

T.C
İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YABANCI PORTFÖY YATIRIMLARININ BORSA İSTANBUL'A
(BİST) – İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI
(İMKB)ETKİSİ: 2005-2015 DÖNEMİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Aydın ÖZCAN

Anabilim Dalı: İktisat

Programı: Para ve Sermaye Piyasaları

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Sinan Alçın

MAYIS 2018

T.C İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

YABANCI PORTFÖY YATIRIMLARININ BORSA İSTANBUL'A
(BİST) – İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI (İMKB)
ETKİSİ: 2005-2015 DÖNEMİ

YÜKSEK LİSAN TEZİ

AYDIN ÖZCAN

1410024001

Anabilim Dalı: İKTİSAT

Programı : PARA VE SERMAYE PİYASALARI

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Sinan Alçın

Juri Üyeleri :Dr. Öğr. Üyesi Deniz Dilara Dereli

Dr. Öğr. Üyesi Levent Polat

MAYIS, 2018

İÇİNDEKİLER	Sayfa No
KISALTMALAR.....	vii
TABLO LİSTESİ.....	ix
ÖZET.....	x
ABSTRACT.....	xi
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	3
BORSA İSTANBUL VE İLGİLİ KAVRAMLAR.....	3
1. PİYASA	3
1.1 Gerçek (Reel) Piyasa	3
1.2 Mali (Finansal) Piyasa.....	3
1.2.1 Para ve Sermaye Piyasası Arasındaki İlişki.....	4
1.3 Sermaye Piyasası ve Sermaye Piyasası ile İlgili Kavramlar.....	5
1.3.1 Sermaye Piyasası Aracı.....	5
1.3.2 Menkul Kıymet.....	2
1.3.3 Menkul Kıymet Çeşitleri.....	5
1.3.3.1 Pay(Hisse) Senetleri.....	6
1.3.3.2 Tahviller.....	6
1.3.3.3 Bonolar.....	6
1.3.3.4 Gelir Ortaklığı Senetleri	6
1.3.3.5 Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri.....	7
1.3.3.6 Varlık ve İpotek Teminatlı Menkul Kıymetler.....	7
1.3.3.7 Gayrimenkul Sertifikaları.....	7
1.3.3.8 Varantlar	7
1.4. Sermaye Piyasaları Tarihi.....	8
1.5. Türk Sermaye Piyasası.....	8
1.5.1 Türk Sermaye Piyasası Tarihi.....	9

1.5.2 Sermaye Piyasası Kuruluna Bağlı Kurumlar.....	11
1.5.2.1 Borsa İstanbul(BİST).....	11
1.5.2.2 İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.....	12
1.5.2.3 Merkezi Kayıt Kuruluşu(MKK).....	12
1.5.2.4 Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği.....	12
1.6. Borsa İstanbul (BİST).....	12
1.6.1 Pay Piyasası.....	13
1.6.2 Borçlanma Araçları Piyasası.....	14
1.6.3 Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası(VİOP).....	14
1.6.4 Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası.....	15
1.7. BİST Pay Piyasası ve Pay Piyasasıyla İlgili Kavramlar.....	15
1.7.1 Pay.....	15
1.7.2. Payların ihracı ve Halka Arzı.....	16
1.7.3. Birincil Piyasa ve İkincil Piyasa.....	16
1.7.4 Kayıtlı Sermaye ve Çıkarılmış Sermaye	17
1.7.5 İşlem Miktarı ve İşlem Hacmi.....	17
1.7.6 Piyasa Fiyatı ve Borsa Fiyatı.....	17
1.7.7 Piyasa Değeri ve Halka Açık Piyasa Değeri.....	17
1.7.8 Piyasa Değeri/ Defter Değeri.....	18
1.7.9 Fiyat/Kazanç Oranı.....	18
1.7.10 Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı.....	18
1.7.11 Payın Fiili dolaşımdaki Piyasa Değeri.....	18
1.7.12 Payların Gruplandırılması.....	19
1.7.13 BİST 30,BİST 50, BİST 100 Endeksleri.....	19
1.7.13.1 Payların Endekslere Alınma Kriteri.....	19
1.7.13.2 Endekslerde Yer Alacak Payların Seçimi.....	20
1.7.14 Pay Piyasasında İşlem.....	21

1.7.15 Pay Piyasasında Emir.....	21
1.7.15.1 Emir Türleri.....	22
1.7.16. Pay Piyasası Yatırımcıları.....	23
1.7.16.1 Yerli Yatırımcılar.....	23
1.7.16.2 Yabancı Yatırımcılar	23
1.7.17. Pay Piyasası'nda Yatırımcıların Gruplandırılması.....	23
1.7.18. Pay Piyasasında Hesap Açılması.....	25
1.7.19. Pay Piyasasına Kota Edilmiş Şirketler.....	25
1.7.20. Pay Piyasasında Piyasa Kapitalizasyonu.....	26

İKİNCİ BÖLÜM..... 27

ULUSLARASI SERMAYE HAREKETLERİ VE TÜRKİYE'DEKİ YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI(2005-2015).....27

2. ULUSLARARASI SERMAYE YATIRIMLARI.....27

2.1 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları.....27

2.2 Dolaylı Yabancı Sermaye Yatırımları27

2.3 Dolaylı Yabancı Yatırımlar İle Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki Farklar.....28

2.4 Dolaylı Yabancı Sermaye Yatırımları İle İlgili Kavramlar.....29

2.4.1 Ödemeler Dengesi.....29

2.4.2 Uzun Süreli Dolaylı Sermaye Hareketleri.....30

2.4.3 Kısa Süreli Dolaylı Sermaye Hareketleri.....30

2.4.4 Sıcak Para.....31

2.4.5 Yabancı Portföy Yatırımları..... 31

2.4.6 Off-Shore..... 32

2.4.7 Yabancı Portföy Yatırımları, Sıcak Para, Yabancı Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri..... 32

2.5. Uluslararası Portföy Yatırımlarının Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri.. 33

2.5.1 Dolaylı Yabancı Sermayenin Reel Ekonomi Üzerine Etkileri.....	33
2.5.1.1 Ödemeler Dengesi Üzerine Etkileri.....	33
2.5.1.2 Bütçe Açığı Üzerine Etkisi.....	33
2.5.1.3 Yabancı Portföy Yatırımlarının Diğer Makro Ekonomik Göstergeler Üzerine Etkileri.....	34
2.5.2 Dolaylı Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sermaye Piyasası Üzerine Etkileri.....	35
2.6 Uluslararası Portföy Yatırımlarının Amacı.....	35
2.6.1 Portföy ve Portföy Kuramı.....	36
2.6.2 Geleneksel Portföy Teorisi ve Modern Portföy Teorisi.....	36
2.6.3 Arbitraj	37
2.7. Uluslararası Portföy Yatırımlarını Etkileyen Faktörler.....	37
2.7.1 Beklenen Getiri.....	38
2.7.2 Risk.....	39
2.7.2.1 Global Risk.....	39
2.7.2.2 Ülke Riski.....	40
2.7.2.3 Mikro Ekonomik Risk.....	41
2.7.3 Diğer Faktörler.....	42
2.7.3.1 Bölgesel İşbirlikleri.....	42
2.7.3.2 Benzer Ülke grupları.....	43
2.7.3.3 Piyasalar Arasındaki Coğrafi Kültürel ve Dilsel Yakınlık	43
2.7.3.4 İşlem Maliyetleri.....	43
2.7.3.5 Özelleştirmeler.....	44
2.7.3.6 Dış Ticaret.....	44
2.7.3.7 Finansal Araç Çeşitliliği.....	44
2.7.3.8 Para Birimi.....	45
2.8 Uluslararası Portföy Yatırımlarının Türk Sermaye Piyasası'na Aktarılmasında Türkiye'nin Güçlü ve Zayıf Yönleri.....	46
2.8.1 Derecelendirme Kuruluşları Açısından.....	46

2.8.2 Politik açıdan.....	47
2.8.2.1 Hükümetin İstikrarı.....	47
2.8.2.2 Sosyoekonomik Durum.....	47
2.8.2.3 Yatırım Ortamı.....	48
2.8.2.4. İç Karışıklık.....	49
2.8.2.5 Dış Karışıklık.....	49
2.8.2.6. Yozlaşma.....	50
2.8.2.7 Askeri Otoritenin Politikaya Etkisi	51
2.8.2.8. Dinsel Gerilimler.....	51
2.8.2.9. Kanun ve Düzenlemeler.....	52
2.8.2.10. Etnik Gerilim.....	52
2.8.2.11. Demokratik Sorumluluklar.....	53
2.8.2.12. Bürokrasi Etkisi.....	53
2.8.3 Ekonomik ve Finansal Açıdan.....	54
2.8.4 Mikro- Ekonomik Açıdan.....	54
2.8.5 Bölgesel İşbirlikleri Açısından.....	55
2.8.6 Benzer Ülke Grupları Açısından.....	55
2.8.7 Dış Ticaret Hacimleri Açısından.....	55
2.8.8 Para Birimi Açısından.....	56

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM..... 57

ULUSLARASI PORTFÖY YATIRIMLARININ BORSA İSTANBUL HİSSE SENETLERİNE ETKİSİ..... 57

3.1. 2005-2015 Yılları Arasında BİST'teki Yabancı Porttföy Yatırımlarının Tutarları ve Bist Ortalama Getirisi..... 57

3.2. 2005-2015 Yılları Arasında BİST'te İşlem Hacmi En Çok Olan Hisse Senedi İle Yabancı İşlem Hacmi En Çok Olan İlk 10 Hisse Senedi..... 58

3.3. BİST’te En Çok Getiri Getiren İlk 10 Hisse Senedi ile Fiyat ve İşlem Adedi Artan İlk 10 Hisse Senedi ve Yabancı Portföy Yatırımcılarının Net Alım Değerinin En Fazla Olduğu İlk 10 Hisse Senedi.....	59
3.4. 2005-2015 Yılları Arasında Getirisi En Çok Olan Hisse Senetlerinde Yabancı Portföy Yatırımlarının Payı.....	60
3.5. 2005 – 2011 Yılları Arasında BİST’te Halka Arz Olan Şirket Sayısı ve Yabancıların Yüzdesele Payı.....	61
3.6. 2005-2015 Yılları Arasında BİST’in Piyasa Değeri ve Bu Piyasa Değerinde Yabancı Yatırımcı Sermayesinin Yüzdesele Oranı.....	62
3.7 2005-2015 Yılları Arasında Bazı Hisse Senetlerinin Senelik Fiyatlarındaki Artış Veya Azalışı İle Yabancı Yatırımcının Toplam İşlem Hacmindeki Net Alış Veya Satış Oranının İlişkisi.....	63
3.8. Yabancı Portföy Yatırımlarının 2005-2015 Yılları Arasında Borsa İstanbul Üzerine Etkisi ile Ekonomik Konjonktürün İlişkisi.....	72
SONUÇ.....	74
KAYNAKÇA.....	78
EKLER.....	83

KISALTMALAR

GSMH- Gayri Safi Milla Hasıla

TÜFE -Tüketici Fiyat Enflasyonu

BİST- Borsa İstanbul

S&P- Standart Poors

ABD- Amerika Birleşik Devletleri

TABLolar LİSTESİ**Sayfa No**

Tablo 2.8. 2005-2015 Yılları Arasındaki Bazı Ülkelerin Makro-Ekonomik Verilerinin Ortalaması.....	54
Tablo 3.1. 2005-2015 Yılları Arasında BİST'teki Yabancı Porttföy Yatırımlarının Tutarları ve Bist Ortalama Getirisi.....	57
Tablo 3.2. 2005-2015 Yılları Arasında BİST'te İşlem Hacmi En Çok Olan Hisse Senedi İle Yabancı İşlem Hacmi En Çok Olan İlk 10 Hisse Senedi.....	58
Tablo 3.3. BİST'te 2005-2015 Yılları Arasında En Çok Getiri Getiren İlk 10 Hisse Senedi ile Fiyat ve İşlem Adedi Artan İlk 10 Hisse Senedi ve Yabancı Portföy Yatırımcılarının Net Alım Değerinin En Fazla Olduğu İlk 10 Hisse Senedi.....	59
Tablo 3.4. 2005-2015 Yılları Arasında Getirisi En Çok Olan Hisse Senetlerinde Yabancı Portföy Yatırımlarının Payı.....	60
Tablo 3.5. 2005 – 2011 Yılları Arasında BİST'te Halka Arz Olan Şirket Sayısı ve Yabancıların Yüzdesele Payı.....	61
Tablo 3.6 2005-2015 Yılları Arasında BİST'in Piyasa Değeri ve Bu Piyasa Değeri Yabancı Yatırımcı Sermayesinin Yüzdesele Oranı.....	62
Tablo 3.7.1 GARAN Hisse Senedinin 2005-2015 Yılları Arasındaki Fiyat Bazında Getirisi İle Yabancı Yatırımcının İşlem Hacmindeki Net Alış Ve Satışının Yüzdesele Oranı.....	63
Tablo 3.7.2 THYAO Hisse Senedinin 2005-2015 Yılları Arasındaki Fiyat Bazında Getirisi İle Yabancı Yatırımcının İşlem Hacmindeki Net Alış Ve Satışının Yüzdesele Oranı.....	64
Tablo 3.7.3 ULKER Hisse Senedinin 2005-2015 Yılları Arasındaki Fiyat Bazında Getirisi İle Yabancı Yatırımcının İşlem Hacmindeki Net Alış Ve Satışının Yüzdesele Oranı.....	65

Tablo 3.7.4 TPRS Hisse Senedinin 2005-2015 Yılları Arasındaki Fiyat Bazında Getirisi İle Yabancı Yatırımcının İşlem Hacmindeki Net Alış Ve Satışının Yüzdesel Oranı.....	66
Tablo 3.7.5 SAHOL Hisse Senedinin 2005-2015 Yılları Arasındaki Fiyat Bazında Getirisi İle Yabancı Yatırımcının İşlem Hacmindeki Net Alış Ve Satışının Yüzdesel Oranı.....	67
Tablo 3.7.6 ASELS Hisse Senedinin 2005-2015 Yılları Arasındaki Fiyat Bazında Getirisi İle Yabancı Yatırımcının İşlem Hacmindeki Net Alış Ve Satışının Yüzdesel Oranı.....	68
Tablo 3.7.7 ENKAI Hisse Senedinin 2005-2015 Yılları Arasındaki Fiyat Bazında Getirisi İle Yabancı Yatırımcının İşlem Hacmindeki Net Alış Ve Satışının Yüzdesel Oranı.....	69
Tablo 3.7.8 FENER Hisse Senedinin 2005-2015 Yılları Arasındaki Fiyat Bazında Getirisi İle Yabancı Yatırımcının İşlem Hacmindeki Net Alış Ve Satışının Yüzdesel Oranı.....	70
Tablo 3.7.9 ARCLK Hisse Senedinin 2005-2015 Yılları Arasındaki Fiyat Bazında Getirisi İle Yabancı Yatırımcının İşlem Hacmindeki Net Alış Ve Satışının Yüzdesel Oranı.....	71

ÖZET

Çalışmanın amacı yabancı portföy yatırımlarının 2005-2015 yılları arasındaki on yıllık süreçte Borsa İstanbul'a yaptığı etkileri çeşitli açılardan incelemektir. İlk bölümde Borsa İstanbul'un ve sermaye piyasaların tanımı, tarihi ve Borsa İstanbul ile ilgili kavramlara yer verilmektedir. İkinci bölümde yabancı portföy yatırımları ile ilgili tanımlamalara yer verilmekle birlikte Türk Sermaye Piyasasının yabancı portföy yatırımları ile ilişkisi üzerinde durulmaktadır. Üçüncü bölümde 2005-2015 yılları arasında yabancı portföy yatırımlarının Borsa İstanbul üzerine etkisi çeşitli konularda veriler ile birlikte incelenmektedir. Sonuç bölümünde ise üçüncü bölümde çeşitli konularda incelenen yabancı portföy yatırımlarının Borsa İstanbul üzerine yaptığı etkilerin nihai yorumu ile ilk üç bölüm hakkında genel bir değerlendirme yapılmaktadır.

ABSTRACT

The aim of study is to examine various effects of portfolio investments on Borsa Istanbul during 2005-2015. First part of the study includes description of Borsa Istanbul and capital markets, its history and related terms. Second part of the study consists of foreign portfolio investments and its relationship with Turkish Capital Markets. Third part includes the effects of foreign portfolio investments on Borsa Istanbul with related data and its analysis during 2005-2015. Final part summarizes all three parts of the study while concluding the effects of foreign portfolio investments and their effects investigated in the third part.

GİRİŞ

Ülkelerin ekonomik büyümelerini gerçekleştirebilmeleri için sermayeye ihtiyaçları vardır. Ekonomik büyüme için gerekli olan sermayeyi kendi özkaynaklarıyla gerçekleştiremeyen ülkeler, diğer ülkelerden sermayeyi ihraç etmek zorunda kalmaktadırlar. Bu sermaye, doğrudan yabancı sermaye ve dolaylı yabancı sermaye olarak ikiye ayrılmaktadır. Doğrudan yabancı sermaye ülke ekonomilerinin sermaye ihtiyacını direk olarak karşılanmasına yardımcı olurken, dolaylı yabancı sermaye ülkelerin sermaye piyasalarına girdikten sonra dolaylı yoldan sermaye ihtiyacının karşılanmasına yardımcı olmaktadır.

Dolaylı yabancı sermayenin bir parçası olan yabancı portföy yatırımları işlemlerinin büyük çoğunluğu ülkelerin sermaye piyasalarındaki hisse senetleri ve tahvil piyasalarına yapılmaktadır. Dünya ekonomisinin küreselleşme oranının giderek artmasıyla birlikte yabancı portföy yatırımları işlem hacmi miktarı dünya genelinde artmakta, bu artışlar ise ülkelerin borsaları üzerinde çeşitli etkiler yaratmaktadır.

Yabancı portföy yatırımlarının artmasının en büyük sebebi yatırımcıların daha çok getiri elde etmek istemeleridir. Yatırımcılar bu getiriyi en az risk ile elde etmek istemektedirler. Yabancı portföy yatırımcılarının, tercihi en çok getiriyi en az risk oranıyla elde edilebildikleri ülkelerin sermaye piyasalarında işlemlerini gerçekleştirmektir.

2005-2015 yılları arasında, gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarının getirilerindeki ciddi artışlar yabancı portföy yatırımlarının bu ülkelere kaymasını sağlamaktadır. Türk Sermaye Piyasaları da gelişmiş ülkelere, gelişmekte olan ülkelere kayan bu yabancı portföy yatırımlarından payını almaktadır. Yabancı portföy yatırımlarının Türk Sermaye Piyasaları'nda hisse senetleri üzerinde yaptığı işlemler BİST üzerinde çeşitli etkiler meydana getirmektedir.

Çalışmanın amacı yabancı portföy yatırımlarının 2005-2015 yılları arasında BİST üzerindeki etkisini incelemektir.

Çalışmanın birinci bölümünde Borsa İstanbul'un tanımı, BİST'i oluşturan alt bileşimler, Borsa İstanbul'un tarihsel gelişimi, Borsa İstanbul'daki işlemler ve işlemlerin çeşitleri hakkında bilgilere ve tanımlara yer verilmektedir. İkinci bölümde yabancı portföy yatırımları ve yabancı portföy yatırımları ile ilgili tanımlamalara, yabancı portföy yatırımlarının ülke ekonomisine etkilerine ülkeye girme ve çıkma sebeplerine yer verildikten sonra, Türkiye'nin yabancı portföy yatırımlarını kendi sermaye piyasasına çekme konusundaki ekonomik, sosyal, coğrafi vb. şartlarından bahsedilmekle birlikte, Türkiye'nin yabancı sermayeyi çekme konusundaki avantaj ve dezavantajlarına yer verilmektedir.

Çalışmanın üçüncü bölümünde yabancı portföy yatırımlarının 2005-2015 yılları arasında Borsa İstanbul üzerine etkileri incelenmektedir. Bu bağlamda yabancı portföy yatırımlarının 2005-2015 yılları arasındaki BİST'in ortalama getirisine, işlem hacmine, hisse senetlerinin fiyatlarına, BİST'in piyasa değerine, BİST'teki halka arzlara etkisi incelenmektedir.

Sonuç bölümünde çalışmanın genel durumu ve yabancı portföy yatırımlarının 2005-2015 yılları arasındaki BİST üzerine etkileri genel olarak değerlendirilmektedir.

BİRİNCİ BÖLÜM

BORSA İSTANBUL VE BORSA İSTANBUL İLE İLGİLİ KAVRAMLAR

1. PİYASA

Piyasa; belirli mal veya hizmetlerin alınıp satıldığı yerdir. Piyasadaki bir mal ya da hizmetin fiyatı arz ve talebe göre belirlenmektedir. Piyasadaki denge; arz ile talebin kesiştiği noktada oluşmaktadır. Bu noktada söz konusu mal veya hizmetler denge fiyatını ve denge miktarını bulmuş olmaktadır.¹ Piyasa; gerçek (reel) piyasa ve mali piyasa olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

1.1 Gerçek (Reel) Piyasa

Gerçek (Reel) Piyasa; arz ve talep koşullarına göre, mal ve hizmet ticareti ile mal ve hizmet üretiminde kullanılan üretim araçlarının alım satımının yapıldığı piyasadır. Beyaz eşya, otomobil, gıda, içecek, otel hizmeti, spor hizmeti vb mal ve hizmetlerin alınıp satıldığı piyasadır.²

1.2 Mali (Finansal) Piyasa

Mali piyasanın temel unsurunu fonlar oluşturmaktadır. Fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasaya mali piyasa denilmektedir. Tasarruf sahibi olan kişi veya kurumların reel bir gelir elde etmek için başkalarına kullandığı fonlar, fon arzını oluştururken, kişi veya kurumların kendi kaynakları ötesinde yatırım veya harcama yapmak için kullanmak istedikleri fonlar ise fon talebini oluşturmaktadır.³

¹Mahfi Eğilmez, **Küresel Finans Krizi**, 8. Basım İstanbul: Remzi Kitabevi; 2013, s.24-25.

²Mehmet Özgür Kutlu, "Finansal Gelişme Ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi"(Yüksek Lisans Tezi , T.C Ankara Üniversitesi SBE, 2013)s.8.

³Erdem Sağlamer, "Dolaylı Yabancı Sermaye Yatırımları ve Dış Yatırımcıların Türk Sermaye Piyasasına Çekilmesi" (Yüksek Lisans Tezi, T.C Dokuz Eylül Üniversitesi SBE, 2000)s.5-6, 9.

Mali piyasanın işlevi ekonomik sistemdeki fazla fonların verimli yatırım projelerine dönüşmesini sağlamaktır. Mali piyasa bu işlevi, fon fazlası olan ancak bu fonlarını yatırıma dönüştüremeyen ekonomik birimler ile yatırım projeleri için ek fona ihtiyaç duyan ekonomik birimlerin arasındaki bağlantıyı düzenleyerek sağlamaktadır.⁴

Mali piyasada fona ihtiyacı olan ekonomik birimlerin borçlanma şekilleri ve fon fazlası olan ekonomik birimlerin tasarruflarını değerlendirme biçimleri kişi ve kurumlara göre farklılıklar gösterebilmektedir. Bu farklılıklar finansal varlıkların çeşitlenmesine ve getirilerinin elde edilme sürelerinin de farklı olmasına neden olarak, mali piyasaları para piyasası ve sermaye piyasası olmak üzere ikiye ayırmaktadır.⁵

Vadeleri bir yıl veya bir yıldan daha az olan fonların işlem gördüğü piyasaya para piyasası denirken, vadeleri bir yıldan uzun süreli fonların işlem gördüğü piyasaya sermaye piyasası denilmektedir.

1.2.1 Para ve Sermaye Piyasası Arasındaki İlişki

Para ve sermaye piyasaları birbirinden ayrı piyasalarmış gibi gözükse de mali piyasada birbiriyle iç içe geçmiş piyasalardır. Mali piyasanın likitide hızı yüksektir. Yüksek likitide hızı mali piyasada işlem gören sermaye piyasası araçlarının kısa zaman diliminde hem para piyasasında, hemde sermaye piyasasında işlem görmesine yol açmaktadır.

Para piyasası ve sermaye piyasası ayrımı kavram olarak mümkünken işleyen mali piyasada bu ayrım tam olarak yapılamamaktadır. Çünkü, uzun vadeli yatırım araçları hem para piyasasında hem sermaye piyasasında işlem görmektedir. İhraç olduğu ilk yıllarda sermaye piyasasında işlem gören araçlar, vadelerinin yaklaştığı zamanlarda para piyasasının araçları olarak işlem görmektedir. Bu durumda bir menkul kıymetin sermaye piyasası aracı mı yoksa para piyasası aracı mı olduğu hakkında kesin çizgilerle

⁴ Frederic Mishkin, **Understanding Financial Crises: A Developing Country Perspective**. (Newyork; NBER Working Paper, 1996)s.2.

