratarak Tasarrufları Artırması.....	49
2.1.1.1.2. Yüksek Likidasyon Sağlayarak Tasarrufları Artırması.....	50
2.1.1.1.3. Spekülasyonlara İmkan Vererek Tasarrufları Artırması.....	51
2.1.1.1.4. Güven ve İstikrar Ortamı Yaratarak Tasarrufları Artırması.....	51
2.1.1.2. Sosyal Açıdan Tasarrufları Artırması.....	51
2.1.1.2.1. Mülkiyeti Yaygınlaştırarak Tasarrufları Artırması.....	52
2.1.1.2.2. Gelir Dağılımında Denge Sağlayarak Tasarrufları Artırması.....	52
2.1.1.2.3. Yönetime Katılmayı Sağlayarak Tasarrufları Artırması.....	53
2.1.2. Tasarrufların Yatırımlara Kanalize Edilmesinde Sermaye Piyasasının Rolü.....	53
2.1.2.1. Endüstrinin Fon İhtiyacının Temini.....	53
2.1.2.2. Küçük Tasarrufları Toplamak.....	56
2.1.2.3. Tasarruflara Yatırım Planları Sağlamak.....	60
2.2. Bankaların Önemi.....	62
2.2.1. Bankacılık Sektörünün Sorunları.....	63
2.2.1.1. Enflasyona Bağlı Sorunlar.....	63
2.2.1.2. Yüksek Kaynak Maliyeti.....	63
2.2.1.3. Bankacılık Sektörüyle İlgili Düzenlemelerden Kaynaklanan Sorunlar.....	64
2.2.1.4. Özkaynak Sorunu.....	65
2.2.1.5. Hızlı Teknolojik Gelişmelere Bağlı Sorunlar.....	65
2.2.2. Bankaların Önemi.....	65
2.3. Mali Piyasaların Değerlendirilmesi .....	68



2.3.1. Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler .....	70
2.3.2. Türkiyedeki Mali Piyasaların Değerlendirilmesi.....	74
2.3.2.1. Para Piyasalarında Gelişmeler.....	82
2.3.2.2. Sermaye Piyasalarında Gelişmeler.....	85

#### DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

#### SANAYİNİN FİNANSMANINDA MALİ PİYASALARIN YERİ VE ÖNEMİNE İLİŞKİN BİR ANKET VE ANKET SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

1. GİRİŞ.....	90
1.1. Araştırmanın Amacı.....	90
1.2. Problem.....	90
1.3. Hipotezler.....	91
1.4. Varsayımlar.....	91
1.5. Sınırlamalar.....	91
2. ARAŞTIRMA MODELİ HAKKINDA BİLGİ.....	91
2.1. Model.....	92
2.2. Evren.....	92
2.3. Örneklem.....	92
2.4. Veri Toplama araçları.....	92
2.5. Verilerin Analizi.....	92
3. TABLOLAR.....	93
4. ANKETLE İLGİLİ DEĞERLENDİRME SONUCU.....	124
SONUÇ VE DEĞERLENDİRME.....	127
KAYNAKLAR.....	132

## TABLOLAR LİSTESİ

1. Toplam krediler içinde sanayi sektörüne verilen kredilerin gelişimi (1982-1998) (Milyar TL).....	55
2. Özel firmaların kaynak yapısı.....	69
3. Türkiyedeki banka sayısındaki gelişmeler.....	84
4. Bankacılık sektöründe yoğunlaşma.....	84
5. Yıllar içerisinde halka açılmalarındaki gelişmeler ve artış hızları.....	86
6. Sermaye piyasası kurulu kaydına alınan menkul kıymet ihraçları(1994-1998).....	88
7. Anketteki Sanayi İşletmelerinin Yatırımcı türü tablosu.....	93
8. Yöneticilerin Cinsiyeti Hakkındaki Fikir Dağılımı tablosu.....	93
9. Yöneticilerin Yaş Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	94
10. Yöneticilerin İnternetle Bağlantı Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	94
11. Yöneticilerin İş Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	95
12. Yöneticilerin Eğitim Durumları Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	95
13. Yöneticilerin Ortalama Aylık Gelirleri Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	96
14. Yöneticilerin Gelirlerinden Yatırıma Ayırdığı Pay Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	96
15. Yöneticilerin Tasarruflarını Değerlendirdiği Yatırım Araçları ve Oranları Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	97
16. Yöneticilerin Hisse Senetlerini Elde Tutma Süreci Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	98
17. Yöneticilerin Yatırım Yaparken Etkenleri Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	98
18. Yöneticilerin Yatırım Yaparken Firma ile İlgili Etkenler Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	99
19. Yöneticilerin Yatırımları Hakkında Verdiği Kararlara Dayanak Olan Bilgilerini Hangi Kaynaklardan Aldıkları Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	101
20. Yöneticilerin Risk Tutumları Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	102
21. Yöneticilerin Kamu veya Özel Sektör Hisseleri ile İlgili Tercihleri Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	102

22. Yöneticilerin Fiyat Değişimine Tepkileri, Fiyatlar Düşerken ve Yükselirken	
Fikir Dağılımı .....	103
23. Yöneticilerin Hisse Senedi Alım Satımını Gerçekleştirdikleri Mekanlar Hakkındaki	
Fikir Dağılımı.....	104
24. Yöneticilerin Emir İletim Yöntemleri Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	104
25. Yöneticilerin IMKB Yatırımcı Danışma Merkezinden Yararlanma Yöntemi	
Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	105
26. Yöneticilerin IMKB'yi Bir Kurum Olarak Nasıl Değerlendirdiği Hakkındaki	
Fikir Dağılımı.....	106
27. Yöneticilerin IMKB'nin Esas Görevini Belirten İfadeleri Hakkındaki	
Fikir Dağılımı.....	106
28. Yöneticilerin IMKB Sermaye Piyasasının Gelişimi İçin Yeterli midir? Sorusuna	
Verdikleri Cevaplar Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	107
29. Yöneticilerin Cevapları Hayır ise Hangi Sebeplerden Oluştugu Sorusuna	
Verdikleri Cevaplar Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	107
30. Yöneticilerin Sermaye Piyasalarının Yeterince Gelişmemesi Nedenleri	
Sorusuna Verdikleri Cevaplar Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	108
31. Yöneticilerin Finansman ile İlgili Aşağıdaki Soruları Önem Derecelerine Göre	
Sıralayın Sorusuna Verdikleri Cevaplar Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	109
32. Yöneticilerin Finansman ile İlgili Giderlerden Üç Tanesini Önem Sırasına Göre	
Sıralayın Sorusuna Verdikleri Cevaplar Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	111
33. Yöneticilerin Para Piyasası Sizce Aşağıdaki Hangi Olaylara Hassastır? Önem Sırasına	
Göre Sıralayınız Sorusuna Verdikleri Cevaplar Hakkındaki Fikir Dağılımı...	112
34. Yöneticilerin Türk Ekonomisinde Ticari Krediler Üzerinde Olumsuz Sonuçları	
Doğuran Unsurları Önem Sırasına Göre Sıralayınız Sorusuna Verdikleri Cevaplar	
Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	113
35. Yöneticilerin İşyerleri Sermayesi Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	115
36. Yöneticilerin İşyerleri Ödenmiş Sermayeleri Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	115
37. Yöneticilerin İşyerleri ile İlgili 1996 Yılı Net Satışları Hakkındaki Fikir	
Dağılımı.....	116

38. Yöneticilerin İşyerleri ile İlgili 1997 Yılı Net Satışları Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	116
39. Yöneticilerin İşyerleri ile İlgili 1998 Yılı Net Satışları Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	117
40. Yöneticilerin İşyerleri ile İlgili 1998 Yılı Genel Aktifleri Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	117
41. Yöneticilerin Giderlerle İlgili 1,2,3 Şeklinde Önem Sıralaması Sorusuna Verdikleri Cevaplar Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	118
42. Yöneticilerin Kredi Kullanıp Kullanmadıkları Sorusuna Verdikleri Cevaplar Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	120
43. Yöneticilerin Kredi Kullanırken 1,2,3 Diye Önem Sıralamaları Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	121
44. Yöneticilerin Yatırım Teşviklerinden Yararlanıp Yararlanmadığı Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	121
45. Yöneticilerin Yatırım Teşviklerinden Yararlanırken 1,2,3 Diye Önem Sıralaması Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	122
46. Yöneticilerin Esas Faaliyet Konusu Dışındaki 1,2,3 Diye Gelirleri Hakkındaki Fikir Dağılımı.....	123

## GİRİŞ

Sanayinin finansmanında mali piyasaların yeri ve önemi incelenirken mali piyasalardan fon temininin ikiye ayrılarak incelenmesi faydalı olacaktır. Bunlardan birincisi sanayileşme sürecinde bankacılık sistemi ağırlıklı finansman modeli, diğeri sermaye piyasası ağırlıklı finansman modelidir.

Bankacılık sistemi ağırlıklı finansman modelinde, şirket yatırımlarının doğrudan ve dolaylı finansmanında bankalar etkin rol oynamaktadır. Sistem kaynak kısmında genelde mevduat olarak topladığı fonları, iki önemli kullanım yerine yöneltmektedir. Birinci kullanım yeri, şirketlerin doğrudan finansman imkanı elde ettikleri kısa ve orta süreli kredilendirme mekanizmasıdır. Burada, fonların sektörlere kanalize edilme şekli uygulanan ekonomi politikaları ile belirlenmektedir. Ayrıca kamusal büyük ölçekli bankaların sistem içindeki varlığı, kamunun sistem üzerindeki denetimini ve müdahalelerini kolaylaştırmaktadır.

Özellikle şirketlerin büyüme sürecini hızlandırmak amacı ile sistemin kaynaklarını, şirketlerin finansmanına yönelttikleri ikinci yol, bankaların söz konusu şirketlerin sermayelerine iştirak yolu ile katılmalarıdır.

Nihayet bankalar fon aktarımına aracılık yaparak hem tasarruflular açısından hem de fon kullanıcılar açısından riski azaltırmaktadırlar. Bankaların aracılığı sonucu riskin azalması her iki kesim için de mali piyasada araştırma maliyetini ve risk primini küçültmektedir.

Sonuçta tasarrufluların faiz geliri yükselmekte, yatırımcıların finansman maliyetini de azaltmaktadır. Fon arzı ve talebi artmaktadır. Başka ifade ile, mali piyasaların hacmi genişlemekte, milli gelir ve istihdam artmaktadır.

Sanayileşme sürecinde sermaye piyasası ağırlıklı finansman modelinde ise, mali yatırımcılar belirli bir risk düzeyinde kendilerine en çok getiri sağlayan veya belirli bir getiri düzeyinde en az riskli olan yatırımı diğerlerine tercih etmektedirler. Çeşitli varlıklardan oluşan portföylerinin bu amaca ulaşmasını beklemektedirler. Ülke fonlarının oluşturulması, menkul kıymet borsalarının yabancı yatırımcılara açılması ve sayılabilecek diğer bir çok faktörün etkisi ile uluslararası menkul kıymet ticareti, son derece genişlemiş ve çok boyutlu bir yapı içine girmiştir. Finans piyasalarına, uluslararası yayılma, piyasalar arası bütünleşme ve uyumlaşma çabalarına yönelik düzenlemeler getirilmektedir.

Finans piyasalarının en önemli işlevi, ekonomilerdeki tasarrufları toplayarak bunları ekonominin ihtiyacı için kullanırmak, ekonomideki fonlara aracılık ederek fonların akıcılığını temin etmektir. Bu işlevi gören en önemli alt piyasalar, para ve sermaye piyasalarıdır. Bu piyasaların kurumları da para piyasasında bankacılık sistemi, sermaye piyasalarında ise menkul kıymet borsalarıdır.

Sermaye piyasası ileriki sayfalarda da anlatılacağı gibi uzun süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa olarak tanımlanmaktadır. Bu fonksiyonunu etkin bir şekilde yerine getiren sermaye piyasası ekonomik kalkınmanın hızlanmasına, yatırımların finansmanında işletmelerin sağlıklı kaynaklara ulaşmalarına yardımcı olmaktadır. Sanayileşme süreci içinde sermaye piyasasının en önemli işlevlerinden biri de tasarruf eğilimini yükseltmek ve ekonomi içindeki sermaye birikimini artırmaktır.

Sermaye piyasası bu işlevlerini birincil ve ikincil piyasalar olarak adlandırılan alt piyasalarda gerçekleştirmektedir. Birincil piyasaların en önemli işlevi ilk defa ihraç edilen menkul kıymetler ile reel kesime yatırımların finansmanında uzun vadeli kaynak yaratmaktır.

İkincil piyasalar, birincil piyasalarda satışa sunulan menkul kıymetlerin arz ve talep kurallarına göre fiyatlarının oluşumuna imkan veren piyasalardır. Borsalar, ikincil piyasaların, bir başka deyişle menkul kıymet piyasasının en önemli kurumlarıdır.

Borsaların likidite sağlama işlevlerinin yanısıra, piyasada tek fiyat oluşturma, sermayeye hareketlilik sağlama, mülkiyeti tabana yayma ve ekonomide barometre görevini yerine getirme şeklinde ana fonksiyonları bulunmaktadır. Sermaye piyasası ağırlıklı finansman sisteminin etkin bir şekilde işleyebilmesi için gerekli koşullardan biri, finans piyasalarında uzmanlaşmış aracı kurumların varlığıdır.

Çalışmamız, dört bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde, piyasaların tanımı, para piyasası araçları, para piyasasının özellikleri, sermaye piyasası araçları ve sermaye piyasasının özellikleri hakkında genel açıklamalar yapılmaya çalışılmıştır.

İkinci bölümde, mali piyasaların tarihi gelişimi, mali piyasaların fonksiyonları içinde bankaların ve sermaye piyasalarının fonksiyonları açıklanmaya çalışılmıştır.

Üçüncü bölümde, sanayinin finansman kaynakları, sermaye piyasasının önemi; bankaların önemi hakkında bilgi verilmeye çalışılmıştır.

Dördüncü bölümde sanayinin finansmanında mali piyasaların yeri ve önemi ile ilgili bir anket formu düzenlenerek alan araştırması yapılmış ve sonuçları değerlendirilmeye çalışılmıştır.



## BİRİNCİ BÖLÜM

### PİYASA KAVRAMLARI, ÇEŞİTLERİ VE ÖZELLİKLERİ

#### 1. Piyasanın Tanımı

İktisadi anlamda piyasa, alıcı ve satıcıların birbirleri ile karşılıklı iletişim içinde oldukları ve mübadelenin meydana geldiği yer olarak tarif edilmektedir<sup>1</sup>. Piyasa kavramı genellikle teorik ve mekandan soyutlanmış bir kavramdır. Somut olarak düşünülürse, daha çok borsa olarak tanımlanabilir. Borsa hangi türde olursa olsun, arz ve talebin karşılaştığı bir mekandır<sup>2</sup>. Başka bir ifadeyle bir malın arz ve talebinin karşılaştığı ve oluşan fiyat üzerinden fiilen alınıp satıldığı yere piyasa ya da pazar denilmektedir.

#### 2. Mali Piyasa

Bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar, fon akımını sağlayan araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan yapıya mali piyasa denir<sup>3</sup>. Yukarıda da açıklandığı gibi, mali piyasa para ve sermaye piyasalarından daha geniş bir anlam ifade etmekte ve mali sermayenin, gelir fazlası olanlardan, gider fazlası olanlara aktarılmasını sağlamaktadır<sup>4</sup>. Mali piyasaları ya da finans kesimini başka bir anlatımla; tasarruf fazlası olan ekonomik birimler ile tasarruf açığı olan ekonomik birimlerin karşılaşmalarını sağlayan, bu birimler arasında fon akışını gerçekleştirmek amacıyla kurulan kurumların oluşturduğu kesim olarak ifade edebiliriz.

Mali piyasa beş ana unsurdan oluşmaktadır<sup>5</sup>

- Tasarruf sahipleri (fon arz edenler)
- Yatırımcılar (fon talep edenler)
- Yatırım ve finansman araçları
- Yardımcı kuruluşlar
- Hukuki ve idari düzen

Mali piyasalar iki temel alt kısma ayrılmaktadır. Bunlar, para piyasası ile sermaye piyasalarıdır.

<sup>1</sup> Nur Kıyıcı, *Para, Teori-Politika*, Bizim Büro Yayın Basımevi, Ankara 1988, s.7

<sup>2</sup> Mustafa B. Çapanoğlu, *Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları*, Beta Yayınları, İstanbul 1993, s.129

<sup>3</sup> Selahattin Tuncer, *Türkiye'de Sermaye Piyasası*, Okan Yayınları, İstanbul 1985, s. 3

<sup>4</sup> Barry N. Siegel, *Money, Banking and the Economy* (A monetarist View), Academic Press, 1982

<sup>5</sup> Lale E. Karabıyık, *Menkul Kıymetler Borsası ve Diğer Yatırım Alternatifleri*, Marmara Yayıncılık, İstanbul 1997, s. 9



## 2.1. Para Piyasası

### 2.1.1. Tanımı

Para piyasası kısa süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır<sup>6</sup>. Bu piyasada para ile ilgili kısa vadeli arz ve talep ihtiyacı karşılanmaktadır. Para piyasası arz veya talep eden kişilerden bağımsızdır. Bu piyasada vadesi 1 yıldan daha kısa olan menkul kıymetler el değiştirmektedir<sup>7</sup>. Diğer bir ifadeyle ekonomik birimlerin kısa süreli ve geçici nitelikteki fon gereksinmelerini karşılamak için kısa süreli kredi araçları, ticari senetler kullanılmaktadır<sup>8</sup>. Ayrıca devlette hazine bonosu, devlet tahvili gibi kısa vadeli finansal araçlar ihraç ederek sağladığı fonlarla kısa vadeli ihtiyaçlarını karşılamaya çalışmaktadır<sup>9</sup>. Bu sebeple para piyasasında vade kısa olduğundan risk ve faiz oranı düşük olmaktadır.

Para piyasası kendi içinde organize olmuş para piyasası ve organize olmamış para piyasası diye ikiye ayrılmaktadır<sup>10</sup>.

Organize olmuş (örgütlenmiş) para piyasası, ticari bankalardan oluşan bir banka sistemi olarak ifade edilebilmektedir.

Organize olmamış (örgütlenmemiş) para piyasası, bankalar sisteminin dışında kalan piyasadan oluşmaktadır.

### 2.1.2. Para Piyasası Araçları

Yukarıda belirtildiği üzere para piyasasında genellikle bir yıla kadar olan bir diğer ifadeyle kısa vadeli fon arz ve talebiyle ilgili gereksinimler karşılanmaktadır. Para piyasalarında vadelerin kısa olması nedeniyle bu piyasada alınıp satılan borç araçlarının arz fiyatlarında fazlaca dalgalanma olmamaktadır. Dolayısıyla para piyasası araçlarının riski azdır. Para piyasası araçları aşağıdaki gibidir<sup>11</sup>.

<sup>6</sup> Muharrem Özdemir, *Finansal Yönetim*, Gazi Kitabevi, Ankara 1997, s. 466

<sup>7</sup> Kocyer, *a.g.e.*, s. 7

<sup>8</sup> Serpil Canbaş, *Sermaye Pazarı Analizleri*, Çukurova İktisadi ve İd. Bil. Fak. Yayın, Adana 1995, s.9

<sup>9</sup> Mehmet Bolak, *Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi*, Beta Yayınları, İstanbul 1998, s. 17

<sup>10</sup> Özdemir, *a.g.e.*, s. 466-467

<sup>11</sup> İlker Parasız, *Para-Banka ve Finansal Piyasalar*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1992, s. 59

### 2.1.2.1. Hazine Bonosu

Bütçe kanunlarının uygulanmasında devlet iç borçlanma senetlerinden vadesi 1 yıldan daha az olanlar hazine bonosu olarak tanımlanmaktadır<sup>12</sup>. Bu itibarla Türk finans piyasasında hazine bonoları en sık görülen önemli finansal araçlardandır.

Kamu kesimi çeşitli nedenlerle HB çıkarma gereğini duymaktadır<sup>13</sup>.

- İleriki dönemlerde sağlanacak bütçe gelirlerine karşı ortaya çıkan açıkları kapatmak.
- Fazla para piyasadan çekilerek, enflasyonla savaşmak<sup>14</sup>.
- Sermaye piyasasını geliştirmek.

### 2.1.2.2. Mevduat Sertifikası

Para piyasasının önemli ve çekici bir aracı, bankalarca hem kaynak temini, hem de yatırım hedefleri için kullanılan mevduat sertifikalarıdır<sup>15</sup>. Mevduat sertifikaları, genel olarak sabit faizli, yasal yapısı açısından taşıyan adına düzenlenen ve aynı zamanda süre ve tutar standartlarına göre esneklik gösteren kağıtlardır<sup>16</sup>. Sonuçta bunlar banka tahvili olarak da adlandırılmakta, bankalarda bulunan mevduatlar üzerinden düzenlenen, para piyasasında işlem görmektedir.

### 2.1.2.3. Finansman Bonosu

Finansman bonosu, büyük bankalar ve tanınmış şirketler tarafından çıkarılmış kısa vadeli borç aracıdır<sup>17</sup>. Bu senetler, enflasyon oranının, buna bağlı olarak kredi maliyetlerinin yüksek olduğu dönemlerde işletmelerin kısa süreli finansman gereksinmelerini karşılamada bir seçenek olmaktadır<sup>18</sup>.

<sup>12</sup> Bülent Ak, *İktisadi İşletmelere Dahil Menkul Kıymetlerin Değerlemesi*, Türmob Yayınları, Ankara, 1999, s.31

<sup>13</sup> Abdurrahman Fetlahoğlu, *Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 1991, s. 86

<sup>14</sup> Tuncay Artun, *Dalgalı Borç Teknesi, Para ve Sermaye Piyasası*, İstanbul 1985, s. 13

<sup>15</sup> Kostner, M., Niederkofler, M. Hybridformen *Zwischen Euro-Kredit und Euro-Anleihe Finanzmarktinovation Wien 1985*, s. 205

<sup>16</sup> Finanzovationen, *Neuerungen und Entwicklungen an nationalen un internationalen finanzmaerkten*, 2.FB, 1986/4-5, s. 301-336

<sup>17</sup> Parasız, *a.g.e.*, s. 60

<sup>18</sup> Fetlahoğlu, *a.g.e.*, s. 92

#### 2.1.2.4. Banka Kabulü

Bu para piyasası aracı, uluslararası ticaret süreci içinde yaratılmakta ve birkaç yüzyıldır kullanılmaktadır. Banka akseptansı -çeke benzeyen bir ödeme biçimi- bir firma tarafından tanzim edilen gelecekte belli bir tarihte ödenebilir bir bono türü olmaktadır<sup>19</sup>.

#### 2.1.2.5. Repo

Repo, İngilizce'de kullanılan (repurchase option) geri alma teminatı kelimesinin kısaltılarak kullanıldığı bir borsa terimidir. Genellikle Hazine Bonoları ve Devlet tahvilleri üzerinde uygulanmaktadır<sup>20</sup>.

Borsa dışı işlemlerde repo anlaşmaları, taraflardan birinin menkul kıymetlerini, belli bir vade sonunda, belli fiyattan satın almak üzere sattığı alıcının ise, bu vadenin sonunda tahakkuk etmiş faizi ile birlikte geri almak üzere parasını borç verdiği bir işlemdir<sup>21</sup>. Bu işlem aynı zamanda düz repo olarak adlandırılmaktadır. Satın alınan menkul kıymetlerin belli vade sonunda geri satılmasının taahhüt edildiği geri satınalma anlaşmasına da ters repo denilmektedir.

Reponun en büyük avantajı alan ve satan arasında günlük para piyasası faizi üzerinden, çok kısa vadede yüksek faiz getirebilmesidir. Verilen paranın dönüş miktarı, kaldığı gün sayısı ile anlaşmaya varılan faizin bir günlük tutarının çarpılması ile bulunan faiz oranının verilen para ile çarpımı suretiyle bulunmaktadır.

Para piyasasında uygulama, repo faiz oranları her gün saat 10.30-11.00'de belirlenip, genel olarak saat 12.00-15.00'de sona erdirilmektedir.

#### 2.1.2.6. Para Pazarı Fonları

Çeşitli para pazarı araçlarından oluşan bir portföye küçük birikim sahiplerinin belirli bir pay ile katılımını sağlayan bir araçtır<sup>22</sup>.

#### 2.1.3. Para Piyasasının Özellikleri

Para piyasası kavramını tekrarlırsak, bir yıl veya daha kısa süreli borç verilebilir fonları arzedenlerle bu tür kısa süreli fonları talep edenlerin bir araya geldikleri bir piyasadır. Para

<sup>19</sup> Parasız, *a.g.e.*, s. 61

<sup>20</sup> Servet Eyüpgiller; *Banka İşletmeciliği Bilgisi*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 1997, s. 162

<sup>21</sup> Gültekin Kardeşin; *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi*, İstanbul 1988, s. 25

<sup>22</sup> Keyder, *a.g.e.*, s. 9

piyasası belirli bir yerde kurulu değildir<sup>23</sup>. İhtiyaç duyulan herhangi bir yerde bu piyasa kurulmaktadır.

Tanımlamalar kavramı anlatmak için yeterli olmamaktadır. Bu nedenle para piyasasının özelliklerini belirtelim<sup>24</sup>.

- Kapsam : Para piyasası mali piyasa kavramından daha dar ve teknik bir nitelik taşımakta ve genelde mali piyasa kavramı içinde yer almaktadır.

- Vade : Para piyasasının tipik özelliği, kısa vadeli fonlardan oluşmasıdır. Bu sebeple vade bir aylık, üç aylık, altı aylık, dokuz aylık olabilmektedir.

- Kullanma alanı : Para piyasasından sağlanan fonlar (krediler) işletmelerin döner varlıklarının finansmanında kullanılmaktadır.

- Kaynaklar : Para piyasasının kaynaklarını, tasarruf sahiplerinin birikimleri, bankalardaki çeşitli mevduat (vadeli, vadesiz tasarruf mevduatı gibi) oluşturulur.

- Araçlar : Para piyasasının araçları kambiyo senetleri daha somut şekilde kural olarak ticari senetlerdir. Ancak açık krediler de para piyasasında gerekli araç sayılabilir.

- Faiz haddi : Vade kısa olduğu için para piyasasında faiz hadleri sermaye piyasasına göre daha düşüktür. Kuşkusuz bu genel bir kuraldır.

- Çeşitleri : Para piyasası da kendi içinde bölünebilmektedir. Bu bölümüm daha çok teorik kalmaktadır. Aslında para piyasası hangi türden oluşursa oluşsun bir bütündür. Öte yandan Merkez Bankası, para piyasası üzerinde önemli roller oynar. Merkez Bankası'nın piyasaya emisyon yoluyla para sürüp para arzını artırması, toplumun marjinal tasarruf eğilimine de bağlı olarak, para piyasasında borç verilebilir fonları artırabilir. Para piyasası açısından yalnızca bankaların yararlandıkları "bankalararası para piyasası" (İnterbank Piyasası) da önemli bir işlev görür, çoğu ülkede Merkez Bankası'nın yönetimi altında çalışan bankalararası para piyasası, bankaların günlük açık ve fazlalarını birbirine aktararak değerlendirmelerini sağlar<sup>25</sup>.

<sup>23</sup> David Graf, Olive D. Church and Thomas B. Duff, *Business in an Information Economy* McGraw Hill, 1990

<sup>24</sup> Tuncer, *a.g.e.*, s. 9

<sup>25</sup> Mahfi Eğilmez, *Hazine*, Diyalog Yayınları, İstanbul, 1997, s.153

## **2.2. Sermaye Piyasası**

### **2.2.1. Tanımı**

Sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin menkul kıymetlere bağlı olarak karşılaştığı piyasa olarak tanımlanmaktadır<sup>26</sup>. Sermaye fonları, menkul kıymetlerin alım ve satımı ile el değiştirdiğinden, sermaye piyasasının menkul kıymetler piyasası ile eş anlamlı olarak kullanılması mümkündür.

### **2.2.2. Sermaye Piyasası Araçları**

#### **2.2.2.1. Hisse Senetleri**

##### **2.2.2.1.1. Tanımı**

Sermayesi paylara bölünmüş ve karşılığında kıymetli evrak niteliğinde pay senedi çıkarabilen sermaye şirketlerinin (sadece AŞ ile sermayesi paylara bölünmüş komandit ortaklıklar) kanuni şekillere uygun olarak düzenledikleri belgeler olup sermayesinin belirli bir oranını temsil ve sahiplerine o oranda ortaklık hakkı sağlayan senetlere hisse senedi denilmektedir<sup>27</sup>.

##### **2.2.2.1.2. Türleri**

Yürürlükteki mevzuatımıza göre (TTK'nun ilgili maddeleri) hisse senetleri aşağıdaki türlere ayrılmaktadır<sup>28</sup>.

a. Hamiline ve nama yazılı hisse senetleri : Bu türden bir ayrıma gitmek, daha çok hisse senetlerinin devir işlemleri açısından önem taşımaktadır.

b. Adi ve İmtiyazlı (Öncelikli, ayrıcalıklı) pay Senetleri : Hisse senetleri, ana sözleşmede aksine bir hüküm yoksa sahiplerine eşit haklar sağlamaktadır. Bu çeşit hisse senetlerine adi hisse senetleri denmektedir. Bazı hisse senetlerine kara iştirak ve tasfiye gibi konularda yasal hükümler çerçevesinde ana sözleşme ile bir takım imtiyazlar (öncelikler) sağlanabilir. Bu tür hisseler ise imtiyazlı hisse senetleri adı verilmektedir.

c. Kurucu ve intifa senetleri : Kurucu hisse senetleri, belli bir sermaye payını temsil etmediği gibi, şirket yönetimine katılma hakkı da vermemektedir. Bu durumda kuruluş hizmeti karşılığı olmak üzere, ana sözleşme hükümleri gereğince, şirket karının bir kısmına iştirak hakkı

<sup>26</sup> Muharrem Karılı, *Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler*, Kral Matbaası, 2. baskı İstanbul 1989, s. 17-18

<sup>27</sup> Sudi Apak, *Sermaye Piyasaları ve Borsa*, Bilim Teknik Yayıncı, İstanbul 1995, s. 93

<sup>28</sup> Özdemir, *a.g.e.*, s. 475

temin etmek üzere ve daimi kurucuların adlarına yazılı olmak şartıyla kurucu hisseler ihraç edilmektedir.

İntifa hisse senetleri, şirket genel kurulunun alacağı kararla bazı kimselere çeşitli hizmetler ve alacak karşılığı olarak kuruluştan sonra verilen ve sermaye payını temsil etmeyen hisse senetleridir.

İntifa senetleri sahiplerine, kara iştirak ve sermaye artırımından pay alma gibi bazı haklar tanınabilmektedir.

### **2.2.2.1.3. Fonksiyonları**

Hisse senedi sahibine her türlü ortaklık haklarından yararlanma imkanı vermektedir. Bu haklar şöyle sıralanabilir<sup>29</sup>.

- Şirket karından pay alma hakkı
- Şirket yönetimine katılma hakkı
- Oy kullanma hakkı
- Rüçhan hakkı
- Tasfiyeden pay alma hakkı
- Şirket faaliyetleri hakkında bilgi edinme hakkı

Hisse senetlerinin üçüncü şahıslara devri, üzerinde yazılı değer ve mevcut hakların da devir anlamına gelmektedir.

### **2.2.2.1.4. Hisse Senetleri Piyasası**

Hisse senetlerinin işlemleri birincil ve ikincil piyasada gerçekleştirilmektedir. Tasarruf sahibi alıcılar ile hisse senetlerini halka arz eden şirketlerin doğrudan doğruya karşılaştıkları piyasalar birincil piyasalardır. Bu piyasada, şirketlere nakit sermaye girişi mümkündür.

İkincil piyasalar ise birincil piyasadan alınan menkul kıymetlerin el değiştirmesini sağlayan piyasalardır. İMKB bu piyasanın organize olmuş şeklidir.

Birincil piyasadan sağlanan fonlar, menkul kıymet ihraç eden şirketlere nakit sermaye girişi sağlarken, ikincil piyasada el değiştiren menkul kıymetlerden sağlanan fonlar ise şirkete ait değildir. Primler yatırımcının karıdır. Bunların içinden aracılar da kendilerine düşen payları almaktadır.

<sup>29</sup> Karabıyık, *a.g.e.*, s. 1831. *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu*, İMKB Yayınları, İstanbul 1997, s. 213

İkincil piyasa menkul kıymetlerin likiditesini artırmakta ve birincil piyasaya talep yaratmaktadır<sup>30</sup>.

Birincil piyasa işlemleri saat 9.15 ve 9.45 arasında yapılmaktadır: Blok satış olarak yapılan birincil piyasa işlemleri toptan satışlar pazarında gerçekleştirilmektedir. Yani, toptan satışlar pazarında rüçhan haklarına sınırlama getirilerek (mevcut ortaklara sermaye artırımına katılma hakkı tanınmayarak) sermaye artırımını yoluyla ihraç edilen hisse senetlerinin blok satışı işlemi de şirkete nakit girişi sağladığı için birincil piyasa işlemidir. Ancak satış halka arz yerine blok satışlar şeklinde olursa söz konusu işlemler Toptan Satışlar Pazarında gerçekleştirilmektedir.

Yeni şirketler pazarında işlem görecektir şirketlerin hisse senetlerinin ilk halka arz işlemleri de Borsa Birincil piyasasında gerçekleştirilmektedir<sup>31</sup>.

İkinci piyasa işlemleri, Borsa'da Ulusal Pazar ve Bölgesel Pazarlarda gerçekleştirilmektedir. Toptan satışlar pazarında hisse senetleri Borsa'da işlem gören veya görmeyen şirketlerin mevcut ortaklarının kendi paylarından blok şeklinde gerçekleştirdikleri satışlar da ikincil piyasa işlemi olmaktadır. Halka açık olmadığı halde, büyüme potansiyeli mevcut olan şirketler ve yeni ürün, hizmet, girişim şirketlerinin ilk halka arz işlemleri Borsa birincil piyasasında yapıldıktan sonra, ikincil piyasa işlemleri de "yeni şirketler pazarında" gerçekleştirilmektedir.

### **2.2.2.1.5. Hisse Senedi Piyasasının Pazarları**

#### **2.2.2.1.5.1. Ulusal Pazar**

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın temel pazarı olan Ulusal Pazar, borsa kotunda bulunan ve asgari tedavül kriterlerine haiz şirketlerin hisse senetlerinin güven ve istikrar içerisinde işlem gördüğü pazar denilmektedir<sup>32</sup>. 01.09.1997 tarihi itibarıyla Borsa Ulusal Pazarı'nda ülkemizin önde gelen 279 kuruluşunun hisse senetleri alınıp satılmaktadır.

#### **2.2.2.1.5.2. Bölgesel Pazar**

KOBİ'lerin sermaye piyasalarından yararlanmasını sağlayabilmek amacıyla kurulmuştur<sup>33</sup>. Kotasyon yönetmeliğindeki maddi şartları sağlamayan, yöresel KOBİ'lerin, sermaye piyasasından halka açılmak suretiyle kaynak sağlayabilmesi ve aktiflerini artırarak

<sup>30</sup> *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu*, İMKB Yayınları, İstanbul 1997, s. 213

<sup>31</sup> *İMKB Eğitim Yayınları*, a.g.c., s. 214

<sup>32</sup> *İMKB a.g.c.*, s. 218

<sup>33</sup> *Karabıyık. a.g.c.*, s. 28

ulusal pazara girebilmesi amacını taşımaktadır. Böylece dolaylı olarak iktisadi kalkınma hızlanacaktır. "Kot dışı pazar" olarak nitelenmektedir. 1997 yılı başı itibariyle, 10 adet şirket, bu pazarda işlem görmektedir.

#### **2.2.2.1.5.3. Toptan Satışlar Pazarı**

06.02.1995'ten bu yana faaliyetini sürdüren bu pazar, önceden alıcıları belirli olan ya da olmayan, belirli bir miktarın üzerindeki işlemlerin gerçekleştirilmesini sağlayan pazara toptan satışlar pazarı denilmektedir. Hisse senetleri Borsa'da işlem gören ya da görmeyen şirketlerin sermaye artırımını yoluyla ihraç edilecek hisseleri, mevcut ortakların sahip oldukları hisse senetlerinin ya da onları temsil eden belgelerin önceden anlaşma yapılmış veya yapılmamış alıcıların, tahsisli ya da toplu satışı, Borsa Başkanlığının uygun görmesi halinde bu pazarda gerçekleştirilmektedir.

#### **2.2.2.1.5.4. Yeni Şirketler Pazarı**

Yeni kurulan ve büyüme potansiyeli olan şirketlerin, hisse senetlerinin Borsa'da halka arz edilmesi suretiyle sermaye piyasasından kaynak temin etmelerini sağlamak, şirketlerin hisse senetlerinin borsa'da güven ve şeffaflık ortamında, organize ikincil piyasada işlem görmesini temin etmek, yeni kurulan şirketlere, sermaye piyasasından fon temin etme imkanı tanıyan büyüme ve yatırımlarını gerçekleştirebilme fırsatı sağlamak, Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları ile bu tip yatırım ortaklarının yatırım yapabilecekleri şirketlerin hisse senetlerinin organize bir piyasada işlem görmesini mümkün kılmak, ekonomideki atıl fonların sermaye piyasası kanalıyla büyüme potansiyeli taşıyan şirketlere aktarılmasını gerçekleştirmek, ülke ekonomisi için önem taşıyan yeni proje, buluş ve teknolojilerin kaynak sorununun çözülmesi suretiyle, hayata geçirilmesini sağlamak amacıyla kurulan pazarlara, yeni şirketler pazarı denilmektedir.

#### **2.2.2.1.5.5. Gözaltı Pazarı**

Hisse senetleri, borsada işlem gören şirketler ve hisse senetleri işlemleri ile ilgili olarak olağan dışı durumların ortaya çıkması, hisse senetleri Borsa'da işlem gören şirketler tarafından kamunun zamanında, tam ve sürekli aydınlatılmasına ve mevcut düzenlemelere uyum konusuna gerekli özenin gösterilmemesi, yatırımcıların haklarının korunması ve kamu yararı gereği hisse senetlerinin Borsa kodundan veya ilgili pazardan geçici ya da sürekli çıkarılması sonucunu ortaya çıkarabilecek gelişmelerin oluşması nedeniyle, şirketlerin izleme ve inceleme kapsamına alınması durumlarında, sürekli gözetim, denetim ve izleme ortamında, yatırımcıların devamlı ve



zamanında bilgilendirilmesini sağlayacak önlemler ile birlikte, hisse senetlerinin İMKB bünyesinde işlem görebileceği organize bir pazar oluşturmak ve söz konusu şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmış tasarruf sahiplerine likidite olanağı sunmak amacıyla kurulan pazarlar diye tarif edilmektedir.

## **2.2.2.2. Tahviller**

### **2.2.2.2.1. Tanımı**

Tahvil, bir borçlanma senedir. Bu nedendir ki, belirlenmiş bir dönem için belirlenmiş faiz fiyatı üzerinden faizi ve dönem sonunda bir defada veya başka bir ödeme şekli ile ana parayı geri ödeme taahhüdünü belirten bir finansal varlıktır<sup>34</sup>.

### **2.2.2.2.2. Türleri**

Tahvillerin geleneksel olarak türlerin sınıflandırılması aşağıdaki gibi yapılmaktadır<sup>35</sup>.

#### **- Devlet Tahvilleri - Özel Sektör Tahvilleri**

Bütçe kanunlarının uygulanmasında devlet iç borçlanma senetlerinden, vadesi 1 yıl ve daha uzun olanlar devlet tahvili olarak tanımlanmaktadır<sup>36</sup>. Devlet genellikle uzun vadeli borçları için tahvil çıkarmaktadır. Diğer bir ifadeyle gelire ihtiyacı olduğu dönemlerde tahvil çıkarmaktadır. Çıkarılan bu tahviller çeşitli yollardan satışa sunulmaktadır.

Ayrıca, aynı gaye için fakat kısa vadeli olarak (1 yıldan kısa) hazine bonoları da çıkarılmaktadır.

Özel sektör tahvilleri ise, anonim şirketlerce yabancı kaynak finansmanı için çıkarılan ve yukarıdaki tanımda belirtilen özelliklere sahip finansal varlıklardır.

Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde tüm tahviller genellikle 1-2 yıllık süreyi kapsayacak şekilde çıkarılmaktadır.

Devlet tahvili ve hazine bonusu gibi kamu menkul kıymetlerinin özel sektör tahvillerine göre üstün yanları; bunların istendiğinde işlemiş faiziyle birlikte hemen geri ödenebilmesi ve her türlü devlet ihalelerinde teminat olarak kullanılması şeklinde özetlenebilir.

#### **- Primli Tahviller - Başbaşı Tahviller**

<sup>34</sup> Francis, J.C., *Investments, Analysis and Management*, Second Edition, Mc Graw-Hill Book Co., N.Y. s.9

<sup>35</sup> Gültekin Kardeşin, *Sermaye Piyasası Analizleri*, SPK Kurulu Yayınları, Ankara 1987, s. 37

<sup>36</sup> Ak, a.g.e., s. 35

İhraç edilen bir tahvil eğer üzerinde yazılı değer (itibari) ile satışa sunuluyorsa bu başabaş tahvil olarak adlandırılır. Nominal (itibar) değerden daha aşağı bir bedelle satışa arz edilmesi halinde primli tahviller söz konusu olmaktadır.

- Nama Yazılı - Hamiline Yazılı Tahviller

Nama yazılı tahvilleri satın alanın adı ortaklık merkezindeki tahvil defterine kaydedilir. (TTK 428) Hamiline yazılı tahviller alım-satım işlemlerinde yaratılan kolaylığın yanısıra, vergi yasalarındaki son düzenlemelerle, nama yazılı tahvil sahiplerine sağlanan vergi avantajının kaldırılması üzerine tercih edilmektedir.

- Garantili - Garantisiz ya da Teminatlı - Teminatsız Tahviller

İhraç edilen tahvillerin satış şansının artırılabilmesi için bir banka ya da şirketin bağlı olduğu holdingin garanti vermesi, "garantili (teminatlı) tahviller" olarak adlandırılır. Banka veya holdingin garantisi, ihraç edilen tahvillerin anapara ve faizlerinin geri ödenmesini içermektedir.

Bu şekilde bir teminatı kapsamayan tahviller "garantisiz tahviller" olarak adlandırılmaktadır.

- Sabit ve Değişken Faizli Tahviller

Enflasyonun yüksek olduğu dönemlerde cari piyasa faiz haddinin, tahvil faiz oranlarını kısa sürede geri bırakması ve faiz oranlarındaki sık değişimler tahvil piyasasında istikrarsızlığa neden olmaktadır. Tahvil piyasasının tıkanmaması için bu gibi durumlarda ileriye yönelik faiz riskini ortadan kaldırmak üzere değişken faizli tahviller ilk kez 1981 yılında Merkez Bankasınca oluşturulmuş, daha sonra çeşitli düzenlemelerden geçtikten sonra tekrar gündeme getirilmiştir. Son düzenlemelere göre şirketler, SPK'dan izin almak kaydıyla en az 4 yıl değişken faizli tahvil çıkarabilme imkanlarına sahiptir.

