
BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL SİSTEM VE KAPSAMI

I. FİNANSAL SİSTEMİN KAPSAMI VE ÖNEMİ

Ekonomik faaliyetlerin gelişmediği ekonomilerde, ekonomik birimler genellikle yatırım faaliyetlerini, kendi tasarruflarıyla gerçekleştirerek, tasarruf-yatırım dengesini kendi içlerinde sağlarlar. Ancak, ekonomik etkinliklerin genişlediği bir toplumda ise tasarruf ve yatırım değişik birimler tarafından ve değişik nedenlerle yapılabilir. Bu tür ekonomik faaliyetleri gerçekleştirenler de hane halkı, işletmeler ve devlet şeklinde gruplandırılır. Bu birimler, faaliyet tarzlarına bağlı olarak, hem tasarruf fazlasına sahip olanlar hem de tasarruf açığı bulunanlar statüsünde yer alabilirler.

Tasarruf sahipleri, fonlarını dönüştürecekleri yatırım araçlarını ararken, çeşitli ihtiyaç, istek ve projeleri için hâlihazırda yeterli kaynağa (fona) sahip olmayan ve bu nedenle tasarruf açığı bulunanlar, sahip olmadıkları fonları bir şekilde elde etmek istegindedirler. Bu durumda, tasarruf sahiplerinin fonlarını değerlendirecekleri ve aynı zamanda kaynak ihtiyacı bulunanların da fon ihtiyaçlarını karşılayabilecekleri bir ortamın oluşturulması, yani taraflar arasında fon aktarımının sağlanması gereklidir. Böylece, tasarruf edilmiş fonların, ekonomik (reel) yatırımları yapacak olan birimlere aktarılmasıyla birlikte, tasarrufların yatırımlara kaynak olması süreci gerçekleşmiş olacaktır.

Bu bağlamda *finansal sistem*; tasarruf fazlası bulunanlardan, tasarruf açığı bulunanlara doğru fonların akmasını sağlayan bir kanal olarak tanımlanır. *Geniş anlamda finansal sistem* ise fon arz ve talep fonksiyonunun bulunduğu bir ekonomide, finansal piyasalar, kurumlar ve araçlar (varlıklar) ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan organik bir dokudur. Aynı zamanda; ekonomik gelişmenin belirli bir aşamasında ortaya çıkan ekonomik gelişmelerin oluşturduğu bir üst yapı kurumudur.

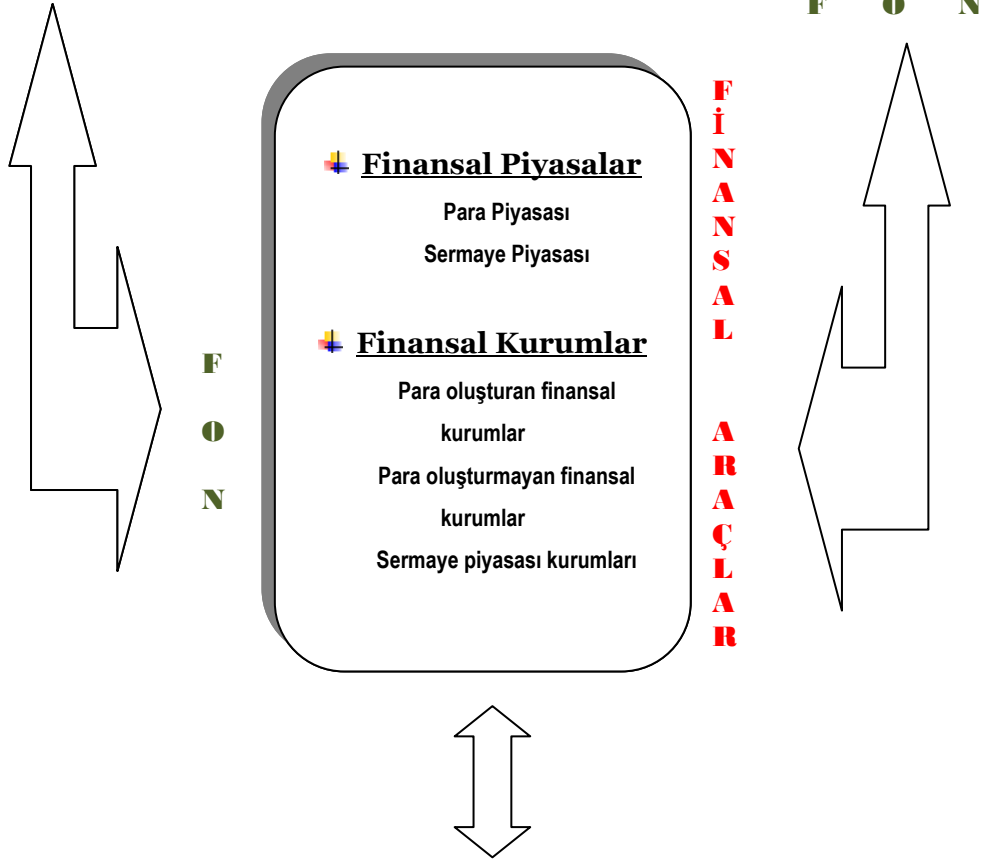
Buna göre bir *finansal sistemin temel fonksiyonu*, ekonomideki fon arz ve talebini dengeleyerek, fonları zaman, miktar ve vade bakımından kullanılabilir hale getirmektir. Böylece, bir taraftan bireylerin gelirlerinin bir kısmının tüketim harcamalarına gitmesini önleyecek, diğer taraftan tasarrufların önemli bir kısmını finansal sistem içerisine çekmek suretiyle, tasarruf edilmiş fonların ülke ekonomisine doğrudan fayda sağlamasını, yani reel yatırımlara kaynak olmasını sağlayabilecektir. Temel fonksiyonunu gerektiği gibi yerine getiren bir finansal sistem, sonuç itibarıyla, ekonomik büyümenin kolaylaşmasına ve hızlanmasına önemli katkı sağlayacaktır.

Yukarıda genel kapsamı, temel fonksiyonu ve faydası ifade edilen bir finansal sistemin, sistemde yer alan piyasa, kurum ve araçlarla taraflar arasındaki fon akışı şematik olarak gösterilmektedir.

Fon Arz Edenler
(Tasarruf Fazlasına Sahip Ekonomik
Birimler)

Fon Talep Edenler
(Tasarruf Açığı Bulanan Ekonomik
Birimler)

FİNANSAL ARAÇLAR (VARLIKLAR)



Çizim 1: Finansal Sistem Şeması

A. FİNANSAL SİSTEMDE FİNANSMAN TÜRLERİ

Finansal sistemde taraflar arasında fon akışı *doğrudan ve dolaylı finansman* olmak üzere iki farklı şekilde gerçekleşebilecektir. Bu iki farklı finansman biçimi bir arada, şematik olarak gösterilmektedir.



Çizim 2: Finansal Sistemde Fon Akışı

Çizimde görüldüğü gibi *doğrudan finans metodunda*, fon arz edenlerle fon talep edenler arasındaki fon akışı aracılar olmadan finansal piyasalarda gerçekleşmektedir. Yani, fon talep edenler, finansal piyasalarda finansal varlıklarını tasarruf sahiplerine satmak suretiyle fon ihtiyaçlarını karşılamaktadırlar. Bu tür finansman biçiminde, fon transferinin gerçekleşmesi için taraflar birbirleriyle doğrudan temas kurmak zorundadırlar. Ancak, fon arz ve talep edenlerin sayısının fazlalığı, farklı yörelerde bulunmaları, taraflar arasında miktar ve vade uyumsuzluğu, taraflar arasındaki fon aktarımını oldukça zorlaştırmaktadır. Çünkü fon aktarımının gerçekleşmesi, ancak vade, miktar ve risk bakımından uyumlu tarafların birbirlerini bulabilmeleri ile mümkün olacaktır. Açıkçası, bu metotla fon aktarımında birçok problem ve zorluk söz konusudur.

Dolaylı finansman metodunda ise devreye finansal kurumlar girmekte ve taraflar arasındaki fon aktarımı bu kurumlar aracılığıyla gerçekleşmektedir. Böylece, fon fazlasına sahip olanlar, fonlarını finansal kurumlara aktarmaktadırlar. Fon açığı bulunanlar da fon ihtiyaçlarını finansal kurumlarda toplanan fonlardan karşılayabilmektedirler. Böylece, fon arz ve talep edenlerin doğrudan bir araya gelme ve birbirlerini arayıp bulma problemi oradan kalkmaktadır.

B. FİNANSAL SİSTEMİN FONKSİYONLARI

Finansal sistemler ister basit ister karmaşık olsunlar esasında aynı fonksiyonları yerine getirirler. Fonksiyonların yerine getirilme sürecinde para (tasarruflar, fonlar), finansal araçlarla değiştirilir.

- 1. Fon arz ve talep eden birimler arasındaki fon aktarımına aracılık yapmak;** tasarruf fazlasına sahip olan ekonomik birimlerden, tasarruf açığı bulunan ekonomik birimlere doğru fonların akışını sağlamak finansal sistemin temel fonksiyonudur. Bu fonksiyon ile bir taraftan, tasarruf fazlasına sahip birimlerin, fonlarını finansal sistem içerisinde değerlendirerek getiri sağlamalarına yardımcı olur. Diğer taraftan, çeşitli istek ve ihtiyaçları için, asıl önemlisi ise reel yatırım harcamaları için fona ihtiyaç duyan birimlere de kaynak sağlar.
- 2. Taraflar arasındaki miktar ve vade uyumunu (dengesizliğini giderme) sağlamak;** fon arz eden birimler, genelde çok sayıda ve küçük miktarlarda tasarrufa sahip olan ve fonlarını kısa vadeli sunmak eğiliminde olan bireylerden oluşturur. Buna karşılık, fon talep eden birimler çoğunlukla işletme ve devletten oluşur. Bu birimlerin fon ihtiyaçları ise genelde büyük ölçeklidir ve bu nedenle uzun vadeli fon talep etme isteğindedirler.

Bu farklılıklar, iki taraf arasında vade ve miktar açısından uyumsuzlukların ortaya çıkmasına neden olur. Tasarrufların finansal sisteme çekilebilmesi, bunun yanı sıra fon talep edenlerin ihtiyaç duydukları ölçek ve vadede fonlarını sağlayabilmeleri, büyük ölçüde, finansal sistemin iki taraf arasındaki bu uyumsuzlukları gidermesine bağlıdır.

Taraflar arasında vade ve miktar açısından var olan uyumsuzluklar, öncelikle finansal kurumlar tarafından, *dönüştürme fonksiyonları ile* uyumlu hale getirilmeye çalışılır.

3. *Riskin dağıtılmasına ve transferine imkan sağlamak*; finansal sistem, farklı risk isteğine sahip tasarruf sahiplerine yine çeşitli risk düzeyine sahip finansal araçlar sunmak yoluyla, tasarruf edilmiş fonları kendine çekebilmektedir.