⁵ Berna Taner ve Cenk Akkaya, **Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler**, 2.Basım, Ankara: Detay Yayıncılık, 2012, s.6.

bir ayırım yapılamamaktadır. Genel itibariyle menkul kıymetler sermaye piyasası aracı olarak adlandırılmaktadır.⁶

1.3. Sermaye Piyasası ve Sermaye Piyasası ile İlgili Kavramlar

1.3.1 Sermaye Piyasası Aracı

Sermaye piyasasında işlem gören evrağa veya araca “sermaye piyasası aracı” adı verilmektedir.⁷

1.3.2 Menkul Kıymet

Şartları Sermaye Piyasası Kurulu’nca oluşan, alacaklılık veya ortaklık sağlayan, belli bir tutarı olan, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılıp ibareleri aynı olan kıymetli evraklara menkul kıymet adı verilmektedir.⁸

1.3.3 Menkul Kıymet Çeşitleri

Menkul kıymetler olarak Sermaye Piyasası Kanunu’nda yer alan başlıca sermaye piyasası araçları hisse senetleri, tahviller, gelir ortaklığı senetleri, karar ve zarar ortaklık belgeleri, varantlar v.b gibi menkul kıymetlerdir.

⁶ Erdem Sağlamer, A.g.e, s. 6-9.

⁷ Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş., **Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları Sermaye Piyasası Araçları 1 Ders Kodu: 1003**, Ekim, İstanbul, 2014 s.16.

⁸ Tuncay Moralı, ‘‘İMKB 100 Endeksinin Yapay Sinir Ağları Ve Newton Nümerik Arama Modelleri İle Tahmini Ve Sonuçların Karşılaştırılması’’ (Yüksek Lisans Tezi, Pamukkale Üniversitesi SBE, 2011)21.

1.3.3.1 Pay(Hisse) Senetleri

Bir anonim şirketin sermayesinin birbirine eşit paylarından bir parçasını temsil eden ve kanuni şekil şartlarına uygun olarak düzenlenen hukuken kıymetli evrak hükmündeki belgelerdir.⁹

1.3.3.2 Tahviller

Tahviller, devletin ya da özel sektör şirketlerinin borçlanarak orta ya da uzun vadeli finansman ihtiyaçlarının karşılanması amacıyla ihraç ettikleri borç senetleridir.

Vadesi bir yılın üzerinde ve kupon faiz ödemeli olarak kamunun nakit ihtiyacını karşılamak amacıyla piyasaya sürdüğü borçlanma senetlerine, “Devlet Tahvili” adı verilmektedir. Özel sektöre ait firmaların nakit ihtiyacını karşılamak amacıyla piyasaya sürdüğü borçlanma senetlerine ise “Özel Sektör Tahvili” adı verilmektedir.¹⁰

1.3.3.3 Bonolar

Şirketlerin kısa vadeli finansman ihtiyacını karşılamak için aracı kurumlara veya doğrudan yatırımcılara sunulmak üzere ihraç edilen ve iskonto edilerek satılan vadeleri bir yıldan az olan menkul kıymet türleridir.¹¹ Bonuyu ihraç eden kuruma göre bonolara farklı adlar verilmektedir. İhraç eden kurum kamu ise hazine bonusu; banka ise banka bonusu, banka dışındaki özel sektörler için ise finansman bonusu adı verilmektedir.

1.3.3.4 Gelir Ortaklığı Senetleri

Elektrik santrali, otoyol, baraj, köprü gibi devlet tarafından finansmanı sağlanan alt yapı yatırımlarının ek sermaye ihtiyacını gidermesi karşılığında gerçek ve tüzel

⁹ Hatice Gökçe Demirel, “ Krizlerin Menkul Kıymetler Borsalarına Etkisi: İmkb Örneği” (Yüksek Lisans Tezi, Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi SBE), 2009, s.17.

¹⁰ A.g.e, s.21.

¹¹ A.g.e, s.21.

kişilerin kamu kurum ve kuruluşlarına ait olan gelirlere ortak olmasını sağlayan menkul kıymetlerdir.¹² Gelir Ortaklığı Senetlerinin amacı devletin yapacağı kamu yatırımlarının finansmanını sağlanmasıdır. Bu senetleri alan yatırımcılar, kamunun yatırımları gerçekleştirmesini sağlayarak aynı zamanda bu yatırımlara ortak olmaktadır.

1.3.3.5 Kar ve Zarar Ortaklığı Belgeleri

Şirketlerin tüm faaliyetlerine veya sınırlı sayıdaki faaliyetlerine ortaklık şeklinde çıkartılıp vadeleri bu faaliyetlerin ekonomik ömrü ile eş olan sermaye piyasası araçlarına, kar ve zarar ortaklık belgeleri adı verilmektedir.¹³

1.3.3.6 Varlık ve İpotek Teminatl Menkul Kıymetler

İhraççı firmanın kurumun yükümlülüğü niteliğinde olup, teminat varlıklar karşılığında çıkarılan menkul kıymetlerdir.¹⁴

1.3.3.7 Gayrimenkul Sertifikaları

Şirketlerin, gayrimenkul projelerinin finansmanını karşılamak amacıyla ihraç ettikleri menkul kıymetlerdir.¹⁵

1.3.3.8 Varantlar

Bir göstereyi veya dayanak varlığı, önceden belirlenmiş olan tarihte ve fiyatta, alma ve satma hakkı tanıyan menkul kıymetlere varant adı verilmektedir.¹⁶

¹² Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş., **Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları Sermaye Piyasası Araçları 1 Ders Kodu: 1003**, Ekim, İstanbul, 2014 s.16.

¹³ Hatice Gökçe Demirel, A.g.e, s.2.

¹⁴ *Borçlanma Araçları* <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/borclanma-araclari> (26.04.2017)

¹⁵ Hatice Gökçe Demirel, A.g.e, s.2.

¹⁶ *Aracı kuruluş varantları* <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/araci-kurulus-varantlari>(12.05.2017)

1.4. Sermaye Piyasaları Tarihi

Sermaye piyasalarının ilk örneklerine 13.yüzyılda kıymetli madenlerin ticaretinde rastlanmaktadır. Kıymetli madenlerin ticaretinin büyümesiyle birlikte, tüccarlar ve aracılar kıymetli madenlere dayanak olarak kredi belgeleri ile ticari senetler çıkarmakta ve bu ticari senetlerin ve kredi belgesinin alınıp satılmaya başlanmasıyla birlikte oluşan yeni piyasalar sermaye piyasalarının ilk örneklerini oluşturmaktadır. Avrupa’da 1487 yılında Belçika’nın bir şehri olan Anvers’de ilk kez borsanın izine rastlanmaktadır. 16. yüzyılda bu borsanın yerini Amsterdam Borsası almaktadır. 16.yüzyılın sonlarına doğru Lyon’da ve bunu takiben diğer Fransız şehirlerinde borsalar kurulmaktadır. İngiltere’de 1770 senesinde menkul kıymetlerin ticaretinin yapıldığı bir kahvehanenin adının menkul kıymetler borsası anlamına gelen “The Stock Exchange” konmasıyla birlikte İngiltere’de ilk borsa işlemlerine başlanmış olmaktadır. Sermaye piyasalarının temelini oluşturan borsalardan biri olan Londra Menkul Kıymetler Borsası, 1802 yılında faaliyete geçmiş olmakla birlikte 1875 yılında yasal olarak kurulmaktadır. Sermaye piyasalarının temelini oluşturan borsalardan bir diğeri ie New York Menkul Kıymetler Borsası’dır. New York Menkul Kıymetler Borsası üyelerinin gönüllü olarak meydana getirdiği şirketleşmemiş bir kuruluş olarak 1817 yılında kurulmaktadır.

New York Menkul Kıymetler Borsası ve Londra Menkul Kıymetler Borsası sermaye piyasalarının tüm dünya ekonomilerinde gelişmesine ön ayak olan borsalardır.¹⁷ Aynı zamanda bu iki borsa sanayi devrimiyle birlikte şirketlerin artan fon ihtiyacını karşılayacak mali piyasaların gereksinimi sermaye piyasalarının yavaş yavaş tüm dünya ekonomilerinde yerini almasına olanak sağlamaktadır.¹⁸

1.5. Türk Sermaye Piyasası

Türkiye’de sermaye piyasası devlet tarafından hukuki güvence altına alınmış olup yasal bir zeminde faaliyet göstermektedir. Bu yasal zeminin temeli 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’na dayanmaktadır. Türkiye’de sermaye piyasası, 6362 sayılı kanunun

¹⁷ Kadir Nazlıgöl, ‘‘Gelişen Borsalar ve İMKB’nin Karşılaştırmalı Özellikleri’’(Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi SBE), 2006, s.15.

¹⁸ Erdem Sağlamer, A.g.e , s.10.

verdiği yetkiler ile Sermaye Piyasası Kurumu'nun denetleyici ve düzenleyici otoritesi altında faaliyet göstermektedir.¹⁹ Türk Sermaye Piyasası'nın oluşturan unsurlar, kurumlar ve faaliyetler bu kanun hükümlerine tabidir.²⁰

1.5.1 Türk Sermaye Piyasası Tarihi

Türk sermaye piyasasındaki ilk işlemlere 15.yüzyılda rastlanmaktadır. 15. yüzyılda özel sektörün özellikle tarım kesiminin finansman ihtiyacı, azınlıklar tarafından kurulan para vakıfları aracılığıyla sağlanmaktadır. Bu vakıflar tarım kesiminin fon ihtiyacını sağlarken, elde ettikleri faiz gelirlerini de hayır işlerinde kullanmak üzere kendi kurdukları para vakıflarına aktarmaktadırlar. Tarım kesiminin fon ihtiyacının bu şekilde para vakıfları tarafından faiz karşılığında kullandırılması Türkiye'de sermaye piyasalarının ilk örneklerini oluşturmuş olmaktadır.²¹

Gerçek anlamda sermaye piyasası işlemlerinin başlangıcı ise Avrupa'da başlayan sanayi devrimi ile sömürgecilik hareketleriyle birlikte olmaktadır. Sanayi devrimi ve sömürgecilik hareketlerinin sonucunda Avrupa'da büyük anonim şirketleri kurulmakta ve halka açılan bu şirketlerin hisse senetleri ile tahvilleri Türkiye'deki yabancı tacirler ve azınlıklar tarafından alınıp satılmaktadır. Bu alım satım işlemleri, tedavülde altın para olması, kambiyo kontrolünün olmaması ve kapitilasyonların sağladığı serbesti sayesinde kolay bir şekilde dışarıya para çıkararak yapılmaktadır. Dışarıdan alınan menkul kıymetlerin Türkiye'de el değiştirmesi sonucu bir sermaye piyasası oluşmuş olmaktadır.²²

Türk sermaye piyasasının resmi anlamdaki ilk organizasyonu 1866 yılında Dersaadet Tahvilat Borsası'nın kurulması ile gerçekleşmektedir. Dersaadet Tahvilat Borsası'nın kurulmasına, galata bankerleri ve Osmanlı İmparatorluğu'ndan alacaklı ülkeler ön ayak olmaktadır. Dersaadet Tahvilat Borsa'sının ilk yıllarında yabancılar işlem

¹⁹ Resmi Gazete Sayı 28513 30.12.2012 6362 Sermaye Piyasası Kanunu Md2

²⁰ Resmi Gazete Sayı 28513 30.12.2012 362 Sermaye Piyasası Kanunu Md3

²¹ Ahmet Aksoy ve Cihan Tanrıöven, **Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi**, 4.Basım, Ankara:Detay Yayınları, 2013, s.74.

²² Mehmet Bolak, **Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi**, 2. Baskı, İstanbul: Beta Yayınevi, 1994, s.21

yapmaktadırlar.²³ Osmanlı İmparatorluğu'nun Kırım Savaşı dolayısıyla çıkarmış olduğu borçlanma senetleri Dersaadet Tahvilat Borsası'nda işlem görmektedir. Meşrutiyet sonrası Türk şirketleri de bu borsada işlem görmeye başlamaktadır.²⁴ Türk şirketlerinin ve varlıklı Türk ailelerinin resmi anlamda yabancı sermaye piyasalarında yaptıkları ilk işlemler ise Panama Tahvilleri ve Süveyş Kanalı hisse senetlerinin satın alınmasıyla olmakta bu işlemler yabancı bankaların aracılığı ile Avrupa borsalarıyla telgraf irtibatıyla sağlanmış olmaktadır.²⁵

1906 yılında Dersaadet Tahvilat Borsası, Esham ve Tahvilat Borsası adını almış, 1927'de ise Kambiyo ve Nukud Borsası adı altında tekrardan organize edilmiş olmaktadır. Bu durumdan iki sene sonra ise çıkartılan Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ismini almaktadır. Kapitilasyonların kaldırılması, yabancı şirketlerin millileştirilmesi, kambiyo kontrolünün getirilmesi ve İstanbul Esham ve Tahvilat Borsası isim değişikliği ile Ankara'ya taşınması ilk sermaye piyasası oluşumu faaliyetlerinin aksamasına sebep olmuş olmaktadır. 1941 yılında borsanın tekrardan İstanbul'a taşınması dışında 1960'lı yıllara kadar Türk Sermaye Piyasalarında işlem olarak nitelendirebilecek faaliyetler bulunmamaktadır.

1960'lı yıllarda devletin bazı ödemeleri Hürriyet tahvilleri ve tasarruf bonoları ile yapması ve halkın elinde biriken bu bonoları satması, Türk sermaye piyasasındaki işlemlerin yeniden doğmasına vesile olsa da 1980'li yıllara gelinceye kadar sermaye piyasalarında önemli gelişmeler yaşanmamaktadır.

30 Temmuz 1981 tarihinde 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile Türk Sermaye Piyasası yeni bir döneme girmiş olmaktadır. Bu tarihten sonra sırasıyla, 6 Ekim 1984 tarihinde Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında

²³ Mehmet Baha Karan, Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi , 3. basım Ankara:Gazi Kitabevi , 2004, s.67.

²⁴ Mehmet Bolak, A.g.e,s.21

²⁵ Ahmet Aksoy ve Cihan Tanrıöven, **Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi**, 4.Basım, Ankara:Detay Yayınları, 2013, s.74.

Yönetmelik yürürlüğe girmekte, akabinde 26 Aralık 1985 tarihinde İMKB (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası) açılmakta, 3 Ocak 1986 tarihinde ise İMKB tek seans üzerinden 41 anonim ortaklığın hisse senedi ve 36 aracı kurum ile ilk seansını yapmış olmaktadır. 1989 yılına gelindiğinde Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 32 sayılı karar yürürlüğe girmiş, bu karar ile birlikte yabancı kazançların transferi serbest bırakılmış ve sermaye piyasalarına önemli gelişmeler sağlanmış olmaktadır.

2001 yılında İMKB çatısı altında Futures işlemler (Döviz), İzmir’de (pamuk) vadeli işlemler, 2002 yılında Bankalararası Referans Faiz oranı (TRLİBOR-Türk Lirası Bankalararası Satış Oranı) uygulaması başlamış, 7 Şubat 2005’te İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası açılmış olmaktadır.

21 Aralık 2012 tarihinde İMKB Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası faaliyete başlamakta ve piyasada 10 adet hisse senedi üzerine yazılan futures ve opsiyon sözleşmeleri işlem görmektedir.

3 Nisan 2013 tarihinde İMKB, Borsa İstanbul A.Ş.(BİST) şeklinde yeniden yapılanmaya girmiş bulunmaktadır.²⁶

1.5.2 Sermaye Piyasası Kuruluna Bağlı Kurumlar

1.5.2.1 Borsa İstanbul(BİST)

Türk Sermaye Piyasası’ndaki borsalar Borsa İstanbul bünyesinde tek çatı altında faaliyet göstermektedir.

Borsa İstanbul’un faaliyet konusu; Sermaye Piyasası’na ait tüm işlemlerin şeffaf ve serbest rekabetçi bir ortamda gerçekleşmesini sağlamak, bu işlemlere ait alım satım emirlerini bir araya getirip sonuçlandırmak, işlemler sonucunda oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere gerekli piyasaların kurulmasını sağlamaktır".²⁷

²⁶ Ahmet Aksoy ve Cihan Tanrıöven, A.g.e, s.74, 75.

²⁷ *Borsa İstanbul Hakkında* [Http://www.Borsaistanbul.Com/Kurumsal/Borsa-Istanbul-Hakkinda/Hakkimizda\(18.12.2015\)](http://www.Borsaistanbul.Com/Kurumsal/Borsa-Istanbul-Hakkinda/Hakkimizda(18.12.2015))

1.5.2.2 İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.

Takasbank, Borsa İstanbul çatısı altındaki işlemlerin nakit ve menkul kıymet takasını hesaben sonuçlandıran merkezi takas kuruluşudur.

Takasbank sayesinde menkul kıymetlerin alıcı ve satıcıları birbirleriyle iletişime geçmeden takasbank garantisi altında alışverişlerini gerçekleştirmiş olmaktadır.²⁸

1.5.2.3 Merkezi Kayıt Kuruluşu(MKK)

MKK, Türkiye'deki sermaye piyasası araçlarının alış, satış ve ihracının kayda alındığı Merkezi Saklama Kuruluşu'dur. Menkul kıymetlerin el değiştirme işlemleri MKK tarafından kayda alınarak gerçekleşmektedir.²⁹

1.5.2.4 Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği, sermaye piyasası işlemlerine aracılık eden şirketler ile bu şirketlerin müşterilerinin haklarını gözetip, sermaye piyasalarındaki haksız rekabeti önlemeyi amaçlayan kamu kurumu niteliğinde, öz düzenleyici bir kuruluştur. Aracı kurumlar, bankalar, yatırım ortaklıkları ve portföy yönetim şirketleri birliğine üye olan kurumlardır.³⁰

1.6. Borsa İstanbul (BİST)

Borsa İstanbul, dört ana piyasadan oluşmaktadır. Bu piyasalar, Pay Piyasası, Borçlanma Araçları Piyasası, Vadeli İşlem Ve Opsiyon Piyasası ile Kıymetli Maden Ve Taşlar Piyasası'dır.

²⁸ Takas Bank <http://www.takasbank.com.tr/tr/sayfalar/anasayfa.aspx>(18.12.2016)

²⁹ Merkezi Kayıt Kuruluşu <https://www.mkk.com.tr/tr/content/Hakkimizda/MKK-Kimdir>(20.08.2016)

³⁰ Türk Sermaye Piyasası Birliği <http://www.tspb.org.tr/hakkimizda/>(20.08.2015)

1.6.1. Pay Piyasası

Pay Piyasası'nda işlem gören sermaye piyasası araçları , borsa yatırım fonları yeni pay alma hakları, varantlar, şirket payları ve sertifikalardır. Pay Piyasası'nda işlemler 10 tane pazarda gerçekleşmektedir. Bunlar;

i- Yıldız Pazar; halka açık piyasa değeri 100 milyon TL'nin üzerinde olan şirketler ile BIST 100'deki şirketlerin işlem görebileceği pazardır.

ii- Ana Pazar; halka açık piyasa değeri 25 milyon TL ile 100 milyon TL arasında olan şirketlerin işlem görebileceği pazardır.

iii- Gelişen İşletmeler Piyasası(GİP); halka açık piyasa değeri 25 milyon TL'nin altında olan, gelişme ve büyüme potansiyeline sahip şirketlerin işlem görebileceği pazardır.

iv- Yakın İzleme Pazarı; belirli gelişmelerin sonucunda işlem gördüğü pazardan çıkarılan şirketlerin izleme ve inceleme kapsamına alınması durumlarında, yatırımcıların devamlı ve zamanında bilgilendirilmesini sağlayacak önlemlerle birlikte paylarının Borsa İstanbul bünyesinde işlem görebileceği pazardır.

v- Kollektif Yatırım Ürünleri ve Yapılandırılmış Ürünler Pazarı; gayrimenkul yatırım ortaklıklarının, girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının, borsa yatırım fonları katılma belgelerinin, menkul kıymet yatırım ortaklıklarının, aracı kuruluş varantları ile sertifikaların paylarının işlem gördüğü pazardır.

vi- Nitelikli Yatırımcı İşlem Pazarı; halka arz olmadan sadece nitelikli yatırımcılara ihraç yapan şirketlerin paylarının işlem görebileceği pazardır.

vii- Piyasa Öncesi İşlem Platformu; halka açık statüde olup, payları Borsada işlem görmeyen şirketlerin paylarının işlem gördüğü platformdur.³¹

³¹ Pay Piyasası <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/pay-piyasasi> (12.10.2015)

viii- Birincil Piyasa; Pay ihraç eden şirketler (fon talep edenler) ile tasarruf sahiplerinin (fon arz edenler) direk olarak karşılaştıkları piyasadır.

ix- Toptan Satış İşlemleri; Toptan Satış İşlemleri, , belirli bir meblağın üzerinde olan pay işlemlerinin Borsa'da, organize bir piyasada gerçekleştirilmesini sağlayan pazardır.

x- Yeni Pay Alma Hakları İşlemleri; payları BİST'de işlem gören şirketlerin nakdi sermaye artışı yapmak üzere belirledikleri yeni pay alma haklarının alınıp satılmasının gerçekleşmesini sağlayan işlemlere ait olan pazardır.³²

1.6.2 Borçlanma Araçları Piyasası

Borçlanma Araçları Piyasası, Kesin Alım-Satım, Menkul Kıymet Tercihli Repo, Pay Senedi Repo, Uluslararası Tahvil, Bankalar Arası Repo- Ters Repo , Repo-Ters Repo, Nitelikli Yatırımcı İhraç pazarlarından oluşmaktadır. Borçlanma Araçları Piyasası'nda, işlem gören sermaye piyasası araçları kira sertifikaları, likitide senetleri, repo-ters repo, menkul kıymet tercihli repo, Türk Lirası ve döviz ödemeli ihraç edilmiş olan borçlanma araçları ile menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelire dayalı olan borçlanma araçlarıdır. Borçlanma Araçları Piyasası'nda alım satım işlemleri elektronik olarak çok fiyat-sürekli müzayede sistemine göre yapılmaktadır.³³

1.6.3 Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası(VİOP)

Vadeli İşlemler ve Opsiyon Piyasası (VİOP), türev araçlar piyasasıdır. Bu piyasalarda işlem gören vadeli işlem sözleşmeleriyle taraflara bugünden belirlenen ileri bir tarihte, üzerinde anlaşılan fiyattan , standartlaştırılmış miktar ve kalitedeki bir malı, kıymeti veya finansal göstereyi alma veya satma yükümlülüğü getiren sözleşmelerdir.³⁴

³²Serhan Gürkan, Emrah Çevik ve Turhan Korkmaz, **Borsa İstanbul'un Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Borsaları ile Entegrasyonu**, 1.Basım, Bursa: Ekin Basım Yayın, Serhan Gürkan, 2014, s.7,8.

³³A.g.e , s.9..

³⁴ *Vadeli İşlem Ve Opsiyon Piyasası* <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi>(14.07.2015)

1.6.4 Kıymetli Madenler ve Taşlar Piyasası

Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası Borsa İstanbul çatısı altında kıymetli taşlara ve madenler ilişkin olarak standart, standart dışı, cevherden üretim altın, gümüş, platin ve paladyum üzerine spot işlemlerin yapıldığı piyasadır.³⁵

1.7. BİST Pay Piyasası ve Pay Piyasasıyla İlgili Kavramlar

1.7.1 Pay

Payları, Bist Pay Piyasası'nda işlem gören şirketler anonim şirketlerdir.³⁶ Anonim şirketlerin temel yapısını oluşturan kavram paydır. Bunun sebebi, anonim şirketlerde yükümlülük ve hakların pay kavramı üzerinden değerlendirilmesidir. Pay, anonim ortaklık sermayesinin belirli nominal değere göre bölünmüş parçasıdır. Anonim ortaklıkta her bir pay, pay sahibine mevzuat ve şirket esas sözleşmesi dahilinde belirlenen bir demet hak vermiş olmaktadır. Anonim ortaklıkta kişi değil, sermayeye katılım oranını temsil eden pay, temel kavram olmaktadır.³⁷

Sermaye piyasalarında payın asıl önemi, yatırımcının sermayedeki hisse oranını temsil etmesinin yanında ikincil piyasada yoğun şekilde işlem görmesi ve fiyat oluşturmasıdır.

Payların bir senede bağlanmış haline pay senedi veya yaygın kullanılan tabiriyle hisse senedi denilmektedir. Pay senedi kavramında her bir evrak anonim ortaklıkta sermayeye katılım oranını temsil etmektedir. Hisse senetleri de kıymetli evrak oldukları için, temsil ettikleri hakların kullanımı ve devredilmeleri de senet üzerinden gerçekleşmektedir.

Payların senede bağlanma özelliği ise Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun kaydileştirme faaliyetini icra etmeye başladığı 2005 yılı itibariyle sona ermiş bulunmaktadır. Pay

³⁵Kıymetli Madenler Ve Kıymetli Taşlar Piyasası <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/kiymetli-madenler-ve-kiymetli-taslar-piyasasi>(14.07.2015)

³⁶Payları Borsa'da İşlem Gören Şirketler <http://www.spk.gov.tr/apps/everi/details.aspx?type=hasborsa>(14.07.2015)

³⁷ Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş., **Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları Sermaye Piyasası Araçları 2 Ders Kodu: 1003**, Ekim, İstanbul, 2014 s.6.

senetleri genel olarak bir izahname veya ihraç belgesi üzerine kurulan ve doğan her türlü hak ve borçların Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde elektronik bir platformda takip edildiği sözleşmeler halini almış olmaktadır.³⁸

Bir anonim ortaklık payının sermaye piyasasındaki pay kavramı ile aynı anlama gelmesi çoğunlukla birbirini takip eden iki işlem neticesinde mümkün olmaktadır. Bunlar payların halka arz edilmesi ile payların borsada alım satımının yapılması işlemleridir.³⁹

1.7.2 Payların ihracı ve Halka Arzı

İhraç; payların, halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin satışını ifade etmektedir.