Sabit faizli tahviller, tahvil faiz oranının değişmeden kaldığı tahvil ihraçlarıdır.

- İkramiyeli Tahviller

Tahvillerin satışını teşvik etmek için faiz ve erken satış priminden başka para ikramiyeleri de verilebilmektedir. Ancak her ne isim altında olursa olsun, alıcılara sağlanacak menfaatler tahvilin itfa tablosunda belirtilen faiz ödeme tutarının içinde olmaktadır<sup>37</sup>. Türkiye'de tahvil sahiplerine nakdi ikramiyeli çekilişler de dahil, her ne nam altında olursa olsun, faiz dışında bir menfaat sağlanamamaktadır.

<sup>37</sup> İMKB Eğitim Yayınları. *u.g.e.* s. 146

#### - Paraya Çevrilme Kolaylığı Olan Tahviller

İhraç edilen tahvillerin ana paralarının vade sonunda halka ödenmesi genelde bir kerede olmamaktadır. Olağan ekonomik koşullar altında 5 yıla kadar varan bir ödeme planı dahilinde tahvil ana paraları geri ödenmektedir. Bazı tahvillerde -hemen paraya çevrilebilenlerde- ise, tahvilin ihracından belli bir süre geçtikten sonra istenildiği zaman işlemler günlük faiziyle birlikte paraya çevirme imkanı olmaktadır ve bu imkan her an kullanılabilir. Bu özellikleri taşıyan tahviller, pek sık rastlanmasa da yatırımcılar tarafından aranan ve tercih edilen tahviller olmaktadır.

#### - Endeksli Tahviller

Bunlar da yine yüksek enflasyon dönemlerinde görülen bir tahvil uygulaması olmaktadır. Değişken faizli tahvillerde yalnız faiz oranı enflasyona karşı korunurken, bu tahvilde ana paranın da korunması amaçlanmaktadır. Bunun için çıkarılan tahviller altın veya dövize endeksli olarak çıkarılmakta ve böylece ana para güvence altına alınmaktadır. Bu çeşit tahvillerde, ihraç tarihi ile vade günü arasında altın fiyatlarında veya belli bir dövizin kurundaki artış yüzdesine göre ana para artırılarak tahvil sahiplerine ödenmektedir<sup>38</sup>.

#### 2.2.2.3. Tahvil Piyasası ve Bono Piyasası

İMKB bünyesinde faaliyet gösteren Tahvil ve Bono piyasası, hisse senedi dışındaki menkul kıymetlerin de organize olmuş bir piyasada şeffaf ve rekabete açık bir ortamda işlem görebilmesinin sağlanması menkul kıymetlerin likiditesini ve enformasyon akışını artırmak amacıyla kurulmuş bir piyasadır<sup>39</sup>. 17 Haziran 1991 tarihinde faaliyete başlamıştır.

Piyasada işlemler daha çok fiyat/sürekli müzayede şeklinde yapılmaktadır. Hazine bonoları ve İMKB özel sektör tahvilleri olarak bilinse de genellikle işlemi çok olanlar hazine bonosu ve devlet tahvilleridir.

Bu piyasada borsaya üye olan banka ve aracı kurumlar ile Merkez Bankası'nın işlem yapma yetkileri vardır.

Söz konusu piyasanın bünyesinde 2 pazar vardır .

Kesin Alım-Satım Pazarı ve Repo Ters-Repo pazarı

<sup>38</sup> Özdcmir, a.g.e., s. 483

<sup>39</sup> İMKB Sabit Getirili Menkul Kıymetler, Tanıtım Yayını, İstanbul

### **2.2.2.2.3.1. Kesin Alım Satım Pazarı**

Bu pazarda yukarıda sayılan menkul kıymetler işlem görmektedir ve en az işlem miktarı nominal 5 milyon TL olmaktadır.

### **2.2.2.2.3.2. Repo Ters Repo Pazarı**

Bu pazarda Hazine Bonosu ve devlet tahvillerinin repo ve ters repo (alım vaadi ile satım ve geri satım vaadi ile alım) işlemleri yapılmaktadır.

Asgari işlem miktarı 50 milyon TL'dir.

Repo ve ters repo pazarının günlük işlem hacmi, kesin alım satım pazarı günlük işlem hacminden oldukça yüksek olmaktadır.

Repo işlemlerinde kısa vadeli bir borç verme söz konusudur. Esasen repoya konu olan menkul kıymet teminat vasfı taşımaktadır<sup>40</sup>.

### **2.2.2.2.4. Diğer Menkul Kıymetler**

#### **2.2.2.2.4.1. Gelir Ortaklığı Senetleri**

Gelir ortaklığı senetleri, Tasarrufların Teşviki Kanunu ve kamu yatırımlarının hızlandırılması hakkında çıkarılan kanun uyarınca, kamu kuruluş ve kurumlarına ait alt yapı tesislerinin gelirlerine, gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için çıkartılacak senetler, şeklinde tanımlanmaktadır. Bu senetler hamiline olarak çıkarılmakta ve satışı, satış duyurusunda belirtilen süreler içerisinde bankalar, aracı kurumlar ve kamu ortaklığı idaresi başkanlığınca belirlenecek kamu kurumları aracılığı ile yapılmaktadır<sup>41</sup>.

#### **2.2.2.2.4.2. Opsiyon Sözleşmeleri**

Opsiyon, elinde bulundurana önceden belirlenmiş bir fiyatta finansal varlık satın alma veya satma hakkını veren bir kontrat olarak tanımlanabilir<sup>42</sup>. Burada satıcı taahhüdü ile sıkı sıkıya bağlı olmasına rağmen, alıcı adeta kararlarında serbest olmaktadır. Bu itibarla döviz, faiz, hisse senedi, emtia üzerinde uygulamaları vardır.

#### **2.2.2.2.4.3. Varantlar**

Elinde bulduran kişiye, bir anonim şirketin pay senetlerinden belirli adedini, belirli bir zaman diliminde veya sonunda belirli bir fiyattan satın alma hakkı veren bir finansal varlıklara

<sup>40</sup> Sedat Yctim, *Repo, Ters Repo ve Menkul Kıymet Ödünç İşlemleri*, Hazine Dergisi, Nisan 1997, Sayı 6, s. 75

<sup>41</sup> Vural Günal; *Sermaye Piyasası Hukuku*; Özkan Matbaası, Ankara 1987, s. 117

<sup>42</sup> Francis, J.C., *Investments Analysis and Management*. McGraw-Hill Com.N.Y. Fifth Edition 1986. s. 600

varantlar denilmektedir<sup>43</sup>. Bu tanım itibariyle varantlar, çıkaran şirket tarafından doğrudan yatırımcılara satılmayıp, şirketin çıkardığı tahvil veya imtiyazlı pay senedi ile birlikte yatırımcılara verilmektedir. Bu şekilde yapılan çıkarımın cazip olması sağlanmaya çalışılmaktadır.

Ayrıca varant sahibi, şirketin kar payına ya da sermayesine ortak olmamakta, sadece şirketin yeni pay senetlerini belirli bir fiyatla satın alma hakkı elde etmektedir.

#### **2.2.2.2.4.4. Futures (Mali Gelecek) Sözleşmeler**

Futures sözleşmesi, belli nitelikteki muayyen bir ürünün, ileri bir tarihte, sözleşmenin imzalandığı anda tesbit edilen fiyat üzerinden teslim edilmesi veya alınması taahhüdünü içeren bir sözleşme diye tarif edilmektedir. İki taraftan, satıcı durumda olanın pozisyonuna (short) alıcı durumda olanın pozisyonuna (long) denmektedir<sup>44</sup>. Burada mesele alıcı ve satıcının, söz konusu ürünün ilerideki fiyatı hakkında farklı fikirlerde olmasından kaynaklanmaktadır. Ayrıca alıcı, gelecekteki fiyatların daha çok artacağını, satıcı ise düşeceğini beklemektedir. Futures sözleşmelerinin, çeşitli mallar, kıymetli madenler, döviz ve çeşitli menkul kıymetler ile borsa endeksi üzerine düzenlenme durumları vardır.

#### **2.2.3. Sermaye Piyasasının Özellikleri**

- Kapsamı : Sermaye piyasası mali piyasa kavramından daha dar ve teknik bir nitelik taşır ve genelde mali piyasa kavramı içinde yer alır. Ancak sermaye piyasası kavramı, para piyasasından daha geniş ve çoğu kez para piyasasını da içine alacak şekilde genişletilmektedir. Bugün para ve sermaye piyasaları ayrı ayrı kullanılabilirdiği gibi, sermaye piyasası para piyasasını da kavrayacak şekilde birlikte ve geniş anlamda kullanılabilir.

- Vade : Sermaye piyasasının tipik özelliği ve para piyasasından ayrıldığı en belirgin nitelik, bu piyasanın orta ve uzun vadeli fonlardan oluşmasıdır. Bu vade 1 yıldan fazla olmalıdır. Eskiden 1.5 yıl vadeli kredilere orta, 5 yıl ve daha fazla olan vadelere uzun vade denilirdi. Bu sebeple böyle bir ayırım objektif ve kesin olmadığı için sonradan kaldırılmış ve uzun vade, orta vadeyi de kapsayacak şekilde kullanılmaktadır.

- Kullanma Alanı : Sermaye piyasasından sağlanan krediler işletmelerin bina, makina ve tesisat gibi duran varlıklarının finansmanında kullanılır. Diğer bir deyişle sermaye piyasasından sağlanan fonlar sabit sermaye ihtiyacının karşılanmasında yararlı olur. Bununla birlikte ticari

<sup>43</sup> Özdemir, a.g.e., s. 487

<sup>44</sup> Sudi Apak, *Uluslararası Finansal Teknikler*, İstanbul 1992, s. 15

bankalar ile yatırım bankalarından sağlanan orta ve uzun vadeli yatırım ve yenileme kredileri ile, işletmelerin uzun vadeli fon ihtiyaçları karşılanmış olur.

- Kaynaklar : Para piyasasında olduğu gibi, sermaye piyasasının kaynakları yine tasarruf sahiplerinin birikimleri ve bankalardaki çeşitli tasarruf hesaplarıdır.

- Araçlar : Sermaye piyasasının araçları çok çeşitlidir. En yaygın fon alışverişinde kullanılan araçlar, pay senedi, tahvil gibi menkul değerlerdir<sup>45</sup>.

- Faiz Haddi : Vade uzun ve risk yüksek olduğu için sermaye piyasasının faiz hadleri, para piyasasına göre yüksektir. Bu varsayım teorik açıdan geçerli ve doğru ise de, Türkiye'de genellikle orta ve uzun vadeli sermaye piyasasındaki faiz hadlerinin daha düşük olduğu görülmektedir. Bu Türkiye'de de yatırım kredilerine tanınan bir imtiyazdan kaynaklanmaktadır.

- Çeşitleri : Sermaye piyasası gerçekte bir bütün olmakla beraber bilimsel açıdan yapılacak bir ayrımla kendi içinde bölünebilmektedir<sup>46</sup>. Uygulamada en çok rastlanan ayırım, tıpkı para piyasasında olduğu gibi, örgütlenmiş ve örgütlenmemiş para piyasasıdır. Diğer bir ayırım ise birincil piyasa ve ikincil piyasadır.

---

<sup>45</sup> Canbaş, *a.g.e.*, s. 9

<sup>46</sup> Tuncer, *a.g.e.* s. 13

## İKİNCİ BÖLÜM

### 1. MALİ PİYASALARIN TARİHİ GELİŞİMİ VE FONKSİYONLARI

#### MALİ PİYASALARIN TARİHİ GELİŞİMİ

##### 1.1. Dünyadaki Gelişimi

II. Dünya Savaşından sonraki dönemde finansal piyasalarda oldukça hızlı değişiklik ve gelişmeler ortaya çıktığı tesbit edilmektedir. Dünya hızlı bir kalkınma sürecine girmiş, Japonya ve gelişmekte olan ülkeler yüksek kalkınma hızına ulaşmışlardır. Bunun neticesinde, sermayeleri yetersiz kaldığından "uluslararası alana" yönelmişlerdir<sup>47</sup>.

Bretton Woods anlaşmasıyla II. Dünya Savaşı sonrasında kabul edilmiş olan, döviz kurlarının ancak dar sınırlar içinde oynamasına izin veren sistemin 1970'li yıllarda terkedilerek yerine esnek kur sistemine geçilmesi de finansal piyasalarda önemli değişikliklere yol açmaktaydı.

ABD'de 1960'lı yıllardan itibaren enflasyonun ve buna paralel olarak faiz oranlarının yükselmesi, bono ve tahvil gibi sabit getirili yatırım araçlarında zararların ortaya çıkmasına neden oldu ve bu piyasalarda faiz oranı riski gerçekleşti. Bu ülkede üç aylık hazine bonolarının faiz oranları, 1950'li yıllarda yüzde 1 ile 3.5 arasında oynarken, 1970'lerde terkedilerek yerine esnek kur sistemine geçilmesi de finansal piyasalarda önemli değişikliklere yol açmaktaydı.

Finansal aracı kurumlar (bankalar, yatırım fonları, sigorta şirketleri) bir yandan risklerini en aza indirmeye çalışırken, diğer yandan halka sundukları finansal ürünlerin satışlarının düştüğünü gözlemlediler. Fonların azalması ve dolayısıyla karların düşmesine neden olan bu süreç sonucunda finansal araçlar, piyasaya sürebilecekleri yeni ürünleri araştırmaya başladılar.

1973 yılında ABD'de Chicago Ticaret Odası'na bağlı olarak kurulan opsiyon borsası böyle bir arayışın sonucudur. Opsiyon belli bir fiyattan belli bir vadede herhangi bir finansal aracı satın alma ve satma konusunda iki yatırımcı arasında imzalanan sözleşmedir. Chicago opsiyon borsasının işlem hacmi büyük bir hızla arttı ve giderek yeni borsalar açıldı.

Yeni finansal araçların 1970'lerden itibaren hızla devreye girmesinin ardında yatan bir başka neden de 1973 yılından itibaren, Bretton Woods anlaşmasıyla kabul edilmiş olan sabit ve altın/dolar esasına bağlı kur sistemine son verilip esnek kambiyo sistemine geçilmiş olmasıdır.

<sup>47</sup> Apak, *a.g.e.*, s. 131

Bilgisayar teknolojisinde ve dolayısıyla iletişim olanaklarında sağlanan çok büyük ilerlemeler sayesinde, farklı ülkelerdeki finansal piyasalar arasında hızlı ve sürekli bir ilişki kuruldu ve sermaye hareketleri gelişmiş sanayi ülkeleri arasında daha yoğun olmak üzere giderek küreselleşti. Günümüzde para hareketleri 24 saat boyunca devam etmektedir. Newyork'daki bir dealer kendi borsası kapandıktan sonra isterse o an açık olan Japonya, Avrupa ülkeleri ya da diğer borsalardan birinden, işlem fiyatlarını uluslararası finansal bilgi sağlayan herhangi bir yayın kuruluşunun ekranından izleyerek, talep ettiği bir yatırım aracını, oldukça düşük işlem masrafı ödeyerek satın alma olanağına sahiptir<sup>48</sup>.

Sınırlar ötesi para hareketinin giderek daha kolay, çabuk ve ucuz yapılabilir olması sonucunda, değişik düzeylerde risk-karlılık potansiyeli taşıyan ve oldukça farklı derinliklere sahip ulusal finans piyasalarından oluşan bir küresel finans pazarı, yasalar, sermaye hareketlerine izin verdikçe, daha belirgin bir biçimde ortaya çıktı.

Gelişmiş sanayi ülkelerinde çeşitli finansal araçlar elinde toplanan fonlar ve sanayi yatırımlarına dönüşmeyen oldukça önemli miktarlardaki sermaye birikimi, bu küresel piyasada "sıcak para" adı altında hızlı turlar atmaya başladı.

Devreye girdiği ekonomilerde, özellikle de gelişmekte olan ülke ekonomilerinde kısa vadeli kaynak sorununda önemli rahatlama yaratan bu spekülasyon sermayenin, çekim gücünü yaratan koşullar aleyhine döndüğünde hızla içinde bulunduğu ekonomiyi terketmesi, zaten yapısal sorunlar içinde olan ülkelerde, finansal krizlere varan sonuçlara yol açabiliyor.

İleri sanayi ülkelerindeki para ve sermaye piyasaları gelişmişliğin doğal sonucu olarak, iş hacminin derinliği, aracı kuruluşların çokluğu, finansal yatırım araçlarının çeşitliliği ve piyasayı düzenleyen hukuki altyapının yeterliliği ve denetim mekanizmalarının etkinliği açısından gelişmekte olan piyasalara göre oldukça farklı durumdadır. ABD, Japonya ve İngiltere günümüzdeki gelişmiş finansal piyasalara sahiptir<sup>49</sup>.

Gelişmiş sermaye piyasalarında tasarruflar bireysel yatırımcılardan çok finansal aracı kurumunda olan kurumsal yatırımcılar tarafından yönlendirilir. Sigorta şirketleri, yatırım fonları, emekli sandıkları bu tür araçlardır. Ellerindeki fonları uzun vadelerle kullanırlar ve özellikle menkul kıymet borsalarının aşırı düştüğü veya yükseldiği durumlarda, tersine pozisyon alarak piyasayı istikrarsızlıktan korumayı amaçlamaktadır.

<sup>48</sup> Mehmet Çavaş, *Bireysel Yatırım Araçları*, İletişim Yayınları, İstanbul, 1997, s.5

<sup>49</sup> Çavaş, *a.g.e.*, s. 8



## 1.2. Türkiye'deki Gelişimi

### 1.2.1. Osmanlı Döneminde Mali Piyasalar

Osmanlı dönemi özel sektörünün finansman ihtiyacı, para vakıfları tarafından sağlanmaktaydı. Para vakıfları, 15. yy.da ortaya çıkmış olup, parası olan bir kişi, vakıf kurarak faizle çalıştırmak sureti ile elde ettiği geliri, hayır işlerinde kullanılmaktaydı. Hukuksal düzenin bu şekilde yapılaştırılmış olmasına rağmen, faiz gelirinin her zaman hayır işlerinde kullanılmayıp, vakıf sahibinin servetini de artırmasına sebep olmaktaydı.

Vakıflar geleneksel olarak, araziler ve diğer gayrimenkullerle kurulmuştur ve menkul kıymetlerle kurulan vakıflara ulema tarafından pek itibar edilmemiştir. Şafii mezhebinde menkul kıymetle vakıf kurmak yasaklandığı halde, Hanefi mezhebinde para vakıfları topluma yararlı kuruluşlar olarak görüldüğünden, ulema tarafından hoşgörü ile karşılanmaktaydı.

Tartışmalar bir yandan sürerken 17. yy.a gelindiğinde, para vakıfları faaliyetlerini sürdürmeye devam ediyor ve Osmanlı tarım sektörünün önemli bir sermaye kaynağını oluşturuyordu. Devlet de bu gerçeği gördüğünden para vakıflarından yana tavır alınca, artık tartışmaların sonu gelmeye başlamıştı<sup>50</sup>.

Osmanlı döneminin özel sektör finans ihtiyacının çözümlenmesinde diğer bir faktör de İslami iş ortaklıkları olmaktaydı.

Osmanlı finans sektöründe, batı tipi bankacılık benzeri üçüncü bir unsur da 19. yüzyılda ortaya çıkmıştır. Bu bankaların finansmanı, genellikle Avrupa sermayesi, bazen de bizzat devlet tarafından sağlanmaktadır. Tamamen Avrupa sermayesi ile kurulan ilk banka, "Banque de Smyrne" 1842 yılında kurulmuş, fakat hemen ertesi yıl, zamanın yönetimi tarafından görülen lüzum üzerine kapatılmıştır. 1863 yılında üçüncü Avrupa Bankası olarak kurulan Osmanlı Bankası, banknot ihraç yetkisi ile donatılmıştı. Bankanın kuruluş merkezi Londra olup, sermayesi de 500.000 Sterlin olarak öngörülmekteydi<sup>51</sup>.

### 1.2.2. Cumhuriyet Dönemi

Türkiye Cumhuriyeti'nin kuruluşundan 1980'li yıllara gelinceye kadar Türkiye mali piyasalarını geliştirmeyi başaramamıştır. Kaynak yetersizliği nedeniyle devletçiliğin hakim olduğu 1950 öncesi döneminde olsun, özel teşebbüsün kalkınma hamlelerine katıldığı 1959

<sup>50</sup> Çapanoğlu, *a.g.e.*, s. 67

<sup>51</sup> Tansu Çiller, Murat Çızakça, *Türk Finans Kesiminde Sorunlar ve Reform Önerileri*, İSO Yayınları, İstanbul 1994, s. 10

sonrası döneminde olsun, mali piyasaların hakim ve temel kurumu ticari bankalar olmuştur<sup>52</sup>. Dolayısıyla bu dönemde hane halkına ya da küçük tasarruf sahiplerine sunulan tek mali araç mevduat olmuş, hane halkının çeşitli mali araçlara yatırım yaparak mülkiyete katılmalarına olanak sağlanmaktaydı.

Türkiye Cumhuriyetinin ekonomik politikasının temel ilkeleri, 1923 İzmir İktisat Kongresinde kararlaştırılmış ve alınan ilke kararları çerçevesinde, kurulacak bankaların milli banka niteliğinde olması ve Devletin de bu bankaların kuruluşunda yardımcı olması benimsenmekteydi. Bu ilke kararlarının alınmasında, Osmanlı döneminde egemen olan yabancı bankaların ekonomiye milli bir yaklaşımda bulunmaması etkin olmuştur. Cumhuriyet döneminde kurulan en önemli milli ve özel banka T. İş Bankası olmuş, 1930 yılında kurulan T.C. Merkez Bankası ile para arzı devletin kontrolüne geçmiştir<sup>53</sup>.

Merkez Bankası kurulması yönündeki gelişmeler, açık ifadesini 5 Kasım 1927 tarihinde Büyük Millet Meclisi'nde okunan üçüncü İsmet İnönü Hükümeti'nin programında bulmuştur. Programda "Devlet Bankasına ait kanun tasarılarını, bu yıl Yüce Meclis'e sunacağız. Bir yıla kadar bir zaman içinde Cumhuriyet Bankası'nın açılmış olacağını ümid ediyoruz." ifadesi yer almıştır<sup>54</sup>.

Türkiye ekonomisinin sanayileşmesinde etkin bir rol oynaması düşünülen KİT'lerin finansmanı için ve 1930 Dünya ekonomik bunalım döneminde devlete ait tekstil fabrikalarının finansmanı için Sümerbank, maden arama ve işletme finansmanı için Etibank, denizcilik üzerine ihtisaslaşması için Denizcilik Bankası kurulmuş ve 1923 İktisat kongresinde benimsenen ilke kararları, uygulamaya alınmıştır. 1923 ve 1940 dönemlerinde Türkiye'de Ziraat ve İş Bankası gibi mevduat bankaları ile sanayileştirmeyi gerçekleştirme amacı güden Devlet bankaları, ekonomiye egemen olmuşlardır. Daha sonraki on yıl içerisinde de YKB, Garanti ve Akbank kurularak, özel banka kuruluşları yaygınlaşmaya başlamıştır. 1960 yılında, devlet işlerinde planlamaya gidilmesi sonucunda Sınai Yatırım ve Kredi Bankası kurulmuş olup, sanayiye desteklemek amacı ile özel sektöre orta vadeli kredi vermeye başlamıştır.

<sup>52</sup> Mehmet Bolak, *a.g.e.*, s. 21

<sup>53</sup> Çapanoğlu, *a.g.e.*, s. 68

<sup>54</sup> Afet İnan, *Devletçilik İlkesi ve Türkiye Cumhuriyetinin Birinci Sanayi Planı 1933*, Türk Kurumu Basıncı, Ankara 1972, s. 106

1960'lı ve 1970'li yıllarda mali piyasaların geliştirilmesi, sermaye piyasalarının geliştirilmesi olarak anlaşılmış ve sermaye piyasalarını geliştirme yolunda çeşitli hukuki, mali ve ekonomik çalışmalar gerçekleştirilmiştir. Planlı uygulamanın başladığı 1963 yılında, ilk 5 yıllık kalkınma planında, Türkiye'nin kalkınmasına yönelik önlemler arasında bir finansman kaynağı olarak küçük halk tasarruflarının bu alana kaydırılması öngörülmekteydi. Bu görüş doğrultusunda, zamanın hükümeti, hürriyet tahvillerini ve tasarruf bonolarını halka satmıştır. Ancak tasarruf bonoları tamamen, hürriyet tahvilleri ise kısmen mecburi tasarruf mahiyetinde olduğundan ve faiz oranları cari piyasa faizinin çok altında olduğundan halk bunları bir süre sonra elinden çıkartmanın yollarını aramaya başlamış, böylece bir ikincil piyasa teşekkül etmiştir. Ancak bu tahvil ve bonoların halkta menkul kıymetlere karşı bir soğukluk yaratmış olduğu da kuşkusuzdur<sup>55</sup>.

Türkiye'de finans denilince akla hemen bankacılık sektörü gelmektedir. Bugün sektörün ulaştığı seviye de bunu anımsatmayı haklı kılacak bir büyüklük ve etkinliktedir. Cumhuriyetin kuruluşundan da yaşlı olan Türk bankacılık sektörü, 1980'e kadar sessiz sedasız kendi yolunda yürümüştür. Özellikle 1980 sonrasında gösterdiği atak, sektörün yapısını ve işleyişini geliştirmiştir. Bir zamanlar mevduat ve kredi ikilisi ile birlikte anılan bankacılık, bugün tasarruf sahipleri için karmaşık bir yapıya dönüşmüştür. Hem Türkiye'ye özgü ekonomik gelişmeler hem de finans sektörünün yapı değiştirmesi, bankacılığa yeni bir boyut getirmiştir. Artık tasarruf sahipleri bankadan sadece mevduat olarak değil, çeşitli enstrümanlar aracılığıyla yararlanabiliyorlardı. İşadamlarının istekleri de krediyle sınırlı değildi. Bir anlamda iş karmaşıklaşmış, sunulan seçenekler yelpazesi artmıştır. Devreye elektronik bankacılık, kredi kartları ve ATM'ler girmiştir. Bankaların sayısı 70'i geçmiştir<sup>56</sup>.

1980'lerde yaşanan bankerler faciasından sonra 28.7.1981 tarihinde yürürlüğe giren 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Türkiye'de sermaye piyasanın düzenlenmesi ve gelişebilmesi için büyük bir adım oluşturmuştur.

Ekonomik gelişmelere bağlı olarak sermaye piyasası da gelişme sürecine girmiştir. 1983 yılının Ekim ayında, menkul kıymet borsaları hakkındaki kanun hükmünde kararname, bir yıl sonra da İMKB'nin kuruluş ve çalışma esasları hakkındaki yönetmelik yayınlanmıştır. 6.2.1985 tarihinde borsa yönetmeliği kabul edilip, ilan edilerek İMKB çalışmalarına başlamıştır. İMKB

<sup>55</sup> Mehmet Bolak, *a.g.e.*, s. 22

<sup>56</sup> Capital Gudiç, *Bankalar Rehber 95*, Ocak 1995, s. 5

1986 yılı başında faaliyete geçtikten sonra, sermaye piyasası içindeki yerini almasıyla, Türkiye ekonomisinde çok önemli bir konuma gelmiştir. İMKB, küçük, büyük tasarrufların, menkul kıymetlere yatırılarak, büyük sermayelerin oluşabilmesi ve bunların ekonomiye kanalize olmasına imkan sağlamıştır. İMKB'de işlem gören menkul kıymetler (hisse senetleri), tasarruf sahipleri için, önemli bir yatırım aracı haline gelmiş, bu haliyle de diğer yatırım araçlarının önüne geçmiştir. İMKB, artık tasarrufların değerlendirilebileceği bir yer, hisse senetleri de önemli bir yatırım aracı ve gelir kaynağı haline gelmiştir<sup>57</sup>.

Bankacılık sektöründeki gelişimi gösterebilmek için anlamlı bir karşılaştırma bankacılık sektörünün GSMH içindeki payı ele alınarak yapılabilir. Böyle bir değerlendirme yapıldığında Türkiye'de bu kesimin GSMH içindeki payının, 1990 yılında % 2.90 iken, 1994 yılında 3.94'e ulaştığı görülmektedir. Bununla birlikte tek başına bu duruma bakarak bankacılık alt sektörünün gelişmesini değerlendirmek mümkün değildir. Zira kredi ve mevduat gelişimi, ülkede uygulanan parasal politika araçlarından başlayarak pek çok değişkenin etkisi altındadır. Bu niceliksel durumun yanında belki daha da önemli olan niteliksel gelişmelerin ne yönde olduğudur. Son on yılda bu alanda büyük yenilikler getirilmiştir.

1980'li yılların son bölümünde, o zamana kadar pek fazla bir varlık ve gelişme gösterememiş olan sigortacılık alt sektörü önemli bir atılım içine girmiştir. Bu gelişmede, o döneme kadar Ticaret Bakanlığı'nın yetkisi altında yönlendirilip yönetilen sigortacılık alt sektörünün, Hazine'nin yetkisi altına girmesinin büyük önemi vardır. Hazine, sektörün düzenlenme sorumluluğunu üstüne alınca pek çok alanda zorunlu sigortayı yürürlüğe koymuş ve genel olarak da sigorta tarifelerinin tesbit işlemini serbest piyasaya bırakmıştır. Böylelikle sigortacılık alt sektörü rekabete açılmış, yeni pek çok sigorta şirketi kurulmuş, yabancı şirketler hızla bu alana girerek yeni teknik ve dalları Türkiye'ye tanıtmışlardır.

1997 sonu itibariyle Türkiye'de faaliyet gösteren sigorta ve reasürans şirketi sayısı 64'tür. Bunların 60'ı sigorta şirketi, dördü ise reasürans şirketi olarak çalışmaktadır. Söz konusu 60 sigorta şirketinin ikisi, 1997 yılı içinde Hazine Müsteşarlığı'ndan ruhsat alarak faaliyete geçmiş bulunmaktadır. 1993-1997 döneminde sigorta ve reasürans şirketlerinde çalışanlar sayısındaki yıllık ortalama artış oranı yüzde 8.3 olarak gerçekleşmiş ve 1997 itibariyle şirketlerde çalışanların sayısı 8.356'ya ulaşmıştır. 1997 yılı sonu itibariyle sigorta şirketlerine

<sup>57</sup> Talat Özalp. *Yatırımcının Borsu Danışmanı*. Eylül 1991. Ankara. s. 3

bağlı olarak çalışan yetkili acente sayısı 9.979'dur. Bunlar içerisinde 1997 acente birden fazla sigorta şirketiyle çalışmaktadır. Şirket başına düşen ortalama acente sayısı 196'dır<sup>58</sup>.

Sigortacılık alt sektörünün oluşturduğu fonların, henüz son derecede önemsiz olmakla birlikte hızlı bir artış içinde olduğunu, bu alt sektörün yakın gelecekte önemli bir yer tutacağını ve bu alt sektörde toplanan fonların, yatırımların finansmanı için yeni kaynaklar sağlayacağını söyleyebiliriz.

1980'li yılların Türk mali sistemine getirdiği bir yenilik de İslam bankacılığından hareketle kurulan "Özel Finans Kurumları"dır.

1996 yılı itibariyle, Türkiye'de 39 adet finansal kiralama (leasing) şirketi bulunmaktadır. Bu şirketlerin 1995 yılında yurt içinde yaptıkları finansal kiralama işlemi sayısı 2316 ve yurtdışı finansal kiralama işlemi adedi 5'tir. Şirketlerin elde ettiği yıllık kar toplamı 3 trilyon TL dolayındadır.

1996 yılında Türkiye'de faaliyette bulunan factoring şirketi sayısı 47'dir. Bu şirketler 1995 yılında 1.3 trilyon TL kar elde etmişlerdir.

İstanbul altın borsasında 1996 yılında faaliyette bulunan toplam 49 kuruluş bulunmaktadır. Bunlardan 23'ü banka, 15'i yetkili müessese ve 11'i aracı kurumdur. İstanbul altın borsasında 1995 yılı itibariyle 6635 kg altın işlemi yapılmaktadır<sup>59</sup>.

## 2. MALİ PİYASALARIN FONKSİYONLARI

### 2.1. Bankaların Fonksiyonları

Bankacılığın, özellikle ticaret bankacılığının günümüzdeki temel işlevleri şöyledir<sup>60</sup>.

**2.1.1. Aracılık :** Bankaların temel işlevi aracılıktır. Bankalar, ellerinde fon fazlası olan kişi ve kuruluşlarla, faaliyetlerini yürütebilmek için ek kaynaklara gereksinme duyan kişi ve kuruluşlar arasında aracılık yaparlar; diğer bir deyişle, fon fazlası olan kişi ve kuruluşlarla, fon isteminde bulunanlar arasında köprü görevi görmektedirler. Bankalar, fon arz edenlerle fon talep edenler arasına girerek aracılık işlevi yaparken risk üstlenmektedir. Diğer bir deyişle bankalar, fon sunanlarla fona gereksinme duyanlar arasındaki coğrafi yer farkını gidererek, uyumlaştırma sağlamaktadırlar.

<sup>58</sup> Barslar Yurtsever, *75 Yılda Para'nın Serüveni*, T. İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul 1998, s. 178

<sup>59</sup> Mahfi Eğilmez, *a.g.e.*, s. 155

<sup>60</sup> Öztin Akgüç, *100 soruda Türkiye'de Bankacılık*, Gerçek Yayınevi, İstanbul 1992, s. 6

### **2.1.2. Kaynaklara Akıcılık Sağlama**

Bankacılık sistemi, ulusal ve uluslararası düzeyde kaynaklara akıcılık sağlar. Başka bir deyişle bankalar, fon fazlası olan yörelerden, fon açığı olan yörelere kaynak aktarma yoluyla, fonlara akıcılık sağlamaktadırlar<sup>61</sup>.

### **2.1.3. Fonları Hareketlendirme**

Bankalar, ekonomide aylak kalabilecek fonları sisteme çekerek fonları hareketlendirmektedir. (Mobilize etmektedir)

### **2.1.4. Kaynak Kullanımını İyileştirme**

Bankalar yeni bir değer, yeni bir servet yaratmamakla beraber, topladıkları kaynakları verimli, karlı alanlara, toplumsal ve kültürel açıdan öncelikli sektörlerle aktararak, ekonomide kaynak kullanımını etkilemekte, bu yolla ekonomik kalkınmaya katkıda bulunmaktadır. Bankalar, kaynakların iyi kullanılmasını sağladıkları süre ve ölçüde ekonomik gelişmeyi hızlandırmaktadırlar.

### **2.1.5. Kısa Süreli Fonları Büyük Ölçekli, Uzun Süreli Fonlar Haline Dönüştürme**

Bankalar bireyler açısından kısa süreli ve göreceli olarak ufak fonları toplayarak, bunları ekonomide uzun süreli büyük ölçekli fonlar haline dönüştürmekte, yatırımların finansmanı için olanak sağlamaktadır. Bankalar vade dönüşümü yaparak, elde ettikleri kısa süreli fonları daha uzun fonlara dönüştürdükleri gibi, ölçek dönüşümü yaparak sunulan küçük ölçekli birikimleri büyük ölçekli kredilere dönüştürebilmektedirler.

### **2.1.6. Kayıtsal (Kaydi) Para ve Banka Parası Yaratma**

Bankaların üretmiş olduğu satınalma gücüne, genellikle hesaptan hesaba devir esasına dayandığı için Fransızca "monnaie scriptural" deyiminin karşılığı olarak "kaydi para" denilmektedir. Yine bu tür likidite üretimi, Anglo-Amerikan yazımında mevduat parası (deposit money) ya da banka parası (bank money) diye de tanımlanmaktadır<sup>62</sup>.

Bankalar sisteminde üretilen kaydi para, bu sistemdeki toplam vadesiz mevduat ve ticari mevduat olarak tanımlanabilir. Çünkü bu tip mevduat, aynı zamanda üzerine çek çekilebilir niteliktedir. Vadesiz ticari mevduat, üzerine çek çekilebilme bakımından daha uygun bir

<sup>61</sup> Nuray Uzkesici, *Modern Banka Yönetimi ve Organizasyonu*, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir 1994, s. 11

<sup>62</sup> Mükerrrem Hiç; *Para Teorisi*, İktisat Fakültesi Yayını, İstanbul 1973, s. 15

durumdadır. "Kredi mevduat yaratır" ilkesi, bu tür mevduat için geçerlidir denilebilir<sup>63</sup>. Çünkü birinci aşamada, ticaret bankalarının müşterilerine açmış olduğu krediler, ikinci aşamada aynı sistem içinde ticari mevduata dönüşür. Gelişmiş batı ülkelerinde, az gelişmiş ekonomilere oranla, kaydi paranın toplam para içindeki oransal önemi çok daha fazladır. Bankacılık sisteminin hesaptan hesaba devir suretiyle yarattığı ödeme kolaylıkları ve nakit taşıma külfetinden kurtulma, çek kullanma alışkanlıklarının yaygınlaşmasına neden olmuştur<sup>64</sup>.

Kaydi para üretilebilmesi için ticaret bankalarındaki mevduatın sistem dışına çıkmaması, en azından geri dönmesi lazımdır. Sistemce üretilebilecek kaydi paranın büyüklüğü üzerinde, Merkez Bankası nezdinde tutulan, mevduat munzam karşılık oranıyla, mevduatın bankacılık sistemine dönüş oranı önemli etkiler yaratır<sup>65</sup>. Mevduat munzam karşılıkları oranını para otoritesi ve yasalar belirler. Halbuki diğer oran, ekonominin parasallaşma düzeyine ve ödeme alışkanlıklarının biçimine bağlı olmaktadır.

### 2.1.7. Para Politikasının Etkinliğini Artırma

Bir ekonomide etkili bir para politikasının izlenebilmesi için gelişmiş bir bankacılık sisteminin varlığı gereklidir. Merkez Bankalarının para politikasına ilişkin olarak kullandıkları tüm araçlar (avans ve reeskont faiz hadleri, açık piyasa işlemleri, karşılık oranlarının belirlenmesi, seçici (selektif) kredi kontrolü, kredi tavanları saptanması ancak gelişmiş bir bankacılık sisteminin varlığı koşuluyla ekonomi üzerinde etkili olmaktadır. Ticaret bankaları, para politikası uygulamasında başlıca rolü oynamakta, tüm para politikası aletleri, bankalar aracılığı ile etkili olmaktadır. Bir ekonomide hükümetler para politikasını belirlemekte, merkez bankaları bu politikayı yürütmekte, bankalar da para politikasının yürütülmesinde gerekli araçları oluşturmaktadır.

### 2.1.8. Ulusal ve Uluslararası Ticareti Geliştirme

Bankacılık sistemi, geliştirdiği, uyguladığı çeşitli ödeme ve kredilendirme yöntemleri- finansal kiralama, factoring, forfaiting gibi finansman teknikleri, teminat mektupları, vesaik mukabili ödeme, akreditif gibi ödeme yöntemleri- ile ulusal ve uluslararası ticaretin artmasına katkıda bulunmaktadır<sup>66</sup>.

<sup>63</sup> Wallace C: Peterson; *Gelir, İstihdam ve Ekonomik Büyüme*, Eskişehir, İTİA Yayını, Eskişehir, 1976, s. 292-293

<sup>64</sup> Henri Guittan, *La Monnaie*, Edit Dalloz, Paris 1978, s. 116-117

<sup>65</sup> Feridun Ergin, *Kredi Sistemi*, İÜ İktisat Fakültesi Yayını, İstanbul 1975, s. 1

<sup>66</sup> Akgüç. *a.g.e.*, s. 8

### 2.1.9. Gelir ve Servet Dağılımını Etkileme

Bankacılık sistemi izlediği kredilendirme politikası ile ekonomide gelir ve servet dağılımını etkileyebilmektedir. Özellikle son yıllarda teknolojinin sağladığı avantajlar ve ekonomideki gelişmelerin de etkisiyle Türkiye'de bankaların kredilendirme politikalarını ve uygulamalarını bireyler lehine genişlettikleri gözlenmektedir.

Birikimleri toplama, birikimleri kredilendirmede kullanma, kaynaklara akıcılık sağlama, para politikasının etkinliğini artırma, kaynak dağılımını iyileştirme, kısa süreli fonlar, uzun süreli fonlar haline dönüştürme gibi önemli işlevleri olan bankacılık sisteminin ekonomide büyük önem taşıdığı görülmektedir.

Ticaret (mevduat) bankalarından ayrı yapıya sahip olan kalkınma ve yatırım bankalarının günümüzdeki işlevleri de şöyle belirtilebilir.<sup>67</sup>

Kalkınma bankaları, özellikle gelişmekte olan ülkelerde kalkınma gayretlerini desteklemek, gelişmiş ülkelere ve uluslararası finans kuruluşlarından sermaye transferinde hem yerli iş adamlarına hem de yabancı finansal kuruluşlara yardımcı olmak amacıyla kurulan bankalar kalkınma bankaları diye adlandırılır<sup>68</sup>. Kalkınma bankalarının gelişmekte olan ülkelerde işlevleri :<sup>69</sup>

- Sanayi sektörüne uzun süreli kredi sağlamak
- İç kaynakları harekete geçirerek sanayi sektörüne yönlendirmek
- Sermaye piyasasının gelişmesine olanak hazırlamak
- Girişimcilere teknik yardımda bulunmak
- Yeni yatırım alanlarında öncülük yapmak
- Kalkınma planlarının uygulanmasına, gerçekleştirilmesine katkıda bulunmak
- Umud verici, karlı, uygun yatırım alanları konusunda etüd ve araştırmalar yapmak
- Yurt dışından özellikle uluslararası finansman kurumlarından sağlanacak kaynak ve teknik yardımı sanayi sektörüne aktarmak

Kalkınma bankaları özellikle II. Dünya Savaşı'ndan bu yana, kalkınmakta olan ülkelerin endüstriyel gelişmelerinin hızlanmasında önemli roller oynamaktadır.

<sup>67</sup> Akgüç, *a.g.e.*, s. 8

<sup>68</sup> Özcan Ertuna, *Finansal Kurumlar*, Teori Yayınları, İstanbul, 1981, s. 118

<sup>69</sup> Akgüç, *a.g.e.*, s. 9



Sermaye piyasasının en önemli aracı kurumu olan yatırım bankaları, işletmelere doğrudan kredi vermemekle beraber, sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ekonomilerde, özellikle menkul değer ticareti yapmak ve / veya menkul değer çıkarımlarına aracılık yapmak, işletmelerin orta ve uzun süreli fon gereksinmelerinin karşılanmasında önemli rol oynayan finansal kurumlardır.