Bu kapsamda, sabit getirili menkul kıymet türleriyle düşük riske sahip finansal varlıklar, değişken getirili finansal varlıklarla da yüksek riski göze alan yatırımcıların fonları sistem içine çekilebilmektedir. Aynı zamanda, yine çeşitli türev araçlar yoluyla da riskin taraflar arasında transferine imkân sağlamaktadır. Daha da önemlisi, kolektif yatırım kurumları vasıtasıyla, tek başına risk dağıtımına imkan vermeyecek ölçekteki fonları bir araya getirip portföy oluşturarak, risk dağılımını bu tür finansal yatırımcılar için de mümkün hale getirebilmektedir.

Benzer şekilde, sigorta şirketleri, hanehalkının risklerini bir araya toplayarak, onları bireysel olarak üstesinden gelemeyecekleri risklere karşı sigortalamaktadır.

4. *Finansal varlıklara likidite kazandırmak*; likidite, ödeme aracı olmayan bir varlığın, ödeme aracına dönme hızı ve kolaylığıdır. Yüksek likiditeye sahip varlıklar, sahiplerine, beklenmeyen olaylar ve fırsatlar karşısında, daha çabuk tepki verme imkanı sunarlar. Bu bağlamda, finansal varlıklar, fiziki varlıklara göre daha yüksek likiditeye sahiptirler. Çünkü nakde ihtiyaç duyduğunda veya istenilen herhangi bir zamanda, finansal sistemde faaliyet gösteren çeşitli finansal piyasalar sayesinde (özellikle ikinci ve üçüncül piyasalarda), finansal varlıkları likiditeye, yani, nakde dönüştürmek mümkün olmaktadır.

Diğer taraftan, yüksek likiditeye sahip finansal varlıkları ellerinde bulunduran tasarruf sahipleri, yüksek likidite nedeniyle, genelde düşük getiriye razı olabilmektedirler. Bu da finansal varlığı ihraç eden şirketin, daha düşük maliyetle fon toplamasına imkan sağlamaktadır.

5. *Bilginin toplanması ve dağıtılmasını sağlamak*; bir finansal sistem, fon talep edenler ve menkul kıymet getiriyle ilgili beklentiler hakkında bilgi toplanmasını ve bu bilgilerin dağıtılmasını mümkün kılar. Bu bilgiler, tasarruf sahipleri tarafından kendi çabalarıyla toplanmak istenmesi durumunda oldukça maliyetli olacaktır.

Borç verme sürecinde en önemli problem, bilginin asimetrikliğidir. Yani, fon arz edenlerle fon talep edenlerin aynı bilgi seviyesine sahip olmamalarıdır. Bu durum sözleşme taraflarından birinin eksik bilgiye sahip olduğunu anlatır. Eksik bilgilenme,

borç almak isteyen tarafın, borç verecek tarafın sahip olmadığı bazı bilgilere sahip olması ve yapılan finansal işlemlerde bu bilgilerin avantajını kullanmasına yol açabilir. Böylece, eksik bilgilenmenin sonucu olarak hatalı seçim (adverse selection) ve kötüye kullanım (moral hazard) ortaya çıkarabilir. *Hatalı seçim*; fonların dönüştürüleceği finansal varlık hakkında yeterli sahip olunmaması halinde söz konusudur. *Kötüye kullanım* ise kaynakların borç alan tarafından ahlaki olarak kullanılmaması ile ortaya çıkacaktır.

Sonuçta, bilgi eksikliği, kredi riskini yükseltir, yanlış kararlara ve kullanımlara yol açar. Sağlanan fonlar, ekonomik kullanılmadığında geri dönüşü zorlaşır. İyi niyetle kullanılmadığında ise borçlu tarafından geri ödenmeyip batacak alacağa dönüşebilir. Bu nedenler, bir maliyeti olmasına karşılık fon aktarımında finansal aracılık hizmetini gerekli kılmaktadır.

Bu bağlamda, finansal sistem, eksik bilgilenme kaynaklı problemlerin giderilmesi ile ilgili konularda uzmanlaşmıştır. Ek olarak, sistem içersinde toplanan bütün bilgiler ilgililere duyurulur. Mevcut bilgilerin finansal varlık fiyatlarına yansıtılması ile bilgilendirme görevi yerine getirilir. Kısaca, bilginin finansal varlık fiyatlarına yansması, etkin çalışan bir finansal sistemin ayıt edici özelliğidir.

C. FİNANSAL SİSTEMİN EKONOMİYE ETKİLERİ

Gelişmekte olan bir ekonomide, finansal sistemin gelişmesinin ekonomiye sağlayacağı faydalar şu noktalarda toplanabilir:

1. *Gelir ve refah artışına katkı*: Gelişmiş bir finansal sistem, kaynakların en verimli bir şekilde dağılımını sağlayabilir. Fertlerin düşük verimli yatırımlar yapması yerine, kaynakların kurumsal yatırımcıların eline geçerek, yüksek verimli yatırımlarda değerlendirilmesi milli gelir ve refah artışına katkı sağlayacaktır.
2. *Vade, miktar ve risk ayarlamaları*: Gelişmiş bir finansal sistemde gerek fon arz edenler gerekse fon talep edenler için alternatif piyasalar ve kaynaklar ortaya çıkar. Tam ve etkin çalışan bir finansal sistem içerisinde yer alan değişik türdeki piyasa, kurum ve araçlarla her iki tarafında ihtiyacı en verimli şekilde karşılanır.

3. *Büyük ölçekli firmaların kurulması*: Finansal sistem içerisine çekilen tasarruflarla sanayi kesimi arasında etkin işleyen kanalların kurulmasıyla, sanayi kesiminde büyük ölçekli sermaye şirketlerinin doğup büyümesine imkan verilir.
4. *Rekabet artışı*: Finansal sistemin etkin bir şekilde çalışması, kurumlar arasında, menkul kıymetler arasında, yatırım danışmanlığı, yönetim ve değerlendirme gibi çeşitli fonksiyonlar arasında rekabeti de artıracaktır. Rekabet sonucu, piyasa faiz oranının reel büyüklüklere göre belirlenmesi şansı artarken, tasarrufların kazandığı faiz oranıyla, kredi faiz oranı arasındaki fark (fon kullanım maliyeti) giderek kapanacaktır.
5. *Toplumda daha dengeli bir gelir dağılımının sağlanması*: Özellikle sermaye piyasasının gelişmesi ve küçük tasarruf sahiplerinin hisse senetlerine yatırım yaparak sermaye şirketlerine ortak olması, hem mülkiyetin tabana yayılmasına imkan sağlayacak, hem de küçük tasarruflarla sağlanan kâr payı (temettü, dividant) ile gelir dağılımında nispi düzelme sağlanabilmesi mümkün olacaktır.

Bu faktörler göz önüne alındığında bir ekonomide finansal sistemin gelişmişliğinin ölçüleri olarak aşağıdakileri sıralamak mümkündür.

- ✓ Finansal araçların çeşitliliği,
- ✓ Vade, miktar ve risk ayarlamalarıyla fon aktarım maliyetinin düşüklüğü
- ✓ Tasarrufların ve varlıkların finansal araçlara dönüşme oranı

II. FİNANSAL SİSTEMİN UNSURLARI

A. FON ARZ EDEN EKONOMİK BİRİMLER

Bir ülkede ekonomik faaliyetleri gerçekleştiren birimler; hane halkı, işletmeler ve devletten oluşmaktadır. Bu birimler, davranış tarzlarına bağlı olarak hem fon arz eden hem de fon talep eden birim statüsünde bulunabilirler.

Hane halkı, işletmeler ve devlet, tasarruf fazlasına sahip olma özelliği taşıdıklarında aynı tarafta yani, tasarruf fazlasına sahip birim durumundadırlar. Bu birimler, tasarruflarını getiri sağlama karşılığında başkalarının kullanımına sunmak istediklerinde ise *fon arz eden birim* pozisyonundadırlar.

Ekonomik birimlerden devlet; bir ülke için gerekli olan ekonomik ve sosyal harcamaları yapar. Devletin bu tür kamu harcamalarını yapabilmek için topladığı vergi, resim, harç vb. gelirler, kamu harcamalarından fazla olduğunda, yani devlet “bütçe fazlası” verdiğinde tasarruf fazlasına sahip birim durumundadır. Günümüz ŗartlarında, sosyal devlet anlayışı kapsamında devletin bütçe fazlasına sahip olması oldukça zordur. Dolayısıyla, devletin fon arz eden konumunda bulunması sık görülen bir durum değildir.

İşletmeler ise kar elde edip, karlarını ortaklarına dağıtmadıklarında ve dağıtılmamış kar olarak şirket bünyesinde tuttukları sürece tasarruf fazlasına sahip birimdirler. Ancak, işletmeler karlarını genellikle, kendi faaliyetlerinde kullanırlar ve başkalarının kullanımına nadiren sunarlar. Bazı durumlarda, şirket bünyesindeki fonlarını iştirak gayesiyle diğer işletmelerin menkul kıymetlerine yatırıp, fon kaynağı yaratma açısından faydalı olurlar.

Hanehalkı hanehalkının oluşturduğu tasarruflar, toplam tasarruflar arasında finansal piyasalara kaynak aktarma açısından en geniş fonları oluşturur. Hanehalkının fon arzı, tasarruflarını finansal piyasalarda, finansal kurumlar aracılığıyla, finansal varlıklara dönüştürmesi şeklinde gerçekleşir.

Hane halkının, yani bireylerin, gelirleri zorunlu tüketimlerinden fazla olduğunda, tasarruf yeteneğine sahiptirler. Tasarruf yeteneğine sahip olanlar, çeşitli saiklere bağlı olarak gelirlerinin tamamını tüketmeyip bir kısmını tasarruf ederler. Ancak, hanehalkı, tasarruf yoluyla oluşturdukları fonlarını fiziki veya finansal varlıklara dönüştürmek yoluyla değerlendirmek, tüketimden vazgeçmenin karşılığında getiri elde etmek isterler. Diğer ifadeyle, tasarruf ettikleri fonlarını tüketici yatırımına veya finansal yatırıma yöneltmek suretiyle, servetlerini artırmayı amaçlarlar.

Hanehalkı tasarruflarının çeşitli yatırım araçlarına dönüştürülmesinde servet maksimizasyonu öncelikli amaç olarak görülür. Bu durumda, tasarrufların reel yatırımlara kaynak olması veya olmaması, tasarrufları oluşturanlar açısından önem taşımaz. Hlbuki tasarrufların değerlendirilme tarzı, ülke ekonomisinin tasarruf edilmiş fonlardan doğrudan fayda sağlaması ya da sağlamaması açısından önemlidir. Çünkü tasarrufların büyük lde finansal yatırımlara dönüşmesi, fonların finansal sistem içerisine çekilerek reel yatırımlara kaynak olmasını sağlayabilecektir. Buna karşın, tasarrufların büyük oranda tüketici yatırımlarına gitmesi ise fonların finansal sistem dışında değerlendirildiğini gösterecek ve bu fonlardan ekonominin doğrudan fayda sağlaması mümkün

olmayabilecektir. Doğal olarak, tasarrufların finansal sisteme çekilebilmesi için etkin çalışan ve fonksiyonlarını büyük ölçüde yerine getiren bir finansal sisteme gerek duyulmaktadır.