Halka arz payların satın alınması için her türlü yoldan halka çağrıda bulunulması işlemini ifade etmektedir.⁴⁰

1.7.3 Birincil Piyasa ve İkincil Piyasa

Payların ihraççıları (fon talep edenler) ile alıcılarının (fon arz edenler) ilk ihraç nedeniyle doğrudan karşılaştıkları piyasaya birincil piyasa denilmektedir. Bu piyasa, payların ilk kez arz edildiği piyasadır. Payları ilk ihraçtan alan yatırımcılar, bu payları tekrar paraya çevirmek istediklerinde, ikincil piyasaları kullanmaktadırlar. İkincil piyasalar, ilk halka arzdan sonra payların alınıp satıldıkları piyasalardır. İkincil piyasa, payların likiditesini artırarak birincil piyasaya talep yaratmakta ve gelişmesini sağlamaktadır. Birincil piyasalarda yaratılan fonlar doğrudan payları ihraç eden şirketin

³⁸ Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş., **Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları Sermaye Piyasası Araçları 2 Ders Kodu: 1003**, Ekim, İstanbul, 2014, s.10.

³⁹Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş., **Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları Sermaye Piyasası Araçları 2 Ders Kodu: 1003**, Ekim, İstanbul, 2014 s.14,15.

⁴⁰ Hakan Özerol, **Finansçı Olmayanlar İçin Finans**, 12. Basım, Ankara : Elma Yayınevi, 2013, s.101.

kasasına gitmektedir. İkincil piyasada el değiştiren paylardan sağlanan kazançlar ise bu payların alım-satımını yapan yatırımcılara gitmektedir.⁴¹

1.7.4 Kayıtlı Sermaye ve çıkarılmış Sermaye

Kayıtlı Sermaye; anonim şirketlerin, esas sözleşmeleri uyarınca yönetim kurulu tarafından, Türk Ticaret Kanunu'nun sermayenin arttırılmaları konusundaki hükümlerine bağlı kalmadan hisse senedi çıkarabilecekleri azami miktarı gösteren ticaret siciline tescil edilmiş olan sermayedir.

Çıkarılmış sermaye; kayıtlı sermayeli anonim şirketlerin satışı yapılarak elden çıkarılmış olan hisse senetlerini temsil eden sermayedir.⁴²

1.7.5 İşlem Miktarı ve İşlem Hacmi

Piyasada, belirli bir dönemde alınıp satılan (el değiştiren) pay adedi işlem miktarını göstermektedir. Hisse senetleri işlem miktarı ile işlem görülen fiyatların çarpılması sonucu bulunan miktar ise işlem hacmini göstermektedir.⁴³

1.7.6. Piyasa Fiyatı ve Borsa Fiyatı

Bir pay senedinin sermaye piyasasında alınıp satıldığı fiyat, o pay senedinin piyasa fiyatı veya borsa fiyatı olarak tanımlanmaktadır. Bu fiyat pay piyasasındaki arz ve talep sonucunda meydana gelen fiyattır.⁴⁴

1.7.7. Piyasa Değeri ve Halka Açık Piyasa Değeri

Piyasa değeri, anonim ortaklığa ait toplam pay sayısının pay fiyatı ile çarpılması sonucu elde edilen değerdir.⁴⁵

⁴¹ Ali Ceylan Ve Turhan Korkmaz, **İşletmelerde Finansal Yönetim**, 14. Basım Bursa: Ekin Yayınevi, 2008 S.428.

⁴² Hakan Özerol, A.g.e, s.100

⁴³ Ahmet Aksoy ve Cihan Tanrıöven, **Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi**, 4.Basım, Ankara:Detay Yayınları, 2013, s.203.

⁴⁴ Hakan Özerol, A.g.e, s.112

Halka açık piyasa değeri; şirketlerin, Takasbank'ta saklamada bulunan pay miktarlarının pay fiyatı ile çarpılması suretiyle hesaplanan değerdir.⁴⁶

1.7.8. Piyasa Değeri/ Defter Değeri

Hisse senedi piyasa değerinin hisse başına öz kaynak değerine olan oranı gösteren değerdir. Bir firmaya ait olan piyasa değerinin, o firmanın öz kaynaklarının kaç katına eşit olduğunu gösteren değerdir.⁴⁷

1.7.9 Fiyat/Kazanç Oranı

Hisse senedi piyasa fiyatının, hisse başına net kar rakamına olan oranını gösteren değerdir.⁴⁸

1.7.10 Fiili Dolaşımdaki Pay Oranı

Fiili dolaşımdaki pay, bir hisse senedinde her an likit olan ve dolaşımdaki paylar içerisinde günlük alım satıma konu olan payları ifade etmektedir.⁴⁹

1.7.11 Payın Fiili dolaşımdaki Piyasa Değeri

Fiili dolaşımdaki pay miktarı ile pay fiyatının çarpımı sonucunda bulunan değer fiili dolaşımdaki piyasa değeridir.⁵⁰

⁴⁵ *Bist Pay Endeksleri Temel Kuralları* <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-pay-endeksleri-temel-kurallari.pdf?sfvrsn=8> (14.08.2015)

⁴⁶ Ahmet Aksoy ve Cihan Tanrıöven, A.g.e, s.203.

⁴⁷ Cengiz Toraman ve Mehmet Körpi, "Firma Değerinin Piyasa Çarpanları İle Tahmin Edilmesi: BIST Dokuma , Giyim Eşyası ve Deri Sanayi Sektöründe Bir Uygulama", Muhasebe ve Finansman Dergisi, Sayı 66 (Nisan 2015),s.44.

⁴⁸A.g.e, s.43.

⁴⁹ *Bist Pay Endeksleri Temel Kuralları* <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-pay-endeksleri-temel-kurallari.pdf?sfvrsn=8> (14.08.2015)

⁵⁰ *Bist Pay Endeksleri Temel Kuralları* <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-pay-endeksleri-temel-kurallari.pdf?sfvrsn=8> (14.08.2015)

1.7.12 Payların Gruplandırılması

BİST’de işlem gören paylar A, B, C, D olmak üzere dört grupta sınıflandırılmaktadır. Fiili Dolaşımdaki Pay (FDP) değeri 30 milyon TL ve üstündeki paylar A Grubuna, 30 milyon TL’nin altında 10 milyon TL’nin üstünde olan paylar B Grubuna, 10 milyon TL’nin altında olan paylar C Grubuna dahil edilmektedir. Piyasa Öncesi İşlem Platformu, Gelişen İşletmeler Pazarı, Yakın İzleme Pazarı ve Nitelikli Yatırımcı İşlemleri Pazarı’nda işlem gören paylar D Grubunda yer almaktadır.⁵¹

1.7.13.BİST 30,BİST 50, BİST 100 Endeksleri

Endeks; bir veya daha fazla değişkeninin hareketlerinin, oransal değişimini ölçmeye yarayan göstergedir. Endeksler, karmaşık olayların tek bir rakama indirgenmesini sağlayan, olaylar ve sonuçları hakkında yaklaşık bilgi verebilen araçlardır.⁵² BİST 30, BİST 50, BİST100 Endeksleri, Bist Pay Piyasasında kullanılan endeksler arasında en önemli 3 tanesidir.⁵³

1.7.13.1 Payların Endekslere Alınma Kriteri

Şirketlerin paylarının endekslere dahil olabilmesi için bazı kriterlerin oluşması gerekmektedir.

Payların endekslere alınabilmesi için değerlendirme dönemi sonu itibariyle A veya B Listesinde yer almaları şarttır. C veya D Listesinde yer alan paylar endekslere dahil edilmemektedir.

BIST 30, BIST 50 ve BIST 100 endekslerinin kompozisyonu Yıldız Pazar ve Ana Pazar’da işlem gören şirketlerle, Kolektif Yatırım Ürünleri ve Yapılandırılmış

⁵¹*BİST Pay Piyasası Gruplar* <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/pay-piyasasi/a-b-c-d-grubu-paylar>(15.10.2017)

⁵²Ahmet Aksoy ve Cihan Tanrıöven, **Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi**, 4.Basım, Ankara:Detay Yayınları, 2013, s.203.

⁵³*Bist Pay Endeksleri Temel Kuralları* <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-pay-endeksleri-temel-kurallari.pdf?sfvrsn=8> (14.08.2015)

Ürünler Pazarı'nda işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının paylarından oluşmaktadır.

Payların endekslere alınabilmesi için, değerlendirme dönemleri sonu itibarıyla Borsa İstanbul'da en az 60 gün süreyle işlem görmesi şarttır (EK1).

1.7.13.2 Endekslerde Yer Alacak Payların Seçimi

Payların BİST 30,50 ve 100 endekslerine dahil edilmesinde piyasa değerleri ve günlük ortalama işlem hacimleri olmak üzere iki tane liste oluşturularak seçim yapılmaktadır.

Paylar, değerlendirme dönemi sonu itibarıyla fiili dolaşımda bulunan kısmının piyasa değerlerine göre büyükten küçüğe doğru sıralanarak bir liste oluşturulmaktadır.

Paylar, değerlendirme dönemindeki günlük ortalama işlem hacimlerine göre büyükten küçüğe doğru sıralanarak ikinci bir liste oluşturulmaktadır.

Nihai sıralama yapılırken her iki listede de birinci sırada yer alan pay varsa ilk sıraya konmaktadır. Her iki listede; birinci sırada yer alan pay yoksa, ilk iki sıra içinde yer alan pay olup olmadığına bakılmaktadır. Nihai listede ilk sırada yer alacak pay belirleninceye kadar bu işlemler tekrarlanmaktadır. Nihai listede ilk sıraya konulacak payın belirlenmesinden sonra yukarıdaki işlem takip eden sıralar için tekrar edilmektedir. Her iki listede ilk 30,50 ve\veya 100 sıra içinde olma şartını sağlayan iki payın bulunması halinde piyasa değeri büyük olan nihai listede daha üst sıraya konarak endeks sıralanması yapılmaktadır.⁵⁴

⁵⁴ *Bist Pay Endeksleri Temel Kuralları* <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-pay-endeksleri-temel-kurallari.pdf?sfvrsn=8> (14.08.2015)

1.7.14. Pay Piyasasında İşlem

Pay Piyasası'nda işlemler elektronik alım satım sistemi aracılığıyla fiyat ve zaman önceliği kuralı baz alınarak “Sürekli İşlem”, “Piyasa Yapıcılı Sürekli İşlem” ve “Tek Fiyat” yöntemlerinde otomatik olarak gerçekleşmektedir.⁵⁵

Yüksek fiyatlı alış emirlerinin düşük fiyatlı alış emirlerinden; düşük fiyatlı satış emirlerinin, yüksek fiyatlı satış emirlerinden önce işleme alındığı kural fiyat önceliği kuralıdır. Emirlerin aynı fiyatta olması durumunda, sisteme önce girilen emirin daha önce işlem görmesini sağlayan öncelik kuralı ise zaman önceliği kuralıdır.⁵⁶

Sürekli işlem yönteminde; girilen alış emirlerinin satış emirleriyle; girilen satış emirlerinin ise alış emirleriyle eşleştirilerek fiyat ve zaman önceliğine göre işleme dönüşmektedir.

Piyasa yapıcılı sürekli işlem yöntemi; Borsa İstanbul Yönetim Kurulu tarafından atanmış bir üye tarafından hem alış hem satış taraflı sürekli kotasyon (fiyat ve miktar) emirleri verilerek o menkul kıymette işlem gerçekleştirilecek fiyat aralığının belirlendiği işlem yöntemidir.

Tek Fiyat Yöntemi; belirli bir dönemde emirlerin kabul edilip, bu dönem sonunda en yüksek işlem hacminin gerçekleştiği fiyatın belirlenerek, tüm işlemlerin bu fiyattan gerçekleştiği yöntemdir.⁵⁷

1.7.15 Pay Piyasasında Emir

Yatırımcılar, Borsa İstanbul 'da bizzat alım-satım yapamamakta, yapacakları işleme ait olan emirlerini Borsa üyelerine yazılı veya sözlü olarak elektronik ortamlar ya da telefon ve benzeri iletişim araçlarıyla ileterek Borsa üyeleri aracılığıyla gerçekleştirmektedirler. Pay Piyasası pazarlarındaki işlemler, bu faaliyet konusunda SPK'dan yetki belgesi, Borsa İstanbul'dan Borsa Üyelik Belgesi almış olan Borsa

⁵⁵Pay Piyasası [http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/pay-piyasasi\(18.11.2016\)](http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/pay-piyasasi(18.11.2016))

⁵⁶Ahmet Aksoy ve Cihan Tanrıöven, A.g.e, s.210.

⁵⁷Pay Piyasası, [http://www.borsaistanbul.com/sss/pay-piyasasi-pp\(12.07.2015\)](http://www.borsaistanbul.com/sss/pay-piyasasi-pp(12.07.2015))

İstanbul üyesi yatırım kuruluşları tarafından yapılabilmektedir.⁵⁸ Üye tarafından müşteri emrinin borsaya iletilmesi durumunda müşteri emri, borsa emrine dönüşmüş olmaktadır.

Pay piyasasında, bir hisse senedine alış için en iyi satış, satış için en iyi alıştan girilen ve girildiği anda gerçekleşen emirler aktif emirlerdir. Hisse senedi sırasına en iyi alıştan ve satıştan girilmeyen ve emir öncelik kuralına göre sıraya yazılan hemen gerçekleşmeyen emirler ise pasif emirlerdir.⁵⁹

1.7.15.1 Emir Türleri

BİST Pay Piyasasına emir türleri; Normal Emir ve Özel İşlem Bildirimli olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

Normal Emirler, limit fiyatlı emirler, piyasa emirleri, piyasadan limite emirler ve dengeleyici emirler olmak üzere dört çeşit emir türünden oluşmaktadır.

Limit fiyatlı emirler ; fiyat ve miktarın girildiği emirlerdir. Girilen fiyat ve miktarın, işleme dönüşmeyen bölümünün fiyat ve zaman öncelik kuralına göre sıralamaya alınarak pasif emirler bölümüne yazıldığı emirlerdir.

Piyasa emirleri, sadece miktar girilip karşı taraftaki en iyi fiyatlı emirle eşleşerek işleme dönüşen emirlerdir. Karşılaşacak emir olmadığı takdirde bu emirler otomatik olarak iptal edilmektedir.

Piyasadan limite emirler, piyasa emirleriyle aynı olarak sadece miktar girilip, en iyi fiyatla eşleşerek işleme dönüşen emirlerdir. Piyasa emirlerinden farkı ise işleme dönüşmeyen kısmın iptal olmak yerine limit fiyatlı emre dönüşüp pasif emir olarak işlem sırasına girmesidir.

⁵⁸Emir Tipleri <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/pay-piyasasi/emir-tipleri>(02.04.2015)

⁵⁹ Ahmet Aksoy ve Cihan Tanrıöven, A.g.e, s.210.

Dengeleyici emirler, tek fiyat yöntemi uygulanan tüm seanlarda, belirlenen eşleşme fiyatı seviyesinde karşılanmadan kalan emirler ile işlem yapmak üzere girilen emirlerdir. Eşleşmeyen dengeleyici emirler ise iptal edilmektedir.⁶⁰

Özel işlem bildirim emirler ise borsa üyelerinin kendi müşterilerine ait olan fiyat ve miktarı uyuşan karşılıklı alım ve satım emirlerini emir defterine iletmeden işleme dönüştürmek için BİST'e bildirdiği emirlerdir.⁶¹

1.7.16. Pay Piyasası Yatırımcıları

Yatırımcılar farklı kategorilere ayrılmaktadır. Öncelikle, yerli ve yabancı olarak bir sınıflama yapılmaktadır.

1.7.16.1. Yerli Yatırımcılar

Yerli yatırımcılar; pay piyasalarında işlem yapan yurtdışında yerleşik de olsa Türkiye Cumhuriyeti vatandaşlarıdır.⁶²

1.7.16.2. Yabancı Yatırımcılar

Yabancı Yatırımcılar; pay piyasalarında işlem yapan Türkiye'de ikamet ediyor olsalar bile yabancı uyruklu kişilerdir.⁶³

1.7.17. Pay Piyasası'nda Yatırımcıların Gruplandırılması

Yerli ve yabancı sınıflandırmasının ardından yatırımcılar tüzel, gerçek, yatırım ortaklığı, fon ve diğer şekilde beş grupta toplanmaktadır.

⁶⁰ *Emir Türleri* [http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/pay-piyasasi/emir-tipleri\(12.09.2015\)](http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/pay-piyasasi/emir-tipleri(12.09.2015))

⁶¹ Diğdem Sağvul, ‘‘Sıcak Para Hareketlerinin İMKB’ye Etkisi Ve Yıllar İtibariyle Analizi’’, (Yüksek Lisans Tezi, T.C Marmara Üniversitesi SBE Yüksek Lisans, 2007), S.83.

⁶² *Yatırımcılar* http://www.tspakb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/5_yatirimci_analizi_2017.pdf (23.05.2015)

⁶³ *Yatırımcılar* http://www.tspakb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/5_yatirimci_analizi_2017.pdf (23.05.2015)

Fon, yatırım fonlarından oluşmaktadır.⁶⁴ Yatırım fonu; tasarruf sahiplerinden fon katılma payı karşılığında toplanan para yada diğer varlıklarla, tasarruf sahipleri hesabına, inançlı mülkiyet esaslarına göre Kurulca belirlenen varlık ve haklardan oluşan portföy veya portföyleri işletmek amacıyla kurulmuş olan portföy yönetim şirketleri tarafından fon iç tüzüğü ile yönetilen ve tüzel kişiliği bulunmayan mal varlığıdır.⁶⁵

Yatırım Ortaklıkları, yerli yatırımcılar grubunda yatırım ortaklıkları ayrı bir kategoride sınıflandırılmaktadır. Menkul kıymet yatırım ortaklıkları, gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları olarak üç gruba ayrılmaktadır. Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları; borsada işlem gören altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyleri işleten, sermaye piyasası kurumlarıdır.⁶⁶ Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları, gayrimenkullere, gayrimenkule dayalı haklara, ve sermaye piyasası araçlarına ve gayrimenkul projelerine yatırım yapan, belirli projeleri gerçekleştirmek ya da belirli bir gayrimenkule yatırım yapmak amacıyla olan sermaye piyasası kurumlarıdır.⁶⁷ Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı, kayıtlı sermayeli olarak kurulan ve çıkarılmış sermayelerini girişim şirketlerine doğrudan ortak olarak veya bu şirketlerin borçlanma araçlarını satın alarak onlara kaynak sağlayarak kullanan ortaklıklardır.⁶⁸

⁶⁴ *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları*
http://www.tspakb.org.tr/wpcontent/uploads/2015/06/5_yatirimci_analizi_2017.pdf (12.05.2015).

⁶⁵ Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş., **Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları Sermaye Piyasası Araçları 1 Ders Kodu: 1003**, Ekim, İstanbul, 2014 s.57.

⁶⁶ *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları*
[http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=72&fn=72.pdf&submenuheader=null\(16.04.2016\)](http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=72&fn=72.pdf&submenuheader=null(16.04.2016))

⁶⁷ *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları*
[http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=72&fn=72.pdf&submenuheader=null\(16.04.2016\)](http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=72&fn=72.pdf&submenuheader=null(16.04.2016))

⁶⁸ *Gayrimenkul Yatırım Ortaklıkları*
[http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=72&fn=72.pdf&submenuheader=null\(16.04.2015\)](http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=72&fn=72.pdf&submenuheader=null(16.04.2015))

Tüzel kişiler; aracı kurum, holding ve bankalar da dahil olmak üzere, anonim ve limited şirketleri ifade etmektedir.⁶⁹

Gerçek kişiler; bireysel yatırımcıları ifade etmektedir.⁷⁰

Diğer; vakıf, kooperatif gibi kurumların yer aldığı kategorileri ifade etmektedir.⁷¹

1.7.18. Pay Piyasasında Hesap Açılması

Merkezi Kayıt Sisteminde yatırımcı hesapları üyeler tarafından açılmaktadır. Merkezi Kayıt Kuruluşu üyeleri, yatırım kuruluşları, ihraççılar, merkezi takas kuruluşları ile MKK tarafından önerilen ve Sermaye Piyasası Kurulu'nca kabul edilen diğer kuruluşlardır. Merkezi Kayıt Sistemi'nde yatırımcı hesabı açılması için üyelerin altında hesap tanımlamasının yapılması gerekmektedir. Üyeler tarafından hesap tanımlaması yapılan yatırımcıların kendilerine ait sicil numaraları oluşturularak hesapları açılmaktadır.⁷²

1.7.19. Pay Piyasasına Kote Edilmiş Şirketler

Halka açık şirketler, hisse senetleri halka arz edilmiş olan veya ortak sayısı 500'den fazla olduğu için halka arz edilmiş olarak kabul edilen anonim ortaklıklardır. Şirketlerin halka açık olması BİST'de işlem göreceği manasına gelmemektedir. Şirketlerin BİST'de işlem görebilmeleri için, BİST'in öngördüğü şartlara uyarak BİST'e kote olmaları gerekmektedir..⁷³

⁶⁹ *Yatırımcılar* http://www.tspakb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/5_yatirimci_analizi_2017.pdf (23.05.2015)

⁷⁰ *Yatırımcılar* http://www.tspakb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/5_yatirimci_analizi_2013.pdf (23.05.2015)

⁷¹ *Yatırımcılar* http://www.tspakb.org.tr/wp-content/uploads/2015/06/5_yatirimci_analizi_2013.pdf (23.05.2015)

⁷² *Hesap İşlemleri* <https://www.mkk.com.tr/tr/content/Uye-Hizmetleri/Hesap-Islemleri> (17.02.2016)

⁷³ *Tüm Şirketler* <http://www.kap.gov.tr/sirketler/islem-goren-sirketler/tum-sirketler.aspx> (12.10.2015)

1.7.20. Pay Piyasasında Piyasa Kapitalizasyonu

Piyasa Kapitalizasyonu, borsada pay senetleri işlemde olan şirketlerin çıkarılmış nominal sermayelerinin pay fiyatları bazında piyasa değerini ifade etmektedir. Menkul kıymet borsalarının gelişmişliği ve rekabet gücü borsaların piyasa değerleri ve işlem hacimleriyle yani işlem gören menkul kıymet sayısı ile ölçülmektedir. Yine işlem gören yabancı menkul kıymet sayısı ve yabancıların işlem hacimleri de rekabet gücünü ve globalleşme düzeyini göstermektedir.⁷⁴

⁷⁴ Diğdem Sağvul, A.g.e s.80.

2.BÖLÜM

ULUSLARASI SERMAYE HAREKETLERİ VE TÜRKİYE'DEKİ YABANCI SERMAYE YATIRIMLARI(2005-2015)

2. ULUSLARARASI SERMAYE YATIRIMLARI

Fon talep edenlerle fon arz edenlerin ülkeler arası para ve sermaye piyasalarında yaptıkları işlemler uluslararası sermaye akımlarıdır.⁷⁵ Uluslararası sermaye, ülkelerin doğal kaynaklarını kullanılabilir hale getirmek, mevcut üretim faktörlerini etkin bir şekilde değerlendirebilmek için ihtiyaç duyulan, fakat ülkelerin öz kaynaklarından sağlanamayan, bu nedenle diğer bir ülkeden ithal edilen sermayedir.⁷⁶ Uluslararası sermaye yatırımları, doğrudan yabancı sermaye yatırımları ve dolaylı yabancı sermaye yatırımları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

2.1 Doğrudan Yabancı Sermaye Yatırımları

Doğrudan yabancı sermaye yatırımları, şirketlerin merkezlerinin bulunduğu yer dışındaki ülkelerde bir şirketi satın alma, bir şirket için kuruluş sermayesi sağlama ya da mevcut bir şirkete sermaye yatırımı yaparak o şirkete ortak olma gibi yollarla yaptıkları yatırımlardır.⁷⁷

2.2 Dolaylı Yabancı Sermaye Yatırımları

Dolaylı yabancı sermaye yatırımları; tasarruf sahiplerinin kendi ülkeleri dışındaki ülkelerin sermaye piyasalarından hisse senedi, tahvil gibi sermaye piyasası araçlarını satın alarak yaptıkları yatırımlardır.⁷⁸

⁷⁵ Diğdem Sağvul , A.g.e , s.19.

⁷⁶ A.g.e, s.11.

⁷⁷A.g.e, s20.

⁷⁸ Erdem Sağlamer,A.g.e, s.2.

2.3 Dolaylı Yabancı Yatırımlar ile Doğrudan Yabancı Yatırımlar Arasındaki Farklar

Doğrudan yatırımlarda, yatırım, üretim ve işletme; yatırımı yapan şirketler tarafından yapılmaktadır. Şirketin faaliyet kararları şirketin yönetim kuruluna aittir. Uluslararası dolaylı yatırımlarında ise şirkete ait hisse senedi ve tahvillere yatırım yapılmaktadır. Şirketlerin menkul kıymetlerine yatırım yapan yatırımcılar, bu şirketlerin yönetimine doğrudan katılamamaktadır.

Doğrudan yatırımlarda yatırımcı, sermayesiyle birlikte makine donanımı, teçhizat, nitelikli işgücü, işletmecilik konusundaki her türlü bilgi, teknoloji gibi üretimi artırıcı konularda da gittiği ülkeye katkıda bulunurken, dolaylı yatırımlarında ise yatırımcının ülkeye tek katkısı sermayesi olmaktadır.