Yatırım bankaları hakkında şöyle bilgi verebiliriz<sup>70</sup>. Yatırım bankaları daha çok sermaye piyasasının geliştiği ülkelerde halkın kısa veya uzun bir süre kullanmayacağı tasarrufları ile işletmelerin ve devletin uzun vadeli finansman ihtiyacının karşılanmasına aracı olurlar. Sınai ve ticari ortaklıklar tarafından çıkarılan hisse senetleri ve tahvillerin halk tarafından alınmasını sağlamak suretiyle halkın elindeki atıl fonların sınai ve ticari yatırımlara akmasını ve devletin uzun vadeli finansman ihtiyacının karşılanmasını kolaylaştırmaktadır.

Yatırım bankalarının bir ekonomide başlıca işlevleri satırbaşıları olarak şöyle özetlenebilir.<sup>71</sup>

- Birikimlerin menkul değerlere yatırılması yolu ile, fon gereksinimi duyan işletmelere akmasını sağlamak

- Sermaye piyasasının gelişmesine katkıda bulunmak

- Çıkarılmış menkul değerlerin (finansal varlıkların) geniş kitlelere dağıtımını sağlamak

- Gerek girişimcilere, gerek birikim sahiplerine danışmanlık yapmak

- Menkul değerlere yatırım yapan birikimcilerin çıkarlarını korumak

Ülkemizde sermaye piyasasının hareketlenmesi ile yeni yeni bu işlevleri de yerine getirecek yatırım bankası türünde bankalar kurulmaktadır.

## 2.2. Sermaye Piyasasının Fonksiyonları

Sermaye piyasasının ekonomik kalkınmaya ilk etkisi tasarrufların üretken yatırımlara yönlendirmesi ve tasarrufların milli gelir içerisindeki payını artırmasıyla başlar. Gelişmiş ve etkin bir şekilde faaliyet gösteren bir sermaye piyasasının fonksiyonları ve ülke ekonomisine sağlayabileceği yararlar şunlardır.<sup>72</sup>

<sup>70</sup> Avni Zarakolu, *Para ve Kredi Bilgisi*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü Ankara 1993, s. 84

<sup>71</sup> Akgüç, *a.g.e.*, s. 9

<sup>72</sup> Nihal Kargı, *Ekonomik Kalkınma, Tasarruf ve Sermaye Piyasası İlişkileri*, Türkiye Örneği, SPK Yayınları, Ankara 1998, s. 49

### 2.2.1. Tasarrufları Artırmak

Borsalar tasarruflara hareket ve canlılık kazandırmaktadır. Kitaplara kadar geçmiş olan temel ilkeye göre menkul kıymetler borsası, menkul değerler arzı ile talebinin karşılaştığı bir piyasadır; alıcılar ve satıcılar bu piyasada alım-satım yaparlar. Bu açıdan borsalar fon talep edenler, tasarruflarını değerlendirmek isteyenler ve ellerinde menkul değer bulundurup da bunları satmak isteyenler için kurulmuş bir pazardır. Kuşkusuz bu pazarda işlem yapanlar bizzat yatırımcı, tasarruf sahibi veya menkul değerlerini satmak isteyenler olmayıp bunlar namına hareket eden kimseler olmaktadır. Ancak fon arz ve talebini dolaylı şekilde de, borsa karşılaşır. Böylece borsalar tasarruf sahipleri, yatırımcılar ve menkul değer satıcıları gibi değişik çıkar gruplarının arzularına en iyi şekilde cevap veren bir piyasa olmaktadır. Eğer menkul kıymetler borsası, menkul değerlere bu hareket olanağını sağlamamış olsaydı, tasarruf sahipleri, fon talep eden yatırımcılar ve menkul değerlerini satmak isteyen kimseler bir bunalım içine girmiş olurlardı. İşte bu tür borsalar menkul değer ihraç eden şirketler ve kuruluşlar için, bu değerleri en iyi şekilde pazarlayabilecekleri bir piyasa olmaktadır<sup>73</sup>.

### 2.2.2. Büyük Çaplı Yatırımları Gerçekleştirmek

Bazı alanlarda yatırım yapabilmek büyük çaplı bir sermayeyi gerektirmektedir. Örneğin petro-kimya tesisleri, petrol rafinerileri, demir-çelik endüstrisi gibi alanlarda ihtiyaç duyulan sermaye miktarı, müteşebbislerin tek başlarına karşılayamayacakları kadar büyüktür. Halbuki küçük tasarrufları bir araya getirerek, büyük ölçekli yatırım projelerini gerçekleştirmek isteyen kuruluşlara aktarabilen bir sermaye piyasası bu tür yatırımların yapılmasını kolaylaştıracaktır<sup>74</sup>.

Gelişmiş bir sermaye piyasasının varlığı durumunda müteşebbisler kendi özkaynaklarının çok üzerinde bir sermayeyi rahatlıkla ve düşük bir maliyetle elde edebilirler. Böylece, hem büyük ölçekli yatırımlar gerçekleşecek hem de ülke genelinde yatırım hacmi artırılmış olacaktır.

### 2.2.3. Kaynakların Verimli Kullanılmasını Sağlamak

Bir ekonomide sermaye piyasasının olmaması, mevcut tasarrufların ya atıl olarak elde tutulmasına ya da verimsiz alanlarda kullanılarak israf edilmesine neden olabilir. Atıl tutulan bu birikimler ekonomiye katkı sağlamak bir yana ekonomide enflasyon varsa tüketimi artırarak enflasyonu körükleyebilir. Diğer taraftan, tasarruf sahibinin bizzat yatırıma yönelmesi ise büyük

<sup>73</sup> Tuncer, *a.g.e.*, s. 49

<sup>74</sup> Kargı, *a.g.e.*, s. 49

ölçekli ve ekonomik avantajları bulunan yatırımların yapılmasını engelleyecektir. Ancak her tasarruf sahibinin iyi bir müteşebbis olması da mümkün değildir.

Ekonomik ve politik gelişmeleri dikkate alarak tasarrufları verimliliği yüksek alanlara yönlendirmek gelişmiş bir sermaye piyasasının varlığı ile mümkündür. Çünkü sermaye piyasasının içinde yer alan aracı kurumlar, tasarrufların büyük ölçüde doğru ve verimli alanlara yönlendirilmesini sağlar.

#### **2.2.4. Likidite Sağlamak**

Mali bireysel yatırımcıların ellerinde veya aracı kurumların kasalarında bulundurdukları menkul kıymetleri, en kolay bir biçimde paraya çevirebildikleri yer, borsalardır. Menkul kıymetler, borsaya kote olduklarından yatırımcılara güven verebilir ve mali yatırımcı, ikincil piyasada menkul kıymet satışından elde ettiği kaynağı, birincil piyasada yeniden menkul kıymete yatırarak, talep yatırımında katkılı olur. Böylelikle devamlı bir piyasanın oluşmasında potansiyel yaratmaktadır.

Devamlı bir piyasanın özellikleri, işlem hacminin büyüklüğü, alım ve satım fiyatı arasındaki marjın küçük olması, zaman bakımından fiyatlarda büyük dalgalanmaların olmaması ve yeteri kadar alıcı ve satıcının bulunmasıdır. Bu koşulların varlığı, menkul kıymetler için devamlı bir piyasa oluşturmaktadır.

Sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ülkede, piyasaya giren ve dolayısı ile likit bir pazar oluşumunda büyük katkı sağlayan tasarrufların çoğu, kişisel tasarruflar olmayıp, kurumsal tasarruflardır. Tasarruflarını çeşitli menkul kıymetlere yatıran kurumsal yatırımcılar, sigorta şirketleri, emekli sandıkları, vakıfları ve diğer sosyal kurumlardır ve sermaye piyasasına en büyük, en istikrarlı ve en uzun fonları sağlamaktadır<sup>75</sup>.

Menkul kıymet borsalarında, fiyat istikrarını sağlayabilmek ve likit bir pazar oluşumuna katkıda bulunabilmek için, menkul kıymetlerin aşırı bir şekilde kıymetlenmesini veya aşırı bir şekilde değer yitirmesini önleyen, pazar yapıcı kurumlara gereksinme vardır. Nitekim Amerika'da spesiyalistler denilen bir grup, üzerinde işlem yaptıkları menkul kıymetler için market maker görevini üstlenmişlerdir. Ayrıca, uzakdoğunun gelişen borsalarında da pazar yapıcılık, çok büyük önemle üzerinde durulan bir konudur<sup>76</sup>.

<sup>75</sup> Çapanoğlu, *a.g.e.*, s. 144

<sup>76</sup> Kaye Lincoln, *Taipei's Dazed, Star-Gazers, Far Eastern Economic review 1990*, s. 53

Avrupa ülkelerinde de pazar yapıcı kurumların büyük önemi vardır. Örneğin, Londra ikinci pazarında, pazar yapıcı olarak görev yapan iki banka, 1989 yılının ilk çeyreğinde, 250 milyon sterling tutarında işlem gerçekleştirmişlerdir. Londra ikinci pazarında, 1986 yılında 38 pazar yapıcı, 1987 yılında 50 ve 1989 yılında ise 52 pazar yapıcı spesiyalist 707 hisse senedi üzerine görev yapmışlardır<sup>77</sup>.

### 2.2.5. Riski Azaltmak

Tasarruflarını, spekülatif amaç dışında değerlendirmeyi düşünen her fert, tasarrufunu riski en az olan alanlarda değerlendirmeyi düşünür. Özellikle küçük tasarruf sahipleri riske girmek istemezler. Sınırlı bir gelire ve büyük fedakarlıklara katlanarak biriktirdikleri tasarruflarını riskli alanlarda değerlendirmek istememeleri de doğaldır. Tasarruflarını riske sokmamak için de yatırım yapacakları kuruluşların durumu hakkında doğru bilgileri elde etmeleri ve bunları iyi bir şekilde analiz etmeleri gerekmektedir. Ancak bu değerlendirmeleri yapmak için uzmanlık bilgisine ihtiyaçları vardır. Sermaye piyasası kurumları, bu analizlerin yapılmasını basitleştirir ve tasarruf sahiplerinin daha isabetli kararlar vermesine yardımcı olmaktadır.

Sermaye piyasası menkul kıymetlere pazarlama imkanı sağlayarak, yatırımların bünyesinde yer alan riskleri azaltır. Bu pazarlama imkanı, menkul kıymet sahiplerinin herhangi bir tehlike sezdiklerinde ellerindeki kıymetleri paraya çevirebildikleri mekanizmanın kurulması ile gerçekleşmektedir.

Bazı finansal kurumlar, menkul kıymetlerin bir kısmına satış, anapara ve faiz ödeme garantisi gibi garantiler verebilirler. Bu tür garantiler, menkul kıymetlerin sağlam ve geleceğinin güvenli olduğunu göstererek riskin az olduğu konusunda yatırımcıları ikna ederler. Örneğin, bir hisse senedinin borsada işlem görmesi, onun güvenilir olduğunu gösterir. Çünkü borsaya kote edilmenin ve işlem görmesinin bazı şartları vardır. Bu şartların yerine getirildiği konusunda herkes emindir. En azından borsada işlem gören hisse senetlerinin bazı riskleri taşımadığı başlangıçta bilinmektedir<sup>78</sup>.

<sup>77</sup> Brady Simon; *Some Joy in Euro-Equities Last*, Euromoney (UK), 1989, s. 123

<sup>78</sup> Kargı, *a.g.e.*, s. 50

### 2.2.6. Mülkiyeti Tabana Yaymak

Borsalar halka açılmayı ve bu yolla sermayenin tabana yayılmasını teşvik eder. Piyasada etkinlik yoksa ancak blok halinde hisse senedi satışları yapılabilir. Etkin ikinci el piyasalarda çok kişiye küçük miktarlarda satış yapılarak sermayenin tabana yayılması mümkün olur. Şirketteki kontrolünü başka büyük bir ortağa devretmek istemeyen ortak açısından bu nokta çok önemlidir<sup>79</sup>.

Mülkiyetin tabana yayılmasını sağlayabilecek araçlardan birisi de sermaye piyasasıdır. Sermaye piyasasının gelişmediği ülkelerde, servetin belirli ellerde toplanmasını kolaylaştıran durumlar söz konusudur. Örneğin TTK'da yer alan anonim şirketler tanımı daha çok büyük varlıklı aileler tarafından kurulan işletmeleri ifade etmektedir. Servetin belirli ellerde toplanmasının nedenlerinden birisi de küçük tasarruf sahiplerinin korunmaması ve birikimlerini değerlendirebilecek bir menkul kıymetler borsasının olmayışıdır. Mevcut olan diğer alanlarda ise ya negatif faiz getirisi söz konusudur ya da mevcut birikim diğer alanlara yatırım yapmaya yetmemektedir.

Sermaye piyasasının kurulması ve borsada birçok menkul kıymetin işleme konu olması küçük tasarruf sahibinin de tasarrufunu bu alanda değerlendirmesine imkan verecektir. Çünkü işlem gören menkul kıymetlerin istenilen miktarda alınması söz konusudur. Küçük tasarrufçu, birikiminin elverdiği miktarda alım yapabilecektir. Ayrıca sermaye piyasasının kurulmasıyla anonim şirketlerin halka açılması kolaylaşacak ve bu tür şirketlere ortak alma ve faaliyet karlarından yararlanma şansı doğacaktır. Şüphesiz burada, anonim ortaklıkların halka açılmasını özendirerek, vergi kolaylıkları ve teşviklerin uygulamaya konulması gerekecektir. Bunun yanında, çeşitli hisse senetleri değerlerinin borsadaki gelişimi ve eğilimleri konusunda, halkı aydınlatıcı bilgiler verecek çalışmaların yapılması da sermaye piyasasının serveti yaygınlaştırıcı etkisini olumlu yönde etkileyecektir<sup>80</sup>.

Sermaye piyasasında, hisse senetlerini halka arz yoluyla satan anonim ortaklıkların, kar dağıtım esasları kanunla düzenlendiğinden ortakların kardan pay alma hakları korunmuştur. Bu tür düzenlemeler de servetin sermaye piyasası kanalıyla yayılmasına imkan verecektir.

Sermaye piyasasının olmadığı veya gelişmediği ülkelerde yukarıda sayılan fonksiyonların hiçbirinin yerine getirilmediğini ifade etmek pek mümkün değildir. Bu tür

<sup>79</sup> İMKB *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*, a.g.c., s. 10

<sup>80</sup> Kargı, *a.g.e.*, s. 51

lkelerde devlet, uyguladığı para ve maliye politikalarıyla ve planlama sistemi ile bu fonksiyonları yerine getirmeye çalışmaktadır. Sermaye piyasasının geliştiği ve iyi çalıştığı ülkelerde bile devletin üzerine düşen görevleri yerine getirmek için uyguladığı ekonomik ve sosyal politikaları mevcuttur. Ancak sermaye piyasaları bu fonksiyonların yerine getirilmesinde hem daha doğru karar vermeye ve hem de devletin uyguladığı politikaların amacına ulaşmasına yardımcı olan bir araç olmaktadır.



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### SANAYİNİN FİNANSMANINDA MALİ PİYASALARIN YERİ VE ÖNEMİ

#### 1. SANAYİNİN FİNANSMAN KAYNAKLARI

##### 1.1. Kısa Vadeli Fon Kaynakları

Kısa süreli finansman kaynakları, firmanın bir faaliyet dönemi içerisinde (genellikle bir yılda) geri ödemek yükümlülüğü altında bulunduğu borçları şeklinde tanımlanabilir. Diğer bir deyişle, firmanın vadeleri bir yıl veya daha kısa olan borçları, kısa süreli finansman kaynakları olarak tanımlanmaktadır<sup>81</sup>.

İşletmenin döner sermaye ya da işletme sermayesi kısa süreli finansmanla karşılanmaktadır. Bilindiği gibi işletmenin normal faaliyetleri için sürekli bir fon giriş ve çıkışı söz konusudur. Bir üretim işletmesinde, nakit -üretim faktörleri-yarımamul-nakit şeklindeki dönüşüm söz konusu olmaktadır. Ticari işletmelerde bu dönüşüm, nakit-mal ve hizmetler-nakit şeklinde olmaktadır. İşletme faaliyetlerini sürdürürken farklı düzeylerde fon ihtiyacı ile karşılaşır bunun nedeni yukarıda sözü edilen dönüşümün her zaman aynı hızla gerçekleşmemesi ve daha çok üretilen ya da satın alınan malların satılmasının ritmik bir olay gibi düzenli bir şekilde paraya çevrilmemesidir. Örneğin mal satılmış ve belli süre sonra parası tahsil edilecek, bu ödeme süresi işletmenin ihtiyaçları ile uyumlu olmayabilir. İhtiyaç ve ödeme süresinin uyumlu olduğunu varsayalım, bu takdirde de müşteri ödemeyi zamanında yapamazsa yine karşılanması gereken bir fon ihtiyacı doğmuş olacaktır. Kısa süreli fon, uzun süreli fon dengesi sağlanamamışsa işletme bazı baskılar altında kalabilir. Sürenin kısa olması bazı ödeme güçlükleri yaratabilir. Bunlar kısa süreli finansmanın gerçek maliyetini artırıcı etkiler yapabilecek, teminat borçlanma veya faiz oranına yapılan ekler, borç verenlerin işletme finansal programında yaptıkları kısıtlamalar gibi faktörlerdir<sup>82</sup>.

Kısa süreli finansmanın üstün ve sakıncalı yönleri söz konusudur. Kısa süreli fonlar uzun süreli fonlara göre daha az maliyetlidir. Daha kolaylıkla tedarik edilebilir. Uzun süreli fonlara nazaran risk unsuru daha azdır. Uzun süreli fonlara göre daha az iktisadidir. İhtiyaç duyulmadığında geri ödenebilir. Kısa süreli finansmana uzun süreli finansmana oranla daha çok başvurulur. Bunun diğer bir sebebi de süresinin kısalığıyla orantılı olarak maliyetinin uzun süreli finansmana göre daha az olmasıdır. Kısa süreli finansmanından faydalanırken bazı unsurlar

<sup>81</sup> Öztin Akgüç, *Finansal Yönetim*, Muhasebe Enstitüsü Yayınları İstanbul 1989, s. 469

<sup>82</sup> H. Can, D. Tunver, D. Yaşar Ayhan; *Genel İşletmecilik Bilgileri*. Siyasal Kitabevi, Ankara 1996, s. 263

dikkate alınmalıdır. Bunlar; üretilen mallarla ilgili mevsimlik dalgalanmalar, genel olarak ekonomi ve iş hayatındaki denge, durgunluk ve dalgalanmalar, iş hayatındaki genel meyildir.

### 1.1.1. Ticari Kredi

Ticari kredi, satıcının alıcıya malın satılması sebebi ve amacı ile verdiği kısa vadeli kredidir. Satıcının alıcıya verdiği borç para veya tüketici kredisi, ticari kredi kavramı ile ifade edilmez. Ancak ticari bir işlem sonucunda meydana gelen borçlar, ticari kredidir<sup>83</sup>.

Özellikle Amerika Birleşik Devletleri'nde ticari krediler, işletmeler için önemli bir fon kaynağı oluşturmaktadır. Örneğin imalat işletmelerinde varlıkların finansmanının % 8.8'inin, toptan ticaret işletmelerinde % 25'inin, perakende ticaret işletmelerinde % 17'sinin bu şekilde finanse edildiği tesbit edilmiştir<sup>84</sup>. Başka bir açıdan ifade edilirse, işletmelerin cari borçlarının % 40'ını ticari krediler oluşturmaktadır<sup>85</sup>.

Ticari kredinin en çok kullanılan iki türü bulunmaktadır<sup>86</sup>. Bunlar açık hesap ve borç senetleri olarak belirtilmektedir.

Açık hesap, söz konusu olduğunda malları satın alan işletme, satıcıya herhangi bir ödemede bulunmaz. Malların tutarı, alacak olarak satıcının ve borç olarak alıcının defterlerine kaydedilir. Bu tür kredide alıcının imza karşılığı bir sorumluluğu yoktur. Satıcı, alıcının kredi verilebilirliğini göz önüne alarak, kredi açar. Açık hesap şeklindeki kredi de sadelik vardır. Vade sona erdiğinde alıcının malın tutarını ödeyeceği kabul edilmektedir.

Bunun yanında, açık hesabın aksine, satılan malların karşılığında satıcı bir belge-borç senedi- isteyebilir. Ekonomik zorluklar, birçok satıcı işletmeyi açık hesap yerine, bir belgeye dayanan ikinci tür ticari krediyi uygulamaya zorlamaktadır. Böyle bir durumda, satıcı, alacağını yasal bir belgeye bağladığından, daha kolay tahsil edebileceği gibi, vadesi gelmeden de bankaya iskonto ettirerek nakit gereksinmesini karşılayabilmektedir. Bununla birlikte, borç senetleri, alıcı ile satıcı arasındaki borç tutarı konusundaki muhtemel tartışmaları da önlemektedir. Problem halinde, alacağın kolayca kanıtlanması yanında, ciro yoluyla kullanılması olanağı da vardır.

<sup>83</sup> Hatipoğlu, *a.g.e.*, s. 53

<sup>84</sup> Pearson Hunt, Charles M. Williams, Gordon Donaldson; *Basic Business Finance*, Richard D. Irwin in Georgetown 1971, s. 204

<sup>85</sup> Fred Weston-Eugene Brigham, *Essentials of Managerial Finance*, Holt Rinchart and Winston Inc. Newyork s. 197

<sup>86</sup> Ali Ceylan, *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Ekin Kitabevi, Bursa 1995, s. 48



### 1.1.2. Ticari Banka Kredileri

Verdiği borçlar firmaların bilançolarında ödenecek senetler kaleminde (hesabında) görülen ticari bankalar, bir kısa dönem finansman kaynağı olarak önem bakımından ticari kredilerden sonra ikinci sırada gelir. Bankalar "anında olmayan" fonlar sağladığı için, etkileri gerçekten borç verdikleri miktardan daha büyük olarak görülür. Bir firmanın finansman ihtiyaçları arttıkça, bankasından ek fon sağlamasını talep eder. Eğer talep kabul edilmezse, firma aktif büyüme fırsatlarını terketmeye zorlanabilir<sup>87</sup>.

1985 yılında, imalat sanayinde net kaynakların % 35.9'u, özkaynak artışından, % 64.1'i borçlanma yolu ile sağlanmıştır. Borç artışı yolu ile sağlanan kaynakların % 91.2'si kısa süreli olup, kısa süreli borçlardaki artış toplamı, net kaynakların % 58.5'ini oluşturmaktadır. Bu gelişmeler sonucunda ve varlık finansmanında, kısa süreli borçların payı % 48.7'den % 51.2'e yükselmiştir<sup>88</sup>. Net kaynakların büyük bölümü, işletme sermayesi finansmanında kullanılmış ve bunun nedeninin iş hacmindeki gelişmelerin yanısıra, fiyatların sürekli artması ve alacak devir hızında görülen yavaşlama olduğu bilinmektedir.

Genel olarak imalat sanayi işletmelerinin, işletme sermayesi ihtiyacı artmasına karşılık, cari ve likidite oranları düşmektedir.

Türkiye'de işletmelerin büyük çoğunluğu, işletme sermayesi sıkıntısı duymakta ve kısa süreli kaynak ihtiyaçları için, banka kredilerine başvurmaktadır.

Sermaye yeterliliği bakımından, bankaların potansiyellerinde 1980 yılından itibaren bir düzelme görülmesine karşın, kamu finansman açığının bankalar kanalı ile ve iç borçlanma yapılarak sürdürülmesi, banka plasmanlarında bir daralmaya neden olmuştur. Kaynak sıkıntısı çeken bankaların, kredi başvurularına çoğu kez olumsuz yanıt vermelerinin nedeni bu kaynak sıkıntısı olmakla beraber, aynı zamanda kendilerine başvuran firmaların cari likidite durumlarının borç ödemeye uygun olmaması, öz sermayenin yetersiz, borç/özsermaye oranının yüksek olması ve firmaca gösterilen kredi güvencesinin istenilen yeterlilikte görünmemesi gibi nedenler de, bu olumsuzluğa yol açabilmektedir<sup>89</sup>.

Piyasada belirlenmiş veya karar organlarınınca tesbit edilmiş bulunan faiz oranlarının işletmelere yükü görünen oranlarla sınırlı kalmamaktadır. Çünkü yasalarla belirlenmiş

<sup>87</sup> Eugene F. Brigham; *Finansal Yönetimin Temelleri*, Ankara Üniversitesi Rektörlüğü Yayınları, Ankara 1996, s. 310

<sup>88</sup> *Sanayide Fon Akımı ve Finans Yollarındaki Değişmeler*, İSO Yayınları, İstanbul 1990, s. 26

<sup>89</sup> Öztin Akgüç. *Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi*, Ankara 1984, s. 318

komisyon, ekspertiz ücreti, tetkik ve kontrol ücretleri, gider vergisi, merkez bankasında özel fona katılma payı gibi ilaveler kredi maliyetlerini ciddi büyüklüklere ulaştırmaktadır<sup>90</sup>. Bu nedenle kullanılan kredinin işletmeye getirdiği yük, açıklanan oranların % 40-%50 arasında değişen bir miktarda üzerinde oluşmaktadır. Örneğin 1988 yılı Şubat ayında herhangi bir işletmeye kullandırılan % 80 faizli 10 milyon TL kredinin işletmeye maliyeti % 129 artışla 22 milyon 900 bin TL.sını bulmaktadır. Bu konuda yapılan araştırmayı şöyle özetlemek mümkündür<sup>91</sup>.

Bankanın 100 lirayı % 10 faiz ile sattığını kabul edelim. Senet üzerinden avans kredisi ile bu parayı kullanacak müşteriye de her üç ayda bir hesap çıkarıldığını varsayalım. Bu müşterinin aldığı krediye karşılık ödeyeceği parayı hesaplayalım.

- Üç aylık çıplak faiz 17.47 lira tutar.
- Banka binde 2 komisyon alır. Bunun yükü 0.49 liradır.
- Kaynak kullandırma fonuna % 6 pay alınır : 1.04 lira
- Bunların vergisi 0.89 liradır.

Sonuçta üç ay vadeli 100 lira kredinin maliyeti 119.91 liraya ulaşır. Üç ayın bitiminde vade dolduğu için hesaplamalar kredi ana parasına ilave edilerek yeniden yapılır Altı ay sonunda rakam 144.08 lira, dokuz ay sonunda 173.44 lira ve nihayet bir yıl sonra 208.79 lira olur. Açık anlatımıyla % 70 faizde tüm yasal ve normal yükler ile kredi kullanım maliyeti % 108.9'a ulaşmıştır. Aynı hesaplamalarla :

- % 55 faizli kredilerde kullanım maliyeti % 80.99
- % 60 faizli kredilerde kullanım % 89.92
- % 63 faizli kredilerde kullanım % 95.45'tir<sup>92</sup>.

Görüldüğü gibi, kredinin işletmeye maliyeti kredi faiz oranının getireceği ilaveden daha fazla olmaktadır. Kredi faiz oranlarının maliyetler üzerindeki etkilerinde bu noktayı gözönünde tutmak gerekmektedir.

Bankalar, kredi verdiklerinde, risk yükleneceklerinden, genellikle müşteriden bir güvence isterler. Türkiye'de bankalar maddi teminat karşılığı, altın, döviz, menkul kıymetler,

<sup>90</sup> *Parasal Sektör Gelişmeleri (1976-1980)*; Banker Kastelli Yayınları, Ankara 1981, s. 67

<sup>91</sup> Muhammet Akdiş, *Faiz Politikalarının Enflasyon Üzerindeki Etkileri ve Türkiye*, Timdcr Yayını, Ankara 1995, s. 137

<sup>92</sup> Tefvik Güngör, Dünya Gazetesinden Naklen : "*Kredinin Kullanıcıya Maliyeti Yüzde 100'ü Gececek*", İSO Dergisi, Yıl : 22, Sayı : 264, 1998, s.22

gayrimenkul ipoteği vb. ve teminatsız olarak kredi sağlamaktadırlar. Günümüzde işletmeler, bankalardan Türk lirası karşılığı kredi yanında döviz karşılığı kredi de kullanabilmektedirler. Döviz karşılığı kredi kullanımında en önemli risk, kur riskidir. Özellikle, ihracat yapan işletmeler, döviz kredisini daha kolay kullanabilirler. Öte yandan, döviz kurunun enflasyon oranının altında gerçekleşeceğinin tahmin edilmesi durumunda, döviz kredisi kullanımı tercih edilebilir<sup>93</sup>.

### 1.1.3. Avans

Bazı işletmeler, gelecekte üretip, dağıtacakları mallar ve hizmetler için müşterilerinden avans olarak fon temin edebilmektedir. Böylece, malın veya siparişin tamamlanmasından önce, alıcıyla yapılan anlaşmalara göre fon temin edilmektedir. Özellikle, sipariş üzerine çalışan veya rekabetin az olduğu sektörlerde faaliyet gösteren işletmeler, bu fon kaynağından yararlanabilirler<sup>94</sup>.

### 1.1.4. Stoklar Karşılığı Kısa Vadeli Kredi

Eğer işletmenin kredi verilebilirliği iyi ise, kredi kurumları, stokların değerine göre teminatsız kredi açabilirler. Kredi veren, stokların pazar değerini gözönüne alarak, belli yüzdeyi işletmeye nakit olarak verebilir. Burada söz konusu olan yüzde, stokların niteliğine göre değişmektedir. Bazı durumlarda stok karşılığı yapılan ödemeler çok yüksek olmasına rağmen, bazen stok değerinin % 10'u kadar da olabilir. Bazı durumlarda özelliği olan bir mal için pazar değeri belli olmasına karşın, kredi veren için, hemen pazarlanabilecek mallar olmalıdır<sup>95</sup>. Öte yandan, kredi veren için malın fiziki özelliği en önemli etkidir. Kredi verenler, vade içinde bozulmayan malları tercih ederler<sup>96</sup>. Bununla beraber, pazarlanabilirliği ve fiyatı değişmeyen mallar tercih edilir. Kredi veren, söz konusu tüm etkenleri gözönüne alarak, stokların pazar değerinin belli bir yüzdesi kadar kredi açmaktadır.

Stok karşılığı kredi verilmesinde çeşitli yöntemler uygulanmaktadır. Bunların başlıcaları:<sup>97</sup>

- Stokların bankanın veya firmanın deposunda bankaya rehn edilmesi

<sup>93</sup> Ceylan, *a.g.e.*, s. 91

<sup>94</sup> Ceylan, *a.g.e.*, s. 94

<sup>95</sup> James C. Van Horne, *Fundamentals of Financial Management*. Prentice Hall inc. Englewood Cliffs, New Jersey 1971, s. 528

<sup>96</sup> Hunt-Williams-Donaldson: *a.g.e.*, s. 278

<sup>97</sup> Akgüç, *a.g.e.*, s. 497

- Teminat oluşturan malların emniyetli bir üçüncü ele (yed-i emin) tevdi, teslim edilmesi,

- Umumi mağazaların düzenlediği varantın bankaya ciro edilmesi (rehnedilmesi) dir.

### 1.1.5. Diğer Kısa Vadeli Fon Kaynakları

Bunları üç kısma ayırarak ifade edebiliriz<sup>98</sup>.

- Ödenecek Giderler : Bilindiği üzere, işletmeler genellikle yararlandıkları hizmetler bedelini hemen ödememektedirler. Başka bir açıklamayla, hizmetin yapılması ile bedelin ödenmesi arasında bir zaman geçmektedir. İşte, işletmeden mal ve hizmet bedelinin hemen istenmesi, kısa vadeli bir finansman kaynağı oluşturmaktadır.

- Ödenecek Vergi, Resim ve Sigorta Primleri : Gelirin elde edilmesi ile, verginin ödenmesi arasında genellikle belli bir süre söz konusu olmaktadır. Başka bir ifadeyle, elde edilen gelirin vergisi, belli zaman aralıklarında taksitlerle vergi dairelerine yatırılır. Aynı şekilde, kesilen sigorta primi de bir ay sonra Sosyal Sigortalara ödenmektedir.

- Depozito ve Teminat Alınması : Bayiler aracılığı ile satış yapan işletmeler, genellikle teminat olarak bir fon kaynağı yaratmaktadırlar.

### 1.1.6. İthalat ve İhracatın Finansmanı

Bu başlık altında ele alacağımız kısa süreli finansman sağlama imkanları, daha çok ithalat ve ihracat gibi dış ticarete konu olabilecek işlemlerde firmaların sağlayabilecekleri krediler şeklinde özetlenebilir<sup>99</sup>.

#### 1.1.6.1. İthalatın Finansmanı

- Akreditif Kredileri : Yabancı ülkelerde yapılan ticaret işlerinin, iç ticaret işlemlerinden biraz değişik yönler göstermesi, bu kredi çeşidini ortaya koymuştur. Uluslararası güvenlik konuları, birbirlerini hiç tanımayan, yasaları özellik arzeden tüccarları daha temkinli davranmaya iter. İşte bu nedenlerle bir bankanın üçüncü şahıs yararına, belli miktarda krediyi içeren, başka bir ülkedeki bir ajans ya da muhbirine yazdığı mektuba "akreditif" denir<sup>100</sup>.

- Banka Kabulleri (Kabul Kredisi) : Dış ticarete kullanılan, dışsatıma finansman sağlama ve bankalara ucuz fon toplama olanağı veren bir para pazarı aracıdır<sup>101</sup>. Diğer bir deyişle kabul kredisi, ithalatçının satın aldığı malın belli bir süre zarfında ödeneceğini satıcıya

<sup>98</sup> Ceylan, *a.g.e.*, s. 97

<sup>99</sup> Özdemir, *a.g.e.*, s. 351

<sup>100</sup> Mesut Ercz, *Bankalar Sistemi ve Devlet Kontrolü*. Ankara 1975, s. 160

<sup>101</sup> Keyder, *a.g.e.*, s. 9

garanti etmek üzere açılan ve satıcının düzenleyeceği veya çekeceği vadeli bir poliçenin banka tarafından kabulü yoluyla gerçekleştirilen bir kredi türüdür.

### 1.1.6.2. İhracatın Finansmanı

İhracatın finansmanı genel bir tanımla " İhracatçının, ihracat sürecinin herhangi bir aşamasında gerek duyduğu fonların sağlanmasıdır."<sup>102</sup>

- İhracat kredileri : İhracat kredileri, ihraç edilecek malın satın alınmasından üretilecekse hammaddelerin yurt içi veya yurt dışında satın alınmasından ihraç bedeli dövizlerin yurda getirilmesine kadar geçen zaman içinde bankalar tarafından ihracatın finansmanı için kullanılan kredilerdir.

- İhracatçı Lehine Red-Clause Akreditif Açılması : Red Clause taşıyan akreditifler, dışsatımcıya açık kredi şeklinde peşin ödeme yapılmasına, daha doğru bir deyişle, avans verilmesine olanak vermektedir. Dışsatımcı, çoğu kez gizli veya açık bir faiz ödemek suretiyle bu peşin ödemeden yararlanmaktadır<sup>103</sup>.

- Prefinansman Kredisinden Yararlanma : Prefinansman, ihracat ve döviz kazandırıcı işlemlerle ilgili mal ve hizmet alımının finansmanında kullanılmak üzere işletmeler tarafından yurt dışındaki alıcıdan veya uluslararası kuruluşlardan döviz veya efektif olarak sağlanıp bankalar aracılığı ile Türk Lirası olarak kullanılan, anapara, faiz ve giderlerinin ihracat ve döviz kazandırıcı işlemlerden sağlanan dövizlerle ödenmesi gereken döviz kredileridir<sup>104</sup>.

- İhracatın Finansmanında Banka Kredileri (Kabul Kredisi) Kullanması : Bazen ihracatçılar satın aldıkları bedellerini belli bir vadenin sonunda ödemek isteyebilirler. Şayet ihracatçılar, ithalatçılar tarafından önerilen bir vadeyi kabul etmişlerse ithalatçıdan, düzenleyecekleri poliçenin bir banka tarafından kabulünü isteyebilirler. Bu şekilde ihracatçıya açılan kredinin vade bitiminde geri ödenmeme riski ortadan kaldırılmış olmaktadır.

- Döviz Kredilerinden Yararlanma : İhracatın finansmanında kullanılan önemli nakit kredilerinden biridir. Döviz sağlayıcı projelere verilmesi açısından ihracat kredisine benzemektedir. Aralarındaki en büyük fark; ihracat kredisi TL olarak açılırken, döviz kredisinin hem döviz hem de TL olarak kullanılması mümkün olmaktadır.

<sup>102</sup> Engin Erdoğan, *İhracatın Finansmanı*, Anadolu Üniversitesi İ.ve İ. B. F. Yıllığı, 1992, s. 87

<sup>103</sup> Akgüç, *a.g.e.*, s. 498

<sup>104</sup> Coşkun, *a.g.e.*, s. 103

### 1.1.7. Diğer Finansman Yöntemleri

İthalat ve ihracatın finansmanı, her zaman satıcıların malları teslim etmesi ve alıcıların ödeme yapmasıyla sonuçlanmaz. Döviz sıkıntısı olan ülkeler için döviz kullanmadan yapılan ödeme şekilleri vardır. Bu yöntemler, takas, kliring, aktarma ticareti geri satın alım, karşı satın alım ve dengeleme anlaşmalarıdır<sup>105</sup>.

- Takas : Malların bedelinin mallarla ödenmesidir.

- Kliring : Takas şeklinde yapılan ödemelerin daha gelişmiş bir şeklidir. Bunun için, ülkeler arasında kliring ticaret ve ödeme anlaşmalarının yapılması gerekir. Kliring işlemleri ülkelerin merkez bankalarında açılan özel hesaplarında izlenir.

- Aktarma Ticareti : İhracatçıların alacaklarını, ithalatçı ülkeden mal satın alarak tahsil etmeleri durumudur.

- Geri Satın Alım : Bir ülkede büyük projeler gerçekleştiren işletmelerin, yatırım tutarını finanse etmek için kullandıkları finansman yöntemidir. Buna göre yatırımın bitmesinden sonra, satımından sonra elde edilen çıktılar ithal edilerek tahsilat yapılır.

- Karşı Satın Alım : Geri satın alım sözleşmelerine benzer. İthalatçı firma, sattığı mallar karşılığında, ithalatçı ülkeden belirli bir müddet sonra belirli bir süre içerisinde çeşitli mallar satın alır.

- Dengeleme Alımları : Büyük sermaye gerektiren yatırımların gerçekleştirilmesi sırasında başvurulan bir yöntemdir<sup>106</sup>. Buna göre ihracatçı firma, ithalatçı ülkeye döviz kazandırma veya döviz tasarrufu sağlama konusunda yardımcı olur. Böylece, ithalatçı ülkenin döviz rezervleri ile ilgili bir denge sağlanmış olur.

### 1.1.8. Factoring

Factoring, kredili satış yapan firmaların, bu satışlardan doğan alacak haklarını "factor" veya "factoring şirketi" denen kuruluşlara devrederek, alacağın bu kuruluşlar tarafından tahsil edilmesini sağlayan ve müşterisine tahsilatın yanısıra birçok hizmeti de birlikte sunan bir hizmetler paketi olarak tanımlanmaktadır<sup>107</sup>. Ülkemiz gündemine 1980'lerin sonlarında giren

<sup>105</sup> Halil Seyidoğlu, *Uluslararası Finans*; Güzem Yayınları, İstanbul 1990, s. 295

<sup>106</sup> Ceylan, *a.g.e.*, s. 106

<sup>107</sup> Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Özel İhtisas Komisyonu Raporu, *Mali Sektörde Yeni Araç ve Kurumlar*, TC Başbakanlık DPT Müsteşarlığı, Temmuz 1996, s. 41

alacak alımı (factoring) finansman tekniği ile taraflara 30-120 gün vadeli alış-satış yapma imkanı sağlamaktadır.

İlk olarak ortaya çıktığı ABD ve Avrupa başta olmak üzere Ekvator'dan Tayland'a kadar bir çok ülkede kullanılan bir finansman tekniği olan factoring, ülkemizde de çok büyük bir hacim artışı göstermiştir<sup>108</sup>.

### **1.1.9. Menkul Kıymetleştirme Yoluyla Sağlanan Kısa Vadeli Fonlar**

Menkul kıymetleştirme dar tanımı ile bir işletme bilançosunun aktifinde bulunan gayrihikmet varlıkların -kredi ve alacakların- gelecekte sağlayacağı nakit akımlarını teminat göstererek, alım satıma konu olabilecek menkul kıymetlere dönüştürülerek sermaye piyasasından borçlanılmasıdır<sup>109</sup>. İhraç edilen menkul kıymetlerin dayanağı bilanço aktifindeki varlıklar olduğu için bu tür menkul kıymetlere varlığa dayalı menkul kıymet denilmektedir.

## **1.2. ORTA VADELİ FON KAYNAKLARI**

Orta vadeli krediler genellikle bankalar tarafından sağlanır. Süresi 1 ile 8 en fazla 10 yıldır. Bu krediler yatırım, donatım ve çalışma sermayesinin finansmanı için kullanılabilir. Orta vadeli krediler belirli bir ödeme planına bağlanarak geri ödenir. Bu ödeme planı kredi alınırken taraflar arasında bir anlaşmayla belirlenir. Bu kredilerde genellikle ödemesiz devre olmamakla beraber, bu bir kural değildir. Bazı orta vadeli kredilerin 1-2 yıllık bir ödemesiz devreyi kapsadığı görülmektedir<sup>110</sup>.

### **1.2.1. Orta Vadeli Banka Kredileri**

Son yıllarda ticari bankaların vermekte oldukları orta vadeli kredilerde büyük artışlar olmuştur. Türkiye'de 1970 yılından sonra alınan bir kararla, ticaret bankaları işletmelere orta vadeli kredi vermeye zorunlu bırakılmışlardır.

Orta vadeli banka kredilerini diğer işletme kredilerinden ayıran iki temel özellik vardır. Birincisi, vadenin 1 yıldan fazla olması, ikincisi ise verilen kredinin bir borç anlaşmasına bağlanmış olmasıdır<sup>111</sup>.

<sup>108</sup> İsmail Emcn, *Ekonomik Forum Dergisi*, TOBB, 1994, s. 36

<sup>109</sup> Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, *Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler*, TC Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Temmuz 1997, s. 73

<sup>110</sup> Tamer Müflüoğlu, *İşletme İktisadi*, Turhan Kitabevi, Ankara, 1989, s. 610

<sup>111</sup> James, C. Van Horne *a.g.e.*, s. 542

Orta Vadeli Kredilerin Üstünlükleri : Orta süreli kredilerin kullanımı, işletmeler açısından kısa süreli olan kredilere oranla bazı önemli avantajlar sağlamaktadır. Örneğin bu kredilerle uzun süreli yatırımların finansmanı sağlanır, iki yıllık geri ödemesiz dönem uygulamalarında önemli ölçüde nakit yönünden kaynak unsuru sağlanır ve en önemlisi, orta süreli krediler maliyetler yönünden daha avantajlı konumdadır, yani, kısa süreli banka kredilerine oranla maliyeti biraz daha düşüktür. Orta süreli kredinin firmalara sağladığı en önemli avantaj veya üstünlük ise, geçerli ve yeteri kadar teminat gösterebilen firmalar için her an kullanıma hazır nitelikte bir kredi olması özelliğidir. Gayrimenkulleri olup da bunları teminat göstererek önemli miktarlarda kredi temin edebilen firmalar açısından bu durum, gerçekte önemli bir fırsat olarak anlaşılmalıdır.