Finansal sistemin varlığı ve fonksiyonlarını yerine getirmesi durumunda, tasarruflar büyük ölçüde, finansal yatırımlar vasıtasıyla finansal sisteme içerisine aktarılacaktır. Ancak, finansal sistemin yokluğunda veya yeterince gelişmediğinde, fonksiyonunu gereğince yerine getiremeyip çekici alternatifler sunmadığında, tasarruf sahipleri, fonlarını farklı tarzlarda değerlendireceklerdir. Ancak, bu alternatiflerin her biri tasarruf sahipleri için avantaj ve dezavantajlara sahiptir.

✚ **Tasarrufları nakit para olarak elde tutmak;** Elde para tutma genellikle az bir çabayı gerektirir. Gelirlerin çoğu nakit para olarak elde edildiğinden, tasarruf para şeklinde kolayca biriktirebilir. Fakat enflasyon ortamında paranın satın alma gücünün sürekli erimesi sebebiyle nakit para biriktirme ideal bir servet edinme şekli olmaktan çıkar.

✚ **Fiziki mallara (menkul veya gayri menkul varlıklara) dönüştürmek;** Bazıları paranın satın alma gücündeki düşmeden kaçınmak için tasarruflarını fiziki varlıklara dönüştürür. Bu malların fiyatı, enflasyonla aynı oranda arttığında satın alma gücü korunmuş olur. Bununla birlikte bu malların gelecekteki fiyatları hakkındaki belirsizlik, buna ilaveten satın alma, saklama masrafları, likiditelerinin düşüklüğü ve çoğu kez de bu yatırım alanlarının uzmanlık gerektirmesi, bu tarz yatırımı çekici olmaktan çıkarır.

✚ **Fiziki sermaye şeklinde tutmak;** Fiziki sermaye üretim faktörü olması sebebiyle işletmeler için çekici bir varlıktır. Fakat doğrudan fiziki sermaye sahipliği varlık şekli olarak hane halkı için oldukça zor ve çoğunlukla mümkün değildir.

✚ **Doğrudan finansman da bulunmak;** Tasarruf sahipleri için uygun son seçim fonların doğrudan fon ihtiyacı olan birimlere transferini içerir. Bu transferle servet sahipleri fonlarını fon talep edenlere ya borç olarak ya da ortaklık hakkı satın alma yoluyla aktarabilirler. Finansal sistemin yokluğunda birimler borç verme veya ortaklık hakkı şartlarının kabulü için birbirleriyle doğrudan temas etmek zorundadırlar. Ancak çoğu durumda doğrudan temasın gerçekleşmesi vade, miktar ve risk problemleri nedeniyle oldukça zor, masraflı ve bazen de imkânsızdır.

✚ **Tasarruftan vazgeçip tüketimi artırmak;** hanehalkı, tasarruflarını değerlendirecek uygun yatırım aracı bulunamadığında ya da mevcut araçlardan sağlanan getiriler yeterli görülmediğinde, tasarruftan vazgeçip tüketimi artırmak tarzı da seçebilecektir.

B. FON TALEP EDEN EKONOMİK BİRİMLER

Fon talep eden ekonomik birimler de hane halkı işletmeler ve devletten oluşur. Ancak, bu birimlerin özelliği, tasarruf fazlasına değil, tasarruf açığına sahip olmalarıdır. Yani, gider veya harcamalarının gelirlerinden fazla olması, diğer deyişle, gelirlerinin çeşitli gider ve harcamalarını karşılayamaması durumunun var olmasıdır. Bu durumdaki birimler gider veya harcamalarını karşılayabilmek için başkalarının tasarruflarına ihtiyaç duyarlar. Böylece, fon talep eden birim pozisyonunda yer alırlar.

Hanehalkı, esas itibarıyla, elde etmek istedikleri arsa, ev, araba, beyaz eşya vb bir takım menkul ve gayri menkul varlıklar için kendi tasarrufları yeterli olmadığında fon talebinde bulunurlar. Bu fonları sağlamanın yolu ise genellikle finans kurumlarından kredi kullanma yoluyla gerçekleşir. Yani, bu durumda hane halkı finansal sisteme fon sunan, fon arz eden değil, aksine fon talep eden birim durumundadır.

İşletmeler, işletme faaliyetlerinin finansmanı için sürekli olarak iç finansmana (oto finansman) başvurmazlar. Çünkü bu fon kaynağını oluşturan dağıtılmamış karlar, işletme büyümesi için yeterli olmayabilecektir. Ayrıca, bu kaynağın işletme için belli bir maliyeti ve diğer fon kaynaklarına göre bir takım dezavantajları da bulunmaktadır.

Bu durumda işletmeler dış finansmana, hisse senedi ihracıyla öz kaynak sağlama ya da işletme dışından borçlanma yoluyla yabancı kaynak sağlama yoluna giderler. Böylece işletmeler, uzun veya kısa vadeli fon sağlamak gayesiyle, finans kurumlarından kredi talebinde bulunmaları ya da finansal piyasalara menkul kıymet ihraç etmeleri, finansal piyasalardaki fon talebinin önemli bir bölümünü meydana getirir.

Devletin tasarruf açığına sahip birim olarak fon talebinde bulunması ise genelde, ülkenin ekonomik büyümesi için gerekli reel yatırımların yapılmasında belirleyici rolde bulunmasının bir sonucudur. Bunun yanı sıra, sosyal devlet ilkesinin bir gereği olarak da kar amacı gütmeksizin bir takım kamu harcamalarını yapmak durumunda olmasıdır. Bunun sonucunda da vergi ve benzeri kaynaklardan sağlanan gelirler, genelde toplam kamu harcamaları için yeterli olmayacak ve devlet “bütçe açığı” verecektir. Bütçe açığını

karşılama amaçlı uzun ve/veya kısa vadeli borç araçları ihraç edip, finansal piyasalardan fon toplama girişimleri, devleti fon talep eden birim statüsüne dâhil edecektir.

Ekonomik birimlerin fon talep amaçları göz önünde bulundurulduğunda, hane halkının fon talebi ile işletme ve devletin fon talebinin birbirinden farklı olduğunu görebilmekteyiz. Bu nedenle hane halkı ile işletme ve devletin finansal sistemden fon taleplerinin ayrı kategorilerde değerlendirilmesi gereklidir. Çünkü hane halkı, çoğunlukla, tüketim mallarına yönelik çeşitli istek ve ihtiyaçları için, küçük ölçekte de, ekonomik yatırım harcamaları için (örn., mesken yapımı), fon talebinde bulunmaktadır. Buna karşılık işletme ve devlet ise çoğunlukla, ekonomik yatırımları gerçekleştirmek için, bazen da borç ödeme gibi farklı amaçlarla fon talebinde bulunmaktadır.

Sonuç itibarıyla, devlet ve işletmeler ülkenin ekonomik büyümesini ortaya çıkaran, ülkenin ihtiyaç duyduğu reel yatırımları gerçekleştiren birimlerdir. Bu nedenle, bir finansal sistem bu birimlerin ihtiyaç duyduğu ölçek ve vadeye sahip fonları, onlara sağlamak durumundadır. Ancak bu şekilde kendinden beklenen fonksiyon ve temel faydayı sağlamış olacaktır. Bunun gerçekleştirmek içinde finansal sistemde faaliyet gösteren çeşitli piyasa kurum ve araçlara ihtiyaç bulunmaktadır.

C. FİNANSAL PİYASALAR

1. Finansal Piyasaların tanımı ve kapsamı

Finansal piyasalar, para ekonomisinin ve iş bölümünün ürünü olup, toplumda fon arz ve talep edenlerin var olduğu temeline dayanır. Finansal piyasaların oluşabilmesi için tasarruf sahiplerinin fonlarını finansal piyasalara arz etmeleri, fon talep edenlerin de fon ihtiyaçlarını finansal piyasalardan sağlamak istemeleri şarttır.

Finansal piyasalar fon arz ve talep edenlerin karşılaştığı, değişik türdeki finansal varlıkların alınıp satıldığı birbirine bağlı piyasalar grubudur. Finansal sistem, fonksiyonunu finansal araç ve hizmetlerin alınıp satıldığı piyasalar aracılığıyla yerine getirir.

Bu piyasalarda, çeşitli nedenlerle tüketim ihtiyaçlarını karşılamak için, ancak çoğunlukla da yatırımları için büyük fonlara ihtiyaç duyan birimler, fon ihtiyaçlarını tasarruf sahiplerine getiri sağlamak karşılığında finansal piyasalardan sağlarlar. Dolayısıyla

finansal piyasalar gelecekteki tüketimle şimdiki tüketim arasındaki tercihin yapıldığı ve faiz oranlarının belirlendiği yerlerdir.

Bu piyasalar gelişmediği veya iyi işlemediği zaman birimler ya tasarruflarını azaltarak tüketimlerini artırır ya da tasarruflarını verimsiz alanlara yatırır. Finansal piyasaların iyi çalışmadığı bir toplumda fertlerin bir kısmı çok düşük verimli yatırımlar yaparken kurumsal yatırımcılar yüksek verimli yatırımcıları için uygun şartlarla kaynak temin edemezler. Bir ekonomide kaynakların verimli bir şekilde dağılımı için finansal piyasaların iyi çalışması gerekir. İyi çalışan finansal piyasalar, bireylerin gelirini tasarruf ve tüketime daha iyi paylaştırmalarını ve tasarrufların daha verimli alanlara yatırılmasını sağlayarak milli gelirin ve refahın artmasına katkıda bulunacaktır.

2. Finansal piyasaların sınıflandırılması

Finansal piyasalar, çeşitli dolaylı ve dolaysız finansal araçlarla fonların değişiminin yapıldığı, karşılıklı etkileşim içerisinde birbirine bağlı piyasalar gurubudur. Bu nedenle finansal piyasaları farklı kıstaslara göre değişik alt gruplara ayırarak incelemek uygundur.

a) Piyasaya sunulan fonların vadelerine göre

Finansal piyasalarla ilgili olarak yapılan en yaygın ayırım, finansal işlemlere konu olan fon ve finansal araçların vadelerine göre yapılan ayırımdır. Buna göre piyasalar; para ve sermaye piyasaları olmak üzere iki tür piyasaya ayrılır.

i. Para piyasaları; Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı, kısa vadeli fonların sunulduğu ve kısa vadeli fon ihtiyaçlarının karşılandığı piyasalardır. Böylece bu piyasalarda genellikle bir yıldan daha az vadeye sahip fonlar ve finansal araçlar el değiştirir. Para piyasalarında işlem gören finansal araçların vadeleri kısa olduğundan riskleri düşüktür.