Doğrudan yatırım yapan yatırımcının, hedefleri uzun vadeli olduğundan ülkeyi terk etmesi kolay olmamaktadır. Dolaylı yatırımlar da ise doğrudan yatırımlara göre daha hareketli, değişken ve geçici nitelikte olduğu için ülkeyi terk etmesi çok daha kolay olmaktadır.

Doğrudan yatırımlar, herhangi bir nedenle ülkeyi terk ettikten sonra, tekrar aynı ülkeye geri dönmesi çoğu kez söz konusu olmamaktadır. Dolaylı yatırımlar ise ülkeyi terk ettikten sonra getiri ve risk koşulları yatırımcının istediği seviyeye ulaştığı vakit tekrar geri dönebilmektedir.

Doğrudan yatırımların neredeyse tamamı çok uluslu şirketlere aittir. Dolaylı yatırımlar ise finansal kurumlar, kurumsal yatırımcılar veya bireysel yatırımcılara aittir.⁷⁹

⁷⁹ Halil Seyidoğlu, **Uluslararası İktisat**, 16. Baskı, İstanbul: Güzem Y ayınları, 2007, S.600

2.4. Dolaylı Yabancı Sermaye Yatırımları İle İlgili Kavramlar

2.4.1 Ödemeler Dengesi

Ödemeler dengesi, belirli bir dönemde bir ülkede yerleşik kişiler ile yabancı ülkelerde yerleşik kişiler arasındaki her türlü ekonomik işlemi gösteren kayıt olarak tanımlanmaktadır. Ödemeler dengesi, cari işlemler hesabı, sermaye hesabı, finans hesabı, resmi rezervler hesabı ve net hata noksan hesabı olmak üzere toplam beş temel alt hesaptan oluşmaktadır.⁸⁰

Cari işlemler hesabı, uluslararası ekonomik faaliyetlerin cari üretim, tüketim, tasarruf, istihdam gibi ekonomik faaliyetlerinin sonucu olan işlemleri kapsamaktadır. Uluslararası mal ve hizmet ticareti, faktör (ücret, rant, kar, faiz) ödemeleri ve tek yanlı transferlerin toplamından oluşmaktadır. Bu toplamlar için yurtdışına ödenen para miktarı, bu toplamların karşılığı olarak ülkeye giren para miktarından fazla ise cari işlemler açığı, tersi durumda ise cari işlemler fazlası olmaktadır.⁸¹

Sermaye hesabı, sermaye transferleri (borç bağışlanması, göçmen transferleri), üretilmeyen, finansal olmayan varlıklardaki (kara parçası gibi maddi varlıklar ile imtiyaz, telif, ticari marka ve kira, lisans gibi transfer edilebilir sözleşmeler gibi maddi olmayan varlıklar) değişimler bu hesapta izlenmektedir.

Finans hesabı, özel kuruluşlar ve kamu kurumları tarafından gerçekleştirilen kısa ve uzun vadeli uluslararası sermaye akımlarının izlendiği hesaptır. Finans hesapları sermayenin şekline göre doğrudan yatırımlar, portföy yatırımları ve diğer yatırımlar olmak üzere üç ana kaleme ayrılmaktadır.⁸² Finans hesabının portföy yatırımları kalemi yabancı dolaylı sermaye hareketlerinin ekonomik boyutunu göstermektedir.

⁸⁰ İsmail Aydoğuş Ve Harun Öztürkler, **Türkiyede Cari İşlemler Açığı Sorununun Analizi** , 1. Baskı , Ankara: Gazi Kitabevi, 2006, S.19.

⁸¹A.g.e, s.19.

⁸² *Ödemeler Dengesi* <http://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/30cfd52-aa34-40ce-8b57-4ef53e322ce4/odemelerdengesi.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE30cfd52-aa34-40ce-8b57-4ef53e322ce4> (10.10.2014)

Resmi rezervler hesabı, ülkedeki tüm parasal kurumların net yabancı para cinsinden finansal varlıklarının toplamındaki artış veya azalışları yansıtmaktadır.

Net hata noksan hesabı, ödemeler dengesini muhasebe kayıtları anlamında denkleştirmek amacıyla kullanılan hesaptır. Uluslararası işlemlerin değer ve miktarları ile ilgili kayıtlarda yapılan hatalardan , bazı uluslararası işlemlerin değerleri ile ilgili yapılan tahmin hatalarından, yapılan işlem ile parasal ödemelerin aynı kayıt dönemine rastlamamış olmasından ve uluslararası işlemler ile ilgili bilgi akışındaki gecikmelerden dolayı cari işlemler dengesi, sermaye hesapları dengesi ve resmi hesaplar dengesinin toplamının sıfır olmaması dolayısıyla denkleştirici olarak kullanılan tek kalem hesaptır.⁸³

Net hata noksan kalemi dolaylı yabancı sermaye ile ilişkilendirilmektedir. Bu ilişkilendirmenin dayanağı, söz konusu kalemin kayıt dışı sermaye hareketlerini gösterdiği varsayımdır. Diğer taraftan, bankacılık dışı özel sektörün döviz varlıklarındaki değişiminde büyük ölçüde net hata noksan kalemine yansıdığı düşünülmektedir.⁸⁴

Ödemeler dengesinde iki tane hesap dolaylı yabancı sermaye akımlarını doğrudan etkilenmektedir. Bunlardan birincisi, finans hesabının portföy yatırımları kalemi ikinci ise net hata noksan hesabıdır.

2.4.2. Uzun Süreli Dolaylı Sermaye Hareketleri

Temelde, tahvil, hisse senedi ve diğer sermaye piyasası araçlarına yapılan, vadesi bir yıl ve daha uzun süreli olan portföy yatırımlarıdır.⁸⁵

2.4.3. Kısa Süreli Dolaylı Sermaye Hareketleri

Kısa süreli dolaylı sermaye hareketleri, parasal fonların yabancı paraya çevrilerek yabancı ülkenin vadeleri bir yıldan kısa süreli olan sermaye piyasası araçlarının satın

⁸³ İsmail Aydoğuş Ve Harun Öztürkler, A.g.e , s.20,21.

⁸⁴ Diğdem Sağvul, A.g.e , s.33.

⁸⁵Diğdem Sağvul, A.g.e , s.22.

alınması veya bunların yabancı ülkede bir banka hesabına yatırılması şeklinde olmaktadır. Bu tür sermaye yatırımlarının süresi 30, 60 veya 90 gün şeklinde olmakta ve bu yatırımlar ülkeye spekülasyon amaçlarıyla gelmektedir. Kısa süreli sermaye akımları içerisinde yer alan sermayeler, genelde yarı likit bir nitelik taşımakta ve istenildiğinde kolayca nakde dönüştürülebilmektedir. Ticari bonolar, finansman bonoları, kısa vadeli banka mevduat hesapları, mevduat sertifikaları, ihracatçı ülkedeki ihracat bankasının ithalatçıya açtığı krediler, prefinansman kredileri, muhabir açıkları bu tür yatırım araçlarına örnek olarak gösterilebilmektedir.⁸⁶

2.4.4 Sıcak Para

Sıcak para kavramı; risk ve beklenen getiri oranlarındaki değişimlere hızlı tepki veren sermaye yatırımları olarak tanımlanmaktadır. Sıcak para hareketleri, likidite özelliği yüksek, çok kısa vadeli sermaye hareketlerinden oluşmakta olup, bu hareketlerin değerlendirilmesinde miktar ve zaman özelliğiyle birlikte ani hareketleri ayırt edici rol oynamaktadır. Bu nedenle kısa süreli sermaye yatırımları genellikle sıcak para ile aynı kavram için kullanılsa da bu iki kavram arasında farklar bulunmaktadır. Örnek olarak reel sektör kredi işlemleri kısa vadeli sermaye hareketleri sayılırken, sıcak para olarak kabul edilmemektedir. Bununla birlikte, kısa vadeli sermaye hareketi olarak kabul edilmeyen hisse senetleri ve DİBS'ten oluşan portföy yatırımları, net hata noksan kalemi de sıcak para olarak anılmaktadır.⁸⁷

2.4.5 Yabancı Portföy Yatırımları

Portföy yatırımları, tasarruf sahiplerinin temettü geliri, faiz, sermaye kazancı gibi gelirler elde etmek için birtakım riskler üstlenerek yaptıkları yatırımlardır.⁸⁸

Yabancı portföy yatırımları, yabancı ülkenin sermaye piyasalarındaki sermaye piyasası araçlarına yapılan yatırımlar olarak ifade edilmektedir. Portföy yatırımları,

⁸⁶ Rıdvan Karluk, "Türkiye'de Yabancı Sermaye Yatırımlarının Ekonomik Büyümeye Katkısı" , **Ekonomik İstikrar Büyüme Ve Yabancı Sermaye Semineri**, Ankara, 8-12 Mayıs 2000, s.234.

⁸⁷ Diğdem Sağvul, A.g.e, s.32.

⁸⁸ Mehmet Şükrü Çetin, "Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Olası Etkileri: Türkiye Örneği" (Yüksek Lisans Tezi, T.C Süleyman Demirel Üniversitesi SBE, 2008), s.8.

genellikle yabancı ülkeden bono, tahvil, hisse senedi satın alınması şeklinde gerçekleşmektedir. Portföy yatırımları ayrıca para piyasası araçları ile finansal türev araçları işlemleri şeklinde de gerçekleşmektedir.⁸⁹

2.4.6 Off-Shore

Portföy yatırımları, uluslararası ve piyasalar arası yapılabilmektedir. Bir ülkenin ihraç ettiği hisse senedi, tahvil veya diğer sermaye piyasası araçlarının yabancı yatırımcılar tarafından o ülkenin sermaye piyasasında ticaretinin yapılması uluslararası işlemlere örnektir. Aynı işlemin ülke sınırları dışında bir merkezde gerçekleşmesi ise piyasalar arası işlemlere örnektir. Bir merkezde gerçekleşen piyasalar arası işlemlere off-shore işlemler denilmektedir.⁹⁰

2.4.7 Yabancı Portföy Yatırımları, Sıcak Para, Yabancı Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri

Dolaylı yabancı sermaye yatırımları kavramı sıcak para, portföy yatırımları ve kısa vadeli sermaye hareketleri olmak üzere üç farklı kavramla da ayrı ayrı ifade edilebilmektedir. Bu üç kavram da birbirinin yerine kullanılmakla birlikte aslında aynı anlamı ifade etmemektedir. Portföy yatırımları, yabancıların yurt içinde hisse senedi hareketleri ile devlet borçlanma senetleri alım satımlarını kapsamaktadır. Kısa vadeli sermaye akımları; bankacılık dışı özel sektörün ve yurt içinde yerleşik bankaların yurt dışında kullandıkları kısa vadeli krediler ile yabancıların yurt içinde yerleşik bankalarda tuttukları kısa vadeli mevduatlardaki değişim kalemlerini kapsamaktadır. Sıcak para kavramı ise, portföy yatırımları, kısa vadeli sermaye akımları ile net hata noksan kalemini kapsamaktadır.⁹¹

Yabancı sermaye hareketlerinin BİST Pay Piyasası'na etkisi yabancıların hisse senetleri üzerindeki alım ve satımıyla ilişkilidir. Dolayısıyla yabancı sermaye

⁸⁹ Cafer Elbir, “Yabancı Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyümeye Etkisi:Türkiye Üzerine Bir Uygulama”, (Yüksek Lisans Tezi, Çukurova ÜniversitesiSBE,2010) s.9.

⁹⁰ Ercan Alptürk Ve Ayfer Kayacan, “Off-Shore Hesaplarının Finansal Ve Vergisel Boyutu İle Ortaya Çıkan Sorunlarının Değerlendirilmesi”, **Vergi Sorunları Dergisi**, Cilt , Sayı 170 (Kasım 2002), S.118-133

⁹¹ Diğdem Sağvul, A.g.e, s.33.

hareketlerinin BİST üzerindeki etkisi söz konusu olduğunda yabancı portföy yatırımları kavramı kullanılmaktadır.

2.5. Uluslararası Portföy Yatırımlarının Ülke Ekonomileri Üzerine Etkileri

2.5.1 Dolaylı Yabancı Sermayenin Reel Ekonomi Üzerine Etkileri

Uluslararası sermaye hareketleri, ülkelerin ekonomik kalkınmalarında önemli bir rol oynamaktadır. Ülkelerin ekonomik büyümeleri için ihtiyaç duyduğu gerekli sermayeyi sağlayarak, reel ekonomileri üzerinde çeşitli etkilere sebep olmaktadır.

2.5.1.1 Ödemeler Dengesi Üzerine Etkileri

Yabancı portföy yatırımlarının ülkelerin sermaye piyasasına giriş ve çıkışı ödemeler dengesine direk etki yapmaktadır. Yabancı portföy yatırımlarının ülkeye girişi ödemeler dengesinde finans hesabı bölümünde takip edilmektedir. Ülkeye giren yabancı portföy yatırımları finans hesabına pozitif olarak yansırken, ülkeden çıkan yabancı portföy yatırımları da negatif olarak yansımaktadır. Yabancı portföy yatırımlarının ülkeye girişi ödemeler dengesi açığı bulunana ülkelerde bu açığın kapanmasına yardımcı olurken, ülkeden çıkışı ise bu açığın daha da derinleşmesine yol açarak ödemeler dengesini olumsuz etkilemektedir.⁹²

2.5.1.2 Bütçe Açığı Üzerine Etkisi

Hükümet harcamalarının hükümet gelirlerinden büyük olması durumu bütçe açığı olarak nitelendirilmektedir. Hükümetlerin ana gelir kalemi vergilerdir.⁹³ Vergi gelirlerinin, hükümet harcamalarını karşılayamadığı durumda hükümetler tahvil ve bono gibi sermaye piyasası araçları ihraç ederek bütçe açıklarını kapatma yolunu seçmektedir. Yabancı yatırımcılar, hükümetlerin ihraç ettiği bu sermaye piyasası araçlarını satın alarak bütçe açığının kapanmasına yardımcı olmaktadır. Fakat

⁹² Erdem Sağlamer, A.g.e, s.3,4.

⁹³ Erdal Ünsal, Makro İktisat, 8. Baskı, Ankara: İmaj Yayıncılık, 2009, S.563.

hükümetler bu fonları verimli alanlarda kullanmadığı takdirde fonların geri ödemesinde sıkıntıya düşmekte bunun sonucu olarak bütçe açığı daha da derinleşmektedir.⁹⁴

2.5.1.3 Yabancı Portföy Yatırımlarının Diğer Makro Ekonomik Göstergeler Üzerine Etkileri

Yabancı portföy yatırımları ülkenin sermaye piyasalarına girerken genellikle ülkenin yerel para birimini satın almakta, çıkarken yerel para birimini satarak o ülkeden çıkış yapmaktadır. Yabancı portföy yatırımlarının girdiği ve çıktığı ülkede yerli para birimi üzerinden yaptığı bu işlemler o ülkenin makro ekonomik göstergelerini etkilemektedir.

Yabancı portföy yatırımlarının ülkeye girmesi, likitidenin artmasını sağlayarak yerel para birimine değer kazandırmakta, enflasyonu körüklemektedir.⁹⁵ Yerel para biriminin aşırı değer kazanması aynı zamanda döviz kurunu düşürmekte, düşen döviz kuru ülkenin ithalat miktarının artmasına ihracatının da azalmasına yol açarak ülkenin dış ticaret açığı vermesine sebep olmaktadır.⁹⁶ Yabancı portföyün ülkeden çıkışında ise dövize olan talep artmakta yerel para birimi değer kaybetmektedir. Yerel paranın değer kaybetmesi ithalatın azalıp ihracatın artmasına sebep olacağından dış ticaret açığı konusunda ülke ekonomisi için olumlu gibi gözükse de ithalat oranı yüksek veya döviz borcu fazla olan ülkelerde yüksek döviz kuru, ülkelerin ekonomilerinde büyük sorunların doğmasına yol açmaktadır.⁹⁷

Yabancı portföy yatırımlarının ülkeye girişiyle, ülke ekonomisine sağlanan ek kaynakların, tüketim yerine yatırıma aktarılması ve sanayi, arge, teknoloji gibi verimli sektörlerde kullanılması iktisadi kalkınmaya katkı sağlamaktadır. Aksi takdirde bu

⁹⁴ Ufuk Başoğlu, "FİNANSAL SERBESTLEŞME VE ULUSLARARASI PORTFÖY YATIRIMLAR", **Bahkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi**, Cilt 3, Sayı:4(Şubat, 2000), s.9-10.

⁹⁵ A.g.e, s.9-10,

⁹⁶ Uri Dadush, Dipak Dasgupta Ve Dip Ratha , "The Role Short Termdebt In Recent Crises" **Finance & Development**, Vol 38, No 4 (December 2000), s.55.

⁹⁷ Sumru Bakan ve Mehmet Şentürk, " Finansal Küreselleşme Ekseninde Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri Üzerine Bir Araştırma", Adıyaman Üniversitesi SBEB Dergisi, Sayı 9(Haziran 2012), s.56

kaynakların tüketim veya atıl sektörlerde değerlendirilmesi ülkenin iktisadi kalkınma yerine ekonomisinin yerinde saymasına hatta daha kötüye gitmesine sebep olmaktadır.⁹⁸

Yabancı portföy yatırımları ülkelere giriş ve çıkışlarında, enflasyon, yerel para birimi, döviz kuru, dış ticaret açığı, iktisadi kalkınma gibi makro ekonomik göstergeleri etkilemektedir. Ülkelerin bu giriş ve çıkışlardan olumlu veya olumsuz etkilenmeleri, uyguladıkları ekonomik politikalar, aldıkları tedbirler ve zamanın konjonktürel durumuna bağlı olarak değişmektedir.

2.5.2. Dolaylı Yabancı Sermaye Yatırımlarının Sermaye Piyasası Üzerine Etkileri

Yabancı sermaye, girdiği ve çıktığı ülkenin sermaye piyasalarını doğrudan etkilemektedir. Yabancı portföy yatırımları girdiği ülkede sermaye piyasası araçlarına olan talebi arttırdığı için sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını da arttırmaktadır. Sermaye piyasası araçlarının fiyatındaki artış yerli yatırımcıların daha fazla sermaye piyasalarında işlem yapmasına zemin hazırlamaktadır. Bu da sermaye piyasalarını daha likit hale gelmesini sağlamaktadır. Aynı zamanda sermaye piyasası araçları fiyatındaki ve işlem hacmindeki artışlar, fon açığı olan şirketlerin kaynak ihtiyacını karşılamak için halka arz yolunu seçmesini sağlamaktadır. Halka arz olan şirket sayısının artması sermaye piyasalarını daha derin bir piyasa olmasını sağlamaktadır. Yabancı sermayenin ülkeden çıktığı durumda ise sermaye piyasalarındaki işlem hacmi azalmakta, sermaye piyasası araçlarının fiyatı düşmekte, derinliği azalmaktadır.⁹⁹

2.6. Uluslararası Portföy Yatırımlarının Amacı

Yatırımcıların tasarruflarını kendi ülkelerinin sermaye piyasalarında değerlendirmek yerine uluslararası portföy yatırımları adı altında yabancı ülkelerin sermaye piyasalarında değerlendirmesinin öncelikli amacı portföy çeşitlendirmesi yoluyla risklerini en aza indirgeyerek, getirilerini en üst seviyede tutmak istemeleridir.¹⁰⁰ Ayrıca

⁹⁸ A.g.e s.31-33.

⁹⁹ Erdem Sağlamer, A.g.e, s.5.

¹⁰⁰ Vedat Cengiz ve Rıdvan Karacan, ‘‘GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK SERMAYE HAREKETLERİ VE EKONOMİK SONUÇLARI’’*Uluslararası İktisadi Ve İdari İşlemler Dergisi*, cilt 8, sayı 15 (temmuz 2015) sf3.

yatırımcılar, uluslararası portföy yatırımlarında tercih ettiği ülkenin faiz oranı ve döviz kuru haddiyle doğrudan ilişkisi olan arbitraj imkanından faydalanarak, getirilerini en üst seviyede tutmayı hedeflemektedir.¹⁰¹

2.6.1 Portföy ve Portföy Kuramı

Portföy, tahvil, hisse senedi, türev araçlar gibi çeşitli menkul kıymetlerden oluşan gruba ifade eden bir kavramdır. Bu noktada portföy, içerdiği menkul kıymetlerin basit bir toplamı değil ; kendine öz ölçülebilir özellikleri olan yeni bir finansal varlık olarak nitelendirilmektedir.

Yatırımcıların ellerindeki fonları en az riskle, en çok getiriye sağlayacak şekilde çeşitli menkul kıymetler arasında dağıtarak bir portföy oluşturması işlemine portföy yönetimi adı verilmektedir.

Portföy yönetimi aşamasında hangi menkul kıymetlerin seçileceği ve bu menkul kıymetlerin portföye hangi miktarlarda dağıtılacağı konusundaki yöntem ve tekniklere portföy kuramı adı verilmektedir. Portföy kuramının temeli; portföy çeşitlendirmesi yapılarak portföyün daha karlı bir finansal varlık olmasını sağlamaya dayanmaktadır. Portföy çeşitlendirmesi konusunda Geleneksel Portföy Teorisi ve Modern Portföy Teorisi olmak üzere iki temel yaklaşım mevcuttur.¹⁰²

2.6.2 Geleneksel Portföy Teorisi ve Modern Portföy Teorisi

Geleneksel portföy teorisi, portföy getirisi ile portföydeki menkul kıymet sayısı arasında doğrusal bir ilişki olduğunu savunan teoridir. Bu teoriye göre; portföyün riskini azaltmak için portföydeki menkul kıymet çeşidinin sayısını arttırmak yeterli olmaktadır.¹⁰³ Modern Portföy Teorisi ise Geleneksel Portföy Teorisi'nin öngördüğü gibi sadece çeşitlendirme yaparak ve menkul kıymet sayısını arttırarak riski azaltmanın

¹⁰¹ Şeyda İnanım , Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri İle Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği (Uzmanlık Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü, 2005), s.32

¹⁰² Onur Urhan, Nicel Tekniklerin Optimal Portföy Seçiminde Uygulanabilirliği (T.C.ANKARA ÜNİVERSİTESİ SBE,2010),s.4-5.

¹⁰³ Serpil Altınırnak GÖKBEL, **Süre Temelli Portföyler ve İMKB'nda Uygulanabilirliği**, 1. Baskı , Ankara: SPK Yayınları , 2003, sf 23.

mümkün olmadığını savunmaktadır. Modern Portföy Teorisi'ne göre, riski azaltmak için portföye dahil edilen menkul kıymetlerin birbirleriyle olan korelasyon katsayıları da dikkate alınmalıdır. Pozitif ve yüksek korelasyona (Ek2) sahip menkul kıymetlerin portföye eklenmesi durumunda yapılmış olan çeşitlendirme portföyün riskini azaltmamakta ya da getirisini arttırmamaktadır. Bu modele göre yatırımcıların başlıca görevi belirli bir beklenen getiri düzeyinde, portföyü oluşturan hisse senetlerinin birlikte değişimini ifade eden kovaryansın ağırlıklı ortalamasını mümkün olduğunca düşürecek biçimdeki menkul kıymetleri portföyüne seçmektir.¹⁰⁴

2.6.3 Arbitraj

Arbitraj, yurt içi reel faiz ile yabancı paranın yıllık aşınması arasındaki fark olarak tanımlanmaktadır. Yani, yabancı portföy yatırımı olarak ülkenin sermaye piyasasına giriş yapan bir birim yabancı paranın, girdiği zamandaki kurdan ulusal paraya çevrilmesi ve ulusal para bazında faiz geliri elde ettikten sonra ulusal parayı kendi yerel para birimine çevirerek kendi ülkesine tekrar geri dönmesi sonucu elde ettiği net gelir arbitraj geliri olarak ifade edilmektedir.¹⁰⁵

2.7. Uluslararası Portföy Yatırımlarını Etkileyen Faktörler

Uluslararası portföy yatırımlarında, yatırımcıların kararını etkileyen ana faktör risk ve getiri kavramlarıdır. Yatırımcılar, sermaye piyasası araçlarına yatırım yapacağı ülkeyi seçerken daha çok getiriye daha az riski, daha az riski daha çok riske tercih etmektedirler. Rasyonel yatırımcı, aynı risk oranında daha çok getiriye veya aynı getiri düzeyinde daha az risk oranına sahip olan portföylere yatırım yapmayı tercih etmektedir.¹⁰⁶

Sermaye piyasalarında daha çok getiri elde edebilme ihtimali, daha fazla risk oranına katlanmakla mümkün olmaktadır. Burada yatırımcıların tercihleri önem kazanmaktadır. Bazı yatırımcılar daha fazla getiri elde etmek için daha çok risk almayı göze alırken;

¹⁰⁴Harry MARKOWITZ, "Portfolio Selection", **The Journal Of Finance**, Vol.7,No 1(1953), s. 77-91.