Orta Vadeli Banka Kredilerinin Sakıncaları : En önemli sakıncalı tarafı, döviz kredisi şeklinde açılması halinde "kur garantisi"nin olmaması, yani "kur riski" taşımasıdır. Ayrıca kredi sözleşmeleri içine konabilecek bazı kısıtlayıcı hükümler de bu kredilerin zayıf yönünü açıklamaktadır<sup>112</sup>.

### **1.2.2. Sigorta Şirketlerinin Orta Vadeli Kredileri**

Sigorta şirketleri de diğer kredi veren kurumlar gibi, ellerindeki fonları işletmelere vermek isterler. Sigorta şirketlerinin verdikleri fonlar karşılığında aldıkları önlemler, genellikle bankaların aldıkları önlemlerle benzerlik göstermektedir. Buna karşılık, vade ve faiz konusunda sigorta şirketleri ile bankalar arasında ayrılıklar vardır. Genellikle orta vadeli fonlar 1-10 yıl vadeli iken, hayat sigorta şirketlerinin orta vadeli fonlarının vadesi 10 yılı aşar. Bunun sebebi, sigorta şirketlerinin elde ettikleri fonların vadeleri 10 yıldan fazladır. Bundan başka, sigorta şirketlerinin verdikleri kredilerin faiz oranları da yüksektir. Sigorta şirketleri için orta vadeli krediler birer yatırımdır. Bu sebeple, yatırımın risk ve vadesi ile verilen fonun maliyetinin uygun bir getirisi olmalıdır.

### **1.2.3. Makina ve Techizat Karşılığı Orta Vadeli Kredi**

Makina veya techizat karşılığı kredilerde rehin söz konusudur. Eğer, işletme, pazarlanabilir techizata sahip veya yeni satın alıyorsa, bunları teminat göstererek, kredi sağlayabilir. Burada fon sağlanırken, en önemli özellik teminat olarak gösterilen techizatın pazarlanabilirliğidir<sup>113</sup>. Techizatın kalitesine bağlı olarak, pazar değerinin belli bir yüzdesi,

<sup>112</sup> Özdemir, *a.g.e.*, s. 362

<sup>113</sup> Ceylan, *a.g.e.*, s. 125



işletmeye kredi olarak verilmektedir. Genellikle kredinin geri ödenmesi, tehzizatın amortismanı gözönüne alınarak yapılmaktadır.

#### 1.2.4. Finansal Kiralama

3226 sayılı Finansal Kiralama Kanunu 10 Haziran 1985 tarih ve 18795 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir<sup>114</sup>. O tarihten bu yana oldukça geniş bir uygulama alanı bulmuş olan Finansal Kiralama özel bir finansman sağlama yöntemidir.

Finansal kiralama, belirli bir süre için, kiralayan ve kiracı arasında imzalanan ve üreticiden kiracı tarafından seçilip, kiralayan tarafından satın alınan bir malın mülkiyetini kiralayanda, kullanımını ise kiracıda bırakan bir sözleşmedir<sup>115</sup>.

Finansal kiralama kavramı yerine bir çok ülkede leasing kavramı kullanılmaktadır. Leasing'in en büyük olanakları kiraya verdikleri mal için amortisman ayırabilmeleridir.

#### 1.2.5. Forfaiting

Bankaların dış ticarete ilişkileri son yıllarda büyük bir gelişme göstermiştir. Özellikle yatırım mallarının satışında yeni kavramlar oluşmaktadır. "Forfaiting" de bu yeni kavramlardan biridir. İhracat işlemlerinden doğan genellikle orta vadeli ve bir banka garantisiz güvenceye alınmış senetli ve kayıtlı alacakların kesin satışidir<sup>116</sup>.

Bu işlemde bir ithalatçı, bir ihracatçı, bir garanti veren banka ve bir de forfaiting veren finansal kuruluş vardır.

Forfaiting işleminde, ithalatçının ödemede kullanacağı bono ve poliçe gibi ticari senetler bir banka tarafından aval verilmek veya garanti edilmek suretiyle güvenceye alınır. Örneğin bir firma 5 yıla kadar bir süre içinde yeni makina parkının bedelini bu senetler karşılığında ödeyecektir. Forfaiter denilen finansal kurum aldığı bu senetleri vadelerine kadar elde tutabileceği gibi, başka yatırımcılara plase de edebilir<sup>117</sup>. Forfaiter, ticari senetleri satın alırken, kredi dönemi için peşin faiz indirimi yaparak ödemede bulunur. Böylece ihracatçının vadeli satışını peşine dönüştürmüş olur.

<sup>114</sup> Oğuz Aydemir, *Maliye Postası*, Yıl : 16, Sayı : 358, 1 Ağustos 1995, s. 13

<sup>115</sup> Vasfi Haftacı, *Modern Mali Uygulamalar* (Factoring) KOSGEB, Nisan 1995, s. 10

<sup>116</sup> Niyazi Berk: *Dış Ticarete Yeni Bir Finansman Aracı Olarak "Forfaiting"*. Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Temmuz 1985, s. 62.

<sup>117</sup> Sudi Apak, *a.g.e.* s. 89

### 1.3. Uzun Vadeli Fon Kaynakları

Uzun vadeli fon kaynakları, işletmelerde genellikle 5 yıldan fazla kullanılan fon kaynaklarını kapsar. Uzun vadeli fonlar, özellikle işletmelerin sabit varlıklarının finansmanı için kullanılır<sup>118</sup>. Uzun vadeli fon kaynakları söz konusu olduğunda akla hemen sermaye piyasası gelmektedir. Uzun vadeli fonlar, işletme içi ve işletme dışı kaynaklardan sağlanabilir.

#### 1.3.1. Özkaynaklardan Sağlanan Fonlar

İşletme sahip veya sahiplerinin işletmedeki payı olan "özsermaye", sahip ya da hissedarların, kuruluşta ya da sonradan işletmeye yaptıkları yatırımlarla, karların işletmede bırakılması yoluyla sağlanan kaynakları kapsar. Özkaynaklardan sağlanan kapitalin miktarı ve bileşimi türlü etkenlere bağlıdır. Girişimin dalı burada büyük rol oynar. İşletmenin büyüklüğü, ortakların sayısı da sağlanacak özkapitalin miktarı üzerine etkilidir. Para ve sermaye pazarlarının durumu, bu pazarlara bağlı olarak dışarıdan borç para bulabilme olanağı özsermayenin az ya da çok olması ile ilgilidir<sup>119</sup>.

Özsermaye ile finansman firma için sabit bir yük getirmemesi, belirli bir vadenin olmaması, özsermaye artışı nedeni ile kredi değerliliğinin artması ve satış kolaylığı gibi avantajlarının yanı sıra, yeni ortakların şirkete girmesi nedeni ile yönetim devri sonucunu doğurabileceği, şirket gelirinin yeni ortaklara da dağıtılmasının gerekliliği, hisse senedi ihraç giderlerinin yükseleceği ve en önemlisi, şirket ortaklarına ödenen kar paylarının gider yazılamaması gibi dezavantajları vardır<sup>120</sup>.

Özkaynaklardan fon yaratmanın en çok kullanılan şekli otofinansmandır.

Otofinansman, kendi kendine finansman veya fon oluşturma anlamına gelen, işletmelerin dönem sonlarında elde ettikleri karın bir kısmını dağıtmayarak işletmede alıkoymaları sonucu ortaya çıkan uzun süreli bir özkaynak finansmandır<sup>121</sup>. Otofinansman iki şekilde yapılabilir<sup>122</sup>.

- Açık otofinansman
- Gizli otofinansman

<sup>118</sup> Cçylan, *a.g.e*, s. 140

<sup>119</sup> Rıdvan Karalar, *İşletme Ekonomisi II*, TC Anadolu Üniversitesi İkt. ve İd. Bil. Fak. Eskişehir, 1988, s. 83

<sup>120</sup> Çapanoğlu, *a.g.e*, s. 71

<sup>121</sup> Özdemir, *a.g.e*, s. 387

<sup>122</sup> Cçylan, *a.g.e*, s. 142

- Açık Otofinsman : Karların işletmede tutulması yoluyla yapılan finansmandır. Karlar dağıtılmıyor ve bireysel işletmeler ile şahıs şirketlerinde sermaye hesaplarında alıkonuyor ve anonim şirketlerde yedek akçe hesaplarına geçiriliyorsa, bu gibi koşullarda otofinansmanın açık şekli söz konusudur. Açık otofinansmanın konusuna şunlar girer :

- Dağıtılmayan karlar
- Yedekler
- Karşılıklar : Başlıcaları amortismanlar, şüpheli alacaklar karşılığı ve stokların değer kaybı karşılığıdır.

- Gizli otofinansman : Gizli otofinansman, gizli yedek akçe ayrılması yoluyla yapılır. Gizli yedekler, genellikle aktif değerlerin olduğundan düşük, amortisman oranlarının yüksek, şüpheli alacakların kabarık veya pasifteki borçların şişirilmesinden doğar<sup>123</sup>.

Otofinansmanın, faiz yükü getirmemek, dış müdahale tehlikesi yaratmamak, işletmenin karlı ve verimli çalıştığını göstermek vb. gibi kolaylıkları ve üstünlükleri yanında bazı sakıncaları da vardır.

Bu sakıncalar şunlardır :<sup>124</sup>

- Sermaye piyasasına bağlı olmadan, işletme içinden sağlanan bu fonların, yöneticiler tarafından verimsiz ve rastgele yatırımlara yönelik kullanma olanağı verebilir<sup>125</sup>.

- Dağıtılması durumunda, kısmen veya tamamen piyasaya girerek, cari faiz hadlerinin düşmesine olumlu katkı olabilecek karların işletmede alıkonmasının, sermaye piyasasını daraltıcı etki yapması,

- Küçük hisselerle sahip tasarruf sahiplerinin yıl sonlarında, bekledikleri kar paylarını elde etmelerine engel olması.

Bu sakıncaları ortadan kaldırmak için bir çok ülkede olduğu gibi ülkemizde de karların belli oranlarda dağıtımı yasal zorunluluk haline getirilmiştir.

### 1.3.2. Dış Kaynaklardan Sağlanan Uzun Vadeli Fonlar

İşletmelerin dış kaynaklardan sağladıkları uzun vadeli fonlar, genellikle ticari banka kredileri ve tahvil ihracı ile sağlanmaktadır. Dış kaynaklardan uzun vadeli fon sağlamanın

<sup>123</sup> Haydar Kazgan, *Otofinansman*, İstanbul, 1962, s. 68-69

<sup>124</sup> Halil Can, Doğan Tunccer, Doğan Yaşar Ayhan, *a.g.e.*, s. 262

<sup>125</sup> Robert W. Johnson, *Financial Management*, Allyn and Bacon, Inc. Boston 1966, s. 592-595

işletme açısından yararları olduğu gibi, sakıncaları da vardır. Bu sakıncalardan bazıları şunlardır<sup>126</sup>.

- Borçla finansman, sabit bir yük getirdiğinden, firmanın satış ve karlarının dalgalanma gösterdiği dönemlerde büyük bir risk taşır.

- Borçla finansman, finansal kaldıraçının olumlu etkisiyle firmanın karlılığını yükseltse dahi firmanın riskini artırdığından, firma değerinde veya anonim ortaklıklarda pay senetlerinin değerinde düşüşe yol açabilir.

- Finans yöneticileri, borçların belirli bir tarihte ödenmesi söz konusu olduğundan, borçların zamanında ödenmesini sağlayacak fonların temini için gerekli önlemleri almak zorundadırlar<sup>127</sup>.

- Uzun süreli borç, firmayı uzun süreli yükümlülük altına soktuğu için risk taşır. Bu risk, borç alınırken yapılan tahmin ve planların, koşulların değişmesi sonucu gerçekleşmemesinden doğar.

- Orta ve uzun süreli kredilerde finansman kurumları, kredi sözleşmelerine bağlayıcı firma yöneticilerinin hareket serbestisini sınırlayan hükümler koymaktadırlar.

- Uzun süreli borçlanma yoluyla sağlanabilecek fonların bir sınırı mevcuttur. Finansman kurumlarınca genellikle kabul edilen standartlara göre bir firmanın özsermaye/ borç oranı belirli bir limitin altına düşmemelidir.

Yukarıda belirtilen sakıncalar yanında uzun vadeli yabancı kaynakların işletmeye sağladığı bazı üstünlükler de vardır.

- Borcun firmaya maliyeti belirli ve sınırlıdır. Daha risksiz bir durumdur. Borç verenlerin firma çok başarılı olsa dahi firmanın başarısına, karna iştirak etme hakları yoktur<sup>128</sup>.

- Borçla finansmanın maliyeti belirli ve sınırlı oluşun yanısıra genellikle öz sermaye ile finansmana kıyasla daha düşüktür.

- Borçla finansman halinde, firmanın sahip ve ortakları, firma üzerindeki kontrol yetkilerini paylaşmak zorunda kalmazlar.

- Faiz ödemelerinin vergi matrahından indirilebilmesi olanağı bir vergi avantajı yaratır.

- Kredi sözleşmesine konulacak şartlarla, borçla finansman esnek bir nitelik alabilir.

<sup>126</sup> Ceylan, *a.g.e.*, s. 141

<sup>127</sup> Akgüç, *a.g.e.*, s. 548

<sup>128</sup> Müftüoğlu, *a.g.e.*, s. 612

- Borçla finansman, belirli koşullar altında finansal kaldıraçın olumlu etkisiyle firmanın özsermaye karlılık oranını artırır.

## **2.SANAYİNİN FİNANSMANINDA MALİ PİYASALARIN ÖNEMİ**

### **2.1. Sermaye Piyasasının Önemi**

#### **2.1.1. Sermaye Piyasasının Tasarrufları Artırıcı Etkisi**

##### **2.1.1.1. Ekonomik Açıdan Tasarrufları Artırması**

Sermaye piyasasını besleyen ve onun gelişmesinde çok büyük önemi olan tasarrufları artırmak ve aynı zamanda iyi bir şekilde yönlendirmek, üzerinde önemle durulması gereken ciddi bir konudur. Özellikle, ekonomisi az gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde kıt olan tasarrufların değerlendirilmesi ve kalkınmaya yönelik yatırım alanlarına kanalize edilmesi büyük önem taşımaktadır<sup>129</sup>.

Çeşitli yatırım alanlarına yönlendirilen bu tasarrufların ekonominin ihtiyacına göre ayarlanması gerekmektedir. Halbuki gelişmekte olan ülkelerde, tasarruflar yatırımları finanse edebilecek büyüklükte olsa bile, sermaye piyasasının yokluğu veya yeterince işlerlik kazanmamış olması bu tasarrufların verimli alanlarda kullanılmasını engelleyebilmektedir. Dolayısıyla gelişmekte olan ülkelerdeki sermaye piyasaları, yatırım yapmak isteyen müteşebbislerin finansman ihtiyacını karşılamaktan uzak ve yetersiz kalmaktadır. İyi organize olmuş bir sermaye piyasası, bu olumsuzluğu ortadan kaldırarak hem tasarrufların artmasını hem de sanayinin finansman ihtiyacını karşılayacak düzeyde fon arzının oluşmasını sağlayabilecektir

130

##### **2.1.1.1.1. Gelir Yaratacak Tasarrufları Artırması**

Türkiye'de 1986 ve 1995 yılları arasında ekonomideki yatırım araçlarının getirileri incelendiğinde 10 yılda en fazla getiriye % 413 ile hisse senetlerinin getirdiğine şahit olunmaktadır.

1995 sonu itibariyle mali yatırımlarda hisse senetlerinin de içinde bulunduğu özel sektör menkul kıymetlerin mali aktifler içindeki payı % 13'dür.

1996'da hisse senetlerine yatırılan 100 TL gerçek anlamda 1997 sonunda 512.97 liraya ulaşmıştır.

<sup>129</sup> İ. Hakkı Sönmez, *Tasarruflar Borsa'ya çekilmeli*, Finans Dünyası, Eylül 1993, s. 78-79

<sup>130</sup> Nihal Kargı, *a.g.e*, s. 58

Hisse senetlerinin 10 yıllık sürecinde ilk 5 yılının getirisi ikinci yarıya göre daha fazla olmuştur. 1987 ve 1989 yıllarındaki başarımı ile dünyanın en çok kazandıran borsası ünvanını almıştır. Bunun yanısıra 1988'deki düşüşüyle yine dünyanın en çok kaybettiren borsası ünvanını da almıştır.

İkinci 5 yılın performansının daha az olmasının sebebi 1990'dan itibaren devlet iç borçlanmasında artış olması düşünülebilir. Çünkü hazine bonoları, hisse senetlerine göre en risksiz yatırım alternatifidir. Bununla birlikte körfez krizinin de etkisi olumsuz olmuştur. Bir diğer neden de ekonomik istikrar tedbirlerinin yetersizliğidir.

Sermaye piyasası araçları diğer tasarruf araçlarına göre daha yüksek bir reel getiriye sahip olma imkanı vermektedir. Çünkü bilindiği gibi enflasyon, şirketlerin karlılıklarını olumlu yönde etkileyebilmektedir. Böylece artış gösteren şirket karları, hisse senetleri aracılığı ile ortakların kardan aldıkları payların da artmasına neden olmaktadır. Öte yandan, menkul kıymetleri borsada işlem gören şirketler, borsa yönetimi tarafından belirlenmiş, bazı şartları yerine getirmiş şirketler olduklarından bir güven unsuru taşımaktadırlar. Bir şirketin menkul kıymetlerinin borsaya kote edilmiş olması her ne kadar o şirketin geleceği hakkında herhangi bir garanti unsuru oluşturmuyorsa da, yine de söz konusu şirketin incelemeye tabi tutulmuş, gerekli koşulları sağlamış ve denetim altında bulundurulmuş bir şirket olduğunu göstermektedir<sup>131</sup>.

#### **2.1.1.1.2. Yüksek Likiditasyon Sağlayarak Tasarrufları Artırması**

Tasarruf yapan bireyler, tasarruflarını değerlendirirken kullanacakları araçların likidite derecesine önem vermektedir. Herhangi bir tasarruf aracı şayet anında paraya çevrilebiliyorsa ve paraya çevrildiğinde de piyasadaki gerçek değerinden kayıp etmiyorsa likittir denilebilir<sup>132</sup>.

Menkul kıymetlerin borsada işlem görmesi ve burada alım-satımına konu olması, bu araçların likidite derecesini, hem çabuk nakite çevirmek hem de piyasada oluşan tek fiyattan satmak açısından etkilemektedir. Çünkü bir hisse senedinin satılması sırasında, piyasada oluşan fiyat ne ise o fiyattan alım satım gerçekleşmektedir. Yani altın ve döviz piyasalarında olduğu gibi alım ve satım fiyatları arasında bir farklılık söz konusu değildir. Bu ise alım-satım işlemleri sırasında tek bir fiyat olduğu için, aracın likidite derecesini (değer kaybetmeme açısından)

<sup>131</sup> Mehmet Bolak, *Sermaye Piyasası*, Banka ve Ekonomik Yorumlar, 1990, sayı : 5, s. 31-36

<sup>132</sup> Edwin G. Dolan, E. David Lindsey; *Macroeconomics*, The Dryden Press, 5. Baskı Newyork 1988, s. 263

yükseltir. Böylece sermaye piyasası menkul kıymetler borsası aracılığı ile menkul kıymetlere yüksek likidite imkanı sağlamaktadır<sup>133</sup>.

İMKB'nin faaliyete geçmesiyle yıllar itibariyle gelişmelerini incelediğimizde, menkul kıymet alım-satım işlemlerinde artışlar dikkati çekmektedir. Buradan borsanın tasarruflara likidasyon sağlama görevini yerine getirebileceğini söylemek mümkündür.

#### **2.1.1.1.3. Spekülasyona İmkan Vererek Tasarrufları Artırması**

Hisse senetleri İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında şirketlerin ekonomik başarımları, üretim hacmindeki büyümeler ve karlılık oranları, bu şirketlerin hisse senetlerinin fiyatlarında değişimlere sebep olmaktadır. Bu fiyat değişimlerinden bireylerin yararlanmak istemeleri ise oldukça doğaldır. Bu tür fırsatlardan yararlanmak isteyenler, tasarruflarını borsaya yönlentecekler ve spekülatif kazançlar elde etmeye çalışacaklardır. Şayet sonuç, bekledikleri ya da tahmin ettikleri gibi olursa önemli karlar sağlayacaklar ve borsanın iyi tahminler yapıldığında çok büyük karlar getirdiğini çevrelerine yayacaklardır. Böyle bir olayın toplumda duyulması, piyasaya daha geniş bir spekülâtörler grubunun girmesini ve tasarruflarını bu alana yönlendirmelerini sağlayacaktır. Bu durum borsaya olan talebin artmasına neden olacak ve menkul kıymet arzı talebe cevap verecek düzeyde artırılmazsa fiyatlar yükselerek hisse senedi sahiplerinin kazançları daha fazla artacaktır.

#### **2.1.1.1.4. Güven ve İstikrar Ortamı Yaratarak Tasarrufları Artırması**

Sermaye piyasasında güven ve istikrarın sağlanması öncelikle piyasada faaliyet gösteren tarafların açıklık ilkesini benimsemelerine bağlıdır. Bu ilke, piyasada meydana gelen değişikliklerden tarafların anında haberdar olmasına ve bu değişikliklere göre faaliyetlerini düzenlemelerine imkan verir. Açıklık ilkesinin taraflarca benimsenmesi, özellikle tasarrufluların şüphelerini ve güvensizlik düşüncelerini engelleyecektir.

#### **2.1.1.2. Sosyal Açıdan Tasarrufların Artması**

Bir ülkenin ekonomik hayatında, sermaye piyasası aracılığı ile yatırımlara finansman kaynağı sağlamak ve böylece ekonomik kalkınmayı sürekli hale getirmek önemlidir. Ancak, kalkınmanın getirdiği refah artışından o toplumdaki bireylerin de adil şekilde yararlanabilmesi gerekmektedir<sup>134</sup>.

<sup>133</sup> Kargı, *a.g.e.*, s. 68

<sup>134</sup> Cahit Talas, *Sosyal Ekonomi*, 6. Baskı, Scv inç Matbaası, Ankara, 1983, s. 282

Kalkınmanın süreklilik kazanması ise toplumu oluşturan bireylerin fedakarlıklarına bağlıdır. Yaptıkları bu fedakarlık karşılığında bireylerin artan refahtan pay almak istemeleri ise doğaldır. Artan refahın bir bölümü, fedakarlıkta bulunan ve genellikle toplumun büyük kısmını oluşturan bireylere ulaşmıyorsa, o zaman toplumsal barışın ve çalışma hayatındaki barışın bozulması, servet düşmanlığının artması gibi sosyal düzeni sarsıcı düşünce ve davranış oluşabilecektir<sup>135</sup>.

Gelişmiş bir sermaye piyasası toplumların sosyal hayatında oluşabilecek bu tür dengesizlik ve istikrarsızlıkları giderici bazı müsbet etkiler yapabilir.

#### **2.1.1.2.1. Mülkiyeti Yaygınlaştırarak Tasarrufları Artırma**

Bilindiği üzere, sosyalizmin en önemli sloganlarından biri, üretim araçlarının mülkiyetinin, gelirin ve yatırım kararlarının kamuya ait olması ve elde edilen karın topluma dağıtılmasıdır. Marksizm bunu, üretim araçlarının toplumsal mülkiyeti yoluyla gerçekleştirmek iddiasındadır. Kapitalizm ise bunu anonim şirketler ve sermaye piyasası yoluyla sosyalizmden çok daha önce gerçekleştirmiştir. Böylece halk kapitalizmi doğmuştur. Sosyalist rejimlerin Amerika ve Batı Avrupa'da büyük gayretlere rağmen fazla taraftar bulamamış olmasının sebebini de burada aramak gerekir<sup>136</sup>.

Sermaye piyasası kanalıyla sınai mülkiyetin topluma yayılması daha hızlı ve dengeli olarak gerçekleşmektedir. Çünkü sanayi firmalarının hisse senetlerinin ülke çapında dağıtımı ve el değiştirmesi sermaye piyasası tarafından daha süratli bir şekilde gerçekleştirilmektedir. Bunun yanında, bireylerin mevcut tasarruflarını karlı ve iyi çalışan şirketlere ortak olmak suretiyle değerlendirmelerine ve bununla birlikte bu firmaların mülkiyetine sahip olmalarına imkan vermektedir. Ortak oldukları şirketler kar elde ettiğinde ise bireylerin gelirlerinde de bir artış olmaktadır.

#### **2.1.1.2.2. Gelir Dağılımında Denge Sağlayarak Tasarrufları Artırması**

Ekonomik gelişme içinde bulunan ülkelerin hemen hemen hepsinde gelir dağılımındaki bozukluk en önemli toplumsal problemlerden birini oluşturmaktadır. Üretim araçlarının belirli grupların kontrolünde bulunması, üretim sürecinin sonunda elde edilen gelirin dağılımını etkileyerek dengesiz bir gelir dağılımının ortaya çıkmasına sebep olabilmektedir.

<sup>135</sup> Sabahattin Zaim, *Çalışma Ekonomisi*, Filiz Kitabevi, İstanbul 1986, s. 310

<sup>136</sup> Muharrem Karşlı, *a.g.e.*, s. 28



Borsa yoluyla mülkiyetin yaygınlaştırılması, ilk aşamada küçük tasarruf sahiplerinin gelirini az da olsa artıracak sonra ise sermaye artırımları yoluyla oluşan kıymetten bu ortakların da yararlanması söz konusu olacaktır. Bu meydana gelişin toplumdaki diğer bireylerde de görülmesi ise, tasarrufların sermaye piyasasına yönelmesini sağlayacaktır.

### **2.1.1.2.3. Yönetime Katılmayı Sağlayarak Tasarrufları Artırması**

Hisse senetlerini aldıkları işletmelerin yönetimine katılma, genel kurulunda oylar kullanma ve alınacak kararlarda söz sahibi olabilme gibi avantajlar, toplumdaki sosyal konumunu geliştirmek ve prestij sağlamak isteyen fertleri, sermaye piyasasına yönlendirecektir. Dolayısıyla sermaye piyasasında değerlendirilen tasarrufların artması da mümkün olacaktır<sup>137</sup>.

## **2.1.2. Tasarrufların Yatırımlara Kanalize Edilmesinde Sermaye Piyasasının Rolü**

### **2.1.2.1. Endüstrinin Fon İhtiyacının Temini**

Daha önce de değinildiği gibi ekonomideki fon akımlarını kısa vadeli, orta vadeli ve uzun vadeli fon akımları olarak üçlü bir sınıflamaya tabi tutmak mümkündür. Finans sistemi vadeleri farklı olan bu fon akımlarını ekonominin ihtiyaçlarına uygun olarak düzenler. Bu çerçevede para piyasası, kısa vadeli fon arz ve talebi ile ilgili faaliyetleri düzenlerken, orta ve uzun vadeli fon akımları ile ilgili faaliyetleri de sermaye piyasası düzenlemeye çalışmaktadır. Aslında bu iki piyasanın faaliyetlerini birbirinden kesin çizgilerle ayırmak mümkün değildir. Çünkü uzun vadeli yatırım araçları her iki piyasada da işlem görmektedir. Başlangıçta sermaye piyasasında işlem gören bazı menkul kıymetler vadeleri yaklaştıkça para piyasası arasında yer alabilmektedir. Örneğin itfa süresine bir yıl kalan bir tahvil artık kısa vadeli bir araç olabilmektedir<sup>138</sup>.

Finans sistemi içerisinde iyi organize edilmiş bir sermaye piyasasının varlığı ise ekonomide uzun vadeli değerlendirilmek istenen fonların direkt olarak uzun vadeli yatırımlara yönlendirilmesini kolaylaştıracaktır. Çünkü özellikle kısa vadeli fon akımlarının plasmanı konusunda uzmanlaşmış olan ticaret ve mevduat bankaları, ellerindeki fonları kısa vadeli işlemlerde kullanarak, iç ticaretin ve işletme sermayesinin finansmanına yönelik olan asıl işlevlerini tam anlamıyla yerine getirme imkanına sahip olacaklardır. Öte yandan banka

<sup>137</sup> Kargı, *a.g.e*, s. 73

<sup>138</sup> George Kaufman, Moncy, *The Financial System and The Economy*, Rund McNally College Publishing Co., Chicago 1983, s.74

sisteminin uymakla yükümlü olduğu yasal düzenlemeler, dispoñibilite oranları, munzam karşılık oranları, mevduata uygulanan faiz oranının yüksek olması gibi dışsal faktörler yanında personel, reklam, şube harcamaları ile iletişim ve bilgi işlem sistemi harcamalarının büyüklüğü gibi içsel faktörler de sistemin yüksek maliyetle çalışmasına neden olmaktadır. Bu maliyetin yüksekliği, banka sisteminden kullanılacak fonların da maliyetinin yüksek olmasına yol açacaktır. Halbuki sermaye piyasası bu tür maliyet artırıcı dışsal ve içsel faktörlerden pek etkilenmediği için ve ayrıca fon arz edenlerle fon talep edenleri doğrudan karşılaştırdığı için bu piyasanın sağladığı fonların maliyeti de banka sistemine göre daha düşük olacaktır<sup>139</sup>.

Ülkemizde banka sisteminin ekonomiye sunduğu kredileri ve bu kredilerden sanayi sektörünün aldığı payı gösteren Tablo 1'i incelemek mali piyasasının bu yöndeki etkisini görmek açısından yararlı olabilir.



---

<sup>139</sup> Kargı, *a.g.e.*, s. 74

**Tablo 1. TOPLAM KREDİLER İÇİNDE SANAYİ SEKTÖRÜNE VERİLEN KREDİLERİN GELİŞİMİ (1982-1998) <sup>140</sup> (Milyar TL)**

Yıllar	Toplam Krediler*	Sanayi Sek.** Verilen Kredi	Toplam Kredide San. Payı (%)
1982	2.251	730	32
1983	2.985	816	27
1984	3.918	1.248	32
1985	6.507	2.108	32
1986	11.517	3.729	32
1987	18.710	4.719	25
1988	27.751	5.487	20
1989	46.047	16.866	37
1990	80.034	32.159	40
1991	130.751	49.104	38
1992	231.532	81.854	35
1993	433.707	157.080	36
1994	789.853	229.057	29
1995	1.342.824	429.704	32
1996	2.949.147	914.236	31
1997	6.714.392	2.148.605	32
1998	8.728.710	2.618.613	30

\* Mevduat Bankaları, Kalkınma ve Yatırım Bankaları Kredileri Toplamı

\*\* Yatırım ve İşletme Kredileri Toplamı

Toplam kredilerdeki artış 17 yıl içinde yaklaşık 388 kat artış gösterirken, sanayi kesimine verilen kredilerdeki artış % 384 düzeyinde olmuştur. 4 puanlık azalmayı, aynı dönemde menkul kıymetler ihraçlarında meydana gelen gelişmelerle karşılaştığımızda, sermaye piyasasının uzun vadeli fon ihtiyacı olan sanayi kesimine alternatif bir fon kaynağı sağlamaya yönelik bir işlevi üstlendiğini söylememiz doğruya yakın olacaktır. Nitekim son

<sup>140</sup> Türkiye Bankalar Birliği, *Bankalarımız*

yıllarda menkul kıymetler borsasının gelişme göstermesiyle bankalardaki bu fonların bir kısmı sermaye piyasasına kanalize edilerek, sanayinin uzun vadeli fon ihtiyacına katkı sağlanmaktadır.

### 2.1.2.2. Küçük Tasarrufları Toplamak

Sermaye piyasasından elde edilen fonların kullanım amacı daha önce de ifade edildiği gibi yatırımların fon ihtiyacının karşılanmasıdır. Çünkü buradan sağlanan fonlar uzun vadeli ve bu fonların kullanıldığı alanlar da uzun vadede gelir getirecek alanlardır. Sermaye piyasası ülke geneline yayılmış dağınık ve küçük çaplı tasarrufları biraraya getirerek, uzun vadeli yatırımların finansman ihtiyacını nasıl karşılamaktadır. Bazı küçük tasarruf sahipleri tasarruflarını uzun vadeli değerlendirmek istedikleri halde, yeterli bilgi, beceri ve cesarete sahip olmadıkları için bunu gerçekleştirememektedirler. Ayrıca tek bir firmanın menkul kıymetlerine yatırım yaparak riske girmek istememektedirler. Diğer taraftan tasarrufların küçük olması nedeniyle bir menkul kıymet portföyü oluşturarak riski dağıtmayabilirler. Bu noktada, tasarrufçuya bu imkanı veren ve sermaye piyasasının gelişmesine yardımcı olan "Menkul Kıymetler Yatırım Fonu" ve "Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı" adı verilen kurumlar devreye girmektedir<sup>141</sup>.

SPK'nun da Menkul Kıymetler Yatırım Fonu "Halktan katılma belgeleri karşılığında toplanacak paralarla, belge sahipleri hesabına riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esasına göre Menkul Kıymet portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığı" olarak tanımlanmıştır<sup>142</sup>.

Yatırım fonları 1920'lerden bu yana finans dünyasındaki önemini korumuştur. Yatırım fonlarının, başlangıçta hisse senetleri üzerinde yoğunlaşmalarına karşın hisse senedi fonlarının borsada asli bir işlevleri olmamıştır. Öte yandan tahvil fonları toplamı içinde çok küçük bir paya sahip olmuş, vergiden muaf fonların ve para piyasası fonlarının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Yatırım fonları ABD'de banka mevduatlarının o denli üstünde artış göstermektedir ki, 2000 yılına kadar yatırım fonlarında biriken fon hacminin banka mevduatları ve mevduat sertifikaları toplamını geçmesi ihtimali üzerinde durulmaktadır. Bu gelişmeler paralelinde bankalar da her geçen gün daha fazla yatırım fonu satmaktadırlar. Piyasa çevreleri yatırım fonlarını 1990'ların banka hesapları olarak değerlendirmektedirler. Ancak, banka mevduatları ve yatırım fonları arasında risk ve getiri açısından önemli bir fark olduğu da göz ardı edilmemelidir<sup>143</sup>.

<sup>141</sup> Kargı, *a.g.e.*, s. 78

<sup>142</sup> Apak, *a.g.e.*, s. 56

<sup>143</sup> Gürman Tcvfik, "*Dünyada ve Türkiye'de Yatırım Fonları*", T. İş Bankası Kültür Yayınları, Ağustos 1995, s. 4

Ülkemizdeki mevzuata göre yatırım fonları iki türlü olmaktadır<sup>144</sup>.

- A Tipi Yatırım Fonları

- B Tipi Yatırım Fonları

A Tipi Yatırım Fonları : Bu tip yatırım fonları toplam fon değerinin azami % 75'i sabit getirili menkul kıymetler ile en az % 25'i değişken getirili menkul kıymetlerden oluşur.

Diğer bir deyişle toplam fon değerinin % 75'i devlet tahvili ve Hazine bonosundan, geri kalan % 25'lik kısmı ise İMKB'de kote edilmiş olan hisse senetlerinden oluşmaktadır.

B Tipi Yatırım Fonları

B Tipi yatırım fonlarının % 95'i devlet tahvili veya hazine bonusu % 5'i ise borsada kote edilmiş ve son üç yıldır kar payı dağıtan bir şirketin hisseleri veya özel sektör tarafından ihraç edilmiş tahvil veya bonolardan oluşmaktadır.

Yatırım Fonlarının Eleştirileri

- Borsa'da seans izleyerek menkul kıymetlere bizzat yatırım yapmayı seven, bireysel yatırımcılar, menkul kıymetleri bizzat kendileri seçemedikleri için yatırım fonlarını tercih etmezler. Bu tür yatırımcılara "Borsada Sıcak Teması Seven" yatırımcılar da denilmektedir<sup>145</sup>.

- Fonların bugüne kadarki verimlilikleri enflasyonun gerisinde kalmıştır. İlgi çekici bulunmamaktadır. Getirilerinin beklenenin altında kalmasının yapısal nedenlerini şöyle özetlemek mümkündür. Gerek hisse senedi, gerek hazine kağıtlarındaki piyasa dalgalanmalarının fonlar üzerindeki etkileri çok büyük olabilmektedir. Keza büyük ayrılışların fondan değer satarak karşılanma zorunluluğu ucuza mal satışına ve fon değerinin düşüşüne neden olduğu gibi bu kaçınılmaz özellik spekülörler tarafından bilinçli olarak da kullanılmakta fiyat istikrarını yok etmektedir. Fon içinde yer alan sabit getirili araçların değerlendirilme sisteminde yapılan değişiklik fon değerindeki olumsuz dalgalanma ivmesini artırmaktadır.

-Fonların kurumsal yapıları içinde kurucu kurumun emrindeki fon yöneticileri bazen bağımsız hareket edememekte, ihaleden alınıp beğenilmeyen hazine kağıtlarıyla Borsa'dan alındıktan sonra düşen hisse senetleri fon'a devredilmekte verimli addedilenler aracı kuruluşun diğer hesaplarına aktarılmaktadır. Bazı fonlar arandığında bulunmamaktadır<sup>146</sup>.

<sup>144</sup> Apak, *a.g.e.*, s.56-57

<sup>145</sup> Rcha Tanör, "*Kısa Vadeli Borsa Yatırımcısı İçin Yeni Bir Model : Birlikte Yönetim*" (Bir-Yön) İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Yıl : II, Sayı : 118, Ocak 1996, s. 57

<sup>146</sup> Karabıyık, *a.g.e.*, s. 47

- İhtiyat uygulamasıyla karın bir bölümü kenara ayrılmakta bu fon değerinin artışını önlediği gibi erken ayrılmak isteyenler için haksız bir değerlendirme yaratmaktadır<sup>147</sup>.

Menkul kıymet yatırım fonu kurmanın esas amaçlarından biri, oluşturulan portföyde hisse senedi miktarının diğerlerine göre yüksek tutulması ve sanayiye ihtiyacı olan uzun vadeli fonların sağlanmasıdır. Ancak ülkemizde mevcut yatırım fonlarının portföy yapıları içinde ortalama olarak en büyük payı hazine bonolarının ve özel sektör tahvillerinin aldığı gözlemlenmektedir.

Yatırım fonu kurabilecekler<sup>148</sup>;

- Bankalar

- Aracı kurumlar

- Sigorta şirketleri,

- Kanunlarında engel bulunmayan emekli ve yardım sandıkları ile 506 sayılı kanunun geçici 20. maddesi uyarınca kurulmuş olan sandıklar,

Sermaye Piyasası Kurulu'ndan izin almak şartıyla fon kurup yönetebilirler.

Yatırım fonlarından başka yine sermaye piyasasına yardımcı kuruluşlardan olan "Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları" da düzensiz ve küçük meblağlı tasarrufları toplayarak oluşturduğu portföy ile yatırımların finansman gereksinmesine yardımcı olmaktadır.

Yatırım ortaklıkları, sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyünü işletmek üzere kayıtlı sermaye esasına tabi anonim ortaklıklardır<sup>149</sup>.

Yatırım ortaklıkları, hisse senetlerine yapacakları yatırım oranları açısından iki şekilde kurulabilmektedir. A tipi yatırım ortaklıkları ve A tipi olmayan yatırım ortaklıkları.

Esas sözleşmelerinde asgari sınırları belirtilmek kaydıyla, portföy değerinin en az % 25'ini devamlı olarak özelleştirme kapsamına alınmış Kamu İktisadi Teşebbüsleri dahil türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış yatırım ortaklıkları A tipi olarak adlandırılmaktadır. Yukarıdaki asgari sınırın altında hisse senedi yatırımında bulunan yatırım ortaklıkları ise A tipi olmayan yatırım ortaklıklarıdır<sup>150</sup>.

<sup>147</sup> Tanör, *a.g.e.*, s. 59

<sup>148</sup> Tcvfik, *a.g.e.*, s. 37

<sup>149</sup> Canbaş, *a.g.e.*, s. 273

<sup>150</sup> Ekrem Çanakçı, *Yatırım Ortaklıkları 1995*, SPK Yayını, Ağustos 1996, s. 5

Yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları meydana getirdikleri portföyün yönetimi ile tasarruf sahiplerinin yatırımlarına yardımcı olmakta ve sermaye piyasasının gelişme göstermesine katkı sağlamaktadırlar. Bu itibarla yatırım fonları gelişme ivmesi gösterirken, yatırım ortaklıkları yeni gelişme gösteren kurumlardır.

Bu iki kuruluşun yanında sermaye piyasasının bütünüyle geliştiği ve hukuki mevzuatın da buna uygun olduğu ülkelerde "Yatırım Kulüpleri" adı verilen ortaklıklar vardır.

Yatırım kulübü kavramı olarak birbirlerini tanıyan 10-15 kişinin bir araya gelip her ay belli miktardaki tasarruflarını borsada, ortaklaşa, menkul kıymet yatırımlarında değerlendirmelerini sağlayan küçük bir yatırımcı topluluğudur.

Yatırım kulüplerinin faaliyetleri şu esaslara dayanmaktadır. Bunlar;

- Piyasanın eğilimi ne olursa olsun her ay düzenli olarak yatırım yapmak
- Temettüleri ve diğer şekillerdeki kazançları tekrar yatırmak
- Sadece, iş hacmi ve karlılık açısından % 15'in üzerinde gelişme gösteren şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapmak

Ortaklaşa yapılan bütün işlerde olduğu gibi, yatırım kulüplerinin kuruluşu da "birlikten kuvvet doğar" düşüncesine dayanmaktadır. Gerçekten de zayıf ve yavaş gelişen bireysel tasarrufların, borsanın yarattığı fırsatlardan doğrudan doğruya yararlanmaları pratikte pek mümkün değildir. Ayrıca tasarrufları yeterli olsa bile, çoğu insan bu konuda yeterli bilgi ve tecrübeye sahip değildir. Bu gibi sorunlar kişilerin bir yatırım kulübüne üye olmaları halinde kolayca aşılabilir.

Hukuki açıdan yatırım kulübü ne bir dernek ne de bir şirkettir. Tüzel kişiliği yoktur. Faaliyet süresi genellikle beş yılı geçmeyen kısa süreli bir ortaklıktır. Kulübe üye olan ortaklar her ay ya da kuruluş sözleşmesine belirtilen dönemlerde üst sınırı belirli olan bir parayı aidat şeklinde kulübe verirler. Kulübün yatırım politikası ve faaliyet koşulları ortaklar tarafından belirlenir. Gelişmiş ülkelerde oldukça yaygın olan bu kulüplerin çok sayıda olması, menkul kıymetler borsasında piyasa yapıcı ve düzenleyici bir etki de yapmaktadır<sup>151</sup>.