Para piyasalarına, genellikle kısa vadeli fon ihtiyaçlarını ve geçici likidite sıkıntılarını gidermek isteyen ekonomik birimler başvurur. Böylece bu piyasalar genellikle firmaların çalışma sermayeleriyle, devletin kısa vadeli ödemelerine fon aktarır. Ayrıca hane halkı da birikimleri yeterli düzeyde olmadığında değişik türdeki harcamalarını karşılamak için, tüketici kredisi kullanmak suretiyle fon ihtiyaçlarını para piyasalarından karşılarlar. Bu piyasalarda işlem gören finansal araçlar; para ve benzeri finansal varlıklar, ticari senetler, mevduat hesapları, mevduat sertifikaları, çekler gibi finansal araçlardır.

ii. Sermaye piyasaları; Uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı, uzun vadeli fon ihtiyaçlarının karşılandığı piyasalardır. Sermaye piyasalarının temel araçlarını, hisse senedi gibi özsermaye araçları ile tahvil gibi uzun vadeli finansal varlıkların oluşturması nedeniyle, sermaye piyasaları dar anlamda hisse senedi ve tahvillerin alınıp satıldığı piyasalar olarak da tanımlanmaktadır.

İşletmeler, sermaye piyasalarına duran varlıklarının finansmanı için başvururlar. Diğer deyişle, sermaye piyasalarından sağlanan fonlar, işletmelerin uzun vadeli yatırımlarının finansmanında, genişleme ve yenileme yatırımlarında, yeni kurulacak şirketler de gerekli sermayenin oluşturulmasında kullanılırlar. Devlet ise büyük ölçekli fon ihtiyacını, uzun vadeli borçlanma aracı çıkarmak yoluyla karşılamak istediğinde sermaye piyasasından fon talebinde bulunmuş olur.

Sermaye piyasalarında işlem gören finansal varlıklar uzun vadeli borçlanma araçları ile öz sermaye araçları olmaları nedeniyle taşıdıkları riskler nispeten yüksektir. Böylece, bu piyasalardan sağlanacak getirilerin de yüksek olması beklenir. Hisse senedi ve tahvilin yanı sıra, kar-zarar ortaklığı belgeleri, gelir ortaklığı senetleri, yatırım fonu katılma belgeleri, ipotek senetleri gibi belgelerde bu piyasalarda işlem gören araçlar arasındadır. Bu iki piyasa arasında farklılıklar tablo halinde aşağıda gösterilmektedir.

Farklar	Para Piyasası	Sermaye Piyasası
1- Süre yönünden	Kısa vadeli	Uzun vadeli
2- Kaynak sağlama yönünden	Bireysel tasarruflar	Bireysel tasarruflar + Kurumsal tasarruflar
3 Fon kullanım yeri yönünden	Dönen varlıklar	Duran varlıklar
4- Araç yönünden	Çek, ticari senet, bono gibi Kısa vadeli finansal araçlar	Hisse senetleri ve tahvil
5- Faiz oranı Yönünden	Düşük	Yüksek

Yukarıdaki tabloda gösterilen farklılıklara karşılık, bu iki piyasa birbirinden tamamen ayrılmış değildir. Bazı faktörler bu iki piyasanın iç içe olmalarına yol açmaktadır. Bu faktörler de aşağıda sıralanmıştır.

✚ **Her iki piyasaya kaynak sağlayanlar açısından birlik vardır.** Fon arz eden birimler; yatırım politikası ve getiri oranına bağlı olarak, her iki piyasaya da yönelebilirler.

✚ **Piyasalardan fon kullananlar açısından birlik vardır.** Yukarıda ifade edildiği gibi, işletmeler ve devlet kısa vadeli ve geçici fon ihtiyaçları için para piyasasına başvururken, aynı birimler, büyük ölçekli uzun vadeli ve yatırımları için sermaye piyasalarından fon talebinde bulunurlar.

✚ **Bazı kurumlar her iki piyasada da faaliyet gösterebilmektedirler.** Ülke ekonomisinin gelişme düzeyi ile ilgili olarak, başlangıçta, küçük boyutlu reel yatırımlar için küçük ölçekli fon talebinin varlığı ortaya çıkmaktadır. Ekonomik büyümenin sürmesi halinde de büyük boyutlu yatırımlar için, büyük ölçekli ve uzun vadeli fon talepleri söz konusu olmaktadır. Bu gelişime paralel olarak, finansal piyasaların gelişim sürecinde de öncelikle para piyasaları oluşmakta ve sürecin devamında ise sermaye piyasaları ortaya çıkmaktadır.

Doğal olarak, finansal piyasalarda faaliyet gösteren kurumlar arasında da öncelikle para piyasası kurumları, yani mevduat bankaları, daha sonrada sermaye piyasası kurumları faaliyete geçmektedir. Ancak, sermaye piyasası kurulup, gelişinceye kadar para piyasaları kurumları, yani mevduat bankaları türündeki finansal kurumlar her iki piyasada da faaliyetlerini yürütmektedirler. Bazı durumlarda ise ülkelerin kanuni düzenlemeleri, çoğunlukla, kurumsallaşmalarını tamamlamış, güvenilir kurum olmaları nedeniyle bankalara, hem para hem de sermaye piyasalarında faaliyet göstermelerine izin verebilmektedir.

✚ **Piyasalar arasında sürekli bir fon akımı vardır.** Para piyasaları ile sermaye piyasaları arasında sürekli olarak bir fon akımı bulunmaktadır. Kısa vadeli olarak, para piyasalarına sunulan fonlar, genelde vade dönüşümü sonucunda sermaye piyasalarına aktarılabilmektedir. Aynı şekilde, sermaye piyasası araçlarından elde edilen getiriler, para piyasalarına kaynak olarak sunulabilmektedir.

✚ **Faiz oranlarındaki değişme aynı yönde gerçekleşir.** Ekonomideki kısa süreli ekonomik dengesizlikler hariç tutulduğunda, faiz oranlarındaki değişme para ve sermaye piyasalarında aynı doğrultuda gerçekleşmektedir. Yani, para piyasası faiz oranlarında yükselme ortaya çıkması, sermaye piyasalarında da faiz artışına yol açmaktadır. Benzer şekilde, bir piyasada faiz oranlarında ortaya çıkan düşmeyi, diğer piyasa faiz oranlarında da düşme takip etmektedir.

b) Finansal varlıkların işlem görmesine göre

Finansal piyasaların piyasalara sunulan fonların vadesine göre yapılan para ve sermaye piyasası şeklindeki sınıflandırılması ile birlikte aynı öneme sahip diğer kıstası, finansal varlıkların işlem görmesine göre yapılan sınıflandırma oluşturmaktadır. Bu kıstas, finansal varlıkların piyasalara ihracı ve daha sonra finansal yatırımcılar arasında el değiştirmesini esas almaktadır. Bu kıstasa göre piyasalar, birincil, ikincil ve üçüncül piyasa şeklinde adlandırılmaktadır.

i. Birincil piyasalar: Fon temin etmek amacıyla finansal varlık ihraç eden birimin, bu varlıkları satışa sunduğu, finansal varlıkların ilk kez alım satıma konu olduğu piyasalar, birincil piyasa olarak adlandırılır. Çünkü ihraca konu finansal varlıklar, ilk kez bu piyasalarda satışa sunulmakta ve yine bu piyasalarda tasarruf sahipleri tarafından ilk kez satın alınmaktadır.

Birincil piyasalar, esas itibariyle, fon arz ve fon talep eden birimlerin bir araya geldiği ve taraflar arasında fon aktarımının gerçekleştiği yerler olması açısından önem taşır. Fon, bu piyasaların ana unsurudur. Çünkü bu piyasalara fon arz edilmekte ve yine piyasalardan fon talep edilmektedir. Fon ihtiyacının bu piyasalardan karşılanması nedeniyle de, birincil piyasalar asıl finansal piyasaları ve asıl sermaye piyasaları değerlendirilmektedir.

Sınıflandırma kıstası olan finansal varlıklar ise taraflar arasındaki fon aktarımının ispat belgeleri olarak bu piyasalarda ortaya çıkmaktadır.

Birincil piyasalardan sağlanan fonların, işletme ve devlet tarafından reel yatırımlarda kullanılması halinde, tasarrufların yatırımlara kaynak olma süreci gerçekleşmiş olacaktır. Bu nedenle, birincil piyasalar reel yatırımlara kaynak sağlayan ve böylece, ekonomik büyümenin hızlanmasına katkı sağlayan piyasalardır.

ii. İkincil piyasalar; Birincil piyasalara ihraç edilerek alım satıma konu olmuş finansal varlıkların, finansal yatırımcılar arasında ve borsa üyesi aracı kurumlar vasıtasıyla, yeniden işlem gördüğü, alım-satıma konu olduğu piyasalardır.

Bu piyasalarda taraflar arasında fon akımı bulunmamaktadır. Birincil piyasaların aksine menkul kıymetlere karşı arz ve menkul kıymetlere talep söz konusudur. Finansal varlıkların el değiştirmesiyle de taraflar arasında getiri aktarımı ortaya çıkmaktadır.

Ancak, birincil piyasaya sunulan her finansal varlığın mutlaka ikincil piyasasının oluşması, yani, birincil piyasalardan ikincil piyasalara aktarılması söz konusu değildir. Bu aktarımın gerçekleşmesi için, finansal varlığın bazı özelliklere sahip olması gereklidir. Genelde bir finansal varlık için kuvvetli bir ikincil piyasanın oluşması, finansal varlıkta aşağıda ana hatlarıyla belirtilen üç özelliğin varlığına bağlıdır.

✚ ***Birincil piyasaya sunulan finansal varlığın, uygun bir vade yapısına ve pazarlanabilirlik özelliğine sahip olması gerekir.*** Uygun vade genelde uzun bir vadeyi ya da belli bir vadeye sahip olmaksızın ihraç edilmiş olmaya işaret eder. Ancak, finansal varlığın kısa vadeli olarak ihraç edilmiş olması halinde ise finansal yatırımcılar arasında el değiştirmesine imkan sağlayacak, uygun bir vadeye sahip olması gereklidir. Ayrıca, uygun bir vadeye sahip olmanın yanı sıra, pazarlanabilirlik özelliğinin bulunması ve kaliteli olması gereklidir.