¹⁰⁵ Erdiñç Yeldan "Yükselen Piyasa Ekonomisi Olarak Türkiye" T.C Bilkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, [http://www.Bilkent.Edu.Tr/~Yeldane/Yeldan14_2Mar05.Pdf\(26.04.2015\)](http://www.Bilkent.Edu.Tr/~Yeldane/Yeldan14_2Mar05.Pdf(26.04.2015))

¹⁰⁶ Diğdem Sağvul, A.g.e , s.22.

bazı yatırımcılar ise kendilerini daha az riske ederek; daha az getiri elde etmeyi tercih etmektedirler.¹⁰⁷

Yatırımcıların, uluslararası portföy yatırımı yaparken ilk önce dikkat edecekleri nokta risk ve getiridir. Yatırımcılar kararlarında risk ve getiri kavramlarıyla birlikte kültürel, coğrafi , bölgesel işbirliği, ortak para vb. bazı faktörleri de dikkate alarak yatırım tercihlerine karar vermektedir.¹⁰⁸

2.7.1 Beklenen Getiri

Yatırımcıların, yatırım yaptıkları portföylerden elde ettikleri gelir, portföyün getirisidir. Beklenen getiri kavramı ise yatırım yapılan portföyden elde edilmesi umulan geliri ifade etmektedir. Belirli bir dönem içerisindeki getiriler ile bu getirilerin gerçekleşme olasılıklarının çarpımının toplam değeri portföyün beklenen getiri rakamını vermektedir. Portföy açısından beklenen getiri, portföyde yer alan menkul kıymetlerin getirilerinin ağırlıklı ortalamasıdır.¹⁰⁹

2.7.2 Risk

Risk gelecekte beklenen durum ile gerçekleşen durumun farklı olması ihtimalidir. Belirsizlik sonuçları ve geleceği belirleyebilme yeteneğine şüphe ile bakılması olarak tanımlanabilmektedir. Risk belirsizliğin ölçümüdür ve belirsizliğin olmadığı ortamda riskten bahsedilmesi mümkün olmamaktadır. Finansal açıdan risk beklenen getirinin elde edilememe olasılığıdır.¹¹⁰

Portföy teorilerine göre toplam risk kontrol altına alınabilme ve sınırlanabilme olanağının olup olmasına göre; sistematik risk ve sistematik olmayan risk olarak iki ana grupta sınıflandırılmaktadır.

¹⁰⁷ Ayşe Yıldız, ‘‘Yabancı Portföy Yatırımlarını Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi’’, **Atatürk Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi**, Cilt: 26, Sayı: 1(2012) S.36

¹⁰⁸ Serhan Gürkan, Emrah Çevik Ve Turhan Korkmaz, **Borsa İstanbul’un Gelişmiş Ve Gelişmekte Olan Ülke Borsaları İle Entegrasyonu**, 1.Basım, Bursa: Ekin Basım Yayın, Serhan Gürkan, 2014, S. 22,23,30,31

¹⁰⁹ Erdinç Altay, **Bankacılıkta Risk**, 1.Baskı, İstanbul: Derin Yayınları, 2014, S.4.

¹¹⁰ Halil Beşkardeşler, ‘‘ Türkiye Ve Dünyada Risk Sermayesi ‘’(Yüksek Lisans Tezi, T.C. Kadir Has Üniversitesi SBE, 2010), s.3.

Yatırımların çeşitlendirilmesiyle, koreasyonu farklı olan menkul kıymetlerin portföye eklenmesiyle ortadan kaldırılabilen risklere sistematik olmayan riskler denilmektedir. Sistematik olmayan riskler endüstri, iş sektörü, firma bazında olan risklerdir. Sistematik olmayan risklere şirketlerin yönetim riski, likitide riski, endüstri riski vb. gibi riskler örnek verilebilmektedir.

Portföy çeşitlendirilmesi yoluyla ortadan kaldırılamayan, tamamen dış etkenlerden kaynaklanan riskler sistematik riskler olarak tanımlanmaktadır. Bu riskler; politik risk, kur riski, satın alma gücü riski, piyasa riski, faiz oranı riski vb. gibi riskler örnek olarak verilebilmektedir.¹¹¹

Sermaye piyasalarında, uluslararası portföy yatırımlarında risk global risk, ülke riski ve mikro ekonomik risk olmak üzere üç ana grup altında toplanmaktadır.¹¹²

2.7.2.1 Global Risk

Global risk; dünya piyasalarını geniş kapsamda etkileyebilecek her türlü risk olarak tanımlanmaktadır. Global risk, portföy için sistematik bir risk olup çeşitlendirilme yoluyla yok edilememektedir. Portföye dahil edilen menkul kıymet çeşitliliğinin fazlalığı ve koreasyonu ne olursa olsun sabit bir global risk her zaman mevcut olmaktadır.¹¹³

Global riskin, uluslararası portföy yatırımlarını önemli ölçüde etkilemesinin sebebi son yıllarda uluslararası piyasa entegrasyonunun ve finansal liberalizasyonun giderek artmasıdır.¹¹⁴(EK3). Ülkelerin uyguladığı finansal liberalizasyon programları uluslararası piyasalar entegrasyonunun artmasına yol açarak global risk oranının artmasına neden olmaktadır.¹¹⁵Finansal serbestleşme politikası uygulamayan ve piyasalar arası entegrasyonu tamamlamamış ülkeler, global riskten en az etkilenen ülkelerdir.¹¹⁶

¹¹¹ Onur Urhan, A.g.e, s.19,20.

¹¹² Diğdem Sağvul, A.g.e, s.17.

¹¹³ A.g.e s. 17

¹¹⁴ Emine Kaya, Ülke Riskinin Yabancı Portföy Yatırımları Üzerindeki Etkisi , *İktisadi Ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 29 Sayı: 4(Ağustos 2015),S.620.

¹¹⁵ Serhan Gürkan, Emrah Çevik Ve Turhan Korkmaz, A.g.e , s.10.

2.7.2.2 Ülke Riski

Uluslararası portföy yatırımcıları, fonlarını aktaracağı ülkeleri seçmeleri ve yatırım için seçecekleri ülkelere alternatif ülkeler bulmaları açısından ülke riski faktörünü göz önüne bulundurmaktadırlar. Ülke risk oranının fazlalığı yabancı yatırımcılar için istenmeyen bir durumdur. Ülke riski, bir ülkenin dış borç yükümlülüklerini kısmen veya tamamen yerine getirememesi olasılığını ifade etmektedir. Portföy yatırımları açısından ülke riski ise ekonomik, finansal ve politik risk bileşenlerinden oluşan ve çeşitlendirme ile yok edilemeyen sistematik bir risk olarak tanımlanmaktadır.¹¹⁷

Yatırımcılar, portföy yatırımlarında hangi ülkeyi seçeceğini tercih ederken derecelendirme kuruluşlarının verdiği ülke riskinin bir göstergesi olan kredi notlarını dikkate almaktadırlar. Kredi notları, ülkelerin finansal yükümlülüğünü yerine getirme potansiyelini gösteren değerlerdir(EK 4).¹¹⁸

Uluslararası portföy yatırımları açısından ülke riski, finansal, ekonomik ve politik risk olarak üç ana bileşenden oluşmaktadır. Derecelendirme kuruluşları da notlarını verirken bu kriterleri göz önünde bulundurarak ülkelerin risk analizini yapmaktadırlar.¹¹⁹

Ekonomik, finansal ve politik risk bileşenlerinden oluşan ülke risk oranının artması, ülkenin sermaye piyasası araçlarına olan talebi azaltarak sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının düşmesine sebep olmaktadır.¹²⁰ Bu da yabancı sermaye yatırımcısını

¹¹⁶ Emine Kaya,A.g.e .s.621.

¹¹⁷ Lale Karabıyık, ‘‘Ülke Riskinin Hisse Senedi Fiyatlarına Etkisi: Borsa İstanbul’da Bir Uygulama’’ **Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi**, Cilt 20, Sayı 1(2015), S.226.

¹¹⁸ Serap Ovalı, ‘‘ Ülke Kredi Notu Değerlendirme Kriterleri Açısından Türkiye: AB İle Karşılaştırmalı Analiz ‘‘ **Uluslararası Yönetim İktisat Ve İşletme Dergisi**, Cilt 10, Sayı 23(2014),S.54.

¹¹⁹A.g.e, s.58.

¹²⁰ Lale Karabıyık, A.g.e, s.236.

olumsuz etkilemekte ve fonlarını ülke risk oranı daha az olan alternatif ülkelerin sermaye piyasalarına yönlendirmelerine yol açmaktadır.¹²¹

Ekonomik risk, ülkenin ekonomik gücüne ve makro ekonomik göstergelerine göre belirlenmektedir. Bu makro ekonomik göstergeler kişi başı GSYİH, reel GSYİH'daki yıllık büyüme, enflasyon oranı, cari hesap\GSYİH, bütçe dengesi\GSYİH'dır. Makro ekonomik göstergelerdeki zayıflıklar ekonomik risk oranının artmasına sebep olmaktadır.¹²²

Finansal risk, ülkenin resmi ve ticari işlemlerini varsa borç yükümlülüklerini yerine getirip getiremeyeceğine göre belirlenmektedir. Finansal risk, dış borç/GSYİH, dış borç servisi/ihracat, ithalata ödenen likitide, döviz kuru istikrarı göstergelerinden meydana gelmektedir. Bu göstergedeki zayıflıklar finansal risk oranı arttırmaktadır.¹²³

Politik risk, ülkenin siyasal ve sosyolojik konjektüründen meydana gelen risklerdir. Politik risk, hükümet istikrarı, sosyo-ekonomik koşullar, içsel ve dışsal çatışmalar, yolsuzluk, askeri kanadın siyasete etkisi, dinsel ve etnik gerilimler, kanun ve düzenlemeler, demokratikleşme, bürokrasinin kalitesi bileşenlerinden oluşmaktadır. Bu bileşenlerdeki kötü gidiş ülkenin politik riskini attırarak yabancı yatırımcının fonlarını diğer ülkelerin sermaye piyasası araçlarına yatırmalarına yol açmaktadır.¹²⁴

2.7.2.3 Mikro Ekonomik Risk

Mikro ekonomik risk, uluslararası portföy yatırımlarının sistematik olmayan risk bölümünü oluşturmaktadır. Yabancı yatırımcılar, yatırım yapacağı ülkeyi seçtikten sonra o ülkenin şirketlerine ait sermaye piyasası araçlarına yatırım yapmaktadırlar. Şirketlerin finansal, yönetsel, sektörel vb etkenlerden dolayı karşı karşıya kaldığı

¹²¹ Emine Kaya, A.g.e , s.611.

¹²² International Country Risk Guide <http://www.prsgroup.com/about-us/our-two-methodologies/icrg> (25.04.2015)

¹²³ International Country Risk Guide <http://www.prsgroup.com/about-us/our-two-methodologies/icrg> (25.04.2015)

¹²⁴ International Country Risk Guide <http://www.prsgroup.com/about-us/our-two-methodologies/icrg> (25.04.2015)

riskler bu şirketlere ait sermaye piyasası araçlarına direkt yansımakta ve uluslararası portföy yatırımlarının mikro ekonomik risk bölümünü oluşturmaktadır.¹²⁵

Uluslararası portföy yatırımcıları, mikro ekonomik riskini analiz ederken fiyat/kazanç oranı, piyasa değeri/defter değeri oranı, temettü verim oranı olmak üzere üç temel rasyo ile şirketin uluslararası bazda değerlerinin karşılaştırmaktadırlar. Bu rasyolardaki değerlere göre, şirketleri riskli veya güvenli bulmakta ve yatırım yapmaktadırlar.¹²⁶

2.7.3 Diğer Faktörler

Uluslararası portföy yatırım kararları risk ve beklenen getiriye göre şekillenmektedir. Ancak yatırımcılar bazı durumlarda risk ve getirinin yanında coğrafi kültürel yakınlık, bölgesel işbirliği, benzer ülke grupları, işlem maliyetleri, özelleştirmeler, finansal araç çeşitliliği, dış ticaret gibi diğer faktörleri de göz önünde bulundurarak yatırım kararı vermektedirler. Yatırımcılar diğer faktörleri dikkate alarak alternatif ülkelere oranla riski daha fazla yada getirisi daha az olan ülkelere yatırım yapabilmektedirler.

2.7.3.1 Bölgesel İşbirlikleri

Bölgesel işbirlikleri, başta ticaret olmak üzere finans, askeri, seyahat vb. alanlarda birbirlerine imtiyaz tanıyan ülkelere oluşmuş çeşitli örgütlü siyasi yapılardır. Finansal açıdan bölgesel iş birliği ise sınır ötesi ticaretin geliştirilmesi ve ülkeler arası fon transferinin kolaylaştırılması için yapılan politik hamleler olarak tanımlanmaktadır.

Uluslararası portföy yatırımcıları, kendi ülkesiyle bölgesel işbirliği içinde olan ülkelerin sermaye piyasasını, diğer ülkelerin sermaye piyasalarına kıyasla daha çok tercih etmektedirler.¹²⁷

¹²⁵ Erdem Sağlamer, A.g.e, s.36

¹²⁶ Diğdem Sağvul, A.g.e s.19.

¹²⁷ Serhan Gürkan, Emrah Çevik Ve Turhan Korkmaz, A.g.e , s. 22.

2.7.3.2 Benzer Ülke Grupları

Ülkelerin sermaye piyasaları gelişmiş sermaye piyasaları ve gelişmekte olan sermaye piyasaları olarak iki gruba ayrılmaktadır. Aynı grupta yer alan ülkeler benzer ülke grupları olarak değerlendirilmektedir. Gelişmiş ve gelişmekte olan sermaye piyasaları ayırımı ülkelerin sermaye piyasalarındaki işlem hacimleri, aktif toplamalarının büyüklüğü, likitide ürün çeşitliliği, bireysel ve kurumsal oyuncu sayısının fazlalığı, piyasaya giriş-çıkış serbestliği gibi kriterlere göre değerlendirilmektedir.¹²⁸

2.7.3.3 Piyasalar Arasındaki Coğrafi Kültürel ve Dilsel Yakınlık

Piyasalar arasındaki kültürel, coğrafi ve dilsel açıdan yakınlık portföy yatırımcıları açısından önem arz etmektedir. Yatırımcılar, yatırım kararlarında kendi ülkelerine göre farklı kültüre sahip veya uzak coğrafyada konumlanan ülkelerin sermaye piyasalarına yatırım yaparken çekimser davranmaktadırlar. Bu farklılıklar ve dilsel farklılıklar, ülkelerde ticari prosedürlerin, raporlama standartlarının ve iş hayatına ilişkin süreçlerin nasıl işlediği hakkında bilgi eksikliği nedeniyle çoğunlukla yatırımcıların yatırım kararını olumsuz etkilemektedir. Uluslararası yatırımcılar bazı durumlarda risk oranı alternatif ülkelere göre daha yüksek veya getiri oranı alternatif ülkelere göre daha az olsa bile coğrafi, kültürel veya dilsel açıdan yakın olduğu ülkenin sermaye piyasasını tercih etmektedirler.¹²⁹

2.7.3.4 İşlem Maliyetleri

Sermaye piyasalarında işlem maliyetleri, menkul kıymetlerin alım-satımında fiyatları dışında katlanılan giderleri ifade etmektedir. En önemli işlem maliyeti vergiler ve aracılık komisyonlarıdır. Ülkelerin sermaye piyasalarındaki vergi veya aracılık komisyonu oranlarının değeri portföy yatırımcılarının kararlarını etkilemektedir.¹³⁰

¹²⁸ Mehmet Şükrü Çetin, "Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Olası Etkileri: Türkiye Örneği" (Yüksek Lisans Tezi, T.C Süleyman Demirel Üniversitesi SBE, 2008), s.25.

¹²⁹ Serhan Gürkan, Emrah Çevik Ve Turhan Korkmaz, A.g.e , s.31,32.

¹³⁰ A.g.e, s.37.

2.7.3.5 Özelleştirmeler

Özelleştirme, kamuya ait olan şirketlerin özel sektör tarafından satın alınarak faaliyetlerine özel şirket olarak devam etmesi işlemidir. Özelleştirilen şirketlerin halka açılarak sermaye piyasası araçlarını piyasaya sürmesi, ülkenin sermaye piyasasının derinliğine ve likitidesine katkı sağlamaktadır.¹³¹

Aynı zamanda özelleştirmeler yoluyla, yabancı yatırımcılara kamu işletmelerini cazip fiyatlardan satın alma fırsatı da yaratılmış olmaktadır. Yabancı kişiler veya kurumlar tarafından satın alınan kamu şirketlerinin yabancı portföy yatırımcıları tarafından tanılabilirliği artmakta ve bu şirketlerin sermaye piyasasında işlem gören menkul kıymetleri yabancı portföy yatırımcıları tarafından tercih edilmektedir.¹³²

2.7.3.6 Dış Ticaret

Dış ticaret uluslararası mal ve hizmet alışverişi olarak tanımlanmaktadır.¹³³ Küreselleşen dünya ekonomisinde ticari ilişki içinde olan ülkelerin vatandaşları, birbirlerinin ekonomisi, sermaye piyasası ve ülke dinamikleri hakkında bilgi sahibi olmaktadır. Bu durum uluslararası portföy yatırımcılarını yatırım kararlarında etkilemektedir. Çünkü yatırımcılar, alternatif ülkeler arasında seçim yaparken, ekonomileri ve sermaye piyasaları hakkında bilgi sahibi oldukları ülkeleri tercih etmektedirler.¹³⁴

2.7.3.7 Finansal Araç Çeşitliliği

Sermaye piyasalarında, yatırımcılarının ihtiyaçlarına cevap verebilecek farklı finansal hizmetlerin sunuluyor olması yabancı portföy yatırımcılarının yatırım kararlarında etkili olmaktadır. Vadeli işlem sözleşmeleri, açığa satış ve kredili işlemler,

¹³¹ Erdem Sağlamer, A.g.e , s.52-60.

¹³² Oğuz Esen, “FiNANSAL KÜRESELLEŞME ORTAMINDA GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERE YÖNELİK PORTFÖY YATIRIMLARI” Ekonomik Yaklaşım Dergisi, Cilt 9 Sayı 30(Sonbahar 1998), sf 63

¹³³ Osman Küçükahmetoğlu, Şevket Tüylüoğlu ve Hamza Çeştepe (Ed) , Ekonomik Entegrasyon Küresel ve Bölgesel Yaklaşım, Bursa: Ekin Yayınevi, 2007, s.65.

¹³⁴ Serhan Gürkan, Emrah Çevik Ve Turhan Korkmaz, A.g.e , 2014, s.31.

menkul kıymet ödünç verip alma işlemleri, menkul kıymet mevduat sertifikaları, varlığa dayalı menkul kıymetler ve oydan yoksun hisse senetleri gibi farklı finansal hizmetlerin ülkelerin sermaye piyasasında var olması portföy yatırımlarının ülkeye aktarılmasında önemli rol oynamaktadır.¹³⁵

Finansal araç çeşitliliği ve derinliği fazla olan ülkelerin sermaye piyasalarında hedging diye tabir edilen riskten korunma amaçlı kullanılan sermaye piyasası işlemleri ve bu işlemlerin faaliyet gösterdiği borsalar bulunmaktadır. Yatırımcılar döviz kurları ve faiz oranlarında ileride oluşabilecek değişiklerin yaratacağı zararlardan korunmak amacıyla hedging işlemlerine başvurumaktadırlar. Bu işlemlerle yatırım anında belirlenen faiz yada kur üzerinden ileri tarihli olarak para ya da mevduat sertifikası alım-satımı yapabilmektedirler. Portföy yatırımcıları tarafından kullanılan başlıca hedging işlemleri forward, opsiyon, swap ve futures olarak sıralanabilmektedir.(EK 5). Bu işlemlerin ülkelerin sermaye piyasalarında mevcut olması uluslararası portföy yatırımcılarının kararlarında olumlu etki etmektedir.¹³⁶

2.7.3.8 Para Birimi

Bir ülkenin parasına belirlediği temel ölçü birimi o ülkenin para birimi olarak ifade edilmektedir. Ülkenin para birimin uluslararası ticarete kullanım oranının fazlalığı yabancı portföy yatırımcılarının yatırım kararlarında etkili olmaktadır. Çünkü uluslararası işlemlerde büyük miktarlarda kullanılan para birimleri ekonomik ve finansal şoklara karşı diğer para birimlerine göre daha az kırılgan olmaktadır. Aynı zamanda bu para birimlerine sahip ülkeler portföy yatırımcıları tarafından finansal sistemleri güçlü ve güvenilir sermaye piyasalarına sahip ülkeler olarak algılanmaktadır.¹³⁷

¹³⁵ Erdem Sağlam, A.g.e ,s.52-60

¹³⁶ Diğdem Sağvul, A.g.e, s.63.

¹³⁷ Fatih Bahadır Haspolat, “Ülke Kredi Notlarının Belirleyiciler:Türkiye’nin Kredi Notu Ülke Karşılaştırma Analizi” (Uzmanlık Tezi, Ekonomik Modeller ve Stratejik Araştırmalar Genel Müdürlüğü, 2015) s.58

2.8 Uluslararası Portföy Yatırımlarının Türk Sermaye Piyasası'na Aktarılmasında Türkiye'nin Güçlü ve Zayıf Yönleri

Uluslararası portföy yatırımcıları, sermaye piyasasına yatırım yapacağı ülkenin siyasi, hukuki, ekonomik, finansal, coğrafi vb gibi bir takım özelliklerini göz önünde bulundurmaktadırlar. Türkiye'nin yabancı portföy yatırımlarını sermaye piyasasına çekmesi açısından alternatif ülkelere nazaran bazı kriterlerde güçlü, bazı kriterlerde zayıf yönleri bulunmaktadır.

2.8.1 Derecelendirme Kuruluşları Açısından

Türkiye'de faaliyette bulunması Sermaye Piyasası Kurulu tarafından kabul edilen üç tane uluslararası derecelendirme kuruluşu vardır. Bu kuruluşlar Moody's, S&P ve Fitch'tir.¹³⁸ Bu kuruluşların ülkelere verdiği notlar, yabancı portföy yatırımcılarının yatırım kararlarını etkilemektedir.

Derecelendirme kuruluşlarının verdiği notlar ülkeleri, yatırım yapılabilir seviye, spekülative seviye ve iflas seviyesi olarak üç ana kategoriye ayırmaktadır. Yatırım yapılabilir kategorisinde yer alan ülkelerin sermaye piyasaları yabancı yatırımcılar için daha cazip olmaktadır.¹³⁹

2005 ile 2015 yılları arasında derecelendirme kuruluşlarının Türkiye'ye verdiği notlar ana kategoriler bazında incelendiğinde;¹⁴⁰ S&P'nin verdiği 11 derecelendirme notunun hepsi spekülative seviye kategorisinde, Fitch'in verdiği 8 derecelendirme notunun 1'i yatırım yapılabilir seviye, 7'si spekülative seviye kategorisinde, Moody's

¹³⁸<http://www.spk.gov.tr/indexcont.aspx?action=showpage&menuid=6&pid=10&subid=1> (28.10.2015)

¹³⁹Serap Ovalı, A.g.e, s.56.

¹⁴⁰ Bila Kargı ‘‘ Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları Ve Türkiye'nin Kredi Notu Üzerine Bir İnceleme (1998-2013) ’’, **Journal Of Social Science**, No: 24(sonbahar 2014) s.366.

verdiği 8 derecelendirme notunun ise 2'si yatırım yapılabilir, 6 tanesi ise spekülasyon seviyesi kategorisinde yer aldığı gözükmektedir.¹⁴¹

2.8.2 Politik açıdan

Uluslararası portföy yatırımcıları, fonlarını aktaracağı ülkeyi seçerken ülkenin politik durumunu göz önünde bulundurmaktadır. Politik risk primi daha az olan ülkelerin sermaye piyasalarını tercih etmektedirler. Yatırımcılar politik risk primi konusunda, genellikle güvenilirliği uluslararası kurum ve kuruluşlarca kabul edilen 'International Risk Guide(IRCG) tarafından belirlenen 'Politik Risk Endeksi'ni dikkate almaktadırlar (EK 6). Politik risk endeksi, hükümet istikrarı, sosyo-ekonomik durum, yatırım ortamı, kanun ve düzenlemeler, askeri darbe, içsel karışıklık, dış karışıklık, yozlaşma, dinsel gerilim, etnik gerilim, demokrasi ve olmak 12 tane faktörün bileşiminden oluşmaktadır.¹⁴²

2.8.2.1 Hükümetin İstikrarı

Hükümet istikrarı, hükümetin iş başında olması ve hükümet programını düzgün bir şekilde uygulayabilmesini ifade etmektedir. Bu faktör hükümet bütünlüğü, yasama gücü ve halk desteği alt bileşenlerinden oluşmaktadır.¹⁴³

Türkiye'de 2005-2015 yılları arasında aynı siyasi parti tek başına iktidarda olarak hükümeti yönetmektedir.

2.8.2.2 Sosyo-ekonomik Durum

Sosyo-ekonomik durum ekonomideki değişimlerin toplum üzerindeki baskılarını ifade etmektedir. Bu faktör işsizlik, tüketici güveni ve refah alt bileşenlerinden oluşmaktadır.¹⁴⁴

¹⁴¹ *Trading economics* <http://www.tradingeconomics.com/turkey/rating> (12.05.2015)

¹⁴² Alper Veli Çam , 'Politik Riskin Firma Değeri İle İlişkisi: İmkb'ye Kayıtlı Firmalar Üzerinde Bir Uygulama', **Doğuş Üniversitesi Dergisi**, cilt 1, sayı 15(2014 sonahar), s.115.