Bazılarınca "Borsanın Anahtarları" olarak nitelendirilen yatırım kulüpleri, kuruluşlarının kolaylığı, statülerinin sadeliği, işleyişlerinin basitliği ve amatörce faaliyetleri dolayısıyla, menkul kıymet alışverişi üzerinde bir fikri ve tecrübesi olmayan küçük tasarruf sahiplerini borsaya

<sup>151</sup> Kargı, *a.g.e.*, s. 81

alıştırmada değerli hizmetleri olan kuruluşlardır. Gerçekte, Türkiye gibi gerçek borsa faaliyetinin çok yeni, menkul kıymet arz ve talebinin yetersiz, tasarruf sahiplerinin genellikle bilgisiz, çekingen, borsa mekanizmasının pek tanınmamış olduğu bir ülkede yatırım kulüpleri gibi kuruluşlara daha fazla ihtiyaç vardır<sup>152</sup>.

Ülkemizde yatırım kulübü kurulmasına açık bir engel bulunmamakla beraber, bu alanda hukuki bir boşluk mevcuttur. Bu durumda, kurulacak yatırım kulüpleri bazı anlaşmazlıklara, hatta yolsuzluklara neden olabilir. Öte yandan, kulüp kazançlarının vergi yasaları karşısındaki durumu da önemli sorunlar yaratabilir. Bu bakımdan, memleketimizde yatırım kulüpleri kurulabilmesi için önce hukuki bir alt yapının oluşturulmasına, bu arada diğer ülkelerde olduğu gibi vergi teşvikinin geliştirilmesine ihtiyaç vardır. Çoğu ülkede bunun için hükümetlerce özel bir kararname çıkarılmış bulunmaktadır<sup>153</sup>.

### 2.1.2.3. Tasarruflara Yatırım Alanları Sağlamak

Ülkemizde sermaye piyasası kanununun geçerlilik kazanması ve menkul kıymetler borsasının faaliyete geçmesi ile birlikte piyasadaki menkul kıymetlerin hem miktar hem de çeşit olarak önemli bir artış gösterdiğini, yeni yatırım araçlarının ortaya çıktığını gözlemlemekteyiz.

Türkiye'de sermaye piyasasında faaliyet göstermekte olan kurumsal tasarrufçuları şu şekilde sınıflandırabiliriz<sup>154</sup>.

- Sosyal güvenlik kurumları
- Özel emeklilik sandıkları
- Sigorta şirketleri ve Hayat sigortaları
- Ordu yardımlaşma kurumu
- Menkul Kıymet yatırım fonları ve Yatırım ortaklıkları
- Zorunlu tasarruf fonlarıdır.

1987 yılı, sigortacılık mevzuatında yapılan önemli değişiklikler nedeniyle yeni bir dönemin başlangıcıdır. Bu tarihte, yeni adıyla 7397 sayılı Sigorta Murakabe Kanunu yürürlüğe girmiştir. Bu kanun ile sigorta şirketlerinin kuruluş ve faaliyetlerine ilişkin temel kurallar ayrıntılı olarak düzenlenmiş ve sigorta şirketlerinin anonim şirket veya şube şeklinde faaliyet göstermeleri öngörülmüştür. Sigortacılıkla ilgili bir diğer gelişme ise sigortacılıkla ilgili

<sup>152</sup> Karsh, *a.g.e.*, s. 143

<sup>153</sup> Karsh, *a.g.e.*, s. 146

<sup>154</sup> Selim Soydemir, *Sermaye Birikimi, Kalkınma ve Finansal Sistem*, SPK-AGD Araştırma Raporu, Nr. 9111, 1991



yetkilerin Ticaret Bakanlığı bünyesinden Hazine Müsteşarlığına aktarılmasıdır. Böylelikle mali sektör ile ilgili diğer kuruluşlara ilişkin yetkileri de olan müsteşarlık bünyesinde sigortacılık sektörü kurumsal yapısını hızla geliştirmiştir. 1980'li yılların sonunda liberalleşme yönündeki genel eğilimler doğrultusunda, hayat ve trafik sigortası gibi zorunlu sigortalar dışındaki sigorta branşlarında serbest tarife sistemine geçilmiştir. Piyasaya giren yeni şirketlerin de etkisi ile sektördeki rekabet artmıştır. 1991 yılından itibaren hayat sigortacılığı faaliyetlerinin hayat dışı sigortacılık faaliyetlerinden ayrı olarak yürütülmesi öngörülmüştür. Özellikle hayat branşında 1985 yılı sonrasında uygulanmaya başlanan vergi teşvikleri ile birlikte, sigortalı sayısı ve toplanan primler önemli oranda artmıştır. Sigortacılık alanındaki gelişmelere paralel olarak 1990 yılında Hastalık branşı tesis edilmiştir. Ayrıca, Hukuksal Koruma Sigortası, Tehlikeli Maddeler ve Tüpgaz Zorunlu Sigortası Genel Şartları ilk kez düzenlenmiştir. Bunlara ek olarak 1995 yılında brokerlere ve aktüerlere ilişkin yönetmelik ile düzenlemeler yapılmıştır. Sigortacılık sektörü gelişmesini artıracak tahmin edilen, bununla birlikte büyük sorunlarla karşılaşılması bir sektör izlenimi vermektedir.

Mevcut sosyal güvenlik sistemlerinin büyük sorunları vardır. Sorunların çözümü sistemin gelirlerini artırmak ve giderlerini azaltmakta yatmaktadır. Bu bağlamda yapılması gerekenler ana başlıklarıyla şunlardır:<sup>155</sup>

- Sosyal güvenlik hizmetlerinin sunumunda hizmet belli bir düzeyde kamudan özel sektöre kaydırılmalı ve özellikle sistemin yönetimi özel sektöre bırakılmalıdır.

- Sisteme katkı payları artırılmalı ve gelir-gider dengesi en az 20 yıllık bir perspektifte planlanmalıdır.

- Ekonomiye uzun dönemli büyüme potansiyeli sağlayacak, özel tasarrufları ve yatırımları artıracak özel emeklilik sistemleri teşvik edilmelidir.

- Ortalama yaşam süresindeki artışa paralel olarak emeklilik yaşı artırılmalıdır.

- Daha etkin ve verimli çalışan, kendi kendini finanse edebilen özerk sosyal güvenlik kurumları yaratılmalıdır.

- Toplanan fonların etkin ve verimli bir şekilde yönetilebilmesi için mali piyasalar ve özellikle sermaye piyasaları mutlak surette geliştirilmeli, bu piyasalardaki araç, kurum ve pazar çeşidi artırılmalıdır.

<sup>155</sup> Barşlar Yurtsever, *a.g.e.*, s. 177

- Fon yönetimi ilkeleri çok iyi düzenlenerek, portföy kısıtları, risk dağıtımı, çeşitlendirme, katılımcıları bilgilendirme, kayıt ve muhasebe standartları tüm ayrıntıları ile belirlenmelidir.

Ülkemizde özel emekli yardım ve tasarruf sandıkları iki kategoride toplanabilir.

- 506 sayılı Sosyal Sigortalar Yasasının geçici 20. maddesine göre faaliyette bulunan özel emekli sandıkları

- Vakıf statüsünde özel emekli yardım ve tasarruf sandıkları

Sosyal Sigortalar Kurumu oluşturulurken, bankalar ve sigorta kuruluşları, kendilerini bu Kurum'un dışında bırakabilirmeyi ve böylelikle çalışanların emekli keseneklerinden oluşan fonların kullanma yetkisini ellerinde tutabilmeyi başarmışlardır. Halen bu statüde faaliyet gösteren 25 sandık mevcuttur. Bu sandıkların fon kullanımında herhangi bir sınırlama yoktur ve sandıkların fonlarının çok önemli bir bölümü bağlı oldukları bankanın sermayesine katılmak veya bu bankalarda mevduat olarak tutulmak ve bir kısmı da sermaye pazarına aktarılmak suretiyle değerlendirilmektedir. Örneğin Türkiye İş Bankası Çalışanları Emekli Sandığı Vakfi banka sermayesinin % 34'ünü temsil eden pay senetlerinin sahibidir<sup>156</sup>.

Sermaye piyasasında ihraç edilen menkul kıymetlerin özellikle son yıllarda büyük gelişme göstermesine tanık olunurken, sigorta sektörünün bu gelişmeye ayak uyduramadığını söyleyebiliriz. Bankacılık sektöründe yer alan büyük şirketler sigorta sektörü içindeki şirketleri de etkisi altına almaktadır. Bu sebeplerle sigorta sektörleri genellikle fonlarını banka mevduatı şeklinde plase etmekte ya da devletin finansmanı için ayırmaktadırlar. Genellikle sigortacılık sektörünün sermaye piyasasına uzun vadeli fon aktarımını gerçekleştirdiğini söylemek zordur. Yukarıda söylediğimiz olumsuz etkenler burada etkili olmaktadır. Aynı zamanda sermaye piyasası araçlarının hem miktar hem de çeşit olarak arttığını, fakat kurumsal tasarrufların sermaye piyasasına etkili şekilde kanalize edilemediğini belirtebiliriz.

## **2.2. Bankaların Önemi**

Ülkemizdeki bankacılık faaliyetlerinin ağırlık merkezini mevduat ve kredi hareketleri oluşturmaktadır. Çünkü gerek hizmet üretme, gerek kaynak aktarma ve gerekse satınalma gücü yaratma fonksiyonları açısından mevduat ve kredi hareketlerinin nisbi bir önemi vardır.

<sup>156</sup> Ali İhsan Karacan. *İktisat Yazıları*. Creative Yayıncılık, Eylül 1996. s. 79

Bununla birlikte likidite akımının iyi işlemesi, tasarruf ve kredi mekanizmasının ekonomik gereksinmelerle uyumlu olabilmesi ve sağlıklı bir ekonomik yapının finansal yönünün daha doğru bir biçimde değerlendirilebilmesi için mevduat ve kredi hareketlerindeki gelişme ve değişimleri doğru olarak bilmek; geçmiş uygulamaları iyi tanımak kadar, gelecekle ilgili olarak oluşturulacak stratejiler açısından da pratik değer taşır.

Bankacılık kesiminin ekonomiye aktarabileceği başlıca unsurlar, öz sermaye, her türlü ihtiyatlar, mevduat, tahvil ihracından sağlanan fonlar, Merkez Bankasından alınan krediler ve diğer öz kaynak bulma araçlarından (portföylerindeki çeşitli değerli kağıtlar) oluşur.

### **2.2.1. Bankacılık Sektörünün Sorunları**

#### **2.2.1.1. Enflasyona Bağlı Sorunlar**

- Türkiye ekonomisi son 10 yıllık dönemde serbest piyasa mekanizmasına geçiş ve dışa açılma yönünde belirli bir aşama kaydetmiş olmakla beraber genişleyen kamu finansman açıkları ile birlikte kronikleşen yüksek enflasyonun etkisiyle istikrarlı bir gelişme sürecine girememiştir. Yüksek enflasyon ve ekonomik konjonktürdeki dalgalanmalar döviz kuru ve faiz riskini artırırken sektör büyük ölçüde nakite dayanan özkaynaklarını enflasyona karşı korumada zorlanmaktadır.

- Yüksek oranlı enflasyon dönemlerinde bankacılık sektörü, son derece ciddi sorunlarla karşı karşıya kalmaktadır. Enflasyon dönemlerinde bankaların nominal olarak artmış görünen karları, gerçekte (reel olarak) azalmakta ve özkaynakların reel büyüklüğü düşmektedir. Enflasyonist koşullar, bankaların kaynak maliyetlerini ve işletme giderlerini artırmakta, yükselen kaynak maliyetlerinin etkisiyle artan kredi faizleri, özellikle düşük riskli plasman olanaklarını daraltmaktadır.

- Hızlı enflasyon dönemlerinde bankacılık sektörünü etkileyen diğer önemli bir sorun ise problemlili kredilerin artmasıdır. Özellikle artan faiz yükü, banka alacaklarının tahsilini sınırlandırıcı bir etki yaratmaktadır. Vadesinde ödenmeyen alacaklar banka kaynaklarının akışkanlığını azalttığı gibi, kaynak maliyetinin artması sonucunu da vermektedir<sup>157</sup>.

#### **2.2.1.2. Yüksek Kaynak Maliyeti**

Bilindiği gibi ticaret bankalarının fon kaynaklarının en önemlisi topladıkları mevduatlardır. Son yıllarda mevduat dışı fon temininde kaydedilen gelişmelere rağmen

<sup>157</sup> Canbaşı, *a.g.e.*, s. 256

mevduat yine de sektörün kaynakları arasında önemini korumaktadır ve mevduata uygulanan faiz oranları kaçınılmaz biçimde, enflasyon oranları ile yakın ilişki içindedir. Serbest faiz sistemine geçilmesiyle, faizler enflasyon paralelinde seyretmeye başlarken mevduat kompozisyonunun vadeli lehine gelişmesi sonucu mevduatın maliyeti önemli ölçüde artmıştır. Bu gelişme, serbest piyasa ekonomisi gerçeğinin, doğal bir sonucu olmasına rağmen, kaynak maliyeti aynı zamanda toplam disponibiliteler ve mevduat munzam karşılığı ayırma zorunluluğu ve tasarruf mevduatı sigorta fonu primleri yüzünden de yükselmektedir. Ayrıca Banka ve Sigorta Muameleleri Vergisi, diğer giderler, Kaynak Kullanım Destekleme Fonu Primleri, Gider Vergisi kesintileri, kredinin maliyetini yükselten diğer unsurlardır<sup>158</sup>.

- Bankaların yüksek maliyetlerle topladıkları mevduat kaynağının sadece % 50 civarındaki bir bölümünü kendi insiyatifleri doğrultusunda değerlendirebilmeleri nedeniyle, mevduat faizi ile bankaların plase edilebilir kaynaklarının maliyeti arasında önemli bir marj oluşmakta, böylece bankalar hakkında yüksek maliyetle fon aktaran verimsiz kuruluşlar imajı yaratılmaktadır. Bu marjı belirleyen en önemli unsurlardan biri de işletme giderleridir. İşletme giderleri içerisinde en önemli payı personel giderleri oluşturmaktadır. 1980 öncesi koşullarında mevduat toplayabilmek için, şube ağını genişletmek ve yeni personel istihdam etmek rasyonel görünüyorsa da, reel pozitif faiz politikası, otomasyonda gelişmeler birçok şubeyi rantabl olmaktan çıkarmıştır.

### **2.2.1.3. Bankacılık Sektörüyle İlgili Düzenlemelerden Kaynaklanan Sorunlar**

Özel sermayeli bankalar ile kamusal sermayeli bankalar arasında, yasal ve yönetsel düzenlemelerden doğan bazı farklar bulunduğu gözlenmektedir. Söz konusu farklılıkların bir kısmı kamusal, bir bölümü ise özel bankaların yararına olarak fırsat eşitliğini zedeleyecek boyutlardadır.

Bankacılık sektöründe, sektörün % 50 civarında bir bölüme sahip kamu bankalarının payının azaltılması, kaynakların serbest piyasa şartlarında daha rasyonel dağılımı ve kullanımını açısından yararlı görülmektedir. Çünkü bu durum özel bankalara mevduat toplama ve kredi verme konusunda dolaylı olarak kısıtlamalar getirmektedir. Özellikle mevduat ve kredi faizi belirlemede özel bankalar, kamu bankalarını izlemek zorunda kalmaktadır.

<sup>158</sup> Parasız, a.g.e., s. 99

#### **2.2.1.4. Özkaynak Sorunu**

Bankaların özkaynaklarının önemli bir bölümünün iştirak ve taşınmaz mallara bağlı oluşu, bankalarda sermaye tabanının çok düşük düzeylerde kalmasına yol açmaktadır. Diğer yandan yüksek faiz, dalgalı döviz kurları, donuk krediler bankaların risklerini, dolayısıyla özkaynak gereksinmelerini artırmaktadır<sup>159</sup>.

Sektörün bir sorunu da gerek aktif gerekse sermaye büyüklükleri açısından küçük bankaların çoğunlukta oluşudur. Sektörde banka sayısı 1980'lere göre artmış olmakla beraber, bazı yabancı ve milli bankalar hem toplam aktifler hem de özsermaye büyüklüğü açısından son derece yetersiz olup, bu bankaların fon kaynağı sadece İnterbank veya uluslararası finansal piyasalardır. Bu nedenle, bu bankaların gerek iç piyasada, gerekse uluslararası piyasalarda rekabet edebilecek güçleri yoktur. Banka birleşmeleri yoluyla aktif ve sermaye yapılarının güçlendirilmesi bir önlem olarak düşünülebilir.

#### **2.2.1.5. Hızlı Teknolojik Gelişmelere Bağlı Sorunlar**

Dünya bankacılığının elektronik bankacılık çağına girmiş olmasına rağmen, Türk bankaları ancak yakın bir geçmişte bilgisayar, otomatik vezne (ATM)'ler, elektronik fon transfer sistemleri kullanmaya başlamışlardır. Dışa kapalılık, rekabet azlığı, Türk bankacılığına modern teknolojilerin girmesini geciktirmiştir.

Her alanda olduğu gibi, bankacılıkta kırtasiyecilik, hizmette gecikmelere yol açmakta, verimin düşüklüğüne neden olmaktadır. Toplumumuzun hemen her kesitinde görülen kırtasiyecilik, bankacılığımızda da yaşanmaktadır.

Banka bilançolarının yeterince açık veya şeffaf olmaması, bankaların değerlendirilmesini izlenmesini güçleştirmektedir.

Bankaların vadeli işlem yapacakları, döviz ve faiz risklerine karşı kendilerini koruyabilecekleri, riskten kaçınma tekniklerini (hedging) uygulayabilecekleri borsaların gelişmemiş olması da bankacılıkta riski artırmaktadır.

#### **2.2.2. Bankaların Önemi**

Finans piyasasının gelişme aşamasında olduğu ülkelerde, siyasal iktidarlar için, bu piyasadaki gelişmeler ayrı bir öneme sahiptir. Ülkemizde de benzer eğilim içerisinde olan

<sup>159</sup> Parasız, *a.g.e.*, s. 100

siyasal iktidarlar, kendi dönemlerinde "istikrarı" tartışırken ilk öne çıkardıkları piyasa yine "finansal piyasalar"dır.

Finansal sistem içerisinde yer alan kurumların başında gelen bankaların, göstermiş oldukları davranış biçimleri, iktisadi birimler için ayrı bir öneme sahiptir. Çünkü bankalar para yaratırlar. Bankaların para yaratmaları için fon toplamaları gerekmektedir. Buna fon kaynağı diyoruz. Ancak bankanın belli düzeyde fon kaynağına ulaşması para yaratması için yeterli değildir. Banka tarafında bu fonları talep edenlere aktarılması gerekir, buna da fon kullanımı diyoruz<sup>160</sup>.

Bankalar ekonominin para ve kredi ihtiyacını karşılayan kurumlardır. Merkez Bankası para arzını ekonominin para talebine, iktisadi ve sosyal politikanın hedeflerine göre ayarlamaya çalışır; bankalar ekonomide gerçekleştirilen ödünç verilebilir fonları ticaret, sanayi ve tarıma, yapı ve onarım işlerine, esnaf ve sanatkarlara, devlete ve ev idarecilerine vs. kredi şeklinde dağıtarak, bir kısım iktisadi ünitelerin likidite fazlası ile, diğerlerinin likidite ihtiyaçlarının karşılanmasına, tasarruf edilen paraların piyasaya akmasını sağlamak suretiyle ekonomik faaliyetlerin sürekliliğine ve genişlemesine hizmet ederler.

Modern bankalar birer itimat müessesesidirler. Nakdi sermayenin teşekkülüne hizmet ederler; kendilerine yapılan tevdiatın vadesinden daha uzun vadede kredi verme imkanına sahiptirler. Bankaların birer itimat müessesesi olarak gelişmesinden sonra fertler tasarruflarını bankalara tevdi ederek, bankaya karşı bir alacak hakkına sahip olurlar, bankalar da bu paraları kredi arayanlara ikraz ederler. Zira banka, kredi alanının itibarını ölçmek, verdiği krediyi temin etmek için gerekli teknik vasıtalara sahip bulunan bir işletmedir<sup>161</sup>.

Banka işletmelerinin en belirgin faaliyetleri; ekonomik açıdan önemsenmelerinin de bir nedeni olan, para sahipleri ile iş sahiplerini, başka bir deyişle, sermaye ile müteşebbisi karşılaştırmalarıdır. Parasını yatırıma verdiği faizle kredi verdiği kişiden aldığı faiz arasındaki farktan kazanç sağlayan banka, hem para sahiplerine atıl parasını çalıştırma, müteşebbislere ise sermaye sağlama imkanı verir, hem de yatırım imkanı yaratır. Sermaye birikimini temin eden bankalar ekonomik hayata önemli katkıda bulunurlar. Bankaların ekonomik yönden önemini artıran diğer bir husus, tedavül edilen paranın miktarına tesir ederek fiyat mekanizmasına etkili olabilmesidir. Sermaye gayet ürkektir, tam manasıyla iç huzur ve dış emniyet arar. Bu yönden

<sup>160</sup> Akgüç, *a.g.e.*, s. 295

<sup>161</sup> Ömer Faruk Çolak, *Finansal Piyasalar ve Para Politikası*, Gazi Kitabevi, Şubat 1998, s. 81

elverişli gördüğü yerlere kaçar. Bir devrim veya savaş ihtimali belirlediğinde ortadan kaybolan ilk şey sermaye, yani para olur. Buhran ve panik zamanlarında ilan edilen banka moratoryumları ve örneğin ABD'de olduğu gibi olaylar, bu kuruluşların oynadıkları önemli ekonomik rolleri açık bir şekilde açıklamaktadır<sup>162</sup>.

Bir ülkenin bankacılık sistemi, çeşitli alanlarda faaliyet gösteren bankalarla, bu bankaların, değişik ekonomik kurumlar, toplum ve kendi aralarındaki ilişkilerden oluşan bir düzendir. Doğal olarak, bu sistem o ülkenin ekonomik-sosyal gelişmişlik düzeyi, genel ekonomi politikası, bankacılık mevzuatı, diğer yasaların banka işletmeciliğini ilgilendiren kısımları, Merkez Bankası'nın denetleme ve yönetme politikası, işletmecilik alanındaki cari örf ve gelenekler, kredi gereksinmesi, halkın alışkanlıkları, tasarruf eğilimi ve gücü, devletin mali yapısı ve maliye politikası gibi çeşitli etkenleri içermektedir<sup>163</sup>.

Bankalar kendilerine yapılan tevdiatın vadelerinden daha uzun vadelerde kredi verebilirler. Çünkü bankaya tevdiat yapanların büyük bir bölümü mevduatlarını vadesi gelince geri çekmezler; bankalara her gün yeni tevdiat yapılır; bankalar geçici olarak paraya ihtiyaç duyarlarsa, bunu merkez bankalarından sağlayabilirler.

Bankalar krediye aracı olmak suretiyle itibarlarını müşterilerinin itibarı yerine koydukları gibi, halkı belli süre harcamadıkları paraları saklamak külfetinden kurtarırlar. Kredi talep edenlerin kredisini halktan daha iyi ölçme olanağına sahip olduklarından, tevdiat şeklinde topladıkları paraların en verimli biçimde kullanılmasını sağlarlar. Ödemelere aracı olmak suretiyle bir sosyal muhasebe meydana getirirler; maddi para kullanmanın gerektirdiği harcama ve külfetleri ortadan kaldırırlar. Bir kelime ile bankalar modern ekonomilerin kendilerinden vazgeçemeyecekleri kurumlardır. Bir ülkede bütün demiryollarının, kara ve deniz taşımacılığının tamamen ya da kısmen işlememesi taşıma için ne ise, bankaların işlememesi de mübadele ve ödemeler açısından odur<sup>164</sup>.

O halde bankaların işlemesinde meydana gelecek bir aksaklıktan bütün toplum zarar görür. Bunun için çeşitli bankaların faaliyette bulunduğu bir ülkede bir kısım bankaların ödeme gücünü kaybederek, faaliyetlerini durdurmalarının sonuçları üzerinde düşünmek kafidir. Böyle bir durum sadece faaliyetini durduran bankaların iflas ve mudilerinin zarara uğraması ile

<sup>162</sup> Avni Zarakolu, *Para, Kredi ve Bankalar*. Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü. Sevinç Matbaası. Ankara 1970, s. 126

<sup>163</sup> Servet Eyüpgiller, *a.g.e.*, s. 11

<sup>164</sup> Halil Çivi, *a.g.e.*, s. 121

kalmaz; banka kanalı ile ödeme sistemini aksatabilir; bankalara karşı umumi bir güvensizlik yaratarak, banka gişelerine hücum edilmesine sebep olabilir.

Bankaların sermaye yapılarının güçlendirilmesi ve enflasyona karşı korunması gerekmektedir. Bankaların riskli ve belirsiz durumlara karşı daha sağlam bir şekilde hazır olabilmeleri için sermaye yeterliliğine uyulmasına sıkı biçimde dikkat edilmelidir<sup>165</sup>.

### 2.3. Mali Piyasaların Değerlendirilmesi

Türk sanayinin önemli kesimini oluşturan 500 büyük firma içindeki özel firmaların 1988-1998 dönemi kaynak yapısı aşağıdaki tabloda verilmiştir. Söz konusu tablo işletmelerin finansman politikaları ile bu politikadaki temel değişiklikler konusunda genel ipuçları vermektedir.

Özel firmaların kaynak yapısına ilişkin son 11 yıllık dönem incelendiğinde;

- Toplam kaynakların ortalama % 40'ının özkaynak, % 60'ının yabancı kaynaktan oluştuğu, özkaynak oranının zaman zaman (1993, 1994, 1997) % 44'ler düzeyine çıkmakla birlikte belli bir istikrar içinde olduğu,

- Yabancı kaynakların ortalama % 75'inin kısa vadeli, % 25'inin uzun vadeli olduğu, 1998 yılında kısa vadeli yabancı kaynakların rekor düzeyde artarak, % 80.1'e ulaştığı, dolayısıyla işletmelerin sermaye piyasalarından daha az yararlandığı

- Özkaynaklarda ise 1998 yılına kadar % 50 ile % 60 arasında bir paya sahip olan ödenmiş sermayenin 1998 yılında % 34.1'e düştüğü, buna karşın otofinansman imkanlarının artarak % 33'e yükseldiği ve Yeniden Değerleme Değer Artış Oranı'nın da % 35'ler düzeyinde belli bir istikrar içinde olduğu görülmektedir.

Yukarıdaki değerlendirmeler, esas itibarıyla işletmelerin finansman kaynağı olarak yabancı kaynaklara daha fazla ağırlık verdiğini, özkaynak / yabancı kaynak dengesini değiştirecek önemli bir finansman politikası değişikliğine gitmediklerini ve tüm finansman içinde % 50 düzeyinde sermaye piyasasından fon temin ettiklerini göstermektedir. Diğer bir tesbit ise sınıai işletmelerin finansman politikalarında son 10 yılda ciddi bir değişiklik olmamış, ağırlık sermaye piyasalarından ziyade para ve kredi piyasalarına verilmiştir<sup>166</sup>.

<sup>165</sup> Avni Zarakolu, *a.g.e.*, s. 60

<sup>166</sup> *Finans Kurumları özel ihtisas komisyonu özet raporu ve Merkez Bankacılığı*, TC Başbakanlık DPT Müsteşarlığı, Yayın No : DPT-2451, Temmuz, 1996, s. 18



**Tablo 2. ÖZEL FİRMALARIN KAYNAK YAPISI [(1988-1998 (%))]**

	Yabancı Kaynaklar		Toplam	Ödenmiş Sermaye	Oto finansman	Öz kaynaklar	Toplam
	Kısa V.	Uzun V.					
1988			63.9	49.2	19.3	31.5	36.1
1989	75.0	25.0	65.0	55.8	17.4	26.8	35.0
1990	74.4	25.6	62.3	57.2	16.3	26.5	37.7
1991	73.1	26.9	60.2	52.2	13.6	34.2	39.8
1992	73.1	26.9	55.4	51.0	13.2	35.8	44.6
1993	71.0	29.0	55.7	58.1	8.6	33.3	44.3
1994	71.8	28.8	59.7	59.4	4.8	35.8	40.3
1995	74.4	25.6	58.4	59.3	0.4	40.3	41.6
1996	65.7	34.3	61.3	63.6	(6.5)	42.9	38.7
1997	71.5	28.5	55.6	50.5	5.9	43.6	44.4
1998	80.1	19.2	58.9	34.1	33.0	32.9	44.1

Kaynak : ISO Dergisi, Sayı : 336

Diğer yandan Sermaye Piyasası Kurulumuz ile Devlet İstatistik Enstitüsünün ortaklaşa olarak, şirketler kesiminin finansman eğilimlerini belirlemek amacıyla yaptığımız bir ankette:

- Şirketlerin finansman yapılarının yabancı kaynak ağırlıklı olduğu, şirket borçlarının önemli bir bölümünün kısa vadeli borçlardan oluştuğu, banka kredilerinin finansmanındaki payının yüksek olduğu, aktif yapısı içinde döner varlıkların payının yüksek duran varlıkların payının düşük olduğu,

- Genel olarak finansman kararının verilmesinde rol oynayan etmenlerin başında % 23.6 ile finansman kaynağının maliyeti, % 22 ile şirketin mevcut mali yapısı, % 18.1 ile kaynak ihtiyacının vade yapısının geldiği,

- Aktif toplamı büyüdükçe bağlı oldukları grubun finansman politikalarının etkisinin arttığı,

- Sabit kıymet finansmanında şirketlerin % 26.4'ü bünyede bırakılan fonları, % 15.9'u orta vadeli banka kredilerini, % 14.2'si sermaye artışını, % 12.9'u da kısa vadeli banka kredilerini kaynak olarak kullandığı,

- İşletme sermayesi ihtiyacının karşılanmasında ilk sırayı % 30.8 ile kısa vadeli banka kredilerinin aldığı, bunu % 22.7 ile bünyede bırakılan fonlar, % 17.8 ile ticari krediler, % 8.9 ile ise sermaye artışının izlediği,

- Şirketlerin % 79.3'ünün hiç menkul kıymet ihracı vasıtasıyla finansmana yöneldiği bu şirketlerin % 27.9'u bunun nedeni olarak, böyle bir kaynağa ihtiyaç duymamalarını, % 10.2'si bankadan rahat kredi elde edilmesini, % 9.6'sı ise satış problemleri ile prosedürden kaynaklanan sorunları gerekçe gösterdiği,

- Menkul kıymet ihracı suretiyle finansman sağlayan şirketlerin ise % 57.1'inin maliyetin düşük olmasını, % 30.2'sinin ise uzun vadeli fona ihtiyaç duyduklarını,

- Anket kapsamındaki 2239 şirketten sadece 219'unun halka açılmayı düşündüğü,

- Halka açılmama nedeni olarak, % 32.3'ünün ihtiyaç duymadığı, % 13.7'sinin karar almanın güçleşeceğini ve şirket kontrolünün kaybedileceğini, % 10.6'sının ise borsaya olan güvensizliklerini gerekçe gösterdikleri,

- Genel olarak arzu edilen halka açılma oranının % 15 olduğu, bunun % 59.8'inin sermaye artırımını yoluyla, kalanının ise mevcut hisselerin halka arzı yoluyla gerçekleşmesini istedikleri

- Şirketlerin büyük bölümünün sermaye piyasasını, araçlarını ve kurumlarını yeterince tanımadıkları, ortaya çıkmıştır.

Bu sonuçlar da göstermektedir ki, işletmeler sermaye piyasalarından yeterince yararlanamamaktadır. Bunun temel nedenlerinden birisi, bu alanda kamunun hakimiyetinin kırılamamış olmasıdır. Diğer bir neden ise, işletmelerin yıllardır uygulamış oldukları finansman politikalarında kazandıkları bağımsızlık nedeniyle radikal değişiklik yapmak istememeleridir. Ayrıca sermaye piyasalarının avantajları konusunda da yeterince bilgilenmedikleri görülmektedir.

### **2.3.1. Uluslararası Mali Piyasalardaki Gelişmeler**

Uluslararası özel mali sermaye akımları, ticari koşullar altında sermaye fonlarının bir ülkeden diğerine hareketini ifade etmektedir. Yurtiçi sermaye işlemlerinden farklı olarak

uluslararası mali işlemlerde taraflardan diğeri yabancı bir ülke sakinidir. Bu tür akımlar kısa veya uzun vadeli olabilirler. Uluslararası özel mali sermaye işlemleri (döviz piyasaları dışındaki) ya bir para piyasası ya da sermaye piyasası işlemi niteliğindedir. Birincisinde, yabancı ülkedeki bir bankada mevduat veya kredi işlemi, ikincisinde ise yabancı ülke sermaye piyasalarından tahvil veya hisse senedi gibi değerli kağıtların alım satımı söz konusudur.

Uluslararası bir mali işlem yapılmasındaki neden, iç ve dış piyasalar arasında yatırım ve borçlanma koşullarının farklılığıdır. Rizikonun aynı olduğu kabul edilirse, fon sahibi, dış yatırımdan daha yüksek bir gelir elde ettiği durumlarda fonlarını yabancı mali kaynaklara yatırır. Bunun gibi, dışarıdan kredi sağlama koşullarını iç piyasalara göre daha elverişli bulanlar, ihtiyaç duydukları fonları dış piyasalardan elde edmektedirler.

Uluslararası mali işlemleri yapanlar, ticari ve sınai işletmeler, bankalar ve özel mali kurumlarla hükümet kuruluşlarından oluşur. Bu kuruluşlar ihtiyaç duydukları fonları uluslararası para ve sermaye piyasalarından sağlar, ellerindeki fonları da bu merkezlere yatırarak bir faiz veya dividant geliri elde ederler. Uluslararası mali piyasalara gerçek kişiler de girebilir. Fakat onların arz ettikleri fonlar piyasa hacmi içinde önemli bir yer tutmaz. Yabancı tahvil ve hisse senedi gibi menkullere yapılan yatırımların açıklanmasında Portfolyo Teorisi önemli bir yere sahiptir. Teoriye göre her yatırımcının amacı, belirli bir risk düzeyinde en yüksek gelirin elde edilmesidir. Yatırımcı her menkul değer için risk ve gelir karşılaştırması yaparak en cazip olan yatırım araçlarını belirler. Fakat beklenmedik olumsuz gelişmelerin riskini en aza indirmek için de tüm fonlarını, en fazla cazip olsa da, tek bir menkule yatırmamaktadır.

Uluslararası mali sistemi etkinlik açısından süreleyen etkenlerin başında rekabet gelmektedir. Rekabetin doğurduğu dinamik güç ise mali yeniliklerdir<sup>167</sup>.

Mali yenilikler, şirketlerin eskiden erişemedikleri kaynaklara ulaşmalarına, yatırımcı ve ödünç alıcıların vergi boşluklarından yararlanmalarına ve çeşitlendirme ile risklerin azaltılmasına olanak vermektedir. Günümüzde söz konusu yenilikler dolayısıyla uluslararası sermaye hareketliliğinde dramatik bir gelişme yaşanmaktadır.

Yurtiçi piyasada olduğu gibi, sınır-ötesi mali akımlarda ya uluslararası mali varlıklar yoluyla (securitization) ya da uluslararası mali işlemler (bankalar) kanalıyla gerçekleştirilir.

<sup>167</sup> Ali İhsan Karacan. *Finans, Ekonomi ve Politika*. Creative Yayıncılık, Kasım 1997, s. 177

Sözgeşi A ülkesindeki fon talep eden bir firmanın tahvil ihraç edip bunları diyelim ki B ülkesindeki yatırımcılara satması, mali varlıklar yoluyla sınır ötesinden fon aktarmaya bir örnektir.

Mali araçlara fon aktarılması ise şöyle işler: B ülkesinde fon fazlasına sahip olan bir firma, bu fonlarını kendi ülkesindeki bir bankaya yatırır. Banka ise daha yüksek bir faiz geliri için bunları yabancı bir para piyasasında, diyelim ki Londra'daki bir bankaya yeniden yatırır. Sonraki aşamada Londra Bankası bu fonları A ülkesindeki bir bankaya ödünç verir A ülkesindeki banka da kendi ülkesinde likidite ihtiyacındaki bir şirkete kredi açar. Böylece araçlar kanalı ile dolaylı yoldan sınır-ötesi fon akımları gerçekleştirilmiş olur. Dolaylı yöntemde arada çok fazla aşama varmış gibi görünmekle birlikte, gerçek hayatta bu işlemler büyük bir hızla yürütülmektedir

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra Eurodollar piyasası önce İngiltere'de ortaya çıkmış, sonra bütün Batı Avrupa'ya, oradan da Avrupa dışına yayılmıştır. Ayrıca giderek Eurodollar işlemleri dolardan başka sağlam paralarla da yapılmaya başlanmıştır. Bir paranın onu çıkartan ulusal ülke dışında oluşan piyasasına Eurodollar piyasası denir. Eurodollar piyasasında mevduat faizleri ara ülkeden daha yüksek, kredi faizleri ise daha düşüktür. Bu durum söz konusu piyasaları, hem tasarrufçu hem de fon talep edenler açısından daha cazip bir duruma getirir. Bu ise Eurodollar piyasalarının daha etkin işleyişlerinin bir sonucudur<sup>168</sup>.

Dış piyasadan borçlanmak isteyen şirket veya hükümetler ilgili yabancı ülkenin ulusal parası cinsinden çıkarttıkları tahvilleri o ülkenin menkul değer borsasında satarlar. Klasik borçlanma yöntemi budur. Bazen de bir yabancı para cinsinden çıkartılan tahviller farklı ülkelerin sermaye piyasalarında pazarlanabilir. Dolara bağlı tahvillerin Tokyo'da satılması gibi. Bu tür piyasalara Eurotahvil piyasaları adı verilir. Eurotahvil kredileri genellikle bir bankalar konsorsiyumu tarafından temin edilir.

Euro piyasaları birçok ufak ulusal sermaye piyasasının yerine birleşik bir sermaye piyasalarının gelişmesine neden olur. Böylece mali entegrasyona katkıda bulunur ve daha büyük miktarlarda fon elde edilmesine yardımcı olur. Fakat bu piyasalardan ancak kredi itibarı yüksek olan gelişmiş ülkelerle çok uluslu şirketler yararlanır.

<sup>168</sup> Seyidoğlu Halil, Uluslararası Finans. Güzcm Yayınları, İstanbul 1997, s. 260

Finans dünyasında, ancak büyük çöküntülerin yaşandığı yıllar akılda kalmaktadır. 1929 ve 1987 yılları borsalarda büyük dalgalanmaların yaşandığı yıllardı. Uluslararası finans dünyasında 1994 yılı, türev ürünlerin yılı olarak hatırlanacaktır. Olaylar, türev piyasalarında yüzlerce milyon dolar kaybeden Procter&Gamble ve Gibson Greeting Card firmaları ile başladı.

Nicholas Leeson firmasının türev piyasalardaki faaliyetlerini kredilendiren Barrings Bankası iflasın eşiğine geldi. Piper Jaffrey fonu hemen hemen % 50 oranında değer kaybetti. California eyaletindeki Orange County'nin yatırımları o kadar büyük kayıplarla karşı karşıya kaldı ki, yerel yönetimin kamu hizmetlerini yerine getirmesinden bile endişe edilir hale gelindi. Tüm bunlar türev ürünlerin yanlış kullanım örnekleriydi<sup>169</sup>.

Türev ürünlerde yaşanan bu olumsuzluklara rağmen, bunlar finansal açıdan vazgeçilemeyecek araçlardır. Vazgeçilemezler çünkü önemli ve yararlıdırlar. 1994 yılı sonu itibariyle türev piyasalarının faaliyet hacmi hemen hemen geleneksel piyasalarla aynı seviyelere ulaşmıştır.

Ülkeler arasındaki ticaretin giderek daha serbest hale gelmesi süresince ulusal paralar, oluşan yeni piyasalarda işletmeler ve ülkeler için daha kolay ulaşılabilecek finansal kaynaklar haline gelmektedirler. Buna paralel olarak bu piyasalarda faaliyette bulunan finans kuruluşları, bireyler ve kurumların ihtiyaçlarına cevap verecek yeni finansal araçlar oluşturmaktadırlar. Bireysel ve kurumsal yatırımcılar gelecekteki piyasa şartlarından kazançlı çıkmak ve piyasada oluşabilecek olumsuzluklardan kaçınmak amacı (hedge) ile bu finansal araçları kullanmaktadır. Bu nedenle türev ürünler son yıllarda bütün dünyada gelişmektedir.

Türevsel ürün mal fiyatlarına, döviz, faize ve borsa endeksine dayalı finansal bir ürün olarak tanımlanmaktadır<sup>170</sup>. Batılı ülkelerde 1950'lerden beri üretimin artması, ticaret hacminin genişlemesi, uluslararası sermaye hareketlerinin hızlanması, elektronik ve haberleşme teknolojilerinde yaşanan gelişmelerin bankacılık sektörüne de yansıtılması "İnterbank" ve "Euro piyasalar" kanalıyla uluslararası fon arzının genişlemesi gibi faktörler finansal hizmetlerin arz ve talebinde de köklü değişikliklere yol açmıştır<sup>171</sup>.

Türev ürünler bugün çok kapsamlı bir çeşitliliğe ulaşmıştır. Ancak türev ürünleri yine de iki başlık altında ele alabiliriz. Birincisi, genellikle forward ve swap işlemlerini kapsayan ve

<sup>169</sup> Scyidoğlu Halil, *Uluslararası İktisat*, Güncem Yayınları, İstanbul 1990, s.550

<sup>170</sup> Poss, Westerfield, Jaffe. *Corporate Finance*. Irwin, 1996

<sup>171</sup> İhsan Ersan, *Finansal Türevler*, Literatür Yayıncılık, İstanbul 1997, s. 1

tezgah üstü işlemler olarak (Over the Counter - OTC İşlemler) adlandırılan, düzenli piyasaları bulunmayan, bir başka deyişle düzenli bir borsada işlem görmeyen finansal ürünlerdir. Forward sözleşmeler ve swap işlemleri türev piyasalarda büyük oranda kullanılan finansal araçların başında gelmektedir. Bu işlemler taraflar arasında gerçekleşen, tutar, vade veya diğer teknik konuları tarafların ihtiyaçlarına göre belirlenen işlemlerdir.

Bunlara ilave olarak ikinci grup ise gelecek sözleşmeleri (futures contracts) ve opsiyon sözleşmeleri (option contracts) kapsayan, düzenli piyasaları bulunan ve borsa işlem gören finansal araçlardır. Future ve option işlemler yaygın olarak kullanılan diğer finansal araçlardır<sup>172</sup>.

Finansal araçlar veya türevler diyebileceğimiz bu sözleşme türleri giderek çeşitlenmekte ve kullanım alanı bulabilmektedir. Nitekim; swap sözleşmeleri 1981 yılına kadar ortalıkta görünmüyordu. Forward Rate Agreement olarak bilinen gelecek faiz sözleşmeleri 1982 yılından sonra yapılar oldu. Döviz futures sözleşmeleri 1972 yılında Chicago Ticaret Borsası'nda oluşturulan Uluslararası Para Piyasası (IMM) aracılığı ile başladı, ancak yaygınlaşması 1982'lerden sonra gerçekleşti.