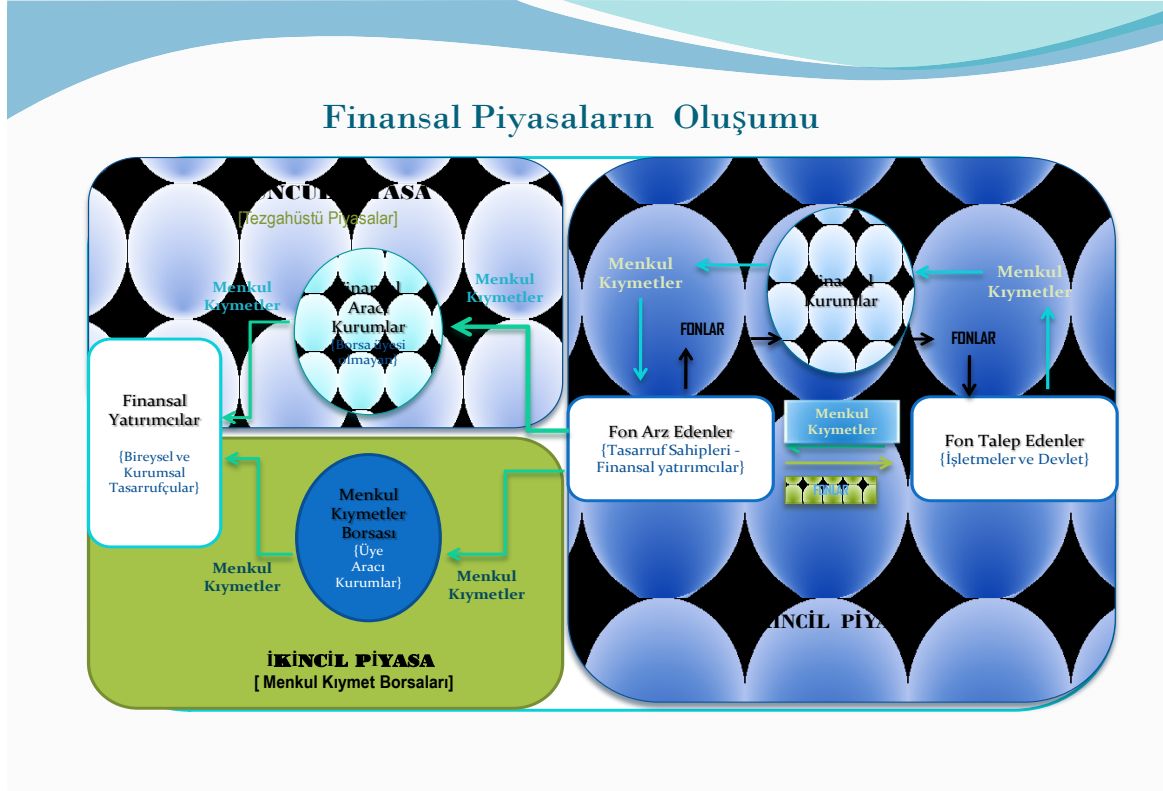
✚ ***Finansal varlığı ihraç eden firma hakkında yatırımcının kolay, maliyetsiz veya düşük bir maliyetle bilgi sahibi olunması gereklidir.*** İhraççı şirket hakkında bilgi toplama uzun zaman alıyor ve pahalıya mal oluyorsa, bu firmanın ihraç ettiği finansal varlıklar için ikincil piyasa oluşmayacaktır. Çünkü yatırımcılar, hangi faaliyeti yürüttüğünü, karını nereden sağladığını ve karlılığının ne ölçüde olduğu bilmediği bir şirkete ortak olma veya borç verme konusunda çekinceli davranacaklardır.

✚ ***Finansal varlığın piyasada sürekli olarak alınıp satılabilecek miktarda, yani çok sayıda ihraç edilmiş olması gereklidir.*** Doğal olarak, az sayıda ihraç edilmiş finansal varlıklar için ikincil piyasanın oluşması güçtür. Çünkü birincil piyasalara ihraç edilen finansal varlıkların tamamı değil, sadece bir kısmı ikincil piyasalara aktarılacaktır. Bu da az sayıdaki finansal varlıkların, finansal yatırımcılar arasında el değiştirmelerine engel oluşturacaktır. Çünkü finansal yatırımcıların, yatırım yapmak istekleri finansal varlığı, istedikleri zamanda ve istenilen miktarda piyasalardan bulabilmeleri gereklidir. Çok sayıda ihraç, aynı zamanda finansal varlıkların, düşük nominal fiyatlarla ihraç edilmelerini de ifade etmektedir.

iii. Üçüncül piyasalar; Birincil piyasalarda alım satıma konu olmuş finansal varlıkların, menkul kıymet borsaları dışında ve yine aracı kurumlar vasıtasıyla ya da aracı kurumların kendi aralarında alınıp satıldığı piyasalar üçüncül piyasalar olarak adlandırılır.

Üçüncül piyasalarda da ikincil piyasalarda olduğu gibi, finansal varlıklara karşı arz ve talep vardır. Bu tür piyasalarda alım satım işlemleri aracı kurumların ofislerinde ya da elektronik iletişim araçlarıyla veya internet aracılığıyla gerçekleştirilmektedir.

Bu piyasaların oluşumu ve taraflar arasındaki ilişkiler çizim olarak gösterilebilir.



Çizim 3: Finansal Piyasaların oluşumu

Birincil piyasaların gelişmesinde ikincil ve üçüncül piyasaların, özellikle de ikincil piyasaların oldukça büyük bir önemi vardır. Bu piyasalar, finansal yatırımcıların birincil piyasalardan satın aldıkları finansal varlıkları, ihtiyaç duydukları ya da istedikleri zaman likiditeye dönüştürebildiği veya başka finansal varlıklarla değiştirebildiği piyasalardır.

Bir ülkede ikincil piyasaların gelişmesi, tasarruf fazlasına sahip birimlerin fonlarını finansal varlıklara dönüştürmeleri konusunda olumlu katkı yapacaktır. Çünkü elindeki finansal varlığı istediği zaman ve kolayca paraya çevirebilecek bir yatırımcı için finansal varlık yatırımı daha cazip hale gelecektir. Buna bağlı olarak, daha düşük getiriye de razı olabilecektir. Bu ise sonuçta, tasarruf edilmiş fonların daha ucuz bir maliyetle ekonomiye aktarılması anlamına gelecektir.

c) Piyasaların Örgütlenme durumuna göre

Bu kıstasa göre de piyasalar, örgütlenmemiş, (organize olmamış, serbest piyasalar) ve organize piyasalar biçiminde iki gruba ayrılmaktadır. Bu sınıflandırma şekli esas itibariyle, daha önce birincil, ikincil ve üçüncül piyasa olarak isimlendirilen piyasaları, teşkilatlanma açısından değerlendirmektedir.

i. Örgütlenmiş (organize) finansal piyasalar; Devletin denetimi ve kontrolü altında faaliyet gösteren piyasalardır. Örgütlenmiş piyasaların çalışma esas ve ilkeleri özel hukuki düzenlemelerle gerçekleşmektedir. Piyasanın işleyişi ve kuralları kendine hastır. Yani, bu piyasalarda işlemler belirli kurallara göre, üye kuruluşlarca yapılabilmektedir. Bu tür piyasaların ayırıcı diğer temel özellikleri ise merkezi bir pazar yerinin varlığıdır.

Bu tür piyasalarda çok sayıda alıcı ve satıcı mevcuttur. Bu nedenle de fiyatlar çoğunlukla tam rekabet şartları içerisinde oluşur. Örgütlenmiş piyasaların en önemli fonksiyonu, finansal varlıklar için devamlı likit piyasa oluşturmalarıdır. Sermaye piyasasının örgütlenmiş piyasa şeklini menkul kıymet borsaları oluşturur.

ii. Örgütlenmemiş piyasalar (Serbest piyasalar): Serbest piyasalar, özel hukuki düzenlemeye tabi tutulmaksızın, genel hukuki düzenlemelere göre çalışan piyasalardır. Genelde katı çalışma usulleri ve belirli bir fiziki pazar yeri yoktur. Bu piyasalarda işlemler, pazarlık usulü ile yapılmakta ve fiyatlar da buna göre ortaya çıkmaktadır.

Hemen bütün birincil piyasa ve üçüncül piyasa işlemleri serbest piyasalarda olmaktadır. Birincil piyasa dışındaki, işlemlerin yeri ise örgütlenmiş veya serbest (örgütlenmemiş) piyasalardan biri ya da her ikisidir. Serbest piyasalarda çoğunlukla borsaya kaydedilmemiş menkul kıymetler alınıp satılmaktadır. Böylece, serbest piyasalar aynı zamanda tezgahüstü piyasaları da ifade etmektedir.

Tezgahüstü piyasalar, esas itibariyle bankalar, borsa aracı kurumları ve diğer aracı kurumlardan oluşmaktadır. Fiziki bir pazar yerinin olmaması nedeniyle, işlemler merkezi bir yerden ziyade, aracı kurum bürolarında ya da internet, telefon veya faks aracılığıyla gerçekleştirilebilmektedir.

Genelde büyük şirketlere ait menkul kıymetler, menkul kıymet borsalarında işlem görürken, borsa kotuna alınmamış küçük ve az tanınan şirketlerin hisse senetleri, borçlanma araçları ve yabancı paralar da tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir.

Ülkemizde, faaliyetleri devam eden finansal piyasaların, teşkilatlanma durumlarına bağlı olarak gruplanmaları aşağıda tablo halinde gösterilmektedir.

Örgütlenmiş piyasalar	Örgütlenmemiş piyasalar
✓ TC Merkez Bankası piyasaları ○ Açık piyasa, ○ İnterbank para piyasası, ○ Döviz piyasası	✓ Bankalar arası piyasalar ○ TL Piyasası ○ Repo Piyasası ○ Tahvil Piyasası ○ Döviz Piyasası
✓ BİST Piyasaları ○ Hisse senedi piyasası, ○ Tahvil piyasası, ○ Vadeli İşlem ve Opsiyon piyasası ○ Yabancı menkul kıymetler piyasası ○ Altın piyasası	✓ Serbest Piyasalar ○ Serbest altın piyasası ○ Serbest döviz piyasası

d. Piyasada işlem gören finansal varlığın teslim süresine göre

Bu tip kıstasta da piyasada alım satım konu olan finansal varlığın alıcıya teslim süresi esas alınmaktadır. Buna göre piyasalar, spot ve vadeli piyasa adını almaktadır.

i. Spot piyasa (Nakit Piyasası): Spot piyasalar, alım satım işleminin cari piyasa fiyatları üzerinden yapıldığı piyasalardır. Aynı şekilde, bu piyasalarda satışı yapılan varlığın alıcıya teslim edilmesi, anında olabileceği gibi, t+1 veya t + 2 olarak ifade edilen bir veya iki iş günü sonrasında da mümkün olmaktadır.

i. Vadeli işlem piyasaları (Türev piyasalar): Vadeli piyasalarda, alım satımı gerçekleştirilen varlığın, spot piyasadan daha uzun bir vadede ve gelecekte belirlenen bir tarihte, baştan belirlenen miktar, kalite ve fiyattan tesliminin yapıldığı piyasalardır. Türkiye’ de BİST bünyesindeki vadeli işlem ve opsiyon piyasası (ViOP), ABD de Chicago Borsası, İngiltere’de LIFFE gibi borsalar en çok tanınan vadeli işlem borsalardır.