¹⁴³ Mustafa Cem Kırankabeş, 'Ülke Riski Kavramı, Metodolojisi Ve Türkiye Değerlendirmesi'' **Mezuat Dergisi**, cilt 8 ,sayı 102(haziran 2006), s.7

¹⁴⁴ A.g.e, s.7

2005-2015 yılları arasında Türkiye’de yıllık bazda işsizlik oranı ortalaması %9,87’dir. Bu yıllar arasında en yüksek işsizlik oranı %13.1 ile 2009 yılında, en düşük işsizlik oranı ise % 8,4 ile 2012 yılında meydana gelmektedir.¹⁴⁵

Türkiye’de 2005-2015 yılları arasında tüketici güven endeksi ortalaması %78,150¹⁴⁶, yaşam genel mutluluk düzeyi ortalaması ise %58,35’dir.¹⁴⁷

2.8.2.3 Yatırım Ortamı

Politik, ekonomik ve finansal risk bileşenleri içinde yer almayıp yatırım ortamını etkileyen bileşenler yatırım ortamı kavramını ifade etmektedir. Bu bileşenler yatırımın kamusallaştırma olasılığı, sermayenin geri transferindeki risk ve ödeme gecikmeleridir.¹⁴⁸

Sermayenin geri transferinde risk, yabancı portföy yatırımcılarının fonlarını satıp elde ettikleri gelirleri kendi ülkelerine transfer etmek istediklerinde karşılaşılabilecekleri politik engelleri ifade etmektedir. Türkiye’de 24 Ocak 1980 Kararları ve 1989 yılında çıkarılan 32 sayılı kararname (EK 7) ile, uluslararası sermaye hareketleri üzerindeki bütün denetimler ve yabancı sermayenin geri transferinde karşılaşılabileceği politik engeller tamamen ortadan kaldırılmış olmaktadır.¹⁴⁹

Kamusallaştırma, devletin özel şirketleri kendi bünyesine katarak faaliyetine devam ettirmesi işlemi olarak tanımlanmaktadır. Türkiye’de ekonomideki kamunun etkisi azalırken, kamusallaştırmanın tam ters işlemi olan özelleştirmeler ise giderek artmaktadır. 1985-2015 yılları arasında 271 kuruluşdaki kamu hisseleri, 1797 taşınmaz, 10 otoyol, 2 boğaz köprüsü, 146 tesis, 7 liman, şans oyunları lisans hakkı ile araç

¹⁴⁵ TÜİK Göstergeler <https://biruni.tuik.gov.tr/gosterge/?locale=tr> (12.05.2015)

¹⁴⁶ TÜİK Göstergeler <https://biruni.tuik.gov.tr/gosterge/?locale=tr> (12.05.2015)

¹⁴⁷ TÜİK Göstergeler <https://biruni.tuik.gov.tr/gosterge/?locale=tr> (12.05.2015)

¹⁴⁸ Mustafa Cem Kırankabeş, A.g.e , s.7

¹⁴⁹Nagehan Keskin, “Finansal Serbestleşme Sürecinde Uluslararası Sermaye Hareketleri Ve Makro Ekonomik Etkileri : Türkiye Örneği” (Doktora Tezi, T.C. Dokuz Eylül Üniversitesi SBE,20008) S.274

muayene istasyonları özel sektör tarafından kamudan satın alınarak özelleştirilmiş olmaktadır.¹⁵⁰

2.8.2.4. İç Karışıklık

Ülke içinde oluşan politik şiddet ve bu durumun hükümet üzerinde yarattığı etkiler iç karışıklık olarak tanımlanmaktadır. Sivil savaş, terorizm, sivil kargaşa alt bileşenlerinden oluşmaktadır.¹⁵¹

Türkiye Cumhuriyeti Savunma Bakanlığı tarafından Türkiye’de 2005-2015 yılları arasında faaliyet gösteren törerist gruplar arasında gösterilen Pkk, İşid, Dhkpc, Fetö, Mlkp gibi terör örgütlerinin saldırıları ülkenin iç güvenliğini tehdit altında sokmaktadır.¹⁵²

2.8.2.5 Dış Karışıklık

Dış karışıklık ifadesi ülkelerin yabancı devlet müdahalelerine, şiddet içermeyen değişik oranda dış baskılarına maruz kalmaları sonucunda karşılaştıkları dış politik sorunları kapsamaktadır. Bu faktör savaş, sınır ötesi çatışma, dış baskılar alt bileşenlerinden oluşmaktadır.¹⁵³

Türkiye’nin dış politika sorunlarının başında coğrafi ve kültürel olarak yakın olduğu ülkeler ile olan ilişkileri bulunmaktadır. Bu ülkelerde olan ilişkilerdeki, Irak ve Suriye’deki savaş ortamı, Kıbrıs ile yaşadığı sınır meselesi, Ermenistan ile olan soykırım kabulü ve reddi gibi sorunlar örnek verilmektedir.

¹⁵⁰ T.C.Başbakanlık Özelleştirme İdaresi Başkanlığı, Türkiye’de Özelleştirme Uygulamaları Bülteni s.11.

¹⁵¹ Mustafa Cem Kırankabeş, A.g.e , s.7

¹⁵² *Aranan Terörist Gurpları* [http://www.terorarananlar.pol.tr/Sayfalar/default.aspx\(egm\)](http://www.terorarananlar.pol.tr/Sayfalar/default.aspx(egm)) (28.07.2015)

¹⁵³ Mustafa Cem Kırankabeş, A.g.e , s.7

Türkiye, herhangi bir dış güçten gelebilecek saldırıya karşı ortak savunma yapmak amacıyla kurulan ve 28 ülkeden oluşan Kuzey Atlantik Anlaşması Örgütü(NATO)'nün üyesidir.¹⁵⁴

2.8.2.6. Yozlaşma

Politik yapıdaki yozlaşmayı ifade etmektedir. Politik yozlaşma, ekonomik ve finansal ortamı bozmakta, politik işleyiş üzerinde kalıcı dengesizlikler yaratmaktadır. İş ortamını etkileyen, en sık rastlanan yozlaşma çeşidi finansal yozlaşmadır. Kambiyo kontrolleri, uygunsuz vergi düzenlemeleri, tefecilik, rüşvet ve bunun gibi alt bileşenlerden oluşmaktadır.¹⁵⁵

Türkiye 24 Ocak 1980 kararları (EK8) ve 1989 yılında çıkarılan 32 sayılı kararname ile birlikte finansal liberalizasyona tam anlamıyla geçmiş sağlanmış olmaktadır. Finansal liberalizasyon politikasıyla birlikte kambiyo kontrollerinin kaldırılması, serbest faiz politikası , paranın yurt içi ve yurt dışında serbest dolaşımı, vergi teşvikleri gibi önemli adımlar atılmış olmaktadır.¹⁵⁶

Vergi düzenlemeleri konusunda portföy yatırımcılarını ilgilendiren konu sermaye piyasalarında kullanılan vergi oranları ve düzenlemeleridir.

Yabancı yatırımcı, Türk Vergi Sistemi'nde dar mükellefiyet, yerli yatırımcı ise tam mükellefiyet kapsamında vergiye tabidir (EK9).¹⁵⁷

2015 yılı itibariyle Türk Sermaye Piyasası'nda hisse senedi temettü gelirlerinde tam ve dar mükellef gerçek kişiler ile dar mükellef kurumlar %15 oranında vergiye tabii tutulmaktadır. Tam mükellef gerçek kişilerin elde ettikleri kar paylarının yarısı, tam mükellef kurumların elde ettikleri kar paylarının ise tamamı gelir vergisinden istisnadır. Hisse senedi alım-satım kazançlarında tam ve dar mükellef gerçek kişiler ile kurumlar

¹⁵⁴ *Türkiye'nin Girişimci Ve İnsani Dış Politikası* <http://www.mfa.gov.tr/dis-politika-genel.tr.mfa> (28.07.2015)

¹⁵⁵ Mustafa Cem Kırankabeş, A.g.e , s.7

¹⁵⁶ Erdem Sağlamer, A.g.e, s.117.

¹⁵⁷ Nurettin bilici, **Türk Vergi Sistemi**, 31. Baskı,Ankara: Seçkin Yayınları, 2013,s.26.

vergiye tabi tutulmamaktadır. Tahvil, bonoların alım satım kazaçlarında ve faiz gelirlerinde tam ve dar mükellef gerçek kişiler %10 oranında vergiye tabi iken tam ve dar mükellef kurumlar vergiye tabi olmamaktadır.(EK-9).¹⁵⁸

2.8.2.7 Askeri Otoritenin Politikaya Etkisi

Askeri otoritenin sivil yönetime el koyması veya el koyma riskinin bulunmasını ifade etmektedir. Bu riskin oranının yüksekliği piyasanın özgürlüğünün azalmasına, yabancı sermayenin oluşan ortamdaki rahatsız olmasına sebebiyet vermektedir.¹⁵⁹

Türkiye’de 1960, 1971, 1980 yıllarında askeri otorite politikaya direk müdahale ederek yönetime el koyarken,¹⁶⁰1997 yılında yaptığı müdahale ile hükümetin değişmesine , 2007 yılında resmi internet sitesinden yayınladığı muhtıra ile erken seçime gidilmesine sebep vermiş olmaktadır.

2.8.2.8. Dinsel Gerilimler

Dinsel gerilim tek bir dinsel grubun kendi dinsel kurallarını sivil kanunlarının üstünde tutarak diğer dinleri politik ve sosyal yaşamdan soyutlaması durumunu ifade etmektedir..¹⁶¹

Türkiye Cumhuriyeti’nin anayasasının değiştirilemez maddelerinden biri de Türkiye’nin laik hukuk devleti olduğu belirtilen anayasanın ikinci maddesidir.¹⁶²

¹⁵⁸ EY Türkiye Yayınları, 2016 Vergi Rehberi, 1.Baskı, 2016, s.51-54.Capital 2016 Vergi Rehberi, s.51-54.

¹⁵⁹ Mustafa Cem Kirankabeş, A.g.e, s.7

¹⁶⁰ *Abdulahap Akıncı, “Türkiye’nin Darbe Geleneği: 1960 ve 1971 Müdahaleleri” ,ESKİŞEHİR OSMANGAZİ ÜNİVERSİTESİ İİBF DERGİSİ,cilt 1 sayı 9(nisan 2014) s.55-71*

¹⁶¹ Mustafa Cem Kirankabeş, A.g.e s.7

¹⁶² T.C Anayasası <https://www.tbmm.gov.tr/anayasa/anayasa82.htm>(16.04.2016)

2.8.2.9. Kanun ve Düzenlemeler

Kanun ve düzenlemelerin etkisi ayrı ayrı değerlendirilmektedir. Kanun yasal sistemin tarafsızlığını ve gücünü ifade etmekte, düzenlemeler ise kanunların halk üzerindeki etkisinin değerlendirmesini ifade etmektedir.¹⁶³

Kanun ve düzenlemelerin toplum üzerindeki etkisinin ülkeler arasında değerlendirilmesinde hukukun üstünlüğü endeksinden faydalanılmaktadır. Dünya Bankası'nın yayınladığı raporlara göre en düşük puanın -2.5; en yüksek puanın +2.5 olduğu hukukun üstünlüğü endeksinde, 2005-2015 yılları arasında Türkiye'nin puanlarının ortalaması 0,49'dur.¹⁶⁴

Yabancı portföy yatırımcılarının yatırım kararlarında sermaye piyasalarındaki kanun ve düzenlemeler etkili olmaktadır. Türkiye'de 6362 sayılı kanun sermaye piyasası kanunudur. Bu kanunun amacı Türk Sermaye Piyasası'nın şeffaf, güvenilir, adil ve rakabetçi bir ortamda işleyişinin sağlayarak yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasının yasal güvence altına alınmasıdır.¹⁶⁵

2.8.2.10. Etnik Gerilim

Aynı ülkenin vatandaşlarının farklı ırk, millet ve dile sahip olmasından kaynaklanabilecek gerilimleri ifade etmektedir. Bu gerilimlerin yüksek olması yabancı yatırımcıların o ülkenin sermaye piyasasını riskli olarak değerlendirmesine yol açmaktadır.¹⁶⁶

¹⁶³ Mustafa Cem Kirankabeş, A.g.e, s.7

¹⁶⁴ Main macroeconomic indicator <http://www.theglobaleconomy.com> (28.05.2015)

¹⁶⁵ 6362 Sermaye Piyasası Kanunu <http://www.spk.gov.tr/apps/mevzuat/MevzuatGoster.aspx?nid=11> (18.04.2015)

¹⁶⁶ Mustafa Cem Kirankabeş, A.g.e , s.8

Türkiye'nin 30 yılı aşkın süredir mücadele içinde olduğu pkk terör örgütü, eylemlerini ırk, millet, dil ayrımına dayandırmaktadır. Bu farklılıkların arkasına sığınarak sempatanlarından destek bulmaktadır¹⁶⁷

2.8.2.11. Demokratik Sorumluluklar

Hükümetin kendi halkına karşı olan duyarlılık düzeyinin ve demokrasinin tanıdığı haklardan ne kadarını kendi vatandaşlarına faydalandırdığının değerlendirilmesini ifade etmektedir.¹⁶⁸

Londra merkezli The Economist dergisinin yayınladığı, en yüksek puanın 10, en düşük puanın ise 0 olduğu dünya demokrasi endeksi raporlarında Türkiye'nin 2005 ile 2015 yılları arasında aldığı puanların ortalaması 5,56'dır. Bu puanlara Türkiye avrupa ülkeleri dünya demokrasi endeksi sıralamasında son sıralarda yer almaktadır.¹⁶⁹

2.8.2.12. Bürokrasi Etkisi

Devletin genel yapısının, devleti oluşturan kurumların ve bürokratik yapının kalitesinin değerlendirilmesini ifade etmektedir. Hükümet veya hükümetin uyguladığı politikaların değişimlerinde devletin genel yapısının değişmemesi veya çok az değişmesi o ülkenin bürokrasi kalitesinin yüksekliği anlamına gelmektedir.¹⁷⁰

Türkiye'de 1923-2015 yılları arasında 62 kez hükümet kurulmuş olmaktadır. Bu hükümetler farklı politikalar uygulasa da ülkenin yönetim şekli cumhuriyet olarak devam ederek, devlet genel yapısında değişiklikler olmakla birlikte köklü değişiklikler yaşanmamış olmaktadır.¹⁷¹

¹⁶⁷ *Country Reports: Europe Overview*
<https://www.state.gov/j/ct/rls/crt/2015/257516.htm>(12.06.2015)

¹⁶⁸ Mustafa Cem Kırankabeş, A.g.e, s.9

¹⁶⁹ *Democracy Index 2015* <https://www.yabiladi.com/img/content/EIU-Democracy-Index-2015.pdf>
(18.05.2015)

¹⁷⁰ Mustafa Cem Kırankabeş, A.g.e, s.9

¹⁷¹ *Türkiye'de Hükümetler* https://tr.wikipedia.org/wiki/Türkiye_hükümetleri_listesi(08.03.2015)

2.8.3 Ekonomik ve Finansal Açıdan

Yabancı portföy yatırımlarını sermaye piyasalarına çekme konusunda öneme sahip olan finansal ve ekonomik verilerin 2005-2015 yılları arasındaki ortalamasının yaklaşık değerlerinin bazı ülkelerle karşılaştırılması aşağıdaki gibidir

Tablo 2.8. 2005-2015 Yılları Arasındaki Bazı Ülkelerin Makro-Ekonomik Verilerinin Ortalaması

	Türkiye	Abd	Japonya	Brezilya	AB	Hindistan	Çin	Rusya
Kişi Başına Düşen Milli Gelir(\$)	8.843	41.633	32.031	7.831	28.538	1.033	3.723	8.429
Tüfe Yıllık(%)	8,47	2,09	0,26	5,81	2,01	8,12	2,78	9,78
GSMH Yıllık Büyüme(%)	4,28	1,61	0,67	2,80	1,09	7,59	9,76	2,82
Mevduat Faiz Oranları(%)	18,04	-----	0,51	11,03	-----	-----	2,72	5,85
Cari İşlemler Dengesinin GSMH Oranı(%)	-5,69	-3,59	2,67	-1,84	-----	-2,20	4,86	5,30
Hükümet Borçlarının GSMH Oranı(%)	44,35	79,03	182	60,92	77,42	55,22	-----	10
Diş Borç Stokunun Gsmh Ya Oranı (%)	43,83	-----	-----	19,8	-----	19,32	12,53	30,76
Mal Ve Hizmet İthalatı 2010 Fiyatlar Sabit(Milyon \$)	202.361	2.476.704	835.191	233.472	6.537.854	435.686	125.462	335.94
Diş Borç Servisi İhracat Oranı	9,74	-----	-----	11,30	-----	3,58	0,65	-----
Real Etkif Döviz Kuru Endeksi(2010 = 100)	-----	102	89	87	-----	-----	103	95

Kaynak: <http://databank.worldbank.org/data/reports.aspx?source=wo#rld-development-indicators>;

2.8.4 Mikro- Ekonomik Açıdan

2015 yılı sonu itibariyle dünyanın en büyük ilk 100 şirketi sıralamasında Türk şirketleri yer almamaktadır. İlk 1000 şirket sıralamasında ise 8 tane Türk şirketi yer almaktadır. Bu şirketler Türkiye İş Bankası, Garanti Bankası, Koç Holding, Akbank, Sabancı Holding, Halkbank, Vakıfbank , Türk Hava Yolları'dır. Bu şirketlere ait hisse senetleri BİST'te işlem görmektedir.¹⁷²

¹⁷² İlk 100'deki Şirketler <https://www.forbes.com> (25.04.2015)

2.8.5 Bölgesel İşbirlikleri Açısından

Dünya genelinde yüksek ekonomik güce sahip olan bölgesel işbirliklerine Avrupa Birliği (AB), Kuzey Amerika Serbest Ticaret Bölgesi (NAFTA) ve Asya Pasifik İşbirliği (APEC) örnek olarak gösterilmektedir. Türkiye bu işbirliklere üye değildir.¹⁷³Türkiye'nin üyesi olduğu ekonomik gücü artırma amaçlı kurulan bölgesel işbirlikleri; Dünya Ticaret Örgütü, D-8, Ekonomik İş Birliği Teşkilatı(ECO), Ekonomik Kalkınma ve İşbirliği Örgütü (OECD), Karadeniz Ülkeleri Ekonomik İşbirliği Teşkilatı (BSEC), Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası (WB)'dir.¹⁷⁴

2.8.6 Benzer Ülke Grupları Açısından

Yabancı portföy yatırımcıları, yatırım yapacağı ülkenin sermaye piyasasının ülke grubuna dikkat etmektedir.

Küresel hisse senedi piyasasında piyasa kapitilizasyonunun 2005-2015 yılları ortalamasında %80'inden fazlasının gelişmiş sermaye piyasalarına, yaklaşık % 20'si de gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarına aitr.¹⁷⁵ Türk Sermaye Piyasası gelişmekte olan sermaye piyasaları grubunda yer almaktadır.¹⁷⁶

2.8.7 Dış Ticaret Hacimleri Açısından

Türkiye'nin 2005-2015 yılları arasında mal ve hizmet satın alımı için en çok ödeme yaptığı (ithalat) dış ülkeler sırasıyla Çin, Almanya, Rusya, ABD, İtalya, Fransa, Güney Kore, İran, Hindistan ve İspanya iken mal ve hizmet satarak (ihracat) en çok gelir elde ettiği dış ülkeler ise sırasıyla Almanya, İngiltere, Irak, İtalya, ABD, Fransa, İsviçre,

¹⁷³Serhan Gürkan, Emrah Çevik Ve Turhan Korkmaz, A.g.e s. 19.

¹⁷⁴ *Dünya Ticaret Organizasyonları* [http://: www.Wikipedia.org](http://www.Wikipedia.org) (24.04.2015)

¹⁷⁵Serhan Gürkan, Emrah Çevik Ve Turhan Korkmaz, A.g.e , s.25.

¹⁷⁶ *Emerging markets* <https://www.msci.com/emerging-markets> (25.05.2015)

İspanya, BAE, İnan'dır.¹⁷⁷ Bu ÷lkeler arasında, Almaya, İtalya, ABD, Fransa, İspanya, İngiltere sermaye piyasaları gelişmiş ÷lkeler sınıfında yer almaktadır.¹⁷⁸

2.8.8 Para Birimi Açısından

Uluslararası işlemlerde en çok kullanılan para birimleri sırasıyla, ABD Doları, Avrupa Birliği ÷lkelerinin para birimi Avro, İngiliz Sterlini, Japonya Yeni, Kanada Doları, Avusturalya Doları ve İsviçre Frankı'dır. Türkiye'nin para birimi olan Türk Lirası uluslararası işlemlerde en çok kullanılan para birimleri arasında yer almamaktadır.¹⁷⁹

¹⁷⁷ *Dış Ticaret İstatistikleri* http://www.tuik.gov.tr/PreTablo.do?alt_id=1046 (16.06.2015)

¹⁷⁸ *Emerging markets* <https://www.msci.com/emerging-markets> (25.05.2015)

¹⁷⁹ *Currency composition of Official Foreign Exchange Reserve* <http://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4> (24.07.2015)

3.BÖLÜM

ULUSLARASI PORTFÖY YATIRIMLARININ BORSA İSTANBUL HİSSE SENETLERİNE ETKİSİ

3.1 2005-2015 YILLARI ARASINDA BİST'TE YABANCI PORTFÖY YATIRIMLARI VE BİST ORTALAMA GETİRİSİ

Aşağıdaki tabloda yabancı yatırımcının BİST'teki 2005-2015 yılları arasındaki net alış miktarını ve BİST endeksinin yıllık ortalama getirileri değerleri yer almaktadır.

Tablo 3.1. 2005-2015 Yılları Arasında Bist'deki Yabancı Porttföy Yatırımlarının Tutarları ve Bist Ortalama Getirisi

TARİH	ALIM(\$)	SATIM(\$)	NET(\$)	BİST ORT. GETİRİ(%)
2005	42,642,685,976	38,549,458,519	4,093,227,457	4,27
2006	44,831,549,729	43,687,437,676	1,144,112,053	0,57
2007	74,337,802,402	69,804,734,048	4,533,068,354	2,56
2008	69,568,807,110	72,557,035,894	-2,988,228,784	-5,80
2009	46,246,041,148	43,990,517,536	2,255,523,612	6,08
2010	67,490,029,914	65,379,766,691	2,110,263,222	2,43
2011	63,886,104,727	65,860,943,951	-1,974,839,223	-1,73
2012	62,908,319,037	57,610,336,849	5,297,982,189	3,28
2013	84,526,083,174	84,926,044,457	-399,961,283	-0,47
2014	81,047,516,956	78,792,028,824	2,255,488,132	1,57
2015	81,698,837,096	84,223,210,983	-2,524,373,887	-1,03

Kaynak:[http://www.finet.com.tr/f2000plus/Yabancı/GenelGorunum\(20.06.2017\);TUiK](http://www.finet.com.tr/f2000plus/Yabancı/GenelGorunum(20.06.2017);TUiK) verileri elde edilerek yeniden düzenlenmiştir.

Yabancı portföy yatırımları, 2008, 2011, 2013, 2015 yıllarında net satım yaparken diğer yıllarda net alım yapmaktadır. 2005-2015 yılları arasında yabancı portföy yatırımlarının net satış yaptığı tüm yıllarda BİST ortalama getirisi düşerken, net alım yaptığı tüm yıllarda ise BİST ortalama getirisi artış göstermektedir. Bununla beraber 2005-2015 yılları arasında, yabancı portföy yatırımlarının BİST hisse senetlerindeki net alım miktarının bir önceki yıla göre düşüş yaptığı tüm yıllarda BİST ortalama getirisi de bir önceki yıla göre düşerken, yabancı portföy yatırımlarının net alım değerinin artış yaptığı tüm yıllarda ise BİST ortalama endeksi artış göstermektedir. 2005-2015 yılları

arasında yabancı portföy yatırımları BİST'in endeks bazında getirisinde etkili olduğunu ortaya çıkmaktadır.

3.2. Yabancı İşlem Hacmin Hisse Senetleri Üzerine Etkisi

2005-2015 yılları arasında sırasıyla işlem hacmi en çok olan BİST hisse senetleri ile yabancı portföy yatırımlarının işlem hacmi en yüksek olan ilk 10 hisse senedi sırasıyla aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Tablo 3.2. 2005-2015 Yılları Arasında BİST'te İşlem Hacmi En Çok Olan Hisse Senedi İle Yabancı İşlem Hacmi En Çok Olan İlk 10 Hisse Senedi

İŞLEM HACMİ EN ÇOK OLAN HISSE SENETLERİ (İLK 10)	YABANCI İŞLEM HACMİ EN ÇOK OLAN HISSE SENETLERİ(İLK 10)
GARAN	A.EFES
İŞ C	SAHOL
AKBNK	AKBNK
THYAO	İŞ C
YKBNK	GARAN
TCELL	ULKER
EREGL	KCHOL
PETKM	TUPRS
KCHOL	EREGL
TUPRS	TCELL

Kaynak:[http://www.finnet.com.tr/f2000plus/Yabancı\(20.10.2017\)](http://www.finnet.com.tr/f2000plus/Yabancı(20.10.2017))

BİST'te yabancı işlem hacmi en çok olan ilk 10 hisse senedinden, 7 tanesi BİST'de de işlem hacmi en çok olan ilk 10 hisse senedi arasında yer almaktadır. İlk 10' a giremeyen diğer üç hisse senedinden işlem hacmi sıralamasında SAHOL 14.,ULKER 37., A.EFES 57. sırada yer almaktadır

Yabancı portföy yatırımlarının en çok işlem yaptığı BİST hisse senetlerinden 8 tanesi 2005-2015 yılları arasında BİST'de işlem hacmi en yüksek olan hisseler arasındadır. Yabancı portföy yatırımları, BİST'teki hisse senetlerinin işlem hacmini artırarak Borsa İstanbul'un piyasa derinliği ve kapitalizasyonunu arttırmaktadır.