Gelişmiş piyasalarda daha yeni kurulmaya başlanmış olan türev piyasaların tüm dünyada hala yaygınlaşması söz konusu piyasaların kabul gördüğüne ilişkin en önemli göstergedir<sup>173</sup>.

Türev işlemleri ülkemizde de uygulama alanı bulmaya başlamıştır. Bazı işletmeler forward işlemleri ile döviz kuru risklerinden kaçınmaya çalışırken, bazıları da uluslararası piyasalarda option sözleşmeleri satın almakta veya swap sözleşmeleri yapmaktadırlar. Son olarak İzmir'de kurulan Pamuk Futures Borsası, bu araçların kullanımının 21. yüzyıl başlarında iş adamlarımızın ve yöneticilerimizin günlük işlerinden olacağını işaretini vermektedir<sup>174</sup>.

### 2.3.2. Türkiye'deki Mali Piyasaların Değerlendirilmesi

Finansal kurumlar, araçlar ve piyasaların oluşturduğu finansal sistem, bir ekonomide fon fazlası veren (tasarruf eden) birimlerden fon açığı veren (yatırım yapan) birimlere fon aktarımını piyasa mekanizması içerisinde sağlayan sistemdir.

<sup>172</sup> Sudi Apak, *Uluslararası Finansal Teknikler*, Emlak Bankası Yayınları, İstanbul 1992, s. 89

<sup>173</sup> Ebiçlioğlu, F. Kemal, Karaman Abdülkadir, *Swap İşlemleri İşleyişi ve Vergisel Boyutu*, Türmob Yayınları 82, Ankara 1999, s. 5

<sup>174</sup> Nejat Tenker, *Finansal Muhasebe*, Gazi Kitabevi, İstanbul 1997, s. 352

Türkiye'de hükümet bünyesinde mali piyasalarla ilgili birim Başbakanlık Hazine Müsteşarlığıdır. Hazine Müsteşarlığının ana hizmet birimlerinden Banka ve Kambiyo Genel Müdürlüğü, Kamu Finansmanı Genel Müdürlüğü ve Sigortacılık Genel Müdürlüğü doğrudan mali piyasalarla ilgili işlevler görmektedir. Hazine Müsteşarlığı para piyasası ile ilgili olarak T.C. Merkez Bankası ile Sermaye Piyasası ile ilgili olarak da SPK ile eşgüdüm içinde çalışmaktadır. Bu kurumlarla hükümetle ilişkisi Hazine Müsteşarlığı vasıtası ile olmaktadır<sup>175</sup>.

Finansal sistem bu çerçevede, bir ekonomide başlı başına bir amaç teşkil etmeyip, tasarruf sahiplerinden yatırımcılara en uygun koşullarda fon aktarımını sağlayarak ekonominin gereksinim duyduğu en uygun alanlara yatırım yapılmasını ve bu yolla üretimin, milli gelirin, verimliliğin ve rekabet gücünün artmasını sağlamayı amaçlayan sistemdir. Bu kapsamda finansal sistem fonların en uygun fiyatlarla, en hızlı ve en düşük işlem maliyetleriyle el değiştirmesine imkan veren bir toplama ve dağıtım mekanizmasıdır.

Finansal sistemin bu amaçlara ulaşmasını nasıl sağlayacağı ise başlı başına bir tartışma konusudur. Örneğin fon aktarımı esas olarak bankacılık sistemi aracılığıyla mı, yoksa sermaye piyasası aracılığıyla mı olmalıdır? Kamunun bu süreçte rolü ne olmalıdır? Teşvikler, sübvansiyonlar olmalı mı yoksa her şey piyasa mekanizmasına mı bırakılmalıdır? Gelişmekte olan ülkeler farklı bir yaklaşım izlemeli midirler? Bu yapı içerisinde kambiyo kontrolleri olmalı mıdır?

Türkiye'de 1980'li yıllara kadar dönemde hakim olan finansal yapı şu şekilde özetlenebilir : Mevduat ve kredi faizi üzerine konulan tavanlar ve negatif reel faiz hadleri; kredi tayinlaması ve öncelikli sektörlere sübvansiyonlu krediler; finansal gelirler ve işlemlerin yüksek oranda vergilendirilmesi; yüksek rezerv ve likidite oranları ve yüksek aracılık maliyetleri; bankalar ve finansal olmayan kesim arasında iç içe geçmiş ortaklıkların çokluğu; finansal olmayan şirketlerin doğrudan borç senedi ve hisse senedi yoluyla finansmana başvurmak yerine banka kredilerine aşırı dayanmaları; banka portföylerinin kalite düşüklüğü; gelişmemiş sermaye piyasaları; merkezi hükümet ve kamu iktisadi teşebbüslerinin açık finansmana fazlasıyla başvurmaları; yabancı bankaların yurtiçi piyasalara girişine engeller konulması; sermaye hareketleri üzerindeki kısıtlamaların varlığı 1980 ve 1990'lı yıllarda yukarıda ele alınan

<sup>175</sup> Oral Erdoğan, Murat Kayacan, *Finansal Türevlere Ne Zaman Başlanmalı?* İMKB Örneği, İMKB Dergisi, Cilt : 2, No: 5, Ocak-Mart 1998, s. 43

konularda önemli değişiklikler olmuştur. Mevduat ve kredi faizleri üzerindeki kontroller kaldırılmış ve reel faizler pozitif olmuştur. Kredi tayinlaması ve sübvansiyonlu krediler önemli ölçüde azaltılmıştır. Finansal gelirler ve işlemler üzerindeki vergiler ise büyük ölçüde düşürülmüştür. Öte yandan sermaye piyasaları geliştirilmeye çalışılmış ve bu doğrultuda ciddi adımlar atılmıştır. Bu arada yeni finansal kurumlar ve araçlar gündeme gelmiş, Hazine'nin ve KİT'lerin finansmanında ağırlık emisyonundan iç borçlanmaya kaydırılmıştır. Bu dönemde yapılan değişikliklerden birisi de kambiyo kontrollerinin kaldırılması ve sermaye hareketlerinin tamamen serbest bırakılmasıdır.

Görüldüğü üzere 1980 ve 1990'lı yıllar Türk finans sektörü önceki dönemlere göre radikal bir değişikliğe sahne olmuştur. Bu değişim sürecinde, bir yandan sermaye piyasasının gelişimi desteklenirken, diğer yandan da bankalar sermaye piyasasının her alanında faaliyet gösterme imkanına kavuşmuşlardır. Böylece, son 14 yıllık döneme bakıldığında kamu otoritelerinin sermaye piyasası araçlarını da içeren "evrensel bankacılık" modelini güçlendirdikleri görülmektedir.

Bankacılık ağırlıklı fon aktarım modeliyle (evrensel bankacılık) piyasa ağırlıklı modelin (sermaye piyasası) Türk ekonomisine olumlu ve olumsuz etkilerinin neler olabileceği konusunda ciddi araştırmalar henüz yapılmamıştır. Ancak teorik çalışmalar ve çeşitli ülkeler üzerinde yapılan ampirik çalışmalar gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasalarının kısa vadeli ve spekülatif bir yapıya büründüğünü göstermektedir. Bunun sonucunda kaynaklar uzun vadeli olarak ve kalkınma hedefiyle uyumlu yatırımlara yönelmemektedir. Bu sorunu aşmak için, sermaye piyasasındaki spekülatif unsurları en aza indirecek ve uzun vadeli finansman işlevini yerine getirecek şekilde düzenlemeler yapılmalıdır. Ancak uzun vadeli fon arzının sağlanabilmesi için ekonomideki istikrarsızlığın ve belirsizliğin giderilmesi gerekir.

Bir finansal sistem içerisinde finansal kurumlar, araçlar ve piyasalar tasarruf sahiplerinin ve yatırımcıların değişen ve çeşitlenen ihtiyaçlarına cevap verebilmek için zaman içerisinde çeşit, sayı ve nitelik olarak önemli gelişmeler göstermektedirler. Türkiye'de de 19. yüzyılın ikinci yarısında az sayıda ve tamamına yakını yabancı sermayeli banka, sigorta şirketi ve bankerle başlayan finansal kurumsallaşma günümüzde Merkez Bankası, ticari bankalar, kalkınma ve yatırım bankaları, özel finans kurumları, yetkili müesseseler, menkul kıymetler



borsası, finansal kiralama ve factoring şirketleri, aracı kurumlar, takas ve saklama şirketi, yatırım fonları ve ortaklıkları, altın piyasası vb. oldukça geniş bir yelpazeye yayılmıştır.

Türk finans kesimi son yıllarda önemli gelişmeler gösterirken, ekonominin içinde bulunduğu durumdan olduğu kadar kendi işleyiş sürecinden de kaynaklanan değişik sorunlarla karşı karşıya kalmaktadır.

### a. Enflasyon

Eşya fiyatlarının hızlı ve sürekli yükselmesinin ve yaşamın kısa sürede pahalılaşmasının bilimsel adı "enflasyon"dur<sup>176</sup>. Başka bir deyişle ekonomide enflasyon, genel fiyat düzeyinin artması, paranın satın alma gücünün azalması ve malların fiyatlarının birlikte yükselmesi olayıdır. Ekonomik, sosyal ve politik etkenlerin ortaya çıkardığı enflasyon olayının nedenlerine ilişkin olarak değişik kuramsal yaklaşımlar bulunmaktadır. Bu nedenlere bağlı olarak enflasyon olayı da fiyat enflasyonu, maliyet enflasyonu, durgunluk içinde enflasyon (stagflasyon), talep enflasyonu, ithal edilmiş enflasyon, gelir çekişmesinden doğan enflasyon ve benzeri biçimlerde adlandırılmaktadır<sup>177</sup>.

Enflasyonla mücadele, Türkiye'nin bir numaralı sorunu olma özelliğini muhafaza etmektedir. Türkiye'de enflasyon oranları, dünya ortalamasının üzerinde oldukça, paradan kaçışa yol açıkça, diğer bir ifadeyle % 10'ların altına çekilemediği sürece "yüksek" olarak kabul edilmelidir.

Türkiye enflasyonu yendiği zaman sadece enflasyonu aşağı çekmiş olmayacak, belki de bundan daha önemli olarak, Türkiye'nin iktisadi yapısındaki bazı önemli eksiklik ve aksaklıkların giderilmesi de sağlanmış olacaktır.

Türkiye'de enflasyonun temel nedenlerinden biri talep baskısıdır. Talep baskısı yaratan belli başlı nedenlerden birisi bütçe açıklarıdır. Türkiye'de bütçe açıklarının GSMH'nin % 2'sinin üzerine çıkması daima bir tehlike işareti olarak alınmalıdır.

Enflasyonla mücadele için denk bütçe politikası izlenmesi esastır.

Türkiye'de bütçenin samimiyetsiz olması nedeniyle öngörülenin çok üzerinde bütçe açıkları ortaya çıkmaktadır. Bütçenin samimiyetsiz olması devletin gelirlerinin artırılması

<sup>176</sup> Yaşar Akgün, *Devletin Mali Piyasalardaki Rolü*, *Hazine Dergisi*, Ocak 1996, s. 1 1996/1, s. 14

<sup>177</sup> Güççeri, Şinasi, *Türkiye Ekonomisinin Yapısal Meseleleri ve Bir Çözüm Modeli*, İş Dünyası Vakfı Yayın No: 3, İstanbul, Aralık 1993, s. 18

sorununa yeteri kadar ciddiyetle eğilmesini önlemekte, ayrıca harcamaların disipline edilmesine de imkan vermemektedir.

Türkiye'de talep enflasyonunu körükleyen önemli nedenlerden birisi de para arzı, özellikle emisyondaki aşırı artışlardır. Türkiye'de son zamanlarda para arzında da samimiyetsizlik ortaya çıkmış, piyasaya sürülen para miktarı önemli ölçüde arttığı halde, bu artış kamuoyundan gizlenmiştir. Türkiye'de enflasyonla mücadelenin ciddi bir biçimde yapılabilmesi için para arzının enflasyonu tasdik edecek şekilde genişletilmemesi ve sıkı para politikasına tam olarak uyulması gerekmektedir.

Türkiye'de talep enflasyonuna yol açan diğer bir konu da negatif faiz uygulamasıdır. Enflasyonist dönemde negatif faiz, tasarrufun cezalandırılması ve tüketimin ödüllendirilmesi demektir. Tüketim malları üzerindeki talep baskısını azaltmak, spekülasyon amacıyla mal talep edilmesini engelleyerek buradan kaynaklanan talep baskısını ortadan kaldırmak amacıyla tasarrufa mutlaka pozitif faiz verilmelidir. Türkiye'de enflasyonun ikinci önemli nedeni maliyet artışlarıdır. Doların değerindeki artışlar nedeniyle Türkiye'nin dolar karşılığında sağladığı malların fiyatlarında nisbeten hızlı bir artış olmuştur<sup>178</sup>.

Türkiye'de tekelleri ortadan kaldırıcı tedbirler alınmadığı ve enerji ve altyapı darboğazı da tam olarak giderilemediği sürece kapasite kısıtlamalarından doğan fiyat artışlarının önüne geçilemeyecektir.

Türkiye'de enflasyonun bir kısmını da beklenti enflasyonu olarak adlandırmak mümkündür. Beklenti enflasyonu, enflasyonist bir dönemde satıcıların ve alıcıların resmi veya hedeflenen enflasyon oranının üzerinde bir enflasyon beklentisi içinde olmaları sonucu, satıcıların mallarının fiyatlarını yüksek bir "yerine koyma maliyeti"ni esas alarak tesbit etmeleri ve alıcıların da yüksek enflasyon beklentisi nedeniyle bu fiyattan almayı kabul etmeleri sonucu ortaya çıkmaktadır. Beklenti enflasyonu beraberinde durgunluğu da getirmektedir. Çünkü bir satıcı malını yüksek fiyatla satamazsa bekletmeyi tercih edecektir Bunun nedeni satıcının malını daha düşük bir fiyattan satarsa elde edeceği gelire yerine koyma maliyetini karşılayamayacağına inanmasıdır. Beklenti enflasyonu ile mücadelenin temel şartı hükümetin enflasyonla mücadelede samimi ve kararlı olmasıdır. Hükümetçe ilan edilen enflasyon hedefine tam olarak ulaşılması, hatta bu hedefin de ötesinde enflasyonun aşağı çekilmesi, yukarıdaki

<sup>178</sup> Nalan Akdoğan, *Enflasyon Muhasebesi*, Ankara İktisadi ve Ticari İlimler Akademisi, Ankara 1980, s. 5

sürecin tersine işlemesine ve enflasyonun beklenenden daha hızlı ve kolay bir biçimde aşağı çekilmesine imkan verecektir. Dolayısıyla, enflasyonla mücadelede en önemli sorun enflasyonla mücadelenin bir numaralı hedef olarak alınması ve bu konudaki kararlılığın ve samimiyetin ispatlanmasıdır.

Diğer taraftan Türkiye ekonomisi üzerinde çalışan veya bir şekilde ülke ekonomisi üzerinde düşünen uluslararası veya yerli ekonomistler ve bilim adamları enflasyonun ülke ekonomisinin bir parçası ve öngörülebilir olması savıyla çok da önemli bir sorun olmadığını iddia etmektedirler. Türkiye'nin dünyada enflasyon sorununu çözememiş bir kaç ülkeden biri olması ve enflasyonun dünya ekonomisi gündeminden düşerek, yerini globalleşmenin getirdiği yeni finansal sorunların ve bunun sonucunda ortaya çıkan finansal krizlerin alması da konuya gereken önemin verilmesini bir ölçüde engellemektedir<sup>179</sup>.

Enflasyon, finansman ihtiyacını sürekli olarak artırmaktadır. Enflasyon önlenmedikçe finans sorununun çözümü mümkün değildir. Bunun için bir yandan enflasyon oranı makul bir düzeye çekilirken diğer yandan da TCMB'nin da elindeki bir kısım kaynağı makul faizlerle küçük bankalara kredi olarak kullandırma çareleri aranmalıdır. TCMB'nin İnterbank faizlerini makul düzeye indirerek, böylece, bankaları ekonomiye kredi açmak yerine bankalar arası yüksek faiz gelirlerine yönelten cazibeden ayıracak politikalara ağırlık vermesi sağlanmalıdır.

Türkiye ekonomisinde uzun süredir enflasyonun kritik bir hal alması ve gelir dağılımındaki dengesizliklerin artması sosyal problemlerin artışını da hızlandırmış, çalışan kesimde özellikle kamu çalışanları gelir düzeyinde önemli düşüşler meydana gelmiştir. Enflasyonu kontrol altına almak için uygulanan yöntemler yeterli olmamış, kamu açıkları süreklilik kazanmıştır. Enflasyon yıllardır sadece para politikası ile kontrol altına alınmak istenmiş ve bu çerçevede uygulanan sıkı para politikası, talep enflasyonunu kısmen durdururken, maliyet enflasyonunun hızlanmasına neden olmuştur. Para politikasının mali politikalarla desteklenmesi yanında arz-talep dengesini sağlayacak şekilde üretimin geliştirilmesinin enflasyonun kontrol altına alınmasına yardım edeceği düşünülmemiştir.

### **b. Kamu İç Borçlanması**

Kamu kesiminde giderek büyüyen finansman açıklarının varlığı, fiyat istikrarını sağlayacak şekilde bir para politikasının uygulanmasını ve yürütülmesini ciddi ölçüde

<sup>179</sup> TÜSİAD, *2000'li Yıllara Doğru Türkiye'nin Önde Gelen Sorunlarına Yaklaşımlar-Enflasyon*, Ekim 1997, s. 63

engellemektedir. Kamu finansman açıklarının önemli boyutlarda sürüp gitmesi Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) ihraçlarını artırmakta, para ve sermaye piyasalarının yeterince derinleştirilmemiş olması yüksek faiz politikasını kaçınılmaz kılmaktadır. Kamu kesiminin finansman açıklarının sınırlandırılması mali piyasalar üzerinde kamu kesiminin yarattığı baskıyı hafifletecektir. Diğer yandan, kamu açıkları mal piyasalarını da sürekli bir talep baskısı altında tutmaktadır. Bu olumsuzlukların giderilebilmesi için sadece Hazine'nin değil, tüm kamu kesiminin borçlanması denetim altına alınmalı ve ekonominin olanaklarıyla orantılı bir şekilde sınırlandırılmalıdır.

### **c. Kamunun Belirsizliği Giderici Sinyaller Vermesi**

Ekonomik politika ve kararlarda kısa vadeli düşünmenin aşılabilmesi ve ani değişiklikler yapılması bütün kurum ve bireyler üzerinde olduğu gibi finansal sektörde de olumsuz sonuçlara yol açmaktadır. Bu kapsamda mali sistemdeki bütün katılımcılara kısa ve uzun vadeli politikalarından ve olası gelişmelerden bilgi edinme olanağı ve orta/uzun vadeli kararlarını oluşturma imkanı verilmelidir. Bunun sağlanabilmesi için siyasal ortamda özellikle iktisat politikalarında istikrarlı bir yapının oluşturulması ve bu ortam içerisinde belirsizlikleri en aza indirecek sinyallerin verilmesi gerekmektedir.

### **d. Gözetim ve Erken Uyarı**

Piyasada risk doğurabilecek işlemlerin, önceden ya da çok büyük boyutlara ulaşmadan tesbit edilmesinin ve önlem alınmasının tek yolu etkin bir gözetim sisteminin kurulmasıdır.

SPK kurmuş olduğu etkin gözetim sistemiyle piyasayı önceden gözetleyecek, gözetimden elde edeceği verilerle hareket ederek denetimi etkinleştirecekti. O halde, gözetim fonksiyonunu, denetimin ilk aşaması olarak kabul etmek gerekliydi. Bu yolla ayrıntılı bir denetim gerektiren iş ve işlemlerin oluşumunu engellemek veya en aza indirmek mümkün olabilecekti. Böylece denetimin isabet yüzdesi artırılarak, olaya zamanında müdahale edilebilecek ve gerekirse yeni düzenlemeler yapılması için kurul'un ilgili birimleri uyarılacaktı. Fakat bunların hiçbiri gerçekleşmedi<sup>180</sup>.

İyi bir gözetim kurulamaması etkin bir denetimi engelledi. Denetimler ancak şikayetler üzerine, ya da körlemesi yapıldı. El yordamıyla yapılan denetimlerde boşluklar yakalanmaya çalışıldı.

<sup>180</sup> Veziroğlu, Levent. *Enflasyon Beklentisinin Kırılması*. Hazine Dergisi, Ekim 1998, Sayı : 12, s. 68

### **e. Eşgüdüm**

Finans kurumları, finansal araçlar ve piyasalar tarihsel süreç içerisinde farklı ortamlarda ve farklı kamu kurumlarının düzenlemeleri ve/veya denetimleri altında ortaya çıkmış ve gelişmişlerdir. Şu anda Türk idare yapısı içerisinde bu kamu kurumları Merkez Bankası, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı, Sermaye Piyasası Kurulu, Kamu Ortaklığı İdaresi ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsasıdır.

Bu kamu kurumlarının birçoğunun aynı mali kuruluşlar, araçlar ve piyasalar üzerinde benzer ve birbiriyle örtüşen düzenleme, gözetim ve denetim yetkileri bulunmaktadır. Örneğin Hazine ve Merkez Bankası'nın bankalar üzerinde birbirine oldukça yakın yetkileri varken, SPK da sermaye piyasası işlemleriyle sınırlı olmak üzere bankaları denetleyebilmektedir. Aynı şekilde aracı kurumlar konusunda Hazine, SPK ve İMKB'nin yetkileri bulunmaktadır. Benzer durumlar diğer kurum araç ve piyasalar için de söz konusudur. Bir mali kuruluş, araç veya piyasa ile çeşitli açılardan ilgisi bulunan kamu kurumlarının gerek düzenleme, gerekse gözetim ve denetim aşamalarında eşgüdüm içerisinde çalışmalarını bu çerçevede önemli faydalar sağlayacaktır. Bu eşgüdüm herşeyden önce mali sistemde ve ekonomide etkinliği artıracak, yapılan düzenleme veya denetimin hem kamu hem de ilgili kuruluş açısından maliyetini azaltacaktır.

### **f. Kamunun Vergi Politikası ve Finans Sektöründe Faaliyetleri**

Özellikle vergi konusunda kamunun finansal araçlar arasında tarafsız kalan bir vergilendirme politikası izlemesi yararlı olacaktır.

Kamu mülkiyetinde olup finans sektöründe faaliyet gösteren kurumlar ise bir başka sorunu gündeme getirmektedir. Bu açıdan ele alınabilecek kurumlar bankacılık sektöründe faaliyetini sürdüren kamu bankalarıdır. Bu bankalar bir yandan diğer ticari bankalar gibi ve aynı koşullarda faaliyet gösterirken, diğer yandan da kamu bankası olmanın getirdiği avantaj veya sorunları yaşamakta ve zaman zaman piyasa kuralları dışına çıkmak durumunda kalmaktadırlar. Böylece haksız rekabet ortamı da yaratılmış olmaktadır.

### **g. Eğitim**

Türk finans sektörünün ortak sorunlarından birisi de eğitimidir. Esasen bir hizmet sektörü olan ve nitelikli işgücü ihtiyacı da bu nedenle yüksek olan finans sektörü ülkenin en eğitilmiş işgücüne sahip sektörlerinden birisidir. Özellikle 1980 ve 1990'lı yıllarda finans

sektöründe yaşanan gelişmeler ve bu sektörün dinamizmi oldukça nitelikli bir işgücünün sektöre yönelmesine yol açmıştır.

### **h. Türk Finans Sektörünün Uluslararasılaşması ve Bölgesel Ekonomik Oluşumlara Katkısı**

Türk finans sektörü uluslararasılaşma ve yabancı ülkelerde rekabet ortamında faaliyet gösterebilme açısından azımsanmayacak bir gelişme göstermiştir. Ürün çeşitliliği ve hizmet kalitesinde uluslararası standartlara büyük ölçüde ulaşılmış, insan gücü ve teknolojik alt yapı alanında önemli mesafeler alınmıştır. Bu kapsamda, Türk finans kurumları (özellikle bankalar) Avrupa Birliği'ndeki gelişmeleri yakından takip etmekte olup, birçok banka AB ülkelerinde banka kurarak bu sürecin içerisinde yer almayı başarmıştır.

#### **ı. Takas ve Saklama Sistemleri**

Finans sektörü açısından takas ve saklama hizmetleri büyük önem taşımaktadır. Bir gün içerisinde yapılan trilyonlarca lira tutarındaki işlemlerden kaynaklanan ödemelerin gerçekleştirilerek satıcılara aktarılması ve bunun karşılığında verilen kıymetlerin teslim alınıp alıcılara aktarılması zahmetli ve riskli bir iştir. Üstelik yapılan işlemler farklı piyasalarda gerçekleşip, bunların takası da birbirinden bağımsız sistemlerde yapıldığından bu iş daha karmaşık hale gelmektedir<sup>181</sup>.

Menkul kıymetlerin tamamının yasalar gereği fiziki olması ve nakit kullanma alışkanlığının yüksek olması da para ve kıymet hareketlerini ayrıca güçleştirmektedir.

Diğer taraftan, bankacılık sistemi içinde Elektronik Fon Transferinin (EFT) kullanıma girmiş olması sistemin işleyişine büyük kolaylık kazandırmıştır.

Takas sistemindeki bu bölüntülenmiş yapının Türk finans sektörünün gelişimini engellememesi için Merkez Bankası ve İMKB-Takas ve Saklama AŞ önderliğinde merkezi ve ulusal bir ödemeler sistemi ve saklama merkezi kurulmasında büyük yararlar bulunmaktadır. Bu sistem, bütün finansal piyasalarda gerçekleştirilen işlemlerin takasını tek bir merkezde yapabilmelidir.

#### **2.3.2.1. Para Piyasalarında Gelişmeler**

Türk bankacılık sektörü, 1980-1997 döneminde zaman zaman dalgalanmalar geçirmişse de, genel olarak yükselen bir gelişme trendi izlemiştir. Bu dönemde bankalar bilgisayar

<sup>181</sup> Yıldırım, *a.g.e.*, s. 160

teknolojisini yaygın biçimde kullanmaya başlamışlar, öz kaynaklarını, işlem hacimlerini büyütmüşler, piyasaya yeni ürünler sunmuşlar, dış dünyaya açılmışlardır.

Bu gelişmelere karşın Bankacılık sektörü, geçmişten gelen bazı özelliklerini korumaktadır. Bankacılık sektörü, piyasaların oransal olarak derinleşmiş olmasına rağmen mali sektör içindeki egemen durumunu sürdürmektedir. Sektörde kamusal sermayeli bankalar, oransal önemleri bir ölçüde azalmış olsa da en büyük yeri kaplamaktadırlar. Sektörün oligopolcü yapısı büyük bir değişikliğe uğramamıştır. Bankalar bugün de sınai ve ticari teşebbüslerde yaygın iştiraklere sahiptirler. Buna karşılık, bankaların önemli bir bölümünde sermaye grupları en büyük ortak durumundadır. Bankacılık sektöründe gerek bankaların kendilerinden, gerekse genel iktisadi koşullardan kaynaklanan nedenlerle fon aktarma maliyetleri yüksektir. Bankaların önemli bir bölümü yaygın şube bankacılığı yapmaktadır ve bu özellikten ileri gelen bazı olumsuzlukları taşımak zorunda kalmaktadır. Banka kaynaklarının vade yapısı uzun vadeli kredi açmalarına elverişli değildir. Son beş yıldır gerçekleştirilmeye çalışılan gelişmelere rağmen, Türk bankacılık sektörü, sanayileşmesini tamamlamış ülkeler bir yana, benzer iktisadi yapıya sahip ülkelerdeki bankacılık sektörlerine oranla çok küçüktür.

1980 sonrasında yeni ticaret bankalarının kurulmasına izin verilmesiyle 8'i yabancı olmak üzere yeni 19 ticaret bankası kurulmuştur. Bu bankaların bir bölümü, şube açarak Türkiye'de faaliyete geçen yabancı bankaların merkez şubelerinin Türkiye'de kurulmuş banka statüsüne dönüşmesiyle oluşmuştur. 1988-1997 döneminde Bakanlar Kurulu yedisi kalkınma ve yatırım bankası sektöründe 15 bankanın kurulmasına izin vermiştir. Böylece 1980'de 43 olan toplam banka sayısı, 1997'de % 60 oranında artarak 72'ye ulaşmıştır. 72 bankanın 59'u ticaret, 5'i kamu sermayeli, 36'sı özel sermayeli, 18'i yabancı sermayeli, 13'ü kalkınma ve yatırım (3'ü kamu, 3'ü yabancı, 7'si özel sermayeli) bankasıdır<sup>182</sup>.

Yukarıda da söylediğimiz gibi piyasadaki oligopolcü yapı, günümüzde de devam etmektedir. 1997 yılında Türkiye'de en büyük 5 bankanın aktifleri, toplamın % 44'ü, toplam mevduatları genel toplamın % 47'si, toplam kredileri ise toplamın % 46'sıdır.

<sup>182</sup> VII. Beş Yıllık Kalkınma Planı, Finans Kurumları Özel İhtisas Komisyonu Özet Raporu ve Merkez Bankacılığı Alt Komisyonu Raporu, s. 12

**Tablo 3.** : Türkiye'de Banka Sayısındaki Gelişmeler<sup>183</sup>

Bankalar	1980	1985	1989	1993	1994	1995	1996	1997
I Ticaret Bankaları	37	44	53	58	55	55	56	59
1. Kamusal	9	9	8	6	6	5	5	5
2. Özel Sermayeli	24	20	24	32	29	32	33	36
II.Kalkınma ve Yatırım	6	6	9	12	12	13	13	13
1. Kamusal	4	4	3	3	3	3	3	3
2. Özel Sermayeli	2	2	2	6	6	7	7	7
3. Yabancı Sermayeli	-	-	4	3	3	3	3	3
III. Toplam	43	50	62	70	67	68	69	72<

**Tablo 4.** : Bankacılık Sektöründe Yoğunlaşma<sup>184</sup>

En büyük Beş Banka	1994	1995	1996	1997
Aktif	% 50	% 48	% 46	% 44
Toplam Mevduat	56	53	52	47
Toplam Krediler	48	50	46	46
En Büyük On Banka				
Aktif	% 73	% 71	% 69	% 67
Toplam Mevduat	82	73	72	71
Toplam Krediler	76	75	72	72
Banka Sayısı	67	68	69	72

Bankacılık sektöründe 1990 yılı Türk bankacılık sisteminde elektronik bankacılığın başladığı yıldır. 1990 yılı sonunda ATM 800'e ulaşmıştır. 1990'lı yıllar kredi kartları, tüketici kredileri gibi kişisel bankacılık hizmetlerinin yaygınlaştığı yıllardır. 1990 yılı sonunda 19 banka bireysel bankacılık hizmetlerine girmiş ve toplam banka kredilerinin % 4.3'ünü tüketici kredileri teşkil etmiştir. 1991 yılında 39 ticari banka uluslararası elektronik iletişim sistemi olarak bilinen

<sup>183</sup> S. Rıdvan Kavruk, *Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim Yapısal ve Sosyal Değişim*, İstanbul 1999, s. 372

<sup>184</sup> Türkiye Bankalar Birliği, *Bankalarımız 1997*



SWIFT'in üyesi olmuşlardır. TCMB'de 1992'de bankalar arası elektronik fon transferi projesini uygulamaya koymuştur<sup>185</sup>.

Türk bankacılık sektörünün, sözü edilen eksikliklerine karşın, ekonominin öteki sektörlerine oranla, Avrupa Birliği'nin standartlarına daha fazla uyum sağlamış olduğu ileri sürülebilir. 1980 yılı sonrasında yapılan düzenlemeler, Türk bankacılık sektörünü uluslararası ve Avrupa Birliği standartlarına yaklaştırmış bulunmaktadır.

### 2.3.2.2. Sermaye Piyasalarında Gelişmeler

Türk Sermaye Piyasası özellikle son yıllarda gösterdiği performans ile hızlı bir gelişme sürecine girmiş olmakla birlikte bu gelişme istenilen düzeyde olmamıştır. Çünkü gelişmekte olan ülkelerin temel özelliklerinden birisi, sermaye birikimini tamamlayamamış olmalarıdır. Bu nedenle bu ülkelerde işletmeler kalkınmanın finansmanı için gerekli fonları ucuz, az riskli ve yeterli miktarda kendi finans piyasalarından sağlayamamaktadırlar. Türkiye'de de durum böyledir. Buna ek olarak ülkemizde para ve sermaye piyasalarına akan fonların çok önemli bir bölümü yaklaşık olarak 7-8 yıldan bu yana kamu finansman açığını kapatmak amacıyla yapılan borçlanma sonucu devlete gitmektedir. Son yıllarda bu konuda görülen olumlu bir gelişme devletin borçlanma vadesini kısa süreliiden daha uzun süreliye çekme eğilimidir. Nitekim iç borçlanma vadesi 1996 yılının Ocak-Eylül döneminde 159 gün iken, 1997 yılının aynı döneminde 380 güne yükselmiştir. Vade uzatımı özellikle 1997'nin ilk yarısında yeni bir borçlanma aracı olan tüketici fiyatları endeksi (TÜFEX) 2 yıl vadeli borçlanma senetlerinin sisteme dahil edilmesiyle sağlanmıştır.

Kuruluş yılı 1986'da 80 şirketle faaliyete geçen İMKB, 13 milyon dolarlık işlem hacmini günümüzde (1999 başı) 69 milyara çıkarmıştır. Borsa'da toplam 140 aracı kurum faaliyet göstermekte olup, şirketlerin piyasa değerleri toplamı da 52.0 milyar dolardır. Bu değer ile İMKB'sı, Avrupa, Ortadoğu ve Afrika'nın gelişmekte olan en büyük borsası olmuştur. Gelişmekte olan en büyük borsa, 649.7 milyar dolar ile Tayvan Borsası'dır<sup>186</sup>.

İMKB, 1998 yılındaki krize rağmen uluslararası borsalar liginde 23 ncü olma başarısını göstermiştir. Federation Internationale des Bourses de Valeour (FIBV) verilerine göre 1998'de belli başlı 50 borsanın hisse senetleri piyasasında yıllık işlem hacmi, 26 trilyon 329,6 milyar

<sup>185</sup> Türkiyc Bankalar Birliği, *Bankalarımız 1997*

<sup>186</sup> Hüseyin Şahin, *Türkiye Ekonomisi*, Ezgi Kitabevi, Bursa 1998, s. 362

dolar olarak gerçekleşmiştir. İMKB, 68 milyar 478,7 milyon dolarlık işlem hacmiyle toplam hacmin % 0.26'sını oluşturmuştur. Dünya borsaları liginde 1'nci sırayı 7.3 trilyon dolarlık işlem hacmiyle Newyork Borsası almıştır. İşlem hacmi 1 trilyon doların üzerinde olan diğer 4 borsa ise sırasıyla 5.5 trilyon dolar ile Nasdaq, 2.9 trilyon dolar ile Londra, 2 trilyon 53 milyar dolar ile Paris ve 1.5 trilyon dolar ile Almanya olmuştur<sup>187</sup>.

İstanbul, sıralamada 23. sırada yer almıştır. 1997 yılında da 49 borsa arasında 23. sırada bulunan İstanbul, 1998 yılında bölgedeki krizden etkilenen Tayland, Kuala Lumpur ve Singapur'un üzerine çıkmıştır.

Kurul'ca kayda alınan menkul kıymetler içerisinde hisse senetleri en büyük ağırlığa sahiptir. 1986 yılında kayda alınan toplam menkul değerler içerisinde payı özel sektör tahviline kıyasla daha az olan (102 milyar TL) hisse senetleri 12 yıllık süre içerisinde sürekli olarak artış göstermiş, 1996 yılında 102 trilyona ve 1997 yılında da büyük bir patlama ile 305 trilyona ulaşmıştır. Ayrıca halka açılan şirket sayılarında da son yıllarda hızlı bir artış gözlenmektedir. Aşağıdaki tabloda son yıllardaki halka açılan şirketler ve halka açılmadaki artış oranları gösterilmektedir.

**Tablo 5.** : Yıllar İçerisinde Halka Açılmadaki Gelişmeler ve Artış Hızları

Yıllar	Halka Açılan Şirket Sayısı	Nominal Değer (Milyon TL)	Piyasa Değeri Milyon TL	Yıllık Artış Oranı (Nominal Değer)	Yıllık Artış Nominal
1992	8	69,3	522,4	-	-
1993	14	162,3	1578,1	134	202
1994	20	936,9	6001,6	292	280
1995	32	2.853,6	10.112,7	204	69
1996	24	3.523,8	13.871,7	43	37
1997	27	9.496,5	63.355,1	170	357

Kaynak : TCMB

<sup>187</sup> A. Reha Çevikel, *Bir Borsacının İtirafı*, Alfa Yayınları, İstanbul 1998, s. 136

Tabloda görüldüğü gibi 1997 yılında halka açılan şirket sayısı 27'dir. Halka açılan şirket sayısında bir önceki yıla nazaran (1996 yılı 24) çok büyük bir artış olmadığı halde, hisse senetlerinin nominal değerdeki artışı % 170'dir.

Devlet tahvili ve hazine bonosu ikincil el piyasasına canlılık getiren en önemli iki menkul kıymet durumundadır. Hisse senedi piyasasına daha çok aracı kurumlar hakimken hazine bonosu ve devlet tahvili piyasasında işlemlerin çok önemli bir bölümü bankalar aracılığı ile yürütülmektedir. Tahvillerin özel sektör menkul kıymet stokları arasında 1986, 1987 yıllarında hisse senetlerine nazaran payı daha fazla iken daha sonraki yıllarda işletmeler tarafından hisse senedi ile finansmanın tercih edildiği görülmektedir.

Türkiye'de kayda alınan menkul kıymetler cari fiyatlara göre 1998 yılı sonunda 841,7 trilyon TL'ya ulaşmıştır. Yıllar itibariyle kurul kaydına alınan menkul kıymetler aşağıdaki tabloda gösterilmektedir. 1995 yılı sonuna kadar en büyük artış varlığa dayalı menkul kıymet iken 1996, 1997, 1998'de hisse senedi en büyük payı almaktadır. Bunu yerli yatırım fonu katılma belgeleri izlemektedir.

**Tablo 6.** : Sermaye Piyasası Kurulu Kaydına Alınan Menkul Kıymet İhraçları  
(1994-1998) (Trilyon TL)

Yıllar	Hisse Senedi	Tahvil	Finans man Bonosu	VDMK	KZO B	Banka Bonosu ve Banka Garanti li Bono	MKYF Katılma Belgesi	Gayri-menkul Sertifikası	Yabancı Yatırım Fonu Katılma Belgeleri	Toplam
1994	37.6	0.5	0.2	42.3	-	2.0	2.2	-	-	84.7
1995	51.3	1.9	1.5	113.9	0.3	1.3	4.2	-	-	174.5
1996	102.2	1.2	2.9	41.6	-	2.4	8.9	2.7	-	162.0
1997	305.7	1.5	2.2	23.0	-	9.9	34.3	-	1.8	378.4
1998	696.8	2.5	-	11.0	-	-	131.4	-	-	841.7

Kaynak : CMB

İMKB'de hisse senetleri kote edilmiş bulunan şirket sayısı 1995 yılında 922 iken sonraki yıllarda borsa yönetimi kotasyon komitesinin görüşünü alarak kuruluşlarının başvurusu üzerine veya re'sen bazı firmaların kottan çıkarılmasına karar vermiş ve bu sayı 1996 yılında 789'a, 1997'de ise 743'e gerilemiştir.

İMKB'nin fiilen faaliyete geçtiği 1986 yılında sadece 28 banka, 8 aracı kurum ve 8 borsa komisyoncusu olarak toplam 44 borsa üyesi bulunmakta iken, bu sayı daha sonraki yıllarda işlem hacmine paralel olarak hızla artmıştır. 1992 yılında aracı kurum sayısı ilke olarak 112'de dondurulmuş, 1994'te yaşanan ekonomik krizle birlikte 9 aracı kurumun faaliyetleri geçici olarak durdurulmuştur. 1995 yılının ikinci yarısında bazı aracı kurumların finansal güçsüzlükleri ve yetersizlikleri nedeniyle sermaye piyasası faaliyetlerine son verilmiştir. Mayıs 1998 tarihinde ülkemizde faaliyette bulunan 100 aracı kurumun 97 tanesinin merkezi İstanbul'da, 2 tanesinin Ankara'da ve 1 tanesi de İzmir'de bulunmaktadır. Bunun dışında aynı tarihte bankaların kurdukları 44 adet aracı kurum faaliyet göstermektedir.

Aracı kurumlar ikinci el piyasada özellikle hisse senetleri pazarında ağırlıklı olarak faaliyet göstermektedirler. İkinci el piyasada işlem gören hisse senetlerinin alım satımı

hususunda aracı kurumlar yüzde yüze yakın bir işlem hacmine sahiptir. Bu durum geçmiş yıllarda da bundan farklı değildir<sup>188</sup>.

Borsa artık bir elin parmakları kadar az sayıda manipülatörün kazandığı ve şaşmaz bir şekilde küçük tasarruf sahiplerinin kaybettiği bir piyasa olmaktan kurtarılmalıdır. Böyle bir piyasada sınai mülkiyetin tabana yayılması ve tasarrufların en verimli alanlara yönlendirilmesi amacına ulaşamaz. Finans piyasalarının geliştiği ülkelerde doğal olarak finans sektörü reel sektöre kaynak sağlar ve reel sektör işletmeleri de bu kaynakları kullanarak mal ve hizmet üretimini gerçekleştirir. Türkiye'de maalesef buna tamamen zıt bir durum gerçekleşmiş bulunmaktadır. İşletmelerin son üç yıla ait bilançolarında daha önceleri cari aktifleri arasında hiç ağırlığı olmayan pazarlanabilir menkul değerler kalemi birçok işletmede stoklar ve alacaklar kaleminin önüne geçmiş ve gelir tablolarında yer alan portföy kazançları olağan faaliyetlerden elde ettikleri kazançlara yaklaşmıştır. Birçok reel sektör işletmesi ellerindeki kaynaklarla mal ve hizmet üreteceklerine daha az riskli daha yüksek kazanç sağladıkları sermaye piyasasında oynamayı tercih eder duruma gelmişlerdir.

21. yüzyıla girerken makro açıdan mali piyasalarda, yalnız lisans veren ve borsa komiseri atayan bir SPK ve özel ve özerk, kendi kendini yöneten, kendi kurallarını kendisi koyan İMKB olmalıdır<sup>189</sup>.

Son yıllarda para ve sermaye piyasalarında meydana gelen önemli değişimler ve yenilikler hiç şüphe yok ki Hazine ile TCMB arasındaki başarılı işbirliğinin sonucudur. Anlaşamadıkları, uzlaşamadıkları konuların faturasını da toplum yüksek bir fiyatla ödemiştir. Hazine ve TCMB üst düzey yöneticilerinin sık sık değiştirilmesi ve medya'nın ön yargılı ağır eleştirilerine muhatap olmaları bu iki kurumu yanlış yere yıpratmıştır<sup>190</sup>.