Bu piyasalarda işlem gören varlıkların genelde türev ürünlerden oluşması, bu piyasaların aynı zamanda türev piyasalar olarak da adlandırılmalarına yol açmıştır.

e) Piyasanın gelişmişlik düzeyine (genişliğine) göre

Bu kıstas da piyasaları gelişmişlik seviyelerine bağlı olarak sınıflandırmaktadır.

i. Yöresel finansal piyasalar; Genelde küçük ölçeğe sahip olan ve faaliyet sahaları belli bir bölge ile sınırlı olan işletmelerin finansal varlıklarının alınıp satıldığı piyasalardır.

ii. Ulusal finansal piyasalar; Ülke çapında faaliyet gösteren, orta ve büyük ölçeğe sahip işletmelerin finansal varlıklarının işlem gördüğü piyasalardır.

iii. Uluslararası finansal piyasalar; Son yıllarda ortaya çıkan küreselleşme ve finansal gelişmelere paralel olarak, birçok uluslar arası finansal piyasa ortaya çıkmış, etkinlik ve hacimleri artmıştır. Ülke mevzuatlarında, vergi oranlarında ve ekonomilerdeki farklılıklar, yani, eksik rekabet şartlarının varlığı finansal piyasaların uluslararasılaşmasına yol açmıştır. Bu kapsamda önem arz eden beş ayrı uluslararası piyasa sayılmaktadır.

✚ ***Döviz Piyasası;*** Uluslararası ticareti veya finansal işlemleri kolaylaştırmak amacıyla, çeşitli para birimlerinin birbirine değiştirilmesine imkân sağlayan piyasalardır.

✚ ***Eurocurrency piyasası;*** bu piyasasının temelini Eurodollar piyasası oluşturmaktadır. Eurodollar piyasası, ABD'deki bazı çok uluslu şirketlerin Avrupa kıtasındaki bankalara dolar cinsinden mevduat yatırmasıyla oluşmuştur. Daha sonra farklı para birimleri cinsinden mevduatlarında Avrupa bankaları tarafından kabul edilmeye başlanmasıyla, Eurodollar piyasası genişleyerek Eurocurrency piyasasını oluşturmuştur.

✚ ***Eurokredi piyasası;*** Eurocurrency piyasalarında faaliyet gösteren büyük ölçekli bankaların, çok uluslu şirketlere veya kamu kurumlarına bir yıl veya daha uzun vadeli olarak kullandırdıkları kredilere Eurokredi adı verilmektedir. Bu kredilerde genel itibarıyla, "LIBOR" faiz oranı uygulanmaktadır.

✚ ***Eurobond piyasası;*** çok uluslu şirketlerin, uluslar arası piyasalara tahvil ihraç etmek yoluyla yabancı piyasalardan uzun vadeli fon sağlamak istemeleri halinde oluşan piyasadır. Bu tür tahviller, tahvilin para biriminin belirlendiği ülkenin dışındaki ülkelerde satılmaktadır. Faizleri piyasa şartlarına göre değişen oranlarda gerçekleşir.

✚ ***Uluslararası menkul kıymet borsaları;*** çok uluslu şirketler ulusal menkul kıymet piyasalarına olduğu gibi uluslar arası menkul kıymet piyasalarına da hisse senedi ihraç edebilmektedirler. Bu tür ihraçların yapıldığı piyasaların en çok bilinenleri New York

(NYSE) ile Londra borsasıdır. Turkcell firmasına hisseler, NYSE’de işlem görmektedir. BİST’te de fazla gelişmiş olmamakla beraber uluslar arası piyasa mevcuttur.

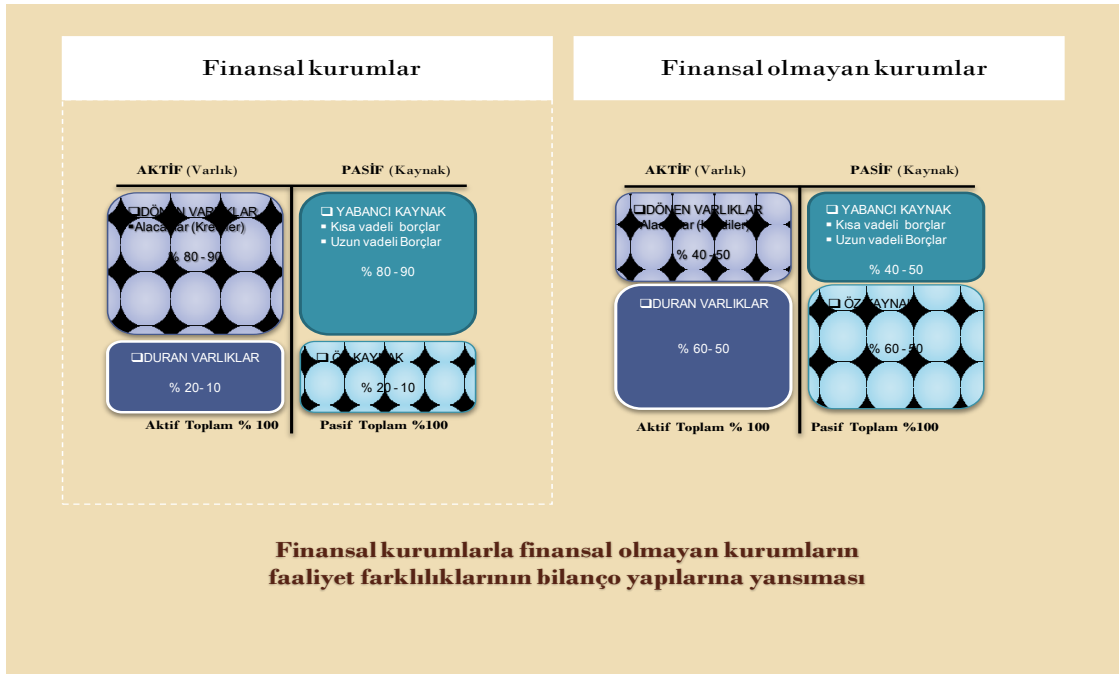
f. Piyasada işlem gören finansal varlık türüne göre;

Bu tür piyasaların adlandırılması da piyasada işlem gören finansal varlığın adına göre olmaktadır. Örneğin, Hisse senedi piyasası, *Tahvil piyasası*, *Bono piyasası*, *Devlet tahvili piyasası*, *altın piyasası* vs. şeklinde isimlendirme yapılmaktadır.

D. FİNANSAL KURUMLAR

1. Finansal Kurumların Tanımı ve Kapsamı

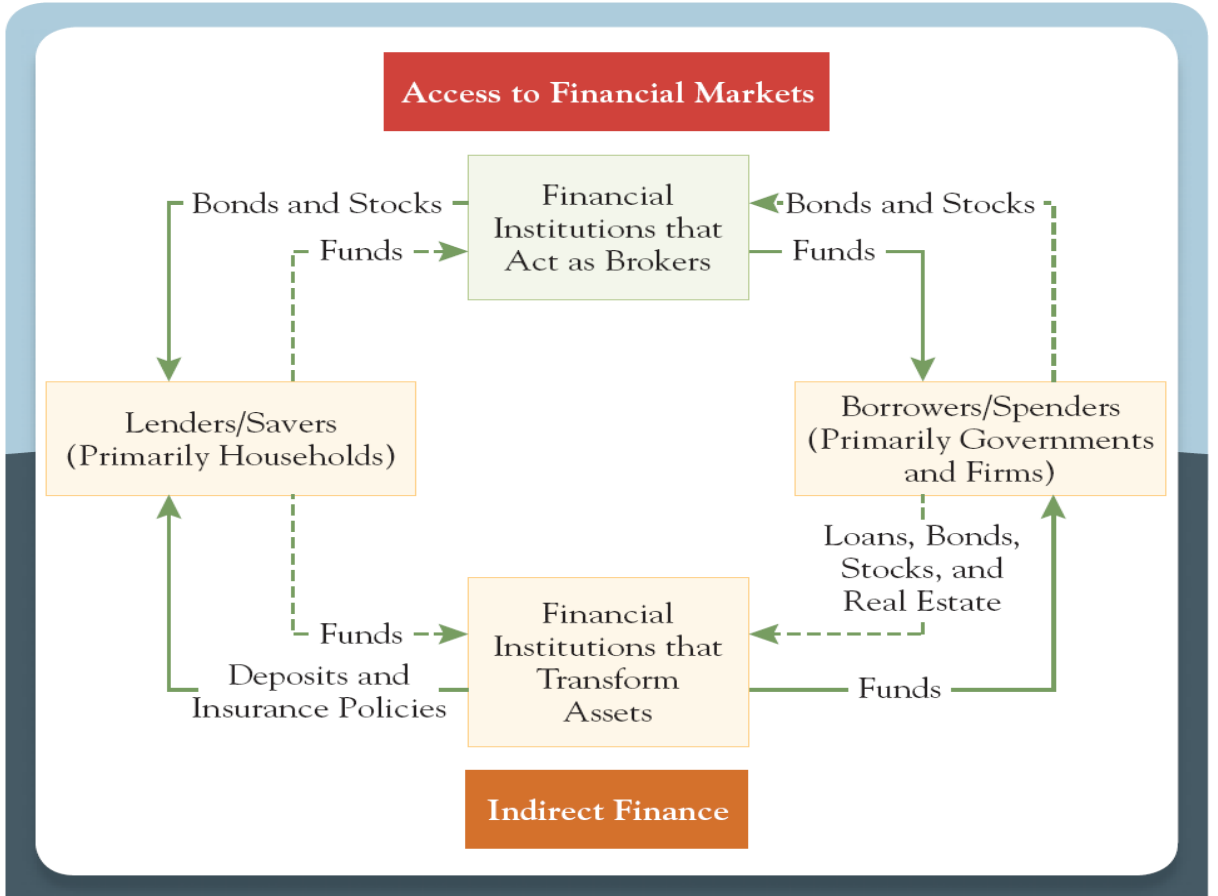
Finansal Kurumlar; finansal piyasalarda fon arz edenler ile fon talep edenler arasında fon akışını gerçekleştirmek üzere kurulan ve kapsamda faaliyet gösteren kurumlardır. Finansal kurumların temel özelliği bilançolarının aktif ve pasiflerinin büyük ölçüde *finansal varlık ve borçlardan* oluşmasıdır. Bu özellik, finansal kurumları, finansal olmayan sınai, ticari ve hizmet alanında faaliyet gösteren işletmelerden ayırmaktadır.



Çizim 4: Finansal ve Finansal olmayan kurumların bilanço yapıları

Finansal kurumların bir kısmı dönüştürme fonksiyonlarını yerine getirirken, bir kısmı ise sadece aracılık (komisyonculuk), fonksiyonunu yerine getirmektedir. Komisyonculuk görevini ifa eden, yani, fon arzı ile fon talebini bir araya getirdikten sonra işlevi biten aracı kurumların görevi nispeten basittir. Çünkü aracı kurum sadece pazarlama fonksiyonunu yerine getirmektedir. Yatırım bankaları ve borsa aracı kurumları vb. kuruluşlar yalnızca aracılık yapan kurumlardır.

Ancak asıl finansal aracılık fonksiyonu, finansal kurumların finansal piyasalarda kendileri tarafından çıkarılan finansal araçları satıp fon toplamaları ve daha sonra fon açığı bulunan birimlerin ihraç ettiği menkul kıymetleri satın alarak fonları onlara aktarmaları şeklinde gerçekleşir. Mevduat bankaları, Kolektif yatırım kurumları, sosyal güvenlik kurumları ve sigorta şirketleri bu fonksiyonu yerine getiren önemli kurumsal tasarruf oluşturan kuruluşlardır. Bu kurumların fon toplama ve aktarma şekilleri aşağıda çizim olarak gösterilmektedir.