3.3. 2005-2015 Yılları Arasında Yabancı Portföy Yatırımların Hisse Fiyatları ve Hisse Getirileri Üzerine Etkisi

Yabancı portföy yatırımcılarının 2005-2015 yılları arasında net alım yaptığı ilk 10 hisse senedi, Bist'te işlem adedi ve fiyatı en çok artan ilk 10 hisse senedi ile en çok getiri getiren ilk 10 hisse senedi aşağıdaki tabloda verilmektedir.

Tablo 3.3. 2005-2015 Yılları Arasında BİST'te En Çok Getiri Getiren İlk 10 Hisse Senedi ile Fiyat ve İşlem Adedi Artan İlk 10 Hisse Senedi ve Yabancı Portföy Yatırımcılarının Net Alım Değerinin En Fazla Olduğu İlk 10 Hisse Senedi

YABANCI PORTFÖY YATIRIMLARININ NET ALIM YAPTIĞI İLK 10 HİSSE SENEDİ (2005-2015)	FİYAT VE İŞLEM ADEDİ ARTAN İLK 10 HİSSE (2005-2015)	EN ÇOK GETİRİ GETİREN İLK 10 HİSSE (2005-2015)
AFES	GUBRF	GUBRF
SAHOL	TTRAK	TTRAK
AKBNK	EGEEN	OTKAR
İS C	ASELSN	EGEEN
GARAN	AFYON	ASELSAN
ULKER	TSKB	AFYON
HALKB	BAGFS	TSKB
KCHOL	İPEKE	CLEBİ
TUPRS	SODA	BAGFS
EREGL	KOZAA	İPEKE

kaynak: [http://www.finnet.com.tr/f2000plus/yabanci\(18.11.2017\)](http://www.finnet.com.tr/f2000plus/yabanci(18.11.2017))

2005-2015 yılları arasında yabancı portföy yatırımlarının net alım değeri en çok olan ilk 10 hisse senedinden hiçbiri bu yıllar arasında BİST'te fiyat ve getirileri en çok artan ilk 10 hisse senedi arasında yer almamaktadır. Bu da yabancı portföy yatırımlarının hisse senetlerinin fiyatı üzerinde her yıl bazında ayrı ayrı olmamakla birlikte on yıllık sürecin ortalaması değerlendirildiğinde BİST hisse senetleri içinde fark yarattırarak bir etki etmediğini göstermektedir.

3.4. 2005-2015 Yılları Arasında Getirisi En Çok Olan Hisse Senetlerinde Yabancı Portföy Yatırımlarının Payı

Tablo 3.4. 2005-2015 Yılları Arasında Getirisi En Çok Olan Hisse Senetlerinde Yabancı Portföy Yatırımlarının Payı

EN ÇOK GETİRİ GETİREN İLK 10 HİSSE	İşlem hacmi tl	Yabancı port. Yat. işlem HACMİ (tl)	Yüzdesel oranı	Yabancı portföy yat. Net alım(\$)
GUBRF	19,240,786,203	3,411,182,147	%17,73	42,051,339
TTRAK	9,610,153,456	5,431,145,325	%56,51	120,774,931
OTKAR	12,431,074,806	1,718,733,701	%13,83	-11,044,208
EGBEN	7,270,796,001	194,157,587	%2,67	9,909,549
ASELS	22,179,790,028	3,311,848,631	%14,93	90,994,780
AFYON	18,270,103,769	372,466,206	%2,04	-84,911,045
TSKB	15,668,847,591	8,151,468,874	%52,02	142,977,778
CLEBİ	5,461,747,105	1,186,885,968	%21,73	21,038,706
BAGFS	18,293,802,730	1,670,670,233	%9,13	12,172,450
İPEKE	46,653,947,112	2,800,964,318	%6	41,539,284

Kaynak: [http://www.finnet.com.tr/f2000plus/Yabancı\(22.10.2017\)](http://www.finnet.com.tr/f2000plus/Yabancı(22.10.2017)) adresinden verilerek alınarak yeniden düzenlenmiştir.

2005-2015 yılları arasında en çok getiri getiren ilk 10 hisse senedi arasında yer alan TSKB ve TTRAK hisse senetlerinin işlem hacminin yarısından fazlası ile CLEBİ hisse senetlerinin işlem hacminin %22'ye yakın bölümü yabancı yatırımcıya aitken, diğer hisse senetlerinde yabancı yatırımcının oranı yüzde 20'nin altındadır. OTKAR ve AFYON hisse senetleri de yabancı yatırımcı net satım yapmasına rağmen bu şirketler en çok getiri getiren hisse senetleri arasında yer almaktadır.

TSKB, TTRAK, CLEBİ hisse senetlerinin getirilerinde yabancı portföy yatırımlarının pozitif katkısından söz etmek mümkün, OTKAR ve AFYON hisse senetlerinin getirilerinde yabancı portföy yatırımlarının net satım yaparak negatif etki ettğine bahsetmek mümkündür.

3.5 2005-2011 Yılları Arasındaki Halk Arzlarda Yabancı Portföy Yatırımlarının Payı ve BİST'e Etkisi

Tablo 3.5. 2005 – 2011 Yılları Arasında BİST'te Halka Arz Olan Şirket Sayısı ve Yabancıların Yüzdesel Payı

YILLAR	ŞİRKET SAYISI	YABANCI YATIRIMCI ORANI(%)
2005	9	85
2006	15	55
2007	9	66
2008	2	60
2009	1	0
2010	22	46
2011	27	51

Kaynak: [https://www.tspb.org.tr/veriler/\(28.03.2015\)](https://www.tspb.org.tr/veriler/(28.03.2015))

2005-2011 yılları arasında halka arz edilen şirket sayısı ve bu halka arzlardaki yabancı yatırımcının oranı Tablo 3.5'teki gibidir. Buna göre yabancı yatırımcı 2009 yılı hariç diğer tüm yıllarda ciddi oranda halka arzlara koyduğu sermayeyle katkı yapmaktadır. 2009 yılında halka arzın bir şirketle sınırlı kalması ve yabancı yatırımın sıfır düzeyinde olması 2008 yılındaki küresel krizin etkisinin Türk Sermaye piyasalarına olan etkisinden kaynaklanmaktadır.

Özelleştirildikten sonra 2008 yılında halka arz edilen Türk Telekom Şirketi, o yılki halka arzlardaki yabancı oranının neredeyse tamamına yakınına oluşturmaktadır. Bu da özelleştirmelerin sermaye piyasaları ve sermaye piyasalarına yabancı çekme konusundaki önemini kanıtlamaktadır. 2010 yılında halka arzdan elden edilen hasılatın yarıya yakını yabancı yatırımcıya aitken, 2009 yılı hariç diğer tüm yıllarda yarısından fazlası yabancı yatırımcı tarafından sağlanmaktadır.¹⁸⁰

Halka arzlardaki hasılatı yabancı yatırımın sermaye oranının bu kadar fazla olması, daha sonraki yıllarda halka arz edilecek şirketlere teşvik edici faktör olmakta, halka arz

¹⁸⁰ [https://www.tspb.org.tr/veriler/\(28.10.2017\)](https://www.tspb.org.tr/veriler/(28.10.2017))

edilecek şirket sayısının artmasına katkı sağlamaktadır. Bununla birlikte ilk harzlardaki hasılat direk halka arz edilen şirketin kasasına girdiği için şirketlerin sermaye ihtiyacının karşılanmasına yardımcı olmakta bu da şirketlerin daha çok yatırım yaparak reel ekonomiye büyüme konusunda katkı yapmasını sağlamaktadır.

Halka arzlarda yabancı oranının yüksekliği, BİST'in ve Türk Şirketlerinin uluslararası platformlarda tanılabilirliğinin artmasını sağlamaktadır. Aynı zamanda bu payları satın alan yabancı yatırımcı bu payları satacağı zaman ikinci el piyasasını da hareketlendirerek işlem hacmi yüksek bir sermaye piyasası oluşmasına katkı sağlamış olmaktadır.

3.6 BİST'in Piyasa Değeri Ve Yabancı Yatırımcının Payı

Tablo 3.5 2005-2015 Yılları Arasında BİST'in Piyasa Değeri ve Bu Piyasa Değerinde Yabancı Yatırımcı Sermayesinin Yüzdesele Oranı

YILLAR	PIYASA DEĞERİ(MİLYAR TL)	YABANCI ORANI(%)
2005	218	66
2006	230	65
2007	336	72
2008	182	67,5
2009	351	67,3
2010	473	66,2
2011	381	62,1
2012	553	65,8
2013	506	62,5
2014	627	64

Kaynak: BİST 2014 Yılı Özet Değerlendirmesi Raporu

2005-2015 yılları arasındaki tüm yıllarda BİST'in piyasa değerinin %60'ından fazlası yabancı sermayede bulunmaktadır. Yabancı sermaye bu yıllar arasında BİST hisse senetlerinin piyasa değerlerinin toplamının ortalama %65,8'ine sahiptir. Bu yıllar arasında en az yabancı sermaye oranına sahip yıl olan 2011 yılında 381 milyar TL'lik piyasa değerinin, 236 milyar TL'lik kısmı, en çok yabancı oranına sahip yıl olan 2007 yılının 336 milyar TL'lik piyasa değerinin, yaklaşık 242 milyar TL'lik kısmı yabancı yatırımcının elinde bulunmaktadır. BİST'i oluşturan hisse senetlerinin bu yıllar arasında yerli yatırımcıdan daha fazla oranda yabancı yatırımcının elinde bulunması,

yabancı sermayenin çıkması durumunda, hisse fiyatlarının korunabilmesi veya hisse fiyatlarının hızla düşmemesi için piyasa değerinin yarısından fazlası oluşturan sermayenin yerli yatırımcıyla telafi edilmesini mümkün kılmaktadır.

2005-2015 yılları arasında yabancı yatırımcı ellerinde bulundurdukları hisse senetleri ile BİST piyasa değerinin düşmesine engel olmaktadır. Aynı zamanda piyasa değeri açısından yerli yatırımcıdan daha çok hisse senedinin yabancı yatırımcının elinde bulunması, BİST'in global sermaye piyasaları arasında güvenilir bir sermaye piyasası olduğunu kanıtlamaktadır.

3.7 2005-2015 Yılları Arasında Bazı Hisse Senetlerinin Senelik Fiyatlarındaki Artış Veya Azalışı İle Yabancı Yatırımcının Toplam İşlem Hacmindeki Net Alış Veya Satış Oranının İlişkisi

Bist 100'e ait farklı sektörlerdeki 9 tane hisse senedi incelenmektedir. Bu hisse senetlerinin yıllar bazında, yabancı işlem hacminin net alış miktarına yüzdesel oranı ile bu yıllardaki yıl başındaki kapanış fiyatları ile yıl sonundaki kapanış fiyatları arasındaki yüzdesel getirisini gösteren veriler yer almaktadır.

Tablo 3.7.1 GARAN Hisse Senedinin 2005-2015 Yılları Arasındaki Fiyat Bazında Getirisi İle Yabancı Yatırımcının İşlem Hacmindeki Net Alış Ve Satışının Yüzdesel Oranı

Yıllar	Yabancı yatırımın işlem hacmindeki net alış oranı(%)	Yıl başındaki kapanış fiyatı ile yıl sonundaki kapanış fiyatı arasındaki getiri(%)
2005	1,23	100
2006	-0,06	-3,5
2007	1,17	126
2008	-0,41	-58
2009	1,56	147
2010	-0,84	-24,1
2011	-0,14	-23
2012	2,51	61
2013	-1,28	-24
2014	0,75	37

Kaynak:[http://www.finet2000.com/f2000plus/Hisse/HisseStatTarih/TarihselPerformans\(20.12.2017\)](http://www.finet2000.com/f2000plus/Hisse/HisseStatTarih/TarihselPerformans(20.12.2017))

GARAN hisse senedinde, 2005-2015 yılları arasındaki tüm yıllarda yabancı yatırımların net alış yaptığında hisse senedinin, yıl sonundaki kapanış fiyatı yıl başındaki kapanış fiyatına göre artış göstermektedir. Bununla birlikte yabancı yatırımların toplam işlem hacmindeki net alım oranlarının artış veya azalış miktarları ile yıl başına göre yıl sonundaki fiyat getirisi arasındaki artış veya azalış miktarlarının benzer oranlarda gerçekleşmemektedir. Örneğin yabancı işlem hacmindeki net alım oranının %2,5 olduğu 2012 yılında fiyat getirisi %61 iken, net alım oranının %1,56 olduğu 2009 yılında fiyat getirisi %147'dir.

Tablo 3.7.2 THYAO Hisse Senedinin 2005-2015 Yılları Arasındaki Fiyat Bazında Getirisi İle Yabancı Yatırımcının İşlem Hacmindeki Net Alış Ve Satışının Yüzdesel Oranı

Yıllar	Yabancı yatırımın işlem hacmindeki net alış oranı(%)	Yıl başındaki kapanış fiyatı ile yıl sonundaki kapanış fiyatı arasındaki getiri(%)
2005	4,19	10
2006	0,93	-28
2007	1,17	41
2008	-1,37	-34
2009	5,89	434
2010	2,77	8
2011	-14,42	-53
2012	11	195
2013	-0,5	20
2014	2	49,5

Kaynak:[http://www.finet2000.com/f2000plus/Hisse/HisseStatTarih/TarihselPerformans\(20.12.2017\)](http://www.finet2000.com/f2000plus/Hisse/HisseStatTarih/TarihselPerformans(20.12.2017))

THYAO hisse senedindeki işlemlerde 2005-2015 yılları arasındaki 7 yılda yabancı yatırımlar net alım yapmaktadır. Bu 7 yılın 6'sında sene sonu kapanış fiyatları sene başı kapanış fiyatlarına göre artış göstermişken, 2006 yılında ise yabancı işlem hacmindeki net alım oranı %0,98 iken sene sonu kapanış fiyatının sene başındaki kapanış fiyatına göre %28 oranında düştüğü gözükmemektedir. 2005-2015 yılları arasında yabancı yatırımların net satım yaptığı 3 yıl bulunmaktadır. Bu 3 yıldan biri olan, 2013 yılında yabancı işlem hacmindeki net alım oranı %0,5 azalmakta, sene sonu kapanış fiyatı sene

başı kapanış fiyatına göre % 20 artmaktadır. Yabancı yatırımların net satım verdiği diğer 2 yılda ise yıl sonu kapanış fiyatının, yılbaşı kapanış fiyatına göre azaldığı görülmektedir.

Tablo 3.7.3 ULKER Hisse Senedinin 2005-2015 Yılları Arasındaki Fiyat Bazında Getirisi İle Yabancı Yatırımcının İşlem Hacmindeki Net Alış Ve Satışının Yüzdesel Oranı

Yıllar	Yabancı yatırımın işlem hacmindeki net alış oranı(%)	Yıl başındaki kapanış fiyatı ile yıl sonundaki kapanış fiyatı arasındaki getiri(%)
2005	9	-2
2006	1,25	-21
2007	9	43
2008	-15	-62
2009	5	102
2010	18	57
2011	1,25	-1
2012	15	104
2013	28	63
2014	4	25

Kaynak:<http://www.finnet2000.com/f2000plus/Hisse/HisseStatTarih/TarihselPerformans>(20.12.2017)

ULKER hisse senedine ait 2005-2015 yılları arasındaki işlemlerde yabancı yatırımcıların net alım yaptığı 9 yılın 6'sında, sene sonu kapanış fiyatı sene başındaki kapanış fiyatına göre artış gösterirken geriye kalan 3 yılda azalış göstermektedir. Yabancı yatırımcıların net satım yaptığı tek yıl olan 2008 yılında ise yıl sonu kapanış fiyatı, yılbaşı kapanış fiyatına göre azalış göstermektedir.

Tablo 3.7.4 TPRS Hisse Senedinin 2005-2015 Yılları Arasındaki Fiyat Bazında Getirisi İle Yabancı Yatırımcının İşlem Hacmindeki Net Alış Ve Satışının Yüzdesele Oranı

Yıllar	Yabancı yatırımın işlem hacmindeki net alış oranı(%)	Yıl başındaki kapanış fiyatı ile yıl sonundaki kapanış fiyatı arasındaki getiri(%)
2005	12,5	108
2006	2,4	5
2007	1,4	54
2008	-1,4	-46
2009	3,23	113
2010	3,6	40
2011	-1,2	11
2012	1	41
2013	-1,6	-10
2014	0,24	34

Kaynak:[http://www.finnet2000.com/f2000plus/Hisse/HisseStatTarih/TarihselPerformans\(20.12.2017\)](http://www.finnet2000.com/f2000plus/Hisse/HisseStatTarih/TarihselPerformans(20.12.2017))

TPRS hisse senedine ait işlemlerde yabancı yatırımcıların net alım yaptığı 7 yılda da sene sonu kapanış fiyatları sene başı kapanış fiyatlarına göre artış göstermekte, net satım yaptığı üç yılın ikisinde sene sonu kapanış fiyatları sene başı kapanış fiyatlarına göre azalmaktadır. 2011 yılında %1,2 net satım gerçekleşmesine rağmen sene sonu kapanış fiyatları sene başındaki kapanış fiyatlarına göre %11 artmaktadır.

Tablo 3.7.5 SAHOL Hisse Senedinin 2005-2015 Yılları Arasındaki Fiyat Bazında Getirisi İle Yabancı Yatırımcının İşlem Hacmindeki Net Alış Ve Satışının Yüzdesele Oranı

Yıllar	Yabancı yatırımın işlem hacmindeki net alış oranı(%)	Yıl başındaki kapanış fiyatı ile yıl sonundaki kapanış fiyatı arasındaki getiri(%)
2005	10	46
2006	-0,3	10
2007	-0,61	18
2008	0,67	-44,5
2009	8	76
2010	13,4	27
2011	-6,4	-23,5
2012	2,9	84
2013	6,15	-11
2014	0,6	19

Kaynak:<http://www.finet2000.com/f2000plus/Hisse/HisseStatTarih/TarihselPerformans>(20.12.2017)

SAHOL hisse senedindeki işlemlerde 2005-2015 yılları arasında yabancı yatırımcılar 7 sene net alım yapmaktadır. Bu 7 yılın iki yılı hariç diğer beş yılda sene sonu kapanış fiyatları sene başı kapanış fiyatlarına göre artış göstermektedir. Yabancı yatırımcılar 2005-2015 yılları arasındaki 3 yılda net satım yapmaktadır. Bu üç yıldan sadece birinde sene sonundaki kapanış fiyatı sene başındaki kapanış fiyatına göre azalış göstermişken diğer iki sene de artış göstermektedir.

Tablo 3.7.6 ASELS Hisse Senedinin 2005-2015 Yılları Arasındaki Fiyat Bazında Getirisi İle Yabancı Yatırımcının İşlem Hacmindeki Net Alış Ve Satışının Yüzdesele Oranı

Yıllar	Yabancı yatırımın işlem hacmindeki net alış oranı(%)	Yıl başındaki kapanış fiyatı ile yıl sonundaki kapanış fiyatı arasındaki getiri(%)
2005	-2,72	168,62
2006	-4	-19,5
2007	5	12
2008	-4,6	-53
2009	27	300
2010	-1,44	46
2011	11,3	1
2012	17	123
2013	-4	4
2014	13	40

Kaynak:[http://www.finet2000.com/f2000plus/Hisse/HisseStatTarih/TarihselPerformans\(20.12.2017\)](http://www.finet2000.com/f2000plus/Hisse/HisseStatTarih/TarihselPerformans(20.12.2017))

ASELS hisse senedi üzerindeki işlemlerdeki 10 yılda yabancı yatırımcı 5 yıl net alım, 5 yıl da net satım yapmış olmaktadır. Net alım yaptığı tüm yıllarda sene sonu kapanış fiyatı sene başındaki kapanış fiyatına göre artış gösterirken, net satım yaptığı 5 yılın üçünde sene sonu kapanış fiyatları sene başı kapanış fiyatına göre azalış göstermekte, diğer iki yılda ise sene başı kapanış fiyatına göre artış göstermektedir.

Tablo 3.7.7 ENKAI Hisse Senedinin 2005-2015 Yılları Arasındaki Fiyat Bazında Getirisi İle Yabancı Yatırımcının İşlem Hacmindeki Net Alış Ve Satışının Yüzdesele Oranı

Yıllar	Yabancı yatırımcı işlem hacminin net alış veya satışa oranı(%)	Yıl başı ile sonu arasındaki fiyat getirisi(%)
2005	7	30
2006	11	80,5
2007	6,5	104
2008	-5,4	-66
2009	3	99,5
2010	0,16	3
2011	2,5	-18
2012	1,18	48
2013	2,37	32
2014	-3	1,5

Kaynak:<http://www.finnet2000.com/f2000plus/Hisse/HisseStatTarih/TarihselPerformans>(20.12.2017)

ENKAI hisse senedi üzerindeki 2005-2015 yıllar arasındaki 8 yıldaki işlemlerde yabancı yatırımcılar net alım yapmakta olup bu 8 yılın 7'sinde sene sonu kapanış fiyatları sene başı kapanış fiyatlarına göre artış göstermiş olmaktadır. Yabancı yatırımcıların net satım yaptığı 2008 yılında sene sonu kapanış fiyatı sene başındaki kapanış fiyatına göre azalış gösterirken, diğer net satım yaptığı yıl olan 2014 yılında ise sene sonu kapanış fiyatı sene başındaki fiyata göre artış göstermektedir.

Tablo 3.7.8 FENER Hisse Senedinin 2005-2015 Yılları Arasındaki Fiyat Bazında Getirisi İle Yabancı Yatırımcının İşlem Hacmindeki Net Alış Ve Satışının Yüzdesel Oranı

Yıllar	Yabancı yatırımın işlem hacmindeki net alış oranı(%)	Yıl başındaki kapanış fiyatı ile yıl sonundaki kapanış fiyatı arasındaki getiri(%)
2005	20,5	125
2006	25,27	14
2007	13	62
2008	44,5	38
2009	-57	14
2010	-60	16
2011	-1,4	-25
2012	10	1
2013	-9	-30
2014	15	18,5

Kaynak:<http://www.finnet2000.com/f2000plus/Hisse/HisseStatTarih/TarihselPerformans>(20.12.2017)

FENER hisse senedindeki 10 yıllık işlemlerde, 6 yılda yabancı yatırımlar net alım yapmış olmakta olup, 6 yılda da sene sonu kapanış fiyatları sene başı kapanış fiyatlarına göre artış göstermiş bulunmaktadır. Net satım yaptığı yılların ikisinde sene sonu kapanış fiyatları sene başı kapanış fiyatlarına göre azalırken, diğer ikisinde artmaktadır.

Tablo 3.7.9 ARCLK Hisse Senedinin 2005-2015 Yılları Arasındaki Fiyat Bazında Getirisi İle Yabancı Yatırımcının İşlem Hacmindeki Net Alış Ve Satışının Yüzdesele Oranı

Yıllar	Yabancı yatırımın işlem hacmindeki net alış oranı(%)	Yıl başındaki kapanış fiyatı ile yıl sonundaki kapanış fiyatı arasındaki getiri(%)
2005	7	26
2006	0,23	-7
2007	-1,62	2
2008	-1,7	-73,5
2009	12	280
2010	7,72	37
2011	0,83	-17
2012	5	102
2013	-0,35	8
2014	0,82	28

Kaynak:<http://www.finnet2000.com/f2000plus/Hisse/HisseStatTarih/TarihselPerformans>(20.12.2017)

ARCLK hisse senedindeki işlemlerde yabancı yatırımcılar 2005-2015 yılları arasındaki 7 senede net alım yaparken bu senelerden 2 sene hariç diğer senelerde sene sonu kapanış fiyatları sene başı kapanış fiyatlarına artış göstermektedir. Yabancı yatırımcıların net satış yaptığı 3 yılın ikisinde de sene sonu kapanış fiyatlarında sene başı kapanış fiyatlarına göre artış gözürken sadece 2008 yılında azalış gözükmektedir.

İncelenen 9 tane hisse senedinin de ortak özelliği genel itibariyle yabancı yatırımcıların net alım yaptığı yıllarda, hisse senetlerinin sene sonu kapanış fiyatlarının sene başındaki kapanış fiyatlarına göre artış göstermesi, net satım yaptığı yıllarda ise sene sonu kapanış fiyatlarının sene başındaki kapanış fiyatlarına göre artış göstermesidir. Bunun yanında yabancı yatırımcıların net alım oranlarının artış veya azalış miktarları, fiyatlardaki artış ve azalış miktarı aynı oranda etkilemediği verilerden açıkça belli olmaktadır.

3.8. Yabancı Portföy Yatırımlarının 2005-2015 Yılları Arasında Borsa İstanbul Üzerine Etkisi ile Ekonomik Konjonktürün İlişkisi

Yabancı portföy yatırımcılarının BİST’te işlem yaptığı 2005-2015 yılları arasında ekonomik konjonktürden etkilenmektedir.

2008 yılında yabancı yatırımcının, net satış yapmasının ve BİST’in ortalama getirisinin düşmesinin en büyük sebeplerinden biri, bu yılda ABD’de başlayan mortgage krizi olarak adlandırılan, birçok ülkenin piyasalarını etkileyerek sistematik bir risk olan global riske dönüşen ekonomik krizin etkisinde kalmasıdır.¹⁸¹2008 yılı, 2005 – 2015 yılları arasında global krizin etkisiyle yabancı portföy yatırımcıları BİST’te yaklaşık 2 milyar 988 milyon dolarlık yaptığı net satım ile en çok satım yaptığı yıl olmaktadır. Aynı zamanda BİST ortalama getirisinin yüzde 6’ya yakın değer kaybı ile 2005-2015 yılları arasındaki en düşük seviyeye ulaştığı gözükmektedir.