<sup>188</sup> Karluk, *a.g.e.*, s. 380

<sup>189</sup> Özdemir Akmut, *Türkiye Ekonomisi Sektörel Analizi*, Turhan Kitabevi, Ankara 1998, s. 342

<sup>190</sup> İbrahim Yüce, *İMKB, 3. İzmir İktisat Kongresi*, 4-7 Haziran 1995, TC Başbakanlık DPT s. 10

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### SANAYİNİN FİNANSMANINDA MALİ PİYASALARIN YERİ VE ÖNEMİNE İLİŞKİN BİR ANKET VE ANKET SONUÇLARININ DEĞERLENDİRİLMESİ

#### 1. GİRİŞ

##### 1.1. ARAŞTIRMANIN AMACI

Sanayi işletmeleri, finansman ihtiyacını mali piyasalardan karşılamaktadırlar. Mali piyasa içinde bulunan firma bu piyasalardan etkilenebileceği gibi etkileyebilme özelliğine de sahiptir. Mali piyasalardaki gelişme işletmelerin büyümesi oranında önem kazanır. Çünkü işletmenin büyüklüğü nispetinde mali piyasalarla ilişkisi çok yönlü bir yapı durumuna gelir. Bunun neticesi olarak da mali piyasalardaki değişimler, işletmelerin bütünün de önemli değişikliklere neden olabilmektedir.

Günümüzde mali piyasalar baş döndürücü bir hızla değişimler sunmaktadır. Bu değişimler işletmelere fırsat ve tehditleri de beraberinde getirmektedir. İşletmelerin, fırsatları değerlendirmek ve tehditlerden korunmaları gerekir veya fırsatlar haline dönüştürebilmek için bünyesi içinde yeni değişimler yapacaklardır. Bu değişimleri işletmelerin kaynak yetersizliği ve karşıladığı finansman güçlüklerini azaltmak yada yenilikleri yakalayabilmek için geliştirmek zorunlu olmaktadır.

Araştırma; Sanayi kuruluşlarının finansmanında mali piyasalardan yararlanma şekillerini değerlendirerek, hangi şartlarda mali piyasaları etkileyen hangi şartlarda mali piyasalardan etkileneceklerinin araştırılması amacıyla yapılmaktadır.

##### 1.2. PROBLEM

Mali piyasaların sanayinin finansmanında yeri ve öneminin araştırılması?

##### Alt Problemler

Sanayi finansmanında mali piyasaların yeri ve önemini etkileyen değişkenlere bağlı olarak aşağıdaki sorulara cevap aranmıştır. Deneklerin görüş ve değerlendirmelerinde:

1. Sanayinin korunmasına göre bir farklılık var mıdır?
2. İMKB'nin gelişmesine göre bir farklılık var mıdır?
3. Ucuz kredi sağlanmasına göre farklılık var mıdır?
4. Yatırımların teşvik edilmesine göre farklılık var mıdır?
5. Bütçe açığının önlenmesine göre farklılık var mıdır?

6. Kurların ayarlanmasına göre farklılık var mıdır?

### **1.3.HİPOTEZLER**

Araştırmanın dayandığı ara hipotezler şunlardır:

1. İşletme yöneticileri sanayinin finansmanına etki eden mali piyasaların yeri ve öneminden haberdardır.

2. İşletme yöneticileri sanayinin finansmanında mali piyasaların yeri ve öneminin boyutları hakkında bilgi sahibi olsalar da, bunu yeterli ölçüde uygulama sahasına koyamamaktadırlar.

#### **Alt Hipotezler**

1. Sanayinin korunmasına göre farklılık var mıdır?
2. İMKB'nin gelişmesine göre farklılık var mıdır?
3. Ucuz kredi sağlanmasına göre farklılık var mıdır?
4. Yatırımların teşvik edilmesine göre farklılık var mıdır?
5. Bütçe açığının önlenmesine göre farklılık var mıdır?
6. Kurların ayarlanmasına göre farklılık var mıdır?

### **1.4. VARSAYIMLAR**

1. Ankette kullanılan veri toplama aracına çalışmaya konu olan işletme yöneticilerinin doğru ve içten cevap verdikleri kabul edilmektedir.

2. Araştırmada kullanılan veri toplama aracı, mobilya ve tekstil vs. işletme yöneticilerinin buldukları ortama ait algıları ölçebilecek niteliktedir.

### **1.5. SINIRLAMALAR**

Bu araştırmanın sınırlılıkları şunlardır:

1. Araştırmanın evreni 2000 yılında Tokat, Sivas, Yozgat, Kayseri illerindeki 50 ve daha fazla eleman çalıştıran mobilya ve tekstil vs. işletmelerinin yöneticileri ile sınırlıdır.

2. Araştırmaya konu olan işletme yöneticilerinin algılarını etkileyen faktörler, bilgi toplama aracında yer alan değişkenlerle sınırlıdır.

## **2. ARAŞTIRMA MODELİ HAKKINDA BİLGİ**

Bu bölümde sırasıyla araştırmanın modeli, evreni, örnekleme veri toplama aracı, verilerin toplanmasında izlenen yol ve verilerin analizinde kullanılan istatistiksel teknikler açıklanmıştır.

## 2.1. MODEL

Bu araştırma questionnaire (anket) modeline dayalıdır.

## 2.2. EVREN

Araştırmanın evreni 2000 yılında Tokat, Sivas, Yozgat, Kayseri Ticaret Odasına kayıtlı, bu dört il merkezinde bulunan elli kişiden fazla eleman çalıştıran mobilya ve tekstil vs. firmalarının yöneticilerinde oluşmaktadır.

## 2.3. ÖRNEKLEM

Bu araştırmanın örneklemini 100 işletmeden oluşmaktadır.

## 2.4. VERİ TOPLAMA ARAÇLARI

Ankette 43 soru vardır. Deneklerden anket sorularını, bu dereceleme ölçeğini işaretleme suretiyle cevaplandırmaları istenmiştir.

## 2.5. VERİLERİN ANALİZİ

Veri toplama aracının uygulanması tamamlandıktan sonra formlar kontrol edilmiş ve cevaplandırılan formlar değerlendirilmeye alınmıştır.

Verilerin analizinde istatistiksel tekniklerden sınıflandırılmış serilerde aritmetik ortalama ve oransal dağılım kullanılmıştır. Bilgisayar aracılığıyla araştırmanın bağımsız değişkenlerine göre değişik frekanslar ve bu frekanslara ait yüzdelere hesaplanmıştır. Soruların her birinin altında bulunan seçenekler, soruların niteliğine göre 1.2.3.4.5 puan verilerek bilgisayar yüklenmiştir.

Tablo ortalamaları yorumlanırken 1-2.33 arasında bulunan değerlerde anket ile ortaya atılan görüşlere iştirak edildiği, 2.34-3.66 arasındaki değerlerde iştirakçilerin tarafsızlık gösterdiği ve 3.67-5.00 arasındakilerin görüşlere büyük oranda iştirak ettikleri görülmüştür. Düzeylerin yer aldığı bu aralıklar seçeneklere verilen en düşük değer alan 1 ile en yüksek değer alan 5 arasındaki sayı genişliğinin (4) seçenek sayısını (3) bölünmesiyle elde edilmiştir. İstatistiksel işlemlerde ve bu işlemlerle ilgili tablolarda kullanılan işaretler ve anlamları aşağıdaki gibidir.

F: frekans

X: Aritmetik Ortalama

$X = \frac{\sum (F_i \cdot X_i)}{N}$

N



$$\text{Oransal Dağılım} = \frac{F1}{N}$$

### 3. TABLOLAR

**Tablo 7. Yatırımcı Türü**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Gerçek Kişi	1	92	92	92
Yatırım Fonu	2	-	-	-
Yatırım Ortaklığı	3	-	-	-
Vakıf	4	-	-	-
Dernek	5	-	-	-
Parti	6	-	-	-
Diğer	7	8	56	8
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>148</b>	<b>100</b>

$$X=1.48$$

Anket yapılan üretim işletmelerinin %92'si gerçek kişi işletmelerinden oluşmaktadır. Tablonun ortalaması 1.48'dir. Bu Değere göre işletmelerinin çoğunun gerçek kişi olduğu sonucuna varabiliriz.

**Tablo 8. Cinsiyetiniz**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Kadın	1	6	6	6
Erkek	2	94	188	94
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>194</b>	<b>100</b>

$$X=1.94$$

Ankete katılan sanayi işletmelerinin yöneticilerinin %94'ü erkek yöneticilerden oluşmaktadır. Tablonun ortalaması 1.94 olduğundan, yöneticilerin çoğunun erkek olduğu sonucunu çıkarabiliriz.

**Tablo 9. Yaşınız**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
0-30	1	40	40	40
30-50	2	40	80	40
50 ve üzeri	3	20	60	20
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>180</b>	<b>100</b>

$$X=1.80$$

Sanayi işletmelerinde çalışan yöneticilerin yaşı oran olarak %80 ile 0-50 yaş arasındadır.Tablonun ortalaması 1.80'dir. Buna göre yukarıdaki ifadenin doğru olduğuna katılabiliriz.

**Tablo 10. İnternet ile Bağlantınız**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Var	1	38	38	38
Yok	2	62	124	62
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>162</b>	<b>100</b>

$$X=1.62$$

Ankete katılan sanayi işletmelerinde %62 oranında İnternet ile bağlantı yoktur. Tablonun ortalaması 1.62 olduğuna göre bu sonuca katılım olduğunu söyleyebiliriz.

**Tablo 11. İşiniz**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Kamu Sektörü	1	4	4	4
Özel Sektör	2	66	132	66
Serbest	3	26	78	26
Diğer	4	4	16	4
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>230</b>	<b>100</b>

$$X=2.30$$

Sanayi işletme yöneticilerinin %66'sı özel sektörde çalışmaktadır. Tablonun ortalaması 2.30 olduğundan bu sonuca iştirak edebiliriz.

**Tablo 12. Eğitim Durumunuz**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Orta ve Altı	1	10	10	10
Lise	2	28	56	28
Ünv. Ve Üzeri	3	62	186	62
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>252</b>	<b>100</b>

$$X=2.52$$

Sanayi işletmeleri yöneticilerinin %62'sinin eğitim durumu üniversite ve üzeridir. Tablonun ortalaması 2.52 olduğundan bu görüşe katılım olduğunu söyleyebiliriz.

**Tablo 13. Ortalama Aylık Gelir (TL)**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
200 milyon ve Altı	1	2	2	2
200-499 ve Altı	2	78	156	78
500 milyon ve Üst	3	20	60	20
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>218</b>	<b>100</b>

$$X=2.18$$

Sanayi işletmeleri yöneticilerinin %78'inin ortalama aylık geliri 200-499 milyon ve altındadır. Tablonun ortalaması 2.18'dir. Buna göre bu görüşe iştirak olduğunu söyleyebiliriz.

**Tablo 14. Gelirinizden Yatırıma Ayırdığınız Pay**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
%25' e kadar	1	30	30	30
%25 - %50	2	38	76	38
%50'nin Üzeri	3	32	96	32
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>202</b>	<b>100</b>

$$X=2.02$$

Sanayi işletmeleri yöneticilerinin %68'i %50 ve altı oranında gelirinden yatırıma pay ayırmaktadır. Tablonun ortalaması da 2.02 olduğundan bu görüşe katılım olduğunu söyleyebiliriz.

**Tablo 15. Tasarrufların Değerlendirildiği Yatırım Araçları ve Oranları Tablosu**

SEÇENEKLER	%0-30 Altı				% 30-50 Altı				% 50-100			
	X	F	X.F	O. Dağ.	X	F	X.F.	O. Dağ.	X	F	X.F.	O. Dağ.
Hisse Senedi	1	9	9	9	1	-	-	-	1	-	-	-
Tahvil/Hazine Bonosu	2	-	-	-	2	22	44	22	2	-	-	-
Yatırım Fonu	3	18	54	18	3	11	33	11	3	32	96	32
Repo	4	9	36	9	4	11	44	11	4	-	-	-
Gelir Ortak Senedi	5	-	-	-	5	-	-	-	5	-	-	-
Banka Döviz TL	6	37	222	37	6	34	204	34	6	32	192	32
Diğer	7	27	189	27	7	22	154	22	7	36	252	36
<b>Toplam</b>		<b>100</b>	<b>510</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>479</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>540</b>	<b>100</b>

$$X = 5.10$$

$$X = 4.79$$

$$X = 5.40$$

Sanayi işletmeleri yöneticilerinin tasarruflarını değerlendirdiği yatırım araçları ve oranlarının %10-%30'nun altında olan kısmının %64'ü kadarını banka,döviz,gayrimenkul vs. olarak değerlendirmektedir.

Sanayi işletmeleri yöneticileri tasarruflarını değerlendirdiği yatırım araçları ve oranlarının %30-%50'nin altında olan kısmının %66'sı banka,döviz,gayrimenkul vs. olarak değerlendirmektedir.

Aynı şekilde tasarruflarını değerlendirdiği yatırım araçları ve oranlarının %50-%100 kadarının %68'ini yine döviz, banka, gayrimenkul olarak değerlendirmektedir.

Her üçünde de tablo ortalaması sırasıyla 5.10,4.79,5.40 olduğunda bu görüşe katılım olduğunu söyleyebiliriz.

**Tablo 16. Hisse Senetlerinizi Elde Tutma Süreciniz**

<b>SEÇENEKLER</b>	<b>X</b>	<b>F</b>	<b>X.F</b>	<b>ORANSAL DAĞILIM</b>
3 Aydan Az	1	22	22	22
3-6 Ay	2	22	44	22
6-12 Ay	3	56	168	56
12 Aydan fazla	4	-	-	-
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>234</b>	<b>100</b>

$$X=2.34$$

Sanayi işletmeleri yöneticilerinin hisse senetlerini elde tutma süresi genelde 6-12 ay arasındadır. Çünkü oranı %56'dır. Tablo ortalaması 2.34 olduğundan hisse senetlerini elde tutma süresinin 6-12 ay olduğu sonucunu çıkarabiliriz.

**Tablo 17. Yatırım Yaparken Sizin İçin Önemli Etken Nelerdir?**

<b>SEÇENEKLER</b>	<b>X</b>	<b>F</b>	<b>X.F</b>	<b>ORANSAL DAĞILIM</b>
Temettü	1	22	11	22
Fiyat hareket.kar et	2	30	30	30
Her ikisi de	3	48	72	48
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>113</b>	<b>100</b>

$$X=1.13$$

Yatırım yaparken sizin için önemli etkenlerin neler olduğu sorulduğunda %48'i temettü ve fiyat hareketlerinin her ikisi de cevabını vermişlerdir. Daha sonra %30 ile fiyat hareketlerinden kar etmek görüşünü belirtmişlerdir. Tablonun ortalaması 1.13 olduğundan her ikisi de verilen cevabının çoğunlukta olduğu sonucuna katılabiliriz.

Tablo 18. Yatırım Yaparken Firmayla İlgili Etkenleriniz Nelerdir?

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>HİÇ</i>				<i>AZ</i>			
	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>O.Dağ.</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>O.Dağ.</i>
Üretim Teknolojisi	1	24	24	24	1	7	7	7
Satışlar	2	-	-	-	2	10	20	10
Pazar Payı	3	24	72	24	3	2	6	2
Tanınmışlık	4	-	-	-	4	10	40	10
Halka Açıklık Dere.	5	12	60	12	5	18	90	18
Yönetici Kad.Nitelik	6	-	-	-	6	5	30	5
Kârlılık	7	-	-	-	7	10	70	10
Finansal Veri	8	12	96	12	8	10	80	10
Sektör ile İlgili Bilgi.	9	-	-	-	9	10	90	10
Firma il İlgili Bilgiler	10	-	-	-	10	13	130	13
Firma His.sen.perf.	11	28	308	28	11	5	55	5
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>560</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>618</b>	<b>100</b>

X=5.60

X=6.18

	<b>ORTA</b>				<b>ÇOK</b>			
<b>SEÇENEKLER</b>	<b>X</b>	<b>F</b>	<b>X.F</b>	<b>O.Dağ.</b>	<b>X</b>	<b>F</b>	<b>X.F</b>	<b>O.Dağ.</b>
Üretim Teknolojisi	1	5	5	5	1	17	17	17
Satışlar	2	7	14	7	2	11	22	11
Pazar Payı	3	7	21	7	3	14	42	14
Tanınmışlık	4	10	40	10	4	9	36	9
Halka Açıklık Dere.	5	10	50	10	5	5	25	5
Yönetici Kad.Nitelik	6	11	66	11	6	7	42	7
Kârlılık	7	7	49	7	7	14	98	14
Finansal Veri	8	10	80	10	8	6	48	6
Sektör ile İlgili Bilgi.	9	12	108	12	9	5	45	5
Firma ile İlgili Bilgiler	10	12	120	12	10	6	60	6
Firma His.sen.perf.	11	9	99	9	11	6	66	6
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>652</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>501</b>	<b>100</b>

$$X=6.52$$

$$X=5.01$$

Sanayi işletmeleri yöneticilerine yatırım yaparken firma ile ilgili etkenleriniz nelerdir? Sorusu soruldu: Cevap hiç, az, orta, çok diye seçenekler sıralandı. Hiç cevabında ağırlıklı kısım, %24 ile üretim teknolojisinde pazar payıdır. Az cevabında sonuçlar eşit dağıtılmıştır. Orta cevabında yine aynı şekilde eşit bir dağılım vardır. Çok cevabında ise üretim teknolojisi, pazar payı, karlılık nispeten daha çok işaretlenmiştir. Dördünde de sırasıyla tablo ortaklamaları 5.60, 6.18, 6.52, 5.01' dir. Ortalama sonucuna göre bu görüşlere dengeli bir katılım olduğu sonucunu çıkarabiliriz.



**Tablo 19. Yatırımlarınız Hakkında Verdiğiniz Kararlara Dayanak Olan Bilgileri Hangi Kaynaklardan Alıyorsunuz?**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Borsa Yayınları	-	-	-	-
Günlük Bülten	1	64	64	64
Haftalık Bülten	2	12	24	12
Aylık Bülten	3	4	12	4
Diğer Yayınlar	4	20	80	20
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>180</b>	<b>100</b>

$$X=1.80$$

Sanayi işletmeleri yöneticileri yatırımları hakkında verdiği kararlara dayanak olan bilgileri %64 oranında günlük bültenlerden %20 oranında diğer yayınlardan almaktadır. Tablonun ortalaması 1.80'dir. Buna göre yöneticilerin yatırımları hakkında bilgileri günlük bültenlerden elde ettiği sonucunu çıkarabiliriz.

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Borsa Dışı	-	-	-	-
Teleteks	1	12	12	12
Ekonomi Dergileri	2	38	76	38
Aracı Kuruluş	3	8	24	8
TV	4	20	80	20
Aile ve Arkadaş	5	10	50	10
Çoğunluk	6	12	72	12
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>314</b>	<b>100</b>

$$X=3.14$$

Sanayi işletmeleri yöneticileri yatırımları hakkında kararlara dayanmak olan bilgileri borsa dışında %70 oranında ekonomi dergileri, TV, çoğunluktan elde etmektedir. Tablonun ortalaması 3.14 olduğundan, yöneticiler borsa dışında yatırımları hakkında ekonomi dergileri, TV 'na başvurduğu sonucunu çıkarabiliriz.

**Tablo 20. Risk Tutumunuz**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Risk Severim	1	33	33	33
Kayıtsızım	2	12	24	12
Riskten Kaçınırım	3	55	165	55
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>222</b>	<b>100</b>

$$X=2.22$$

Sanayi işletmeleri yöneticilerinin %55'i riskten kaçınarak %33 riski sevmektedir. Tablo ortalaması 2.22'dir. Bu sonuca göre işletme yöneticilerinin riskten kaçındıkları sonucunu çıkarabiliriz.

**Tablo 21. Kamu veya Özel Sektör Hisseleri ile İlgili Tercihiniz?**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Kamu	1	3	3	3
Özel	2	55	110	55
Fark Etmez	3	42	126	42
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>239</b>	<b>100</b>

$$X=2.39$$

Ankete katılan sanayi işletme yöneticileri kamu veya özel hisseleri ile ilgili tercihlerine cevap olarak %55 ile özel, %42 ile fark etmez cevabını vermişlerdir. Tablonun ortalama 2.39 olduğundan bu görüşün kabul edildiği sonucunu çıkarabiliriz.

**Tablo 22. Fiyat Değişimine Tepkiniz**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Düşerken	-	-	-	-
Hemen Satarım	1	24	24	24
Fiyat yük. Satarım	2	8	16	8
Beklerim	3	66	198	66
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>238</b>	<b>100</b>

$$X=2.38$$

Ankete katılan sanayi işletmeleri yöneticilerin fiyat değişimlerine tepkisini düşerken %66 oranında beklerim diye ifade etmişlerdir. Tablonun ortalaması 2.38 olduğundan bu görüşün kabul edildiği sonucunu çıkarabiliriz.

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Yükselirken	-	-	-	-
Hemen Satarım	1	26	26	26
Bir Müd. Sonra Sat	2	56	112	56
Tekrar Düş.Baş. Sat	3	18	54	18
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>192</b>	<b>100</b>

$$X=1.92$$

Sanayi işletmeleri yöneticilerinin fiyat değişimine tepkileri fiyat yükselirken %56 ile bir müddet sonra satarım , %26 ile hemen satarımdır. Tablonun ortalaması 1.92'dir. Bu değere göre sanayi işletme yöneticilerinin büyük kısmının bir müddet sonra sattığı sonucunu çıkarabiliriz.

**Tablo 23. Hisse Senedi Alım Satımını Gerçekleştirdiğiniz Mekanlar**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Aracı Kuruluş Mer.	1	10	10	10
Aracı Kuruluş Şub.	2	-	-	-
Aracı Kuruluş Acen	3	10	30	10
İrtibat Bürosu	4	-	-	-
Banka Şubesi	5	76	380	76
Elektronik Bankası	6	4	24	4
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>444</b>	<b>100</b>

$$X=4.44$$

Sanayi işletmeleri yöneticilerinin %76'sı hisse senedi alım satımını gerçekleştirdiği mekan olarak banka şubesini beyan etmişlerdir tablonun ortalaması 4.44'dür. Buna göre bu beyanın kabul edildiği sonucunu çıkarabiliriz.

**Tablo 24. Emir İletim Yönteminiz?**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Şahsen	1	24	24	24
Yazılı	2	44	88	44
Telefon	3	32	96	32
Faks	4	-	-	-
Diğer	5	-	-	-
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>208</b>	<b>100</b>

$$X=2.08$$

Sanayi işletmeleri yöneticilerinin %68'i emir iletim yöntemi olarak şahsen ve yazılı yolu beyan etmişlerdir. %32'i ise telefonla emir iletim yolunu tercih etmişlerdir. Tablonun ortalaması 2.08 Buna göre bu görüşün kabul edildiği sonucunu çıkarabiliriz.

**Tablo 25. İMKB Yatırımcı Danışma Merkezinden Yararlanma Yönteminiz?**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Telefon	1	26	26	26
Fax	2	10	20	10
Mektup	3	-	-	-
Teleks	4	-	-	-
Bizzat	5	-	-	-
Hiç Yararlanmadım	6	64	384	64
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>430</b>	<b>100</b>

$$X=4.30$$

İMKB Yatırımcı danışma merkezinden yararlanma yöntemi olarak ankete katılan sanayi işletmeleri yöneticileri %64 oranında bu merkezden yararlanmadığını ifade etmiştir. Tablonun ortalaması 4.30'dur. Buna göre bu görüşün kabul edildiği sonucunu çıkarabiliriz.

**Tablo 26. İMKB' yi Bir Kurum Olarak Nasıl Değerlendiriyorsunuz?**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Şans Meselesi	1	12	12	12
Halkta Bilgi Eşit. Var	2	12	24	12
Şuan Çok İyi	3	28	84	28
İyi Çalışıyor	4	12	48	12
Çalışmaları Yeter.	5	12	60	12
Gerekli Bir Kurum	6	12	72	12
Yan Kırm. Güven Ver	7	12	84	12
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>384</b>	<b>100</b>

$$X=3.84$$

Sanayi işletmeleri yöneticileri İMKB'yi bir kurum olarak nasıl değerlendiriyorsa sorusuna verdiği cevap çeşitlilik göstermektedir. Genelde değişik görüşler beyan edilmiştir. En fazla %28 oranı ile şuan çok iyi cevabı dikkati çekmektedir.

**Tablo 27. İMKB Esas Görevi**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Kamu Oy. Aydınlat	1	8	8	8
Adaleti Sağlamak	2	4	8	4
Alıcı ve Sat. Buluş.	3	82	246	82
M.K. İst. Yrd. Olmak	4	6	24	6
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>286</b>	<b>100</b>

$$X=2.86$$

Sanayi firmaları yöneticilerinin %82'si İMKB'nın esas görevinin alıcı ve satıcıyı buluşturma görevini beyan etmiştir.Tablonun ortalaması 2.86'dır.Buna göre bu görüşün kabul edildiği sonucunu çıkarabiliriz.

**Tablo 28. İMKB Sermaye Piyasasının Gelişimi İçin Yeterlimidir?**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Evet	1	44	44	44
Hayır	2	56	112	56
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>156</b>	<b>100</b>

$$X=1.56$$

Ankete katılan Sanayi işletmeleri yöneticileri İMKB sermaye piyasasının gelişimi için yeterlimidir sorusuna %56 oranında evet cevabı vermiştir.Buradan ankete katılan yöneticilere göre İMKB'nin sermaye piyasasının gelişimi için yeterli olmadığı sonucunu çıkarabiliriz.

**Tablo 29. Cevabınız Hayır İse**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Dev.Y.Özerk.Olm.İçin	1	33	33	33
Kamuoyunun Aydın	2	32	64	32
Güven Vermediğinden	3	35	105	35
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>202</b>	<b>100</b>

$$X=2.02$$

Sanayi işletmeleri yöneticilerin İMKB Sermaye piyasasının gelişimi için yetersizdir cevabından sonra bunun nedenleri araştırıldığında %35 oranında Pazar oluşturan kurumları düzenlemediğinden, güven vermediğinden, %33 oranında devlet yönetiminde ve özerk

olmadığından, %32 oranında kamuoyunu aydınlatmadığından sonuçları çıkmıştır. Tablonun ortalaması 2.02'dir. Buna Göre Bu görüşlere Büyük katılım olduğunu çıkarabiliriz.

**Tablo 30. Sermaye Piyasalarının Yeterince Gelişmemesinin Nedenleri?**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Ekonomik İstikrarın Olm.	1	40	40	40
İMKB Yeter. Gelişmesi	2	18	36	18
Tasarrufların Yetersiz Olm	3	19	57	19
Dışa Açıklamama	4	23	92	23
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>225</b>	<b>100</b>

$$X=2.25$$

Sanayi işletmeleri yöneticileri, sermaye piyasalarının yeterince gelişmemesi nedenlerini %40 oranında ekonomik istikrarın olmaması, %23 oranında dışa açılmaması, %18 oranında İMKB'nin yeterince gelişmemesi, %19 oranında tasarrufların yetersiz olması diye beyan etmişlerdir. Burada ağırlıklı kısmı %40 oranında ekonomik istikrarın olmaması almaktadır. Tablonun ortalaması 2.25'dir. Bu görüşe büyük katılım olduğu sonucunu çıkarabiliriz.



**Tablo 31. Finansman ile ilgili Aşağıdaki Soruları Önem Derecelerine Göre İşaretleyiniz.**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>O.</i> <i>Dağ.</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F.</i>	<i>O.</i> <i>Dağ.</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F.</i>	<i>O.</i> <i>Dağ.</i>
a. Kredi Temini	1	24	24	24	1	13	13	13	1	9	9	9
b. Mlz. hammadde Te	2	22	44	22	2	26	52	26	2	10	20	10
c. Al. Zaman Tah. ed.	3	18	54	18	3	15	45	15	3	21	63	21
d. Çeşitli Vergi Sorun	4	3	12	3	4	12	48	12	4	13	52	13
e. Aşırı Stoklar	5	3	15	3	5	10	50	10	5	16	80	16
f. Stok Yetersizliği	6	10	60	10	6	14	56	14	6	10	60	10
g. Faiz Odemeleri	7	12	84	12	7	10	70	10	7	10	70	10
h. Diğer	8	8	64	8	8	-	-	-	8	11	88	11
<b>Toplam</b>		<b>100</b>	<b>292</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>352</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>420</b>	<b>100</b>

$$X = 2.92$$

$$X = 3.52$$

$$X = 4.20$$

## 4. Az Önemli

## 5. Önemsiz

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>O.Dağ.</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>O.Dağ.</i>
a. Kredi Temini	1	16	16	16	1	15	15	15
b. Malz-hammadde Te	2	12	24	12	2	-	-	-
c. Al. zaman. Tah.ed.	3	12	36	12	3	-	-	-
d. Çeşitli Vergi Sorun	4	17	68	17	4	15	60	15
e. Aşırı Stoklar	5	12	60	12	5	20	80	20
f. Stok Yetersizliği	6	14	84	14	6	17	102	17
g. Faiz Ödemeleri	7	17	119	17	7	16	112	16
h. Diğer	8	-	-	-	8	17	136	17
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>407</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>505</b>	<b>100</b>

$$X=4.07$$

$$X=5.05$$

Sanayi işletmeleri yöneticileri finansman ile ilgili 5 kategorideki önemlilik sırasını şöyle cevaplamıştır. Kredi temini malzeme ve hammadde temini %66 oranında çok önemlidir. Önemli olarak seçeneğinde malzeme ve hammadde temini %26 alacakların zamanında tahsil edilmemesi %15 oranında ilk sıraları almıştır. Önemli olabilir seçeneği olarak %21 oranında alacakların zamanında tahsil edilmemesi %16 aşırı stoklar sonuçları çıkmıştır. Az önemli seçeneği olarak çeşitli vergi sorunları %17, faiz ödemeleri %17 diye dikkat çekmektedir. Önemsiz seçeneği olarak %20 oranında aşırı stoklar , %17 oranında stok yetersizliği cevaplarıyla karşılaşmıştır. Sonuç olarak bazı sorunlar önemlilik sıralamasında, hammadde ve malzeme temini gibi ilk sırayı almaktadır.

**Tablo 32. Yukarıdaki Sorunlardan en önemli üç tanesini önem derecelerine göre sıralayınız. (Harf olarak Yazınız)**

SEÇENEKLER	1. Seçenek				2. Seçenek				3. Seçenek			
	X	F	X.F	O. Dağ.	X	F	X.F.	O. Dağ.	X	F	X.F.	O. Dağ.
a. Kredi Temini	1	27	27	27	1	14	14	14	1	13	13	13
b. Mlz. hammadde Te	2	30	60	30	2	22	44	22	2	13	26	13
c. Al. Zaman Tah. ed.	3	24	72	24	3	20	60	20	3	14	42	14
d. Çeşitli Vergi Sorun	4	-	-	-	4	14	56	14	4	15	60	15
e. Aşırı Stoklar	5	-	-	-	5	16	80	16	5	15	75	15
f. Stok Yetersizliği	6	-	-	-	6	-	-	-	6	18	108	18
g Faiz Odemeleri	7	19	133	19	7	14	98	14	7	-	-	-
h. Diğer	8	-	-	-	8	-	-	-	8	12	96	12
<b>Toplam</b>		<b>100</b>	<b>292</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>352</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>420</b>	<b>100</b>

$$X = 2.92$$

$$X = 3.52$$

$$X = 4.20$$

Ankete katılan sanayi işletmelerinin yöneticilerine yukarıdaki sorunlardan en önemli üç tanesini önem sırasına sıralayın sorusu yöneltilmiştir. Bu seçenekleri düzenlerken önem sıralamasına göre bir düzenleme yapılmıştır. Birinci sırada %30 oranında hammadde ve malzeme temini, %27 oranında kredi temini yer almıştır. İkinci sırada %22 oranında yine hammadde ve malzeme temini, %20 oranında alacakların zamanında tahsil edilmemesi cevabıyla karşılaşılmıştır. Üçüncü sırada %18 oranında stok yetersizliği, %15 oranında aşırı stoklar ve çeşitli vergi sorunları cevapları çıkmıştır. Sonuç olarak hammadde ve malzeme temini, alacakların zamanında tahsil edilmemesi, kredi temini önemlilik göstermektedir.

**Tablo 33. Para Piyasası sizce aşağıdaki hangi olaylara hassastır. Önem sırasına göre sıralayınız.**

<b>SEÇENEKLER</b>	<b>X</b>	<b>F</b>	<b>X.F</b>	<b>O.Dağ.</b>	<b>X</b>	<b>F</b>	<b>X.F</b>	<b>O.Dağ.</b>
Faiz Oranlarına	1	48	48	48	1	24	24	24
Fiyat Hareketlerine	2	12	24	12	2	22	44	22
MerkezBankmüdahale	3	16	48	16	3	30	90	30
Ekonomik Hayat.Geliş	4	24	96	24	4	24	96	24
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>216</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>618</b>	<b>100</b>

X=2.16

X=2.54

<b>SEÇENEKLER</b>	<b>X</b>	<b>F</b>	<b>X.F</b>	<b>O.Dağ.</b>	<b>X</b>	<b>F</b>	<b>X.F</b>	<b>O.Dağ.</b>
Faiz Oranlarına	1	16	16	16	1	14	14	14
Fiyat Hareketlerine	2	30	60	30	2	32	64	32
MerkezBankmüdahale	3	30	90	30	3	26	78	26
Ekonomik Hayat Geliş	4	24	96	24	4	28	112	28
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>262</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>268</b>	<b>100</b>

X=2.62

X=2.68

“Para piyasası sizce hangi olaylara hassastır?” Önem sırasına göre sıralayınız. Sorusuna yöneticiler şöyle cevaplar vermişlerdir. Bu seçenekleri tasnif ederken yukarıdan aşağıya doğru bir sıralama yapılmıştır. Birinci seçenekte ilk iki sırada %48 oranında faiz oranlarına, %24 oranında ekonomik hayattaki gelişmelere, ikinci seçenekte ilk iki sırada % 30 oranında Merkez Bankası müdahalelerine, %24 oranında yine faiz oranlarına, üçüncü seçenekte ilk iki sırada % 30 oranlarıyla fiyat hareketlerine, Merkez Bankası müdahalelerine, dördüncü seçenekte ilk iki sırada %32 oranında fiyat hareketlerine, %28 oranında ekonomik hayattaki gelişmelere sonuçlarıyla karşılaşılmıştır. Sonuç olarak en önemli olarak para piyasası, faiz oranlarına, merkez bankası müdahalelerine, fiyat hareketlerine hassastır.

**Tablo 34. Türk Ekonomisinde ticari krediler üzerinde olumsuz sonuç doğuran unsurları önem sırasına göre sıralayınız.**

SEÇENEKLER	1. Seçenek				2. Seçenek				3. Seçenek			
	X	F	X.F	O. Dağ.	X	F	X.F.	O. Dağ.	X	F	X.F.	O. Dağ.
Yüksek Faiz	1	42	42	42	1	16	16	16	1	10	10	10
Düşük Kalkınma Hızı	2	6	12	6	2	8	16	8	2	14	28	14
Yüksek Enflasyon	3	26	78	26	3	38	114	38	3	14	42	14
İşçilik Mal. Artması	4	-	-	-	4	14	56	14	4	4	16	4
Gelir Dağ. Bozukluk	5	8	40	8	5	6	30	6	5	26	130	26
Kamu Kesimi İç Borç.	6	10	60	10	6	8	48	8	6	16	96	16
İstikrarsız Bir Talep	7	8	56	8	7	10	70	10	7	14	98	14
<b>Toplam</b>		<b>100</b>	<b>510</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>350</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>330</b>	<b>100</b>

$$X = 2.88$$

$$X = 3.50$$

$$X = 4.20$$

<b>SEÇENEKLER</b>	<b>X</b>	<b>F</b>	<b>X.F</b>	<b>O.Dağ.</b>	<b>X</b>	<b>F</b>	<b>X.F</b>	<b>O.Dağ.</b>
Yüksek Faiz	1	10	10	10	1	4	4	4
Düşük Kalkınma Hız	2	16	32	16	2	28	168	28
Yüksek Enflasyon	3	8	24	8	3	4	4	4
İşçilik Mal. Artması	4	12	48	12	4	8	16	8
Gelir Dağ. Bozukluk	5	18	90	18	5	20	100	20
KamuKesimi İç Borç	6	22	132	22	6	16	64	16
İstikrarsız Bir Talep	7	14	98	14	7	20	100	20
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>434</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>456</b>	<b>100</b>

$$X=4.34$$

$$X=4.56$$

<b>SEÇENEKLER</b>	<b>X</b>	<b>F</b>	<b>X.F</b>	<b>O.Dağ.</b>	<b>X</b>	<b>F</b>	<b>X.F</b>	<b>O.Dağ.</b>
Yüksek Faiz	1	-	-	-	1	-	-	-
Düşük Kalkınma Hız	2	24	48	24	2	20	40	20
Yüksek Enflasyon	3	-	-	-	3	-	-	-
İşçilik Mal. Artması	4	30	120	30	4	36	144	36
Gelir Dağ. Bozukluk	5	-	-	-	5	18	90	18
KamuKesimi İç Borç	6	12	72	12	6	14	84	14
İstikrarsız Bir Talep	7	34	238	34	7	12	84	12
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>478</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>442</b>	<b>100</b>

$$X=4.78$$

$$X=4.42$$

“Türk ekonomisinde ticari krediler üzerinde olumsuz sonuç doğuran unsurları önem sırasına göre sıralayın” sorusuna ankete katılan sanayi işletmeleri yöneticileri şu cevapları vermişlerdir. Bu seçenekleri düzenlerken önem sırasına göre yukarıdan aşağıya bir sıralama yapılmıştır. Birinci seçenekte en yüksek %42 oranıyla yüksek faiz, ikinci seçenekte en yüksek %38 oranında yüksek enflasyon, üçüncü seçenekte en yüksek %26 oranıyla gelir dağılımında bozukluk, dördüncü seçenekte en yüksek %22 oranıyla kamu kesimi iç borçlanması, beşinci

seçenekte en yüksek %28 oranıyla düşük kalkınma hızı, altıncı seçenekte en yüksek %34 oranıyla istikrarsız bir talep, yedinci seçenekte en yüksek %36 oranıyla işçilik maliyetlerinin artması yer almaktadır. Sonuç olarak yüksek faiz, yüksek enflasyon ticari krediler üzerinde olumsuzluk yaratan unsurlar olarak başlarda yer almaktadır. Bunları gelir dağılımında bozukluk, kamu kesimi iç borçlanması, düşük kalkınma hızı, istikrarsız bir talep, işçilik maliyetlerinin artması izlemektedir.

**Tablo 35. İşyerinizin sermayesi ne kadardır?**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
0-500 Milyar Altı	1	24	24	24
500 Milyar-1 Trilyon Altı	2	4	8	8
1-100 Trilyon ve Altı	3	28	84	84
100 Trilyon ve Üstü	4	44	176	176
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>292</b>	<b>100</b>

$$X=2.92$$

Ankete katılan sanayi firmalarının %44'ünün sermayesi 100 Trilyon ve üstüdür. %28'inin 100 Trilyon ve altı %24'ünün ise 500 Milyarın altındadır. Sonuç olarak firmalarımızın 100 Trilyon ve üzerinde sermayesi olduğunu söyleyebiliriz.

**Tablo 36. İşyerinizin Ödenmiş sermayesi ne kadardır?**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
0-500 Milyar Altı	1	14	14	14
500 Milyar-1 Trilyon Altı	2	6	12	6
1-100 Trilyon ve Altı	3	10	30	10
100 Trilyon ve Üstü	4	70	280	70
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>336</b>	<b>100</b>

$$X=3.36$$

Ankete katılan sanayi işletmelerinin %70'inin ödenmiş sermayesi 100 trilyon ve üstüdür. Tablonun ortalaması 3.36 olduğundan bu sonuca büyük katılım olduğunu çıkarabiliriz.

**Tablo 37. Net Satışlar (Ciro) (milyar TL) 1996**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
<25 Milyar	1	30	30	30
25-100 Milyar	2	22	44	22
>100 Milyar	3	48	144	48
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>218</b>	<b>100</b>

$$X=2.18$$

Ankete katılan sanayi firmalarının net satışları 1996 yılı itibariyle %48 oranıyla 100 milyardan fazladır. %30 oranıyla da 25 milyardan altındadır. %30 oranıyla görülen rakam sonraki yıllarda artış göstermiştir.

**Tablo 38. Net Satışlar (Ciro) (milyar TL)1997**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
<25 Milyar	1	10	10	10
25-100 Milyar	2	22	44	22
>100 Milyar	3	68	204	68
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>258</b>	<b>100</b>

$$X=2.58$$

Ankete katılan sanayi işletmelerinin 1997 yılı net satışları yine 1996 yılı gibi %68 oranıyla 100 Milyarın üstündedir. 1996'da %30 ile 25 milyardan altında olan net satışlar 1997 yılında artış göstermiştir.



**Tablo 39. Net Satışlar (Ciro) (milyar TL) 1998**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
<25 Milyar	1	4	4	4
25-100 Milyar	2	22	44	22
>100 Milyar	3	74	222	74
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>270</b>	<b>100</b>

$$X=2.70$$

Ankete katılan sanayi işletmelerinin 1998 yılı net satışları %74 oranıyla 100 Milyarın üstündedir. Tablonun ortalaması 2.70 olduğundan bu görüşe büyük katılım olduğu sonucunu çıkarabiliriz.

**Tablo 40. Genel Aktif Toplamı (milyar TL) 1998**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
<15 Milyar	1	10	10	10
15-75 Milyar	2	16	32	16
>75 Milyar	3	74	222	74
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>264</b>	<b>100</b>

$$X=2.64$$

Ankete katılan sanayi işletmelerinin 1998 yılı genel aktif toplamı %74 oranıyla 75 Milyar TL'den fazladır. Tablo ortalaması 2.64 'tür. Buna göre sanayi işletmelerinin genel aktif toplamlarının 75 Milyar TL'den fazla olması beyanına katılabiliriz.

**Tablo 41. Aşağıdaki giderleri 1,2,3 şeklinde önem sırasına göre sıralayınız.**

SEÇENEKLER	1. Seçenek				2. Seçenek				3. Seçenek			
	X	F	X.F	O. Dağ.	X	F	X.F.	O. Dağ.	X	F	X.F.	O. Dağ.
Hammadde Mlz. Gid.	1	62	62	62	1	6	6	6	1	6	6	6
Genel Üretim Gid.	2	8	16	8	2	50	100	50	2	10	20	10
Araş. Geliş. Gider.	3	8	24	8	3	-	-	-	3	12	36	12
Pazar. Dağt. Gider	4	48	32	8	4	18	72	18	4	22	88	22
Genel Yönt. Gider.	5	6	30	6	5	10	50	10	5	22	110	22
Finansman Gider.	6	8	48	8	6	10	60	10	6	20	120	20
Diğer	7	-	-	-	7	6	42	6	7	8	56	8
<b>Toplam</b>		<b>100</b>	<b>212</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>330</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>436</b>	<b>100</b>

$$X = 2.12$$

$$X = 3.30$$

$$X = 4.36$$

4.