Çizim 5: Finansal kurumların fon toplama ve kullandırma şekilleri

Finansal kurumlar, finansal sistem içerisinde fon transferine aracılık fonksiyonu kapsamında, topladıkları fonları fon talep edenlerin tercih ve özel şartlarına uygun hale getirirler. Dönüştürme fonksiyonu olarak adlandırabileceğimiz bu fonksiyonlar;

- ✓ Küçük miktarlardaki fonların biriktirilip büyük fonlar halinde aktarılması,
- ✓ Vade ayarlaması yapılarak kısa vadeli olarak toplanan fonların uzun vadeli olarak fon talep edenlere sunulması,
- ✓ Toplanan fonlarla menkul kıymet portföyü oluşturularak riskin dağıtılması,
- ✓ Fonların toplanması ve transferinde maliyetleri azaltmak, şeklinde özetlenebilir.

2. Finansal kurumların sınıflandırılması

Finansal kurumlar, faaliyet alanları, fonksiyonları, resmi yapıları vb. kıstaslara göre farklı sınıflandırılabilir. Ancak, bu kurumlar finansal sistem içerisindeki fonksiyonları açısından; Para sağlayan, para sağlamayan ve sermaye piyasasına hizmet veren kurumlar olmak üzere 3 temel gruba ayrılabilirler.

i. Para Oluşturan Finansal kurumlar

- ✓ Merkez Bankası
- ✓ Ticaret (Mevduat Bankaları)
- ✓ Katılım Bankaları

ii. Para Oluşturmayan Finansal Kurumlar

- ✓ Kalkınma ve Yatırım bankaları
- ✓ Sosyal Güvenlik Şirketleri
- ✓ Sigorta Şirketleri
- ✓ Esnaf ve Kefalet Birlikleri (Kooperatifleri)

iii. Sermaye Piyasası Kurumları

- ✓ Yatırım Bankaları
- ✓ Menkul Kıymet Borsaları ve Borsa Aracı Kurumları
- ✓ Kollektif yatırım Kurumları
 - Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları
 - Menkul Kıymet Yatırım Fonları

i. Para sağlayan (oluşturan)finansal kurumlar

Merkez bankaları: Merkez Bankaları (MB), ülkelerin merkezi para organıdır. lke ekonomisinin ihtiyaç duyduğu banknot basımı bu kurumlar tarafından gerçekleştirilir. MB Bu yönü ile para oluşturan finansal kurumların başında gelmektedir.

Kağıt para baimı MB nın tek görevi değildir. lkeden ülkeye ve bir ülkede de zaman içerisinde değişkenlik gösteren görev ve yetkilere de sahiptirler. Bu görev yetkiler Merkez Bankalarını finansal sistemin merkezine yerleştirmektedir.

Halihazırda lkemizde TCMB nin temel amacı olarak, fiyat istikrarının sağlanması ve sürdürülmesi olarak belirtilmektedir. Bu kapsamda para politikasına uygun olarak piyasaların likiditesinin ayarlanması ve piyasalarda istikrarın sağlanması TCMB nin başlıca fonksiyonları arasındadır.

Ticaret (Mevduat) bankaları: Ticaret bankaları, geniş kitlelerden mevduat ve diğer isimler altında fon toplayan, topladıkları bu kaynakları kredilendirme ve diğer mali işlemlerde kullanan, bu işlemleri devamlı olarak yapan kaydi para (banka parası) oluşturma gücüne sahip finansal kurumlar biçiminde tanımlanabilmektedir.

Ülkemizde mevduat toplama yetkisi sadece ticari bankalara aittir. Ancak, başka ülkelerde farklı uygulamalar söz konusudur. Yani, ticari banka dışında diğer bazı kurumlar da mevduat toplama yetkisine sahiptir. Esasında, para piyasalarının temel kurumu olan ticaret bankaları Türkiye’de finansal piyasaların hakim kurumu durumundadırlar.

Ticaret bankaları, günümüzde hemen her türlü finansal hizmeti sağlamakta ve bu nedenle “büyük finans mağazaları” olarak tanımlanmaktadır. Bu kapsamda bankaların sağladıkları hizmetler hizmetlerin çeşitliliği, bu kurumların temel fonksiyonu olan aracılık fonksiyonunun önemini bankalar açısından zaman içerisinde azalmıştır.

Katılım bankaları: Katılım bankacılığı, faizsizlik prensiplerine göre çalışan, bu prensiplere uygun her türlü bankacılık faaliyetlerini yerine getiren, kar ve zarara katılma esasına göre fon toplayıp, ticaret, ortaklık ve finansal kiralama yöntemleriyle fon kullandıran bir bankacılık modelidir. Burada, “Katılım” kavramının eklenmesi bankacılık türünün kar ve zarara katılma prensibine dayalı olduğunu ifade etmektedir. Katılım bankaların varlık nedeni ve temel kuralı “Faizsizlik Prensibi”dir. Bu prensibinin özü ise;

✚ *Fon toplarken kar ve zarara katılma esasına göre fon kabul etmek ve müşteriye “sabit bir getiri” taahhüt etmemek,*

✚ *Fon kullanırken nakit kredi vermeyip, müşterinin ihtiyaç duyduğu malı satıcıdan peşin alıp vadeli satmak, kiralamak veya girişimcilerle proje bazında ortaklık oluşturur.*

Katılım bankaları ile mevduat bankalarının fon toplama ve kullandırma yönündeki faaliyet esasları, aşağıda karşılaştırmalı olarak özet halinde sunulmuştur.

❖ *Fon sunanlara sağlanan getiri açısından karşılaştırma*

Katılım Bankaları Kar Payı	Ticaret Bankaları Faiz
▪ Ancak vade sonunda belli olur. ▪ Fonların kullanılmasıyla elde edilen kardan ödenir. ▪ Ödenen kar payı ile fon kullananın alınan kar arasında bire bir ilişki vardır. ▪ Ödenecek kar payı, banka karına bağlıdır. Banka az kar ederse az, yüksekse kar ederse yüksek kar payı alır. Zarar durumunda müşteri de zarara katlanmak zorundadır	▪ Vade başında belirlenir ▪ Bankanın çeşitli kaynaklardan sağladığı faiz ve faiz dışı gelirden ödenir. ▪ Kredi faizleri ile mevduat faizleri arasında bire bir ilişki yoktur. ▪ Ödenecek faiz, banka karı ile ilişkili değildir. Banka az kar etse de çok kar etse de ya da zarar etse de ödenecek faiz, vadeye bağlı olarak başta belirlenen orandan hesaplanır ve bu oran vade sonuna kadar değişmez

❖ *Fonların kullandırılmaları açısından karşılaştırma*

Katılım Bankalarının fon Kullandırması Ticaret (Alım Satım)	Ticaret Bankalarının fon Kullandırması Kredi (Borç para verme)
▪ Müşterinin istediği mal satıcıdan peşin alınır. Kar ilavesiyle müşteriye vadeli satılır. ▪ Ödeme müşteriye değil, satıcıya yapılır. ▪ Müşteri ile banka arasında imzalanan sözleşme alım-satım akdi şeklindedir. ▪ Herhangi bir alışveriş veya proje olmadan para ödenmez. Sağlanan fon mutlaka bir mal alımı, kiralama veya ortaklık projesi ile ilişkilendirilir.	▪ Müşterilere kredi verilir. Kredi ile mal alımı arasında bağlantı kurulmaz. ▪ Ödeme kredi müşterisine yapılır ▪ Müşteri ile banka arasında imzalanan sözleşme kredi akdi şeklindedir. ▪ Kredi, müşterinin herhangi bir ihtiyacının karşılanması için verilir. Ancak ödeme bir mal alımı karşılığında yapılmaz (konut ve araç kredileri hariç).

Faizsiz bankacılığın teorik çalışmaları 1940’larda başlamış, modelin uygulamasına ise 1970’li yıllarda İslam coğrafyasında geçilmiştir. Model, faizi haram kılan ve her türlü uygulamasını yasaklayan İslami hükme dayandığı için “İslam bankacılık modeli” olarak da tanınmıştır. Faizsiz bankacılık uygulaması, zaman içerisinde sadece İslam ülkeleriyle sınırlı kalmamıştır. Başta Avrupa ülkeleri olmak üzere, ABD, Rusya federasyonu ve uzak doğu ülkelerinde “faizsiz bankacılık” uygulaması yaygınlaşmıştır. Günümüzde, şube ve iştirakleriyle birlikte, 60 civarında ülkede faaliyet gösterdikleri öne sürülmektedir.

Bünyelerinde faizsiz esaslara göre çalışan birimler kuran batılı banka ve kurumlar bulunmaktadır. Citibank, HSCB, Union Bank of Switzerland, Goldman&Sachs gibi kurumlar bunlara örnek gösterilebilir. Batılı bankalarca kurulan ilk bağımsız faizsiz banka ise Citibank tarafından 1996 tarihinde Bahreyn’de kurulan “Islamic Investment Bank”tır.

Türkiye’de ise bu tür kurumlar, 1980’li yılların ortalarında kurulmaya başlamış ve 2006 tarihine kadar “Özel Finans Kurumları” adı altında faaliyetlerini sürdürmüşlerdir. 2005 yılı sonlarında, 5411 Sayılı Bankalar Kanunu’nda yapılan düzenlemelerle “banka” kapsamına alınmışlar ve “katılım bankaları” adı altında toplanmışlardır. 2006 tarihinden itibaren banka statüsünde finansal sistem içerisinde faaliyetlerine devam etmektedirler.

Katılım bankalarının faaliyetleri başlıklar halinde aşağıda gösterilmektedir.

a) Fon toplama faaliyetleri

- i. Cari hesaplar;
- ii; Katılma hesapları

b) Fon kullandırma faaliyetleri

- i. Peşin alım – vadeli satım (Murabaha)
- ii. Kar-zarar ortaklığı (Mudaraba – Muşaraka)
- iii. Proje finansmanı
- iv. Karz-ı hasen (güzel borç)

c) Diğer bankacılık hizmetleri

Katılım bankalarının temel fon kullandırma faaliyetleri ortaklık şeklinde gerçekleşir. Bunlar, i) Mudaraba, ii) Muşaraka ve iii) Murabaha Ortaklığıdır. Ortaklık şekillerinin temel özellikleri aşağıdaki gibi özetlenebilir.

✚ **Mudaraba Ortaklığı;** Girişimcinin ihtiyaç duyduğu tüm sermayesinin katılım bankası tarafından karşılandığı ortaklıktır. Örn; yeni bir işletme kuruluyorsa, işletmenin tüm hisse senetlerini banka alır. Girişim başarısızlıkla sonuçlanır, işletme zarar ederse, tüm zarar bankaya aittir. Girişimcinin zararı emeğinin karşılığını alamamakla sınırlıdır. Girişimin başarıya ulaşması halinde ise, girişimci emeğinin ve girişimcilik faktörünün karşılığını alır, geriye kalan tüm kâr bankaya ait olur.