2013 yılında yabancı portföy yatırımlarının net satış yapmasının ve BIST ortalama getirisinin düşmesinin en büyük sebebi ise ülke riski bileşenlerinden biri olan iç karışıklık olaylarının meydana gelmesidir. Türkiye’de 2013 yılı içerisinde iç karışıklık, ‘Gezi Parkı Olayları’ olarak adlandırılan vatandaşların sokaklara dökülerek mevcut hükümete karşı yaptığı protesto gösterileridir.¹⁸² Bu olaylar ile birlikte BİST endeksinde sert düşüşler meydana gelirken, yabancı portföy yatırımcıları da BİST’teki hisse senetleri üzerinde satış pozisyonu aldığı gözükmektedir.

2015 yılında yabancı portföy yatırımcıların BİST’te net satış yaptığı gözükmektedir. Bu net satışların sebepleri arasında kredi derecelendirme kuruluşlardan da S&P ve Moody’s’ in 2014 ve 2015 yıllarında Türkiye’ye üst üste verdiği negatif notunun etkili olduğu gözükmektedir.¹⁸³

¹⁸¹ Fatih Mehmet Eren, ‘Dali Ekonomik Krizler Ve Kriz Göstergeleri: 1990 Sonrası Dünyada Yaşanan Krizler Ve Türkiye Karşılaştırması’ (Yüksek Lisans Tezi, T.C. Selçuk Üniversitesi 2010)s.15.

¹⁸² Merve Çakır, ‘Türkiye’de Muhafazakâr Medyanın Sosyal Hareketler Karşısındaki Tutumu: Gezi Parkı Örneği’(Yüksek Lisan Tezi, T.C. Abant İzzet Baysal Üniversitesi SBE 2015)s.25.

¹⁸³ Burak Hamza Ayaz, ‘Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları Ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Roller’(Seminer, T.C. Çukurova Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi,2016)s.14

Yabancı portföy yatırımlarının 2005-2015 yılları arasında en çok alım yaptığı hisse senetleri arasında Koç Holding, Garanti Bankası, Sabancı Holding , Akbank, İŞ Bankası şirketlerinin hisse senetleri yer almaktadır. Bu şirketler 2015 yılı sonu itibariyle dünya genelindeki en değerli 1000 şirket arasında yer almaktadır¹⁸⁴. Bu da yabancı portföy yatırımcılarının mikro- ekonomik risk oranı düşük olan hisse senetlerine yatırım yaptığını göstermektedir. Aynı zamanda TÜPRAŞ şirketinin hisse senetlerinin yabancı portföy yatırımcılarının tercih ettiği hisse senetleri arasında yer alması, özelleştirmelerin yabancı portföy yatırımcıları açısından olumlu karşılandığının göstergesidir.¹⁸⁵

¹⁸⁴ İlk 100'deki Şirketler <https://www.Forbes.Com> (25.04.2015)

¹⁸⁵ Hakkımızda <http://www.tupras.com.tr/tarihce>

4. SONUÇ

Ülke ekonomilerinin büyüebilmesi için yatırımlarını arttırmaları gerekmektedir. Yatırımlarını arttırmak isteyen ekonomiler sermayeye ihtiyaç duymaktadır. Bu sermayenin dış ülkelerden karşılanan kısmına yabancı yatırım adı verilmektedir. Ülkelerin sermaye piyasalarına yapılan yabancı yatırımlar, yabancı portföy yatırımlarıdır. Yabancı portföy yatırımları, çoğunlukla ülkelerin sermaye piyasalarında hisse senedi ve tahvil piyasalarına yapılmaktadır.

Ülkeler sermaye ihtiyaçlarının bir kısmını yabancı portföy yatırımları aracılığıyla dolaylı yoldan karşılamış olurken, yabancı portföy yatırımcıları da kendi ülkelerinin sermaye piyasalarından elde edecekleri getiriden fazlasını, yatırım yaptığı ülkenin sermaye piyasasından elde etmeyi hedeflemektedir. Yabancı portföy yatırımcılarının tek amacı daha çok getiri elde etmek, bu getiriyi elde ederken de alabileceği en az riski almaktır .

Küreselleşen dünya ekonomileriyle beraber daha az riskle daha çok getiri elde etmek isteyen yatırımcılar, yatırımlarını başka ülkelerin sermaye piyasalarında değerlendirmektedir. Yatırımcılar bu değerlendirmeyi yapmadan önce global risk , ülke riski , mikro ekonomik risk gibi riskleri ve yatırım kararlarını etkileyecek diğer unsurları da göz önünde bulundurarak tercihlerini yapmaktadırlar.

Yabancı portföy yatırımları genellikle gelişmiş ülkelerin sermaye piyasalarından, gelişmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarına doğru kaymaktadır. Bunun nedenleri arasında gelişmiş ülkelerin sermaye piyasalarının getiri konusunda belli bir doyum noktasına ulaşmış olması, risk oranları düşük de olsa getiri oranlarının yatırımcıları tatmin etmemesidir. Gelişmiş ülkelerin sermaye piyasalarındaki risk oranı çok daha yüksek olmakla birlikte getirilerin kısa vadede yüksek seviyelere ulaşması yabancı yatırımcının iştahını kabartmaktadır. Türk sermaye piyasaları da bu yatırımlardan gerekli payı almaktadır.

Türk Sermaye Piyasaları, 1989 yılında yürürlüğe giren 32 sayılı kanun ve hükümetlerin uyguladığı finansal liberalizasyon programlarıyla birlikte yabancı portföy

yatırımlarını sermaye piyasalarına çekmeye başlamaktadır. 2000 yılından sonra BİST’te yapılan reformlar ile birlikte yabancı sermayenin payı BİST’te ciddi boyutlara ulaşmış olmaktadır. Türkiye 2005-2015 yılları arasında yabancı portföy yatırımlarını çekme konusunda hükümet istikrarı, yatırım ortamı, makro–ekonomik değerler, dış ticaret hacmi gibi konularda yatırımcılar açısından olumlu tepki alırken, dış ve iç karışıklık, demokrasi endeksi, basın özgürlüğü gibi konularda ise olumsuz tepki almaktadır.

2005-2015 yılları arasındaki hisse senetlerine yapılan yabancı yatırımlar BİST üzerinde çeşitli etkilerde bulunmaktadır. Bu yıllar arasında yabancı portföy yatırımlarının net alım yaptığı tüm yıllarda BİST ortalama getirisi artı değer alırken net satım yaptığı tüm yıllarda ise BİST ortalama getirisi eksi değer almaktadır. Ayrıca bir önceki yıla göre yabancı yatırım miktarının azaldığı tüm yıllarda BİST ortalama getirisi bir önceki yıla göre düşüş gösterirken, yabancı portföy yatırımlarının bir önceki yıla göre arttığı tüm yıllarda BİST ortalama getirisi de bir önceki yıla göre artış göstermektedir.

2005-2015 yılları arasında BİST’te en çok işlem hacmine sahip ilk 10 hisse senedi GARAN, İŞ C, AKBNK, THYAO, YKBNK, TCELL, EREGL, PETKM, KCHOL, TPRS hisse senetleridir. Bu hisse senetlerinden, THYAO, YKBNK, PETKM hariç diğer tüm hisse senetleri 2005-2015 yılları arasında yabancıların en çok işlem yaptığı ilk 10 hisse senedi arasında yer almaktadır. Yabancıların yaptığı işlemlerin, hisse senetlerini BİST’te toplam işlem hacmi sıralamasında ilk 10’ a sokmasına katkı yaptığını göstermektedir. Yabancı portföy yatırımları BİST’te işlem hacminini arttırarak , piyasa kapitizasyonu ve derinliğine katkı yapmakta ayrıca BİST’in tüm dünyada tanınırlığının artmasına katkıda bulunmaktadır.

2005-2015 yılları arasında BİST’te en çok getiriye sahip hisse senetleri arasında yabancı portföy yatırımlarının BİST’te net alım yaptığı ilk 10 hisse senedi yer almamaktadır. Bununla birlikte en çok getiriye sahip ilk 10 hisse senedi arasında yer alan TTRAK ve TSKB hisse senetlerinin yabancı işlem hacmi toplam işlem hacminin yarısından fazlasını oluşturmakla birlikte, OTKAR ve AFYON hisse senetlerinde ise yabancı yatırımcının net satış yaptığı gözükmetedir..Yabancı yatırımcıların hisse senetlerinin getirisi konusunda, 10 yıllık süreç bütün olarak ele alındığında BİST endeks bazında olmasa bile hisse senetleri bazında etkileri olduğu gözükmektedir.

2005-2011 yılları arasındaki halka arzlardaki yabancı yatırımların payı ortalaması genel itibariyle toplam halka arz değerlerinin yarısından fazlasını oluşturmaktadır. Halka arzlardaki yabancı yatırım oranının fazla olması, şirketlerin halka arz edilmesi sırasında karşılaşılabilecek yeterli sermaye bulamama riskini azaltma, şirket yöneticilerine halka arz konusunda güven vererek halka arz sayısının artmasını sağlamaktadır. Yabancı sermayenin halka arzlardaki oranının fazlalağı BİST'e kote edilecek şirket sayısına katkıda bulunurken, aynı zamanda yabancıların bu şirketlerin hisse senetleri sattıkları zaman oluşacak işlemler ikincil piyasadaki işlem sayısının artmasının sağlanmasına katkı yapmaktadır.

2005-2015 yılları arasındaki 9 tane hisse senedinin yabancı işlem hacmindeki net alım oranı ile yıllık fiyat getirisi bazında değerlendirildiğinde bu hisse senetlerinin genel itibariyle ortak özelliklerinin yabancı yatırımcıların net alım yaptığı yıllarda, hisse senetlerinin sene sonu kapanış fiyatlarının sene başındaki kapanış fiyatlarına göre artış göstermesi, net satım yaptığı yıllarda ise sene sonu kapanış fiyatlarının sene başındaki kapanış fiyatlarına göre azalış göstermesidir. GARAN hisse senedinin incelendiği tüm yıllarda yabancı işlem hacminin oranının artış yönü ile fiyatlardaki artış yönü aynı olmaktadır. TPRS hisse senedi incelendiği yılların biri hariç diğer tüm yıllarda yabancı işlem hacmi oranının artış yönüyle, fiyatların artış yönü aynı olmaktadır. THY, ENKAI, FENER hisse senetlerinin incelendiği 10 yılın 8 yılında, ULKER, ASELS hisse senetlerinin incelendiği 10 yılın 7 yılında, SAHOL, ARCLK hisse senetlerinin incelendiği 10 yılın 6 yılında yabancı işlem oranlarının artış yönü ile fiyatlardaki artış oranının yönü aynı olmaktadır. Bunun yanında incelenen tüm hisse senetlerinde yabancı yatırımcıların net alım oranlarının artış veya azalış miktarları, fiyatlardaki artış ve azalış miktarlarını aynı oranda etkilemediği verilerden açıkça belli olmaktadır.

2005-2015 yıllar arasındaki BİST piyasa değerinin ortalama %65,8'i yabancı sermayeye aittir. Yabancı sermayenin bu yıllar arasında %65,8 seviyelerinde olması BİST'in piyasa değerine yaptığı katkıyı göstermektedir. Yabancı sermayenin BİST hisse senetlerini bu oranda elinde tutması, yabancı sermayenin BİST piyasa değerinin daha aşağılara düşmesi önleyen en önemli faktördür.

Sonuç olarak 2005-2015 yılları arasında yabancı portföy yatırımları BİST üzerinde işlem hacmi, piyasa kapitilasyonu, derinliği, tanılabilirliği, piyasa değeri, halka arz değerleri ve halka arz edilen şirket sayıları, BİST endeks bazında olmasa bile hisse senedi bazında getirilerileri ve fiyatlarında etki ederek BİST'in mali olarak büyümesine katkı sağladığı sonucuna ulaşılmaktadır.

Kaynakça

- Akıncı A. (2014) *Türkiye'nin Darbe Geleneği: 1960 ve 1971 Müdahaleleri* (Cilt 1).Eskişehir : Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi
- Aksoy Ahmet, C. T. (2014). *Sermaye Piyasası Araçları ve Analizi*. Ankara: Detay Yayınları.
- Ayaz, B.H.(2016) *Uluslararası Kredi Derecelendirme Kuruluşları Ve Türkiye Ekonomisi Üzerindeki Rollerini.Seminer*. Adana: Çukurova Üniversitesi İktisadi Ve İdari Bilimler Fakültesi.
- Baçoğlu, U. (2000). *Finansal Serbestleşme ve Uluslararası Portföy Yatırımlar* (Cilt 3). Balıkesir: Balıkesir Üniversitesi Dergisi.
- Berna Taner, C. A. (2016). *Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler*. Ankara: Detay Yayıncılık.
- Bilici, N. (2013). *Türk Vergi Sistemi*, 31. Ankara: Seçkin Yayınları
- BİST Pay Endeksleri Temel Kuralları. <http://www.borsaistanbul.com/docs/default-source/endeksler/bist-pay-endeksleri-temel-kurallari.pdf?sfvrsn=8> adresinden alındı(14.08.2015)
- Bolak, M. (1994). *Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi*. İstanbul: Beta Yayınları.
- Borçlanma Araçları. <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/borclanma-araclari> adresinden alındı(26.04.2015)
- Borsa İstanbul. <Http://Www.Borsaistanbul.Com/Kurumsal/Borsa-Istanbul-Hakkinda/Hakkimizda> adresinden alındı(18.12.2015)
- Çakır, M(2015). *Türkiye'de Muhafazakâr Medyanın Sosyal Hareketler Karşısındaki Tutumu: Gezi Parkı Örneği*. SBE Yüksek Lisan Tezi, Bolu: Abant İzzet Baysal Üniversitesi.
- Çam, A.V.(2014). *Politik Riskin Firma Değeri İle İlişkisi: İmkb'ye Kayıtlı Firmalar Üzerinde Bir Uygulama*(Cilt 1). Doğu Üniversitesi Dergisi.

Çetin, M. Ş. (2008). *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Ülkelere Olası Etkileri: Türkiye Örneği*. SBE Yüksek Lisans Tezi, Isparta : Süleyman Demirel Üniversitesi.

Demirel, H. G. (2009). *Krizlerin Menkul Kıymetler Borsalarına Etkisi: Imkb Örneği*.SBE Yüksek Lisans Tezi, Konya: Karamanoğlu Mehmetbey Üniversitesi.

Eğilmez, M. (2013). *Küresel Finans Krizi*. İstanbul: Remzi Yayınevi.

Elbir, C. (2010). *Yabancı Sermaye Hareketlerinin Ekonomik Büyüme Etkisi: Türkiye Üzerinden Bir Uygulama*. SBE Yüksek Lisans Tezi, Adana: Çukurova Üniversitesi.

Eren, F.M.(2010). *Ekonomik Krizler Ve Kriz Göstergeleri: 1990 Sonrası Dünyada Yaşanan Krizler Ve Türkiye Karşılaştırması*. SBE Yüksek Lisans Tezi, Konya: Selçuk Üniversitesi.

Gayrimenkul Yatırım Ortakları.
<http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=72&fn=72.pdf&submenuheader=null> adresinden alındı(16.04.2016)

Gökbel, S. A. (2003). *Süre Temelli Portföyler ve IMKB'de Uygulanabilirliği*. Ankara.

Hesap İşlemleri. <https://www.mkk.com.tr/tr/content/Uye-Hizmetleri/Hesap-Islemleri> adresinden alındı(17.02.2016)

İnandım, Ş. (2005). *Kısa Vadeli Sermaye Hareketleri İle Reel Döviz Kuru Etkileşimi: Türkiye Örneği*. Uzman Yeterlilik Tezi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Piyasalar Genel Müdürlüğü.

Karacan, V. C. (2015). *Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Sermaye Hareketleri ve Ekonomik Sonuçları* (Cilt 8). Uluslararası İktisadi ve İdari İşlemler Dergisi.

Kayacan, E. A. (2002). *Off-Shore Hesaplarının Finansal ve Vergisel Boyutu İle Ortaya Çıkan Sorunlarının Değerlendirilmesi* (Cilt 170). Vergi Sorunları Dergisi.

Kırankabeş, M.C.(2014).*Ülke Riski Kavramı, Metodolojisi Ve Türkiye Değerlendirmesi*(Cilt 8) Mevzuat Dergisi.

Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası. <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/kiymetli-madenler-ve-kiymetli-taslar-piyasasi> adresinden alındı(14.07.2015)

Korkmaz, A. C. (2008). *İşletmelerde Finansal Yönetim*. Bursa: Ekin Yayınevi.

Kutlu, M. Ö. (2013). *Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişkinin İncelenmesi*. Ankara: Ankara Üniversitesi.

Merkezi Kayıt Kuruluşu. <https://www.mkk.com.tr/tr/content/Hakkimizda/MKK-Kimdir> adresinden alındı(20.08.2015)

Mishkin, F. (1996). *Understanding Financial Crises: a Developing Country Perspective*. Newyork: Working Paper.

Moralı, T. (2011). *İmkb 100 Endeksinin Yapay Sinir Ağları ve Newton Nümerik Arama Modelleri ile Tahmini ve Sonuçların Karşılaştırılması*. SBE Yüksek Lisans Tezi, Denizli: Pamukkale Üniveristesi.

Nazlıgül, K. (2006). *Gelişen Borsalar ve IMKB'nin Karşılaştırmalı Özellikleri*. SBE Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi.

Özerol, H. (2013). *Finansçı Olmayanlar İçin Finans*. Ankara: Elma Yayınevi.

Öztürkler, İ. A. (2006). *Türkiyede Cari İşlemler Açığı Sorununun Analizi*. Ankara: Gazi Kitapevi.

Pay Piyasası. <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/pay-piyasasi> adresinden alındı(12.10.2015)

Payları Borsa'da İşlem Gören Şirketler.
<http://www.spk.gov.tr/apps/everi/details.aspx?type=hasborsa> adresinden alındı(14.07.2015)

Sağlamer, E. (2003). *Dolaylı Yabancı Sermaye Yatırımları ve Dış Yatırımcıların Türk Sermaye Piyasasına Çekilmesi*. SBE Yüksek Lisans Tezi, İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi.

Sağvul, D. (2007). *Sıcak Para Hareketlerinin IMKB'ye Etkisi ve Yıllar İtibarı ile Analizi*. SBE Yüksek Lisans Tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi.

- Serhan Gürkan, E. Ç. (2014). *Borsa İstanbul'un Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Borsaları İle Entegrasyonu*. Bursa: Ekin Basım Evi.
- Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş. (2014). *Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları Sermaye Piyasası Araçları*. İstanbul: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.
- Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu. (2014). *Lisanslama Sınavları Çalışma Kitapları Sermaye Piyasası araçları 2 Ders Kodu:1003*. İstanbul.
- Seyidoğlu, H. (2007). *Uluslararası İktisat*. İstanbul: Güzem Yayınları.
- Şentürk, S. B. (2012). *Finansal Küreselleşme Ekseninde Türkiye'ye Yönelik Sermaye Hareketleri Üzerine Bir Araştırma*. Adıyaman: Adıyaman Üniversitesi Dergisi.
- Takas Bank. [Http://Www.Takasbank.Com.Tr/Tr/Sayfalar/Anasayfa.AspX](http://www.takasbank.com.tr/tr/sayfalar/anasayfa.aspx)(adresinden alındı(18.12.2015)
- Toraman Cengiz, M. K. (2015). *Firma Değerlerinin Piyasa Çarpanları İle Tahmin Edilmesi: BIST Dokuma, Giyim Eşyası ve Deri Sanayi Sektöründe Bir Uygulama*. Muhasebe ve Finans Dergisi.
- Türk Sermaye Piyasası Birliği. <http://www.tspb.org.tr/hakkimizda/>(adresinden alındı(20.08.2015)
- Türleri, E. (2015, 09 12). <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/pay-piyasasi/emir-tipleri> adresinden alındı
- Urhan, O. (2010). *Nicel Tekniklerin Optimal Portföy Seçiminde Uygulanabilirliği* . Ankara: Ankara Üniversitesi.
- Uri Dadush, D. D. (2000). *The Role Short Termdebt In Recent Crises* (Cilt 38). Finance & Development.
- Ünsal, E. (2009). *Makro İktisat*. Ankara: İmaj Yayıncılık.
- Vadeli İşlem ve Opsiyon Piyasası. (2015, 07 14). <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/vadeli-islem-ve-opsiyon-piyasasi>(14.07.2015) adresinden alındı

Yatırımcılar.http://www.tspakb.org.tr/wpcontent/uploads/2015/06/5_yatirimci_analizi_2013.pdf
adresinden alındı(23.05.201)

EKLER

EK-1 Bist Endeksi Madde 7.6

Bir şirketin halka arz edilen kısmının piyasa değeri halka arzın bitiş tarihi itibariyle; Yıldız Pazar ve Ana Pazar'daki fiili dolaşımdaki payların toplam piyasa değerinin %1'inden daha büyükse ya da 1 milyar TL'den veya ve BIST 30 Endeksi kapsamında bulunan payların fiili dolaşımda bulunan kısmının piyasa değeri en küçük olanından daha büyükse,işlem gördüğü 5. iş günü geçerli olacak şekilde, BIST 30, BIST 50 ve BIST 100 endeksleri kapsamındaki fiili dolaşımda bulunan kısmının piyasa değeri en küçük olan payın yerine endekslere alınır.¹⁸⁶

¹⁸⁶ *Pay Piyasası* <http://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/piyasalar/pay-piyasasi>
(12.10.2015)

EK-2 Korelasyon

Korelasyon, iki veya daha fazla değişken arasındaki ilişkiyi bulmaya, bu değişkenler arasında ilişki varsa bu ilişkinin yönünü ve miktarını rakamsal olarak belirlenmesini sağlayan istatistiksel bir tekniktir. İki değişken arasındaki ilişkinin derecesine ise korelasyon katsayısı denir. Korelasyon katsayısı -1 ile +1 arasında değer alır. Korelasyon katsayısının + olması iki değişkenin aynı yönde bir ilişkide olduğunu, negatif (-) olması ise iki değişkenin arasında ters yönde bir ilişki olduğunu göstermektedir. Eğer değişkenlerdeki artış veya azalışın birbirleriyle alakası yok ise korelasyon sıfır olur..¹⁸⁷

¹⁸⁷ [http://kisi.deu.edu.tr/kemal.sehirli/korelasyon_regresyon.pdf\(20.11.2015\)](http://kisi.deu.edu.tr/kemal.sehirli/korelasyon_regresyon.pdf(20.11.2015))

EK-3 Finansal Serbestleşme

Finansal piyasalarda serbestleşme yani finansal liberalizasyon piyasadaki kısıtlamaların kaldırılması anlamına gelmektedir..¹⁸⁸

¹⁸⁸ Serhan Gürkan, Emrah Çevik ve Turhan Korkmaz, **Borsa İstanbul'un Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülke Borsaları ile Entegrasyonu**, 1.Basım, Bursa: Ekin Basım Yayın, Serhan Gürkan, 2014, s.10,

EK-4 Derecelendirme Faaliyeti

SPK tebliği uyarınca, derecelendirme faaliyeti; kredi derecelendirmesi ve Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum derecelendirmesi faaliyetlerini kapsamaktadır. Tebliğ'de kredi derecelendirmesi "ortaklıkların ve sermaye piyasası kurumlarının risk durumları ve ödeyebilirliklerinin veya borçluluğu temsil eden sermaye piyasası araçlarının anapara, faiz ve benzeri yükümlülüklerinin vadelerinde karşılanabilme riskinin, derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti"; Kurumsal Yönetim İlkelerine uyum derecelendirmesi ise, "ortaklıklar ve sermaye piyasası kurumlarının Kurulca yayımlanan Kurumsal Yönetim İlkelerine uyumun derecelendirme kuruluşları tarafından bağımsız, tarafsız ve adil olarak değerlendirilmesi ve sınıflandırılması faaliyeti" olarak tanımlanmaktadır.

EK-5 Finansal Araçlar

Swap işlemler; iki tarafın önceden belirli koşullar altında belirli bir zaman süresi için karşılıklı olarak ödeme akımlarını değiştirme konusunda anlaştıkları bir mali işlem türüdür.¹⁸⁹

Future İşlemler; belli miktardaki mal, döviz, altın veya menkul kıymetin önceden belirlenen bir tarihte, belirlenen bir fiyattan gelecekte teslim edileceğine ilişkin, standart büyüklük ve oranda organize piyasada işlem gören sözleşmelerdir.¹⁹⁰

Forward İşlemler; future işlemlerle aynı özelliklere sahip olan fakat standart büyüklük ve oranı olmayan; bunların sözleşmenin tarafları arasında belirlendiği organize piyasada işlem görmeyen sözleşmelerdir.¹⁹¹

Opsiyon işlemler; belirli miktardaki bir varlığı belirli bir prim karşılığında belirli bir fiyattan gelecekte belirli bir tarihte veya bu tarihten önce satın alma veya satma hakkı veren sözleşmelerdir.¹⁹²

¹⁸⁹ Aksoy,Tanrıöven; Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi S.540

¹⁹⁰ A.g.e. s561.

¹⁹¹ A.g.e. s563.

¹⁹²A.g.e.s 593