5.

<b>SEÇENEKLER</b>	<b>X</b>	<b>F</b>	<b>X.F</b>	<b>O.Dağ.</b>	<b>X</b>	<b>F</b>	<b>X.F</b>	<b>O.Dağ.</b>
Hammadde Mlz. Gid	1	-	-	-	1	-	-	-
Genel Üretim Gid.	2	8	16	8	2	-	-	-
Araş. Geliş. Gider.	3	8	24	8	3	28	84	28
Pazar. Dağt. Gider.	4	24	96	24	4	9	36	9
Genel Yönt. Gider.	5	36	180	36	5	27	135	27
Finansman Gider.	6	24	144	24	6	27	162	27
Diğer (Belirtisiz)	7	-	-	-	7	9	63	9
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>460</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>417</b>	<b>100</b>

X=4.60

X=4.17

6.

7.

<b>SEÇENEKLER</b>	<b>X</b>	<b>F</b>	<b>X.F</b>	<b>O.Dağ.</b>	<b>X</b>	<b>F</b>	<b>X.F</b>	<b>O.Dağ.</b>
Hammadde Mlz. Gid	1	-	-	-	1	-	-	-
Genel Üretim Gid.	2	-	-	-	2	10	20	10
Araş. Geliş. Gider.	3	34	102	34	3	20	60	20
Pazar. Dağt. Gider.	4	22	88	22	4	20	80	20
Genel Yönt. Gider.	5	-	-	-	5	10	50	10
Finansman Gider.	6	33	198	33	6	20	120	20
Diğer (Belirtisiz)	7	11	77	11	7	40	280	40
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>465</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>610</b>	<b>100</b>

X=4.65

X=6.10

“Sanayi işletmelerinin yöneticilerini aşağıdaki giderleri önem sırasına göre sıralayınız” dendiğinde aşağıdaki sonuçlara ulaşılmıştır. Birinci seçenekte en yüksek %62 oranında hammadde ve malzeme giderler, ikinci seçenekte en yüksek %50 oranıyla genel üretim giderleri, üçüncü seçenekte en yüksek %22 oranıyla pazarlama ve dağıtım giderleri, dördüncü seçenekte en yüksek %36 oranıyla genel yönetin giderleri, beşinci seçenekte en yüksek %28

oranıyla araştırma ve geliştirme giderleri, altıncı seçenekte en yüksek %33 oranıyla finansman giderleri, yedinci seçenekte en yüksek %40 oranıyla diğer giderler yer almaktadır. Bu sonuçlara göre hammadde ve malzeme giderleri, genel yönetim giderleri, pazarlama ve dağıtım giderleri önem sırasında ilk üç sırayı oluşturmaktadır. Bunları genel yönetim giderleri, araştırma ve geliştirme giderleri takip etmektedir.

**Tablo 42. Kredi Kullanıyor musunuz?**

<i>SEÇENEKLER</i>	<i>X</i>	<i>F</i>	<i>X.F</i>	<i>ORANSAL DAĞILIM</i>
Evet	1	48	48	48
Hayır	2	52	104	52
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>152</b>	<b>100</b>

$$X=1.52$$

Sanayi işletmelerinin yöneticilerinin %52'si kredi kullanmazken, %48'i kredi kullanmaktadır. Bu sonuçlara göre yöneticilerin kredi kullanırken ihtiyatlı oldukları sonucuna varabiliriz.

**Tablo 43. Kullanıyorsanız daha çok kullandığınız kredileri 1,2,3 şeklinde önem sırasına göre sıralayınız.**

SEÇENEKLER	1.Kısa				2. Orta				3.Uzun				
	X	F	X.F	O. Dağ.	X	F	X.F.	O. Dağ.	X	F	X.F.	O. Dağ.	
Banka Kredileri	1	86	86	86	1	40	40	40	1	35	35	35	
Tahvil	2	-	-	-	2	20	40	20	2	-	-	-	
Bono-Senetler	3	-	-	-	3	-	-	-	3	-	-	-	
Satıcılar	4	7	28	7	4	-	-	-	4	-	-	-	
Depozito ve Teminat	5	7	35	7	5	20	100	20	5	35	175	35	
Ortaklar ve İştirakler	6	-	-	-	6	20	120	20	6	30	180	30	
Diğer	7	-	-	-	7	-	-	-	7	-	-	-	
<b>Toplam</b>		<b>100</b>	<b>149</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>300</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>390</b>	<b>100</b>	
		X = 1.49				X = 3.00				X = 3.90			

Ankete katılan sanayi işletmeleri yöneticileri kredi kullanırken önem sırasına göre şöyle bir sıralama yapmaktadır. Birinci sırada %86 oranıyla kısa vadeli banka kredileri, İkinci sırada %40 oranıyla orta vadeli banka kredileri, üçüncü sırada %35 oranıyla uzun vadeli banka kredileri ve %35 oranıyla depozito ve teminatları gelmektedir. Bu sonuçlara göre yöneticiler banka kredilerini finansman kaynağı olarak önemli ölçüde kullanmaktadırlar.

**Tablo 44. İşletme Yatırım Teşviklerinden Yararlanıyor mu?**

SEÇENEKLER	X	F	X.F	ORANSAL DAĞILIM
Evet	1	55	55	55
Hayır	2	45	90	45
<b>TOPLAM</b>		<b>100</b>	<b>145</b>	<b>100</b>

$$X=1.45$$

Ankete katılan sanayi işletmeleri yöneticileri işletme yatırım teşviklerinden %55 oranında yararlanırken, %45 oranında yararlanmamaktadır. Tablo ortalaması 1.45'dir. Bu sonuca göre sanayi işletmelerinin yatırım teşviklerinden yeterince yararlanamadığı sonucuna ulaşabiliriz.

**Tablo 45. Yararlanıyorsa Hangileri? 1,2,3 şeklinde önem sırasına göre sıralayınız.**

SEÇENEKLER	1. Seçenek				2. Seçenek				3. Seçenek			
	X	F	X.F	O. Dağ.	X	F	X.F	O. Dağ.	X	F	X.F	O. Dağ.
G.Ver.Mu.Fon Muaf	1	18	18	18	1	45	45	45	1	25	25	25
Yatırım İndirimi	2	70	140	70	2	11	22	11	2	-	-	-
Enerji Desteği	3	-	-	-	3	33	99	33	3	-	-	-
Arsa Sağlanması	4	-	-	-	4	11	44	11	4	25	100	25
D Krd.Te.Mek. Mas.kt	5	-	-	-	5	-	-	-	5	-	-	-
Devlet Yardımları	6	12	72	12	6	-	-	-	6	50	300	50
Devlet	7	-	-	-	7	-	-	-	7	-	-	-
<b>Toplam</b>		<b>100</b>	<b>230</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>210</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>425</b>	<b>100</b>
		X = 2.30				X = 2.10				X = 4.25		

Sanayi işletmeleri yatırım teşviklerinden yararlanırken şöyle bir sıralama yapmaktadır. Bu sıralama yapılırken yukarıdan aşağıya bir tasnif yapılmıştır. Birinci seçenekte en yüksek %70 oranıyla yatırım indirimi, ikinci seçenekte en yüksek %45 oranıyla gümrük vergisi muafiyeti ve fon muafiyeti, üçüncü seçenekte en yüksek %50 oranıyla devlet yardımlarından (kredilerinden) yararlanmaktadır. Buna göre işletme yatırım indirimi teşviklerinde, gümrük vergisi muafiyeti ve fon muafiyetlerinden özellikle yararlanmayı almaktadır.

**Tablo 46. Esas Faaliyet konunuz dışındaki aşağıda belirtilen gelirleri 1,2,3 şeklinde önem sırasına göre sıralayınız.**

SEÇENEKLER	1. Seçenek				2. Seçenek				3. Seçenek			
	X	F	X.F	O. Dağ.	X	F	X.F	O. Dağ.	X	F	X.F	O. Dağ.
Vergi İadesi	1	16	16	16	1	11	11	11	1	11	11	11
Vade Farkı	2	8	16	8	2	34	68	34	2	23	46	23
İştiraklerden Kar Payı	3	16	48	16	3	-	-	-	3	11	33	11
Kur Farkları	4	44	176	44	4	22	88	22	4	11	44	11
Kira	5	-	-	-	5	22	110	22	5	11	55	11
Faiz ve Komisyon	6	8	48	8	6	11	66	11	6	22	132	22
Diğer	7	8	56	8	7	-	-	-	7	11	77	11
<b>Toplam</b>		<b>100</b>	<b>360</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>343</b>	<b>100</b>		<b>100</b>	<b>398</b>	<b>100</b>
	X = 3.60				X = 3.43				X = 3.98			

Ayrıca sanayi işletmelerinin yöneticileri esas faaliyet konusu dışındaki gelirleri 1,2,3 diye şöyle sıralamıştır. Bu sıralama yapılırken yukarıdan aşağıya doğru bir düzenleme kullanılmıştır. Birinci seçenekte en yüksek %44 ile kur farkları, ikinci seçenekte en yüksek %34 ile vade farkı, üçüncü seçenekte en yüksek faiz ve komisyon gelirleri gelmektedir. Sonuç olarak kur farkları, vade farkları öncelikli olarak önem arz etmektedir.

#### 4. ANKET İLE DEĞERLENDİRME SONUCU

Anket İle İlgili Şu Sonuçlara Ulaşılmıştır.

1. İşletmelerin en önemli sorunlarının finansman, hammadde ve yardımcı madde sağlanması, pazarlama, bürokrasi olduğu tespit edilmiştir.

Sermaye maliyetinin yüksekliği hem yeni işletmelerin kurulmasını hem de mevcutların büyütülmesini zorlaştırır.

Bazı üretim kollarının gereksindiği yer üstü ve yer altı doğal kaynaklar, bir ülkede var olunca bu kollarla işletme kurmak kolaylaşır. Buna karşı hammadde ve yardımcı maddenin ithal edilmesi zorunlu olan üretim kollarında hem işletme kurmak hem de işletmeyi büyütme kadar kolay olmaz. İthalat zorluğu, döviz kıtlığı, bu da ihracatın yetersizliğinden ileri gelir. Sanayici mutlaka ihracat yapmak zorunda olmalıdır.

Pazarlama içine reklam ve ilan gibi mal ve hizmeti tanıtmaya, ambalaj, nakletme, satış kanalları seçme, standartlaştırma, depolama ve muhafaza etme, sigortalama ve bütün bunlar için gereken finans kaynaklarını sağlama gibi çeşitli faaliyetler girer. İşletmelerin bu konularda önemli eksiklikleri vardır.

Kamu yönetiminde bürokrasi yavaş işlemektedir. Kırtasiyeciliğin, yasal formalitelerin kaldırılması gerekir.

2. Bankaların fon aktarma faaliyetlerinin yüksek olduğu sonucuna varılmıştır.

Bankaların fon aktarma maliyeti içinde devletin payı (munzam karşılık, disponibiliteler, KKDF kesintisi, Damga vergisi, BSM Vergisi gibi) küçümsenmeyecek meblağlarda olduğundan bu durum fon kullandırma maliyetini artırmaktadır.

Sanayi kesimine kaynak aktarmada elleri oldukça sıkı olan bankalar, Merkez Bankası'ndan düşük faizle aldıkları paraları Hazine'ye daha yüksek fiyatla satma olanağı bulmaktadırlar. Faizlerin % 100'ün altına inmemesi, finans kesiminin bozukluğundandır.

3. Sanayicilerin yatırımlarının teşvik edilmesinde büyük problemleri olduğunu, yatırım kredilerinin pahalı olduğu sonucuna varılmıştır.

Eximbank kaynaklarının artırılması, Eximbank kredilerinin yaygınlaştırılması sonucu elde edilmiştir. Borç verilebilir fonların % 80'ini kamu kesimi kullandığından özel sektör kaynak ihtiyacı aksamaktadır. IMF ile stand-by düzenlemesi ile acil destek kredisi sağlanmalıdır. Enflasyonu düşürmek için tercih edilen düşük kur politikası, ithalatı ucuzlatmış,



yatırımları azaltmıştır. Çünkü yatırımların önünde yüksek faiz engeli çıkmaktadır. Düşük kur politikası terkedilip, gerçekçi kur uygulamasına geçilmelidir.

4. Ekonominin en önemli sorununun yüksek enflasyon olduğu tesbit edilmiştir. Ayrıca yüksek enflasyona bağlı faizlerin de yüksek olduğu sonucuna varılmıştır.

Türkiye'de ekonomik büyümede önemli bozulmalar ve dalgalanmalar görülmüştür. Büyüme oranı zaman zaman yükselmekte, ani inişleri tekrar yükselmeler izlemekte, büyüme trendinde belli bir istikrar yakalanamamaktadır. Diğer taraftan bütçe açıkları da sürekli bir artma eğilimine girmiştir. Bütçedeki faize ayrılan payın artışına bağlı olarak yatırımların payı giderek azalmıştır. Türkiye'de en önemli sorunlardan biri olan enflasyon bütçe açıklarından kaynaklanmaktadır. Enflasyonla mücadele edilmesi ve enflasyonun aşağılara çekilebilmesi için öncelikle bütçe dengesinin kurulması zorunludur. Bütçe denklığı demek, enflasyonla mücadele demektir. Aynı zamanda denk bütçe rant ekonomisinden reel ekonomiye geçiş demektir. % 200'lere, zaman zaman geçmişte % 400'lere varan faizlere doğru kayan ülke kaynakları, sabit sermaye yatırımlarına ve üretime yönelmemektedir. Denk bütçe olduğu zaman, faizler aşağı çekilir, kamunun borçlanma ihtiyacı azalır. Bütçe ranta, faize kaymak yerine, üretime kayacaktır. Üretime ve yatırıma kaynak demek ülke ekonomisinin rant ekonomisinden reel ekonomiye geçişi demektir.

Ve denk bütçe demek bu özellikleri itibariyle

- Daha fazla yatırım,
- Daha fazla üretim,
- Daha fazla istihdam,
- İşsizlikle mücadele,
- Daha fazla ihracat,
- Gelir dağılımındaki bozukluğun düzeltilmesi,
- Ve kalkınan Türkiye demektir.

5. Sermaye Piyasasının Gelişmişlik Düzeyinin Yeterli Olmadığı Tesbit edilmiştir.

Büyük çaplı manipülasyonlar ve insider trading ticaret gibi olaylar sanayiciye güven vermemiştir. Hisse senedi fiyatlarında ani düşüşler, aracı kurumların yeterince Türkiye'nin diğer yörelerinde yaygınlaşmaması da aynı şekilde sermaye piyasasının gelişmemişliği hakkında bilgi vermektedir. Ayrıca aracı kurumlar görevlerini yeterince yerine getirememektedirler. İMKB

özerk bir kuruluş değil, devletin hakimiyeti altında bir kuruluştur. Bu durumda bir politika aracı olarak kullanıldığını söyleyebiliriz. İMKB'de önemli fiyat dalgalanmaları sanayicileri tedirgin etmektedir. İMKB bu haliyle spekülatif kazanç elde edilen bir piyasa olarak algılanmaktadır.

6. En büyük isteklerinin ucuz kredi, altyapı ve ihracat teşvikleri olduğu anlaşılmıştır.

Günün ekonomik şartlarına göre kredi faizleri düzenlenmeli, ne rant ekonomisi cazip hale getirilmeli, ne de suistimal derecesinde uygulamalara izin verilmelidir. KİT'lere uygulanan sübvansiyonlar, özelleştirmede hissettiğimiz yavaş tavırlar, kamu harcamalarının kısılmaması bizi ucuz kredi için endişeye sevk etmektedir.

Sanayicilerin özellikle isteklerinden biri elektrik faturalarının azaltılmasıdır. Ucuz enerji, ucuz toprak konusunda hükümetin çalışmalar yapması gerekmektedir. Bunun yanında ulaşım konusunda da istekleri vardır. Yerel bankaların kurulması, bankalar yasasının yeniden düzenlenmesi, ihtisas gümrüklerinin açılması yine istekleri arasındadır.

Eximbank aracılığıyla sanayiciye verilen "ayrıcalıklı krediler" çoğu zaman gerçek sahiplerine ulaşmamaktadır. Bunlardan yararlanabilenler ise kullandıkları kredinin bedelini çok ağır ödemektedirler. Bunun önemli bir nedeni Eximbank'ın bu kredileri "aracı bankalar" vasıtasıyla kullandırmasıdır.

Bu yanlışlığın giderilebilmesi ve kredilerin gerçek sahiplerine ulaşabilmesi için ihtiyaç sahiplerini Eximbank'ın doğrudan kendisinin seçmesi ve kredileri de doğrudan kendisinin vermesi gerekmektedir. Ya da Eximbank'ın seçtiği sanayicilere "aracı banka" nezdinde kefil olması ya da teminat vermesi usulü de bir başka çözüm yoludur sonucuna ulaşılmıştır.

## SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Sanayileşme, her zaman ekonomik gelişmenin önemli göstergelerinden biri olmuştur. Sanayileşme süreci içerisinde uygulanan finans politikalarının temel hedefi, sürmekte olan yatırımların tamamlanabilmesi ve yeni üretim kapasitelerinin yaratılmasında reel sektöre düşük maliyetli fon aktarma olanağına sahip bir finans sisteminin oluşturulmasıdır.

Finans sisteminin reel sektöre fon aktarma işlevini etkin bir şekilde yerine getirememesi, finans sisteminin gelişmişlik düzeyinin düşük kalması, ekonomik kalkınmada önemli sorunlar yaratmaktadır. Bir ekonomide arz ve talebe cevap verecek finansal araçların çeşitliliği, vade, miktar ve risk ayarlaması ve fon aktarma maliyetlerinin düşüklüğü ve tasarrufların finansal araçlara dönüşme oranı, finansal sistemin gelişmişliğinin bir ölçüsü olarak değerlendirilmektedir. Yeterli kaynağa sahip olmayan, fon aktarma maliyeti yüksek, gelişmişlik düzeyi ekonomik kalkınma düzeyinin altında olan bir finans sisteminde vade ve miktar tercihlerine cevap verebilecek finansal araçları ortaya çıkamayacaktır.

Ayrıca, finansal sistemin kurum ve araçlarının gelişmemiş olması, sistemin alt yapısını oluşturan kurumların gelişimini de engellemektedir. Menkul kıymet borsalarında gerçekleşen işlem hacmindeki artış, yatırım yöneticiliği, yatırım danışmanlığı, menkul kıymetlerin saklanması, istihbarat işlemleri ve menkul kıymetleri derecelendirerek yatırımcıya sağlıklı bilgi ulaştırma faaliyetlerinin kurumsallaştırılabilmesi finansal sistemin gelişmesine bağlıdır.

Tezle ilgili aşağıdaki bulgulara ulaşılmıştır.

Sanayicinin sorunları;

- Ekonomik ve siyasi belirsizlikten önlerini göremiyorlar.
- Paranın reel maliyeti enflasyonun çok üstünde olduğu için % 100 faizlerle kredi kullanırken zorlanıyorlar.
- Paranın yüksek maliyetine belirsizliğine bağlı olarak kendilerine güvenemiyorlar ve yatırım yapamıyorlar.
- İstikrarlı bir talep olmamasından yakınıyorlar.
- Her yıl giderek artan işçi maliyetinin işletmelerini zora soktuğunu söylüyorlar.
- Makina parkı eskiyenler bunu yenilemiyorlar.

Ayrıca sanayileşme sürecindeki ülkelerde reel kesimin toplam kaynaklar içinde özkaynaklar ile yatırımlarını finanse etme oranı % 32 civarındadır. Sanayileşmiş ülkelerde bu

oran % 60-80 arasında değişmektedir. Finans piyasalarının gelişmişlik düzeyinin yanında, uygulanan vergi politikaları da dikkate alındığında Türkiye'de reel kesimin yatırımlarının finansmanında kendi özkaynaklarından faydalanma oranının, sanayileşmekte olan ülkeler ortalamasının bile altında olduğu görülmektedir.

Sermaye piyasasının temel sorunlarını da şöyle belirtebiliriz.

- Ekonomide kredi ve fon aktarma maliyetlerinin yüksek olması ve sermaye piyasalarının güçlü bir seçenek olmaması,

- Sermaye piyasalarında rekabetin ve finansal derinleşmenin yetersizliği

- Sermaye piyasalarının yatırım, üretim ve ihracat sürecine yeterince katkıda bulunmaması ve

- Finansal kararların oluşturulmasında bilgi, üretim ve aktarım sürecinin yetersizliği şeklinde ortaya çıkmaktadır.

Türkiye'nin en büyük sorunu enflasyon ve özelleştirme. Enflasyonun en büyük nedeni ülkeyi yönetenlerdir. Enflasyonun inmesi için öncelikle devletin kemerlerini sıkması gerekir. Bütün konuşmalar "döviz, faiz, repo, borsa" rotasında "parasal ekonomi"ye kilitlenmiş durumdadır. Buna karşılık bir ülkenin "parasallaşma oranını" veren "mali derinlik" bizde hala çok sığdır. Türkiye ekonomisinde dengelerin yerine oturması için enflasyonun aşağı çekilmesi lazımdır. Yapısal reformlar, özelleştirme, vergi reformu, sosyal güvenlik reformu gibi konularda beklentilerin gerçekleşip, somut bir şekilde hayata geçirilmesi lazımdır.

Enflasyonun işletmeler üzerindeki etkilerini de şöyle belirtebiliriz. Enflasyonda maliyetler yükselir, satış fiyatları artar, üretim düşer, açık finansmana başvurma artar. Yüksek faizli kredi kullanımları artar. Yatırım kararları üzerinde sermaye ve finansman imkanları üzerinde, verimlilikleri üzerinde büyük etkiler meydana gelir.

Enflasyon ortamında işletmeler daha çok borçlanırlar, daha çok gayrimenkule yatırım yaparlar, kısa süreli yatırımlara girerler, sabit kıymetlerini bir an önce amorti etmek isterler, peşin satışa koyarlar, ortaklara temettü dağıtmaktan kaçınırlar. Enflasyon ortamında işletmenin sermaye ihtiyacı korkunç bir şekilde artmaktadır. Enflasyon bugünden çok yarını tahrip etmektedir. Enflasyon gelir dağılımını bozmaktadır. Enflasyon ortamında özellikle ekonomi bir kördöğüşü içine girmektedir.

Bankaların durumu ile ilgili tesbitlerimiz de şöyledir :

- Küçük bankaların birleştirilmesi gerekir.
- Birleşme olduğu takdirde sermaye yapıları güçlenebilir.
- Piyasanın yaklaşık yüzde 50'sine hakim olan kamu bankalarının mutlaka özelleştirilmesi gerekir.
- Sanayileşmeyi geliştirmek için kurulan kamu bankaları siyasi müdahaleler nedeniyle başarılı olamadı. Kamu kredilerinde performans ve verimlilik gözlenmiyor.
- Türk bankaları, muhasebe hesap sisteminde mutlaka enflasyon muhasebesini kullanmalıdır.
- Büyük sanayi grupları kendi bankalarına sahip olmak için, kağıt üstünde yazılı değerler çok üstünde banka satın almaya kalkıyorlar.
- Bankaların AB'nin yeni bankacılık kuralları uyarınca yeniden yapılandırılmaları gerekir.
- Bankacılık sektörü büyümekte ve modernleşmektedir. Bu süratli büyümeye ayak uyduracak şekilde sistemin sermayesini ve özkaynaklarını büyütmesi gerekir. Bu nedenle reel karlılık ve aktif büyüklüğüne uygun bir karlılık elde edebilmesi gerekir.
- Ülkemizde uzun yıllar mevduat ve kredi faizlerinin hatta alınacak komisyon ve ücretlerin faize ek olarak sağlanacak çıkarların idari kararlarla saptanması, faizler konusunda bankalararası rekabete olanak vermemektedir. Günümüzde faizler ilke olarak serbest bırakılmış olmasına karşın bankacılık sisteminin oligopolistik yapısı, bankalar arasında uzun süreli ve etkin bir rekabet olanağını sınırlamaktadır. Etkin bir kambiyo borsasının oluşmamış olması, vadeli işlemlerin yapıldığı pazarların henüz gelişmemesi de bankalar arası rekabeti sınırlamaktadır.
- Bankaların denetim ve gözetiminden sorumlu olan organlar bu yetkileri etkin bir şekilde kullanmamaktadırlar. Türk bankacılık sisteminin denetim ve gözetiminden sorumlu olan Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığının bağlı olduğu bakanlık ve TC Merkez Bankası geniş yetkilerle donatılmıştır. Ancak bu yetkilerin zamanında, etkin ve amaca uygun bir şekilde kullanılmaması, banka kaynaklarının öncelikli sektör ve yörelere yönlendirilmesini sağlayamadığı gibi, en azından bazı bankaların zor duruma düşmesini, mali yapılarının bozulmasını da önleyememektedir.
- Özel bankalarda şeklen 100'den fazla ortak bulunsa dahi, oy çokluğu ve denetim belirli kişi, grup veya holdinglerin elinde toplanmıştır. Holding bankacılığının sakıncası banka

kaynaklarının holding çıkarı doğrultusunda kullanılması ve ekonomide kaynak dağılımındaki etkinliğin bozulması veya sağlanamamasıdır.

Anket çalışmasıyla belli başlı şu tesbitlere ulaşılmıştır.

- Sanayi işletmelerinin en önemli sorunları finansman, hammadde ve malzeme temini, pazarlama ve bürokrasidir.

- Bankaların fon aktarma maliyetleri yüksektir.
- Sanayicilere yatırım teşviklerinde problemler vardır.
- Sermaye piyasası yeterince gelişmemiştir.
- En büyük istekleri ucuz kredi, altyapı ve ihracat teşvikleridir.

Bu sorunlara yönelik olarak öneriler aşağıda sunulmuştur.

- İsteyen fabrika istediği üretimi yapsın. Bankalar olmadan, ne bu üretim finanse edilebilir, ne bunun pazarlaması yapılabilir, ne tahsilat, ne ihracat mümkün olur. Bankacılık ekonominin en ince ve en önemli dalıdır. Güvence, sağlamlığa, itibara dayalıdır.

- Devletin maliyeti iç borçla yükseliyor, bütçe büyük açık veriyor. Kamu faizlerinin yüksek olmasının sebebi iç borçlardır. Ekonomiyi felç eden yüksek faizlerdir. İş hayatı kredisiz dönmez. Çok yüksek faizli krediyle de herkes boğulur. Bütün herşeyin sebebi, fakirliğe, işsizliğe sebep, iç borçlardır. İç borç sıfırlanırsa devletin bütçesi de düzeler.

- Tek reçete sanayinin güçlendirilmesi ve dış pazarların geliştirilmesidir.
- Üretimin artması, yatırımlarının mutlaka artış kaydetmesi için devletin çeşitli politikalar üretmesi gerekir.

- Türkiye'de yatırımcılar ellerindeki kağıtları çok kısa süre tutuyorlar. Uzun vadeli üretim yok. Hızlı sirkülasyon nedeniyle finans kesiminin gelişmesine katkı sağlanamıyor. Altın ve dövizden vazgeçip borsaya yönelmesi gerekir. Bunun için de piyasalarda dalgalanma olmamalı, istikrar olmalıdır.

- Finans sektöründe sanayici için kredilerin açılması gerekir. Kredi talebinde daralma olması ekonominin içine girdiği küçülme sürecine imkan hazırlar. Yüksek kredi faizlerinin düşürülmesi gerekir.

- Bankaların öz kaynaklarını güçlendirmesi gerekir.
- Devlet sanayi ve ticaretten çekilmelidir.

- Devlet bankaları özelleştirilmelidir. Merkez Bankası özerkleştirilmelidir. KİT'lere finansman yapılmalıdır.

- Mevduat faizleri enflasyon oranından yüksek olmalıdır.

- Sermaye piyasası ilgili mevzuatın günümüz şartları ve gelişmiş ekonomilerdeki uygulamaları göz önünde bulundurarak, yeniden değerlendirilmesine ihtiyaç vardır. Kısaca sermaye piyasasına etkinlik kazandırılması gerekir.

Sanayileşme için hem devletin mali sistemi hem de para ve sermaye piyasasında radikal değişiklik yapmak gerekmektedir.

Tüm piyasalar başarısız olabilir, ancak mali piyasaların başarısızlığı, mali piyasaların ekonomide oynadıkları kritik rolleri, sanayinin finansmanındaki önemleri ve mali piyasalarda ortaya çıkan krizlerin bulaşıcı etkileri nedeniyle son derece önem taşımaktadır.



## KAYNAKLAR

- Ak, Bülent *İktisadi İşletmelere Duhil Menkul Kıymetlerin Değerlemesi*, Türmob Yayınları, Ankara 1999
- Akdiş, Muhammet *Faiz Politikalarının Enflasyon Üzerindeki Etkileri ve Türkiye*, Yimder Yayını, Ankara 1995
- Akdoğan, Nalan *Enflasyon Muhasebesi*. Ankara İ. ve Tic. İl. Akademisi, Ankara 1980
- Akgüç, Öztin *Kredi Taleplerinin Değerlendirilmesi*, Ankara 1984
- Akgüç, Öztin *Finansal Yönetim*, Muhasebe Enstitüsü Yayınları, İstanbul 1989
- Akgüç, Öztin *100 Soruda Türkiye'de Bankacılık*, Gerçek Yayınevi, İstanbul 1992
- Akgün, Yaşar *Devletin Mali Piyasalardaki Rolü*, Hazine Dergisi, Ocak 1996, Sayı 1
- Akmut, Özdemir *Türkiye Ekonomisi Sektörel Analizi*, Turhan Kitabevi, Ankara 1998
- Apak, Sudi *Uluslararası Finansal Teknikler*, Emlak Bankası Yayını, İstanbul 1992
- Apak, Sudi *Uluslararası Finansal Teknikler*, Emlak Bankası Yayını, İstanbul 1992
- Apak, Sudi *Sermaye Piyasaları ve Borsa*, Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul 1995
- Aren, Sadun *100 Soruda Para ve Para Politikası*, Gerçek Yayınevi, Ekim 1994
- Artun, Tuncay *Dalgalı Borç Teknesi*, Para ve Sermaye Piyasası, İstanbul 1985
- Aydemir, Oğuz *Maliye Postası*, Yıl : 16, Sayı : 358, 1 Ağustos 1995
- Ayyıldız, Zahide *2000'li Yıllara Doğru Türkiye'nin Önde Gelen Sorunlarına Yaklaşımlar : Merkez Bankasının Bağımsızlığı, Türkiye Genç İşadamları Derneği.*



- Temmuz 1997
- Berk, Niyazi Dış Ticarete Yeni Bir Finansman Aracı Olarak "Fortfaiting", *Para ve Sermaye Piyasası Dergisi*, Temmuz 1995
- Bigham, Eughene B. *Finansal Yönetimin Temelleri*, Ankara Üniversitesi Rektörlüğü Yayınları, Ankara 1996
- Bolak, Mehmet *Sermaye Piyasası*, Banka ve Ekonomik Yorumlar, 1990, s. 5
- Bolak, Mehmet *Sermaye Piyasası Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi*, Beta Yayınları, İstanbul 1998
- Can, H., Tuncer, D., Ayhan Yaşar *Genel İşletmecilik Bilgileri*, Siyasal Kitabevi, Ankara 1996
- Canbaş, Serpil *Sermaye Pazarı Analizleri*, Çukurova İktisadi ve İdari Bilim. Fak. Yayını, Adana 1995
- Ceylan, Ali *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Ekin Kitabevi, Bursa, 1995
- Çanakçı, Ekrem *Yatırım Ortaklıkları 1995*, SPK Yayını, Ağustos 1996.
- Çapanoğlu, Mustafa B. *Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları*, Beta Yayınları, İstanbul 1993
- Çevikel, A. Reha *Bir Borsacının İtirafı*, Alfa Yayınları, İstanbul 1998
- Çiller, Tansu, Çızakça, Murat *Türk Finans Kesiminde Sorunlar ve Reform Önerileri*, İSO Yayınları, İstanbul 1994
- Çolak, Ömer Faruk *Finansal Piyasalar ve Para Politikası*, Gazi Kitabevi, Şubat 1998
- Dalan, Edwin G., Lindsey, E. David *Macro Economics*, The Dryden Press, 5. Baskı, New York, 1988
- Ebiçlioğlu, F. Kemal, Karaman A. Kadir, *Swap İşlemleri, İşleyişi ve Vergisel Boyutu*, Türmob Yayınları 82, Ankara 1999
- Eğilmez, Mahfi *Hazine*, Diyalog Yayınları, İstanbul 1997

- Ekren, Nazım *75 Yılda Paranın Serüveni*. T. İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul 1998
- Erez, Mesut *Bankalar Sistemi ve Devlet Kontrolü*, Ankara 1975
- Ergin, Feridun *Kredi Sistemi*, I.Ü.İktisat Fakültesi Yayını, İstanbul 1975
- Ersan, İhsan *Finansal Türevler*, Literatür Yayıncılık, İstanbul 1997
- Ertuna, Özcan *Finansal Kurumlar*, Teori Yayınları, İstanbul 1981
- Fettahoğlu Abdurrahman *Finansal Piyasalarda Yenilikler ve 1980 Sonrası Türkiye*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 1991
- Finanzinnovationen *Neuerungen and Entwicklungen an nationalen und Internationalen Finanzmaerkten*, 2BF, 1986/4-5
- Francis J.C. Investments, *Analysis and Management*, McGraw-Hill Com. N.Y. Fifth Edition 1986
- Francis J.C. Investments, *Analysis and Management*, Second Edition, McGraw-Hill Bock co.N.Y.
- Graf, David, Church, Olive D. and Duff, Thomas B. *Business in an Information*, McGraw Hill, 1990
- Guitton, Henri *La Monnaie*. Edit Dallaz, Paris 1978
- Güçeri, Şinasi *Türkiye Ekonomisinin Yapısal Meseleleri ve Bir Çözüm Modeli*, İş Dünyası Vakfı Yayınları No : 3, İstanbul. Aralık 1993.
- Gülel, Osman N. *Borsacı* Haftalık Ekonomi Dergisi. Yıl : 4, Sayı : 198. 16-22 Mayıs 1999
- Günel, Vural *Sermaye Piyasası Hukuku*, Özkan Matbaası, Ankara 1987
- Güngör, Tevfik Dünya Gazetesinden Naklen : "Kredinin Kullanıcıya Maliyeti Yüzde 100'ü Gececek" *İSO Dergisi*, Yıl : 22, Sayı 264. 1998
- Haftacı, Vasfi *Modern Mali Uygulamalar (Factoring)*, KOSGEB. Nisan 1995

- Hiç, Mükerrerem *Para Teorisi*. İktisat Fakültesi Yayını, İstanbul 1973
- Hunt, Pearson, Williams Charles M., Donaldson *Gordon Basic Business Finance*,  
Richard D. Irwin Inc. Georgetown, 1971
- İnan, Afet *Devletçilik İlkesi ve Türkiye Cumhuriyeti'nin Birinci Sanayi Planı*, 1933, Türk Kurumu Basımevi, Ankara 1972
- Johnson, Robert W. *Financial Management*, Allyn and Bacon, Inc., Boston 1966
- Karabıyık, Lale Erdem *Menkul Kıymetler Borsası ve Diğer Yatırım Alternatifleri*, Marmara Yayıncılık, İstanbul 1997
- Karacan, Ali İhsan *İktisat Yazıları*, Creative Yayıncılık, Eylül 1996, s. 79
- Karacan, Ali İhsan *Finans, Ekonomi ve Politika*, Creative Yayıncılık, Kasım 1997
- Karalar, Rıdvan *İşletme Ekonomisi II*, TC Anadolu Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bil. Fak. Eskişehir, 1988
- Karasin, Gültekin *Pura ve Sermaye Piyasası Dergisi*, İstanbul 1998
- Karasin, Gültekin *Sermaye Piyasası Analizleri*, SPK Yayınları, Ankara 1987
- Kargı, Nihal *Ekonomik Kalkınma, Tasarruf ve Sermaye Piyasası İlişkileri, Türkiye Örneği*, SPK Yayınları, Ankara 1998
- Karlık, S. Rıdvan *Türkiye Ekonomisi Tarihsel Gelişim*, Yapısal ve Sosyal Değişim, İstanbul 1999
- Karlı, Muharrem *Sermaye Piyasası*, Borsa, Menkul Kıymetler, Kral Matbaası, 2. Baskı, İstanbul 1989
- Kaufman, George *Money, The Financial System and The Economy*, Rund McNally College Publishing Co., Chicago 1983
- Kazgan, Haydar *Otofinansman*, İstanbul 1962
- Kaye, Lincan *Taipei's Dazed*, Star-Gazers, Far Eastern Economic Review, 1990
- Keyder, Nur *Para Teori-Politika*, Bizim Büro Yayını Basımevi,

- Ankara 1998
- Kostner, M; Niederkerkofler, M: *Hybirdformen Zwischen Euro-kredit Und Euro-Anleihe Finanzmarktinnovation* Wien 1985
- Müftüoğlu, Tamer *İşletme İktisadi*, Turhan Kitabevi, Ankara 1989
- Oral, Erdoğan; Kayacan, Murat *Finansal Türevlere Ne Zaman Başlanmalı?* İMKB Örneği, İMKB Dergisi, Cilt 2, No : 5. Ocak-Mart 1998
- Özalp, Talat *Yatırımcının Borsa Danışmanı*, Eylül 1991
- Özdemir, Muharrem *Finansal Yönetim*, Gazi Kitapevi, Ankara 1997
- Parasız, İlker *Para, Banka ve Finansal Piyasalar*, Ezgi Kitabevi Yayınları, Bursa 1992
- Peterson, Wallace C. *Gelir, İstihdam ve Ekonomik Büyüme*, Eskişehir İ.T.İ.A. Yayını, Eskişehir 1976
- Poss, Westerfield Jaffe *Corporate Finance*, Irwin, 1996
- Sarısu, Ayhan *Türk Bankacılık Sisteminin Genel Yapısı*, Temel Özellikleri ve Kamu Bankalarının Bölünerek Özelleştirilmesi, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, Kasım 1996
- Seyidoğlu, Halil *Uluslararası Finans*, Güzem Yayınları, İstanbul 1990
- Seyidoğlu, Halil *Uluslararası İktisat*, Güzem Yayınları, İstanbul 1990
- Seyidoğlu Halil *Uluslararası Finans*, Güzem Yayınları, İstanbul 1997
- Siegel, Barry N. *Money, Banking and The Economy (A Monetarist View)*, Academic Press, 1982
- Simon, Brady *Some Joy in Euro-Equities Last*, Euromoney (UK), 1989
- Soydemir, Selim *Sermaye Birikimi, Kalkınma ve Finansal Sistem*, SPK-AGD Araştırma Raporu Nr. 9111
- Sönmez, İ. Hakkı *Tasarruflar Borsa'ya Çekilmeli*, Finans Dünyası, Eylül 1993
- şahin, Hüseyin *Türkiye Ekonomisi*, Ezgi Kitabevi, Bursa 1998
- Talas, Cahit *Sosyal Ekonomi*, 6. Baskı, Sevinç Matbaası, Ankara

- 1983
- Tanör, Reha ***Kısa Vadeli Borsa Yatırımcısı İçin Yeni Bir Model : "Birlikte Yönetim"*** (Bir-Yön) İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Yıl : II, Sayı 118, Ocak 1996
- Tenker, Nejat ***Finansal Muhasebe***, Gazi Kitabevi, İstanbul 1997
- Tevfik, Gürman ***Dünyada ve Türkiye'de Yatırım Fonları***, T. İş Bankası Kültür Yayınları, Ağustos 1995
- Tuncer, Selahattin ***Türkiye'de Sermaye Piyasası***. Okan Yayınları, İstanbul 1985
- Uzkesici, Nuray ***Modern Banka Yönetimi ve Organizasyonu***, Anadolu Üniversitesi, Eskişehir 1994
- Ünal, Targan ***Finans Kesiminin Reel Sektöre Kaynak Yaratma Kapasitesi***, İTO Yayınları İstanbul 1996
- Van Horne, James C ***Fundamentals of Financial Management***, Prentice Hall Inc. Englewood Cliffs, New Jersey, 1971
- Weston, Fred ***Eugene Brigham Essentials of Managerial Finance***, Hott. Rinchart and Winston Inc. Newyork 1975
- Yıldırım, Abdurrahman ***Borsada Dördüncü Perde***. Alfa Basın Yayın Dağıtım. Eylül 1996
- Yurtsever, Barslars ***75. Yılda Paranın Serüveni***. T. İş Bankası Kültür Yayınları, İstanbul 1998
- Zaim, Sabahattin ***Çalışma Ekonomisi***, Filiz Kitabevi, İstanbul 1986
- Zarakolu, Avni ***Para, Kredi ve Bankalar***, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü. Sevinç Matbaası, Ankara 1970
- Zarakolu, Avni ***Para Kredi ve İktisadi Faaliyetler***, Türkiye Bankalar Birliği, Ocak 1971
- Zarakolu, Avni ***Para ve Kredi Bilgisi***, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara 1993

***Diğer Kaynaklar***

- Capital Guide 12, Bankalar Rehber 95, Ocak 1995
- Ekonomik Forum Dergisi Çeşitli Sayıları
- Ekonomik Araştırmalar Genel Müdürlüğü - Ekonomik Kavramlar ve Göstergeler, T.C. Başbakanlık Hazine Müsteşarlığı, Temmuz 1997
- Finans Kurumları Özel İhtisas Komisyonu Özel Raporu ve Merkez Bankacılığı - T.C. Başbakanlık DPT Müsteşarlığı, Yayın No : DPT-2451, Temmuz 1996
- Hazine Dergisi Çeşitli Sayıları
- İMKB - Sabit Getirili Menkul Kıymetler, Tanıtım Yayını
- Parasal Sektör Gelişmeleri (1976-1980), Banker Kastelli Yayınları, Ankara 1981
- Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, İMKB Yayınları, İstanbul 1997
- Sanayide Fon Akımı ve Finans Yollarında Değişmeler, İSO Yayınları, İstanbul 1990
- Türkiye Bankalar Birliği, Bankalarımız
- Yedinci Beş Yıllık Kalkınma Planı Özel İhtisas Komisyonu Raporu - Mali Sektörde Yeni Araç ve Kurumlar, TC Başbakanlık, DPT Müsteşarlığı, Temmuz 1996
- Dokuz Eylül Üniv. İ. ve İd. Bil. Fak. Dergisi, Cilt 6, Sayı 1, Yıl 1995
- Anadolu Üniv. İ. ve İd. Bil. Fak. Yıllığı 1992
- Hacettepe Üniv. İ. ve İd. Bil. Fak. Dergisi, Cilt 13, Yıl 1995
- İMKB, 3. İzmir İktisat Kongresi 4-7 Haziran 1995, TC Başbakanlık DPT Yayını
- TÜSİAD 2000'li Yıllara Doğru Türkiye'nin Önde Gelen Sorunlarına Yaklaşımlar, Enflasyon, Ekim 1997