✚ **Muşaraka Ortaklığı;** temelde mudaraba ortaklığı ile özelliğe sahiptir. Ancak, bu tür ortaklıkta, müteşebbis de bir miktar sermaye ile ortaklığa katılması söz konusudur. Bu durumda yürütülen faaliyetten elde edilecek kâr veya zarar, girişimci ile banka arasında, sermayeye katılımları oranına göre paylaşılacaktır.

✚ **Murabaha Ortaklığı;** En basit şekliyle “maliyet + kâr” prensibiyle alım satım esasına dayanır. Örn ; Herhangi bir girişimcinin belli bir sabit tesise, makineye ihtiyacı varsa, bu tesisi banka önce kendi adına satın alır. Daha sonra, belli bir kâr marjı koyarak girişimciye satar. Bu satış işlemi peşin veya taksitle olabilmekte, ödeme şartlarına göre kâr marjı değişebilmektedir.

Özel finans kurumları'nın ortaklarına ya da kâr - zarar hesabı sahiplerine kâr payı dağıtması da müşaraka yöntemine benzer şekilde olmaktadır. Bu aşamada bankayı, fon talep eden girişimci, katılma belgesi sahiplerini de, fon arz eden olarak değerlendirmek mümkündür. Banka katılımcılardan topladıkları fonlara kendi kaynaklarını da ilave ettiği için bir müşaraka ortaklığı oluşur. Sonuçta, bankanın faaliyetlerinden elde ettiği kâr, katılımcılar ve banka arasında ortaklık paylarına uygun olarak dağıtılır.

ii. Para sağlamayan finansal kurumlar

Kalkınma ve Yatırım Bankaları: Kalkınma ve yatırım bankaları, gelişmekte olan ülkelerde yatırım sermayesi açığını gidermek amaçlı kamu ve/veya özel sektör tarafından kurulan finansal kurumlardır. Bu bankalar, aynı zamanda teknik yardım sağlamak yoluyla girişimcilerin temel sanayi dallarına yatırım yapmaları konusundaki kuşkularını gidererek, ekonomik büyümeyi hızlandırma görevini üstlenen kurumlardır. Bu tür bankaların fonksiyonları şöyle sıralanabilir:

- ✓ Sanayi kesimine uzun süreli fon sağlamak
- ✓ İç kaynakları harekete geçirerek sanayi kesimine yöneltmek
- ✓ Sermaye piyasasının gelişmesine imkan hazırlamak
- ✓ Girişimcilere proje düzeyinde teknik yardımda bulunmak
- ✓ Yeni yatırım alanlarına öncülük etmek
- ✓ Yabancı ülkelerden ve uluslararası finans kuruluşlarından sağlanacak fonları ve teknik yardımları sanayi kesimine yöneltmek

Sosyal Güvenlik Kurumları; Finansal piyasaların gelişmiş olduğu ülkelerde, sosyal güvenlik kurumları, sermaye piyasalarının önemli kurumları arasında yer alır. Bu kurumlar önemli boyutlarda hisse ve tahvil satın alarak üyelerinin paralarını verimli bir şekilde değerlendirmeye çalışırlar. Böylece, özellikle sermaye piyasalarına kurumsal fon sağlayan başlıca kurumlar arasında yer alırlar. Bu kurumların fon kaynakları üyelerinden topladıkları primlerdir.

Türkiye’de kamunun oluşturduğu, Sosyal Güvenlik Kurumu’nun yanı sıra özel sektöre ait emeklilik kurumları da faaliyet göstermektedirler. Kanuni zorunluluklar nedeniyle, Türkiye’de kamuya ait olan sosyal güvenlik kurumları fonlarını genellikle kamu bankalarında tutmakta ve devlet iç borçlanma senetlerine yatırmaktadırlar.

Sigorta Şirketleri. Geniş kitleler halindeki bireysel tasarrufları toplamanın bir aracı da sigorta şirketleri tarafından çıkarılan “sigorta poliçeleridir. Bu şirketler, kişi ve kuruluşlara çeşitli sigorta hizmetleri sunarak fon toplama imkanına sahiptirler. Sigorta hizmetlerinin en sık rastlanılanı ve ilk akla geleni hayat sigorta hizmetidir.

Gelişmiş ülkelerde finansal piyasaların önemli bir bölümünü oluşturan sigortacılık, ülkemizde son yıllarda gelişmeye başlamıştır. Ancak, özellikle enflasyonun yüksek olduğu bir ortamda, gelecekte ödenecek sabit bir paranın yatırımcıların gözündeki cazibesinin azalması sigorta kurumlarının önemini de azaltmaktadır. Ayrıca, sigorta şirketlerinin yükümlülüklerinin uzun süreli olması nedeniyle, topladıkları kaynakları uzun süreli yatırımlara yöneltme imkanları bulunmakla birlikte, sigorta şirketleri birer güven kurumu olduklarından kaynaklarını riski düşük, güvencesi yüksek ve dolayısıyla geliri düşük varlıklara yatırmak zorunda kalmaktadırlar. Bunun sonucu olarak da sigorta şirketlerinin varlıklarının getirileri reel olarak negatif düzeyde ortaya çıkabilmektedir.

E. FİNANSAL VARLIKLAR

A. FİNANSAL VARLIKLARIN TEMEL ÖZELLİKLERİ

Fonların ekonomik birimler arasında el değıştirmesi finansal piyasaların var olmasına neden olurken, taraflar arasındaki fon aktarımının ispat belgeleri olarak da *finansal varlıklar (araçlar)* ortaya çıkmaktadır. Finansal varlık, “*gelecek belli bir tarihte, genelde para şeklindeki bir değerin (fonun), bir taraftan diğer tarafa aktarılmasında kullanılan yazılı resmi bir belge*” şeklinde tanımlanabilir.

Finansal varlıklar, belirli bir satın alma gücünü temsil eder ve fon talebinde bulunanlar tarafından oluşturulup, fon sahiplerine fonlarını aktarmalarının karşılığında verilirler. Yani, *finansal varlık, satın alan kişi açısından bir varlık niteliğinde, ihraç eden şirket veya satan kişi açısından ise yükümlülük (borç) niteliğindedir*. Finansal varlıkların unsurları (özellikleri) şu şekilde sıralanabilir.

1. *Finansal varlık, bir taraftan diğer bir tarafa değeri olan bir şeyi aktarma yükümlülüğü getirir.* Örneğin, bir otomobil kredisi alındığında, kredi tutarının belli vadelerle borç verene geri ödenme yükümlülüğü vardır. Aynı şekilde, kasko sigortasına sahip bir otomobil kaza yaptığında, sigorta şirketi tamir bedelini ödemek zorundadır.
2. *Finansal varlık, gelecekte belli bir tarihte ödemenin yapılacağını ifade eder.* Örneğin, kredi ödemesinin ayın belirli günlerinde yapılması gibi,
3. *Finansal varlık, ödemenin yapılma şartlarını belirtir.* Bazı sözleşmeler, sadece belli şartlar gerçekleştiğinde ödeme yapılacağını ifade eder. Örneğin, hisse senedi sahiplerine, temettü (kar payı) ödemesi sadece, şirketin kar elde etmesi durumunda yapılabilecektir.
4. *Finansal varlık, devletin yaptırımına bağlı yazılı yasal bir yükümlülüktür.* Gerekli olduğunda, finansal varlıkla birlikte ortaya çıkan anlaşmanın yerine getirilmesi konusunda kanuni yaptırım devreye girecektir.

Finansal varlıklar, bir bütün olarak ele alındığında fonksiyon ve kullanım yerleri şunlardır.

- i. *Ödeme aracı olmaları:* Böylece, mal ve hizmet satın alımında kullanılabilirler.

- ii. *Değer biriktirme aracı olmaları*: Böylece, satın alma gücünü geleceğe aktarırlar.
- iii. *Risk aktarımına imkan sağlamaları*: Böylece, riski bir kişiden ya da şirketten diğerine transfer edebilirler.

Geniş bir yelpaze oluşturan finansal araç kapsamındaki varlıkların, bu üç fonksiyonun hepsine sahip olması beklenemez. Örn., kağıt para da bir finansal araçtır. Ancak, para bunlardan ilk ikisine sahiptir. Üçüncü fonksiyona yani, risk transferi fonksiyonuna sahip değildir.

Bazı finansal varlıklar hangi sebeple diğerlerinden daha değerlidir? Bir finansal varlığı bir kişi belli bir fiyattan biri satmak isterken, başka biri neden almak istemektedir? Bunlar ve benzeri sorulara oldukça farklı cevaplar verilebilir. Ancak, finansal varlıkların değerini etkileyen ve onları diğerlerine göre daha değerli kılan dört temel özellik aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- i. *Ödemenin boyutu*: daha büyük → daha değerli
- ii. *Ödemenin zamanı*: daha yakın → daha değerli
- iii. *Ödemenin yapılma ihtimali*: yüksek ihtimal → daha değerli
- iv. *Ödemenin yapılma şartları*: En çok ihtiyaç duyulduğunda → daha değerli

B. FİNANSAL VARLIKLARIN SINIFLANDIRILMASI

1. Hukuki Açıdan Finansal Varlıklar

Finansal araç (veya varlık) kavramının hukuki bir tanımı bulunmamaktadır. Ancak, Türk hukuk mevzuatında “kıymetli evrak” kavramı tanımlanmıştır. Böylece bu tanım, aynı zamanda birer kıymetli evrak sayılan finansal varlıkları da kapsamaktadır. Yani, finansal varlıklar, hukuki açıdan “kıymetli evrak” hükmündedirler. Buna karşılık, finansal varlık kavramıyla eş anlamda kullanılan menkul kıymet kavramı, Sermaye Piyasası Kanunu’nda (SPK) tanımlanmıştır. Kısaca, finansal varlıklar, hukuki tanım çerçevesinde ve geniş anlamda kıymetli evrak ile dar kapsamda ise menkul kıymet şeklinde nitelendirilebilir.

Kıymetli evrak kavramı, esas itibariyle; *bir hak ile senedin birbirine bağıllılığını* ifade eder. Senetsiz hak ileri sürülemez ve devredilemez. Açık ifadeyle, kıymetli evrak niteliğindeki bir belgenin temsil ettiği hak belgeden ayrı olarak kullanılamayacağı ve devredilemeyeceği gibi, hakkı elde tutarak belgeyi devretmek de mümkün değildir. Bu hak ancak *senet ibraz edilerek* kullanılır ve *senet devredilerek* devredilir.

Bu kapsamda kıymetli evraklar temsil ettikleri hakkın türü açısından;

- ✓ Parayı temsil eden haklar(para senetleri); çek, poliçe, bono, tahvil gibi,
- ✓ Pay sahipliğini temsil eden haklar (pay senetleri); hisse senedi, K/Z katılma belgeleri
- ✓ Eşya üzerindeki haklar(emtia senetleri); varant, konşimento gibi, 3 e ayrılabilir.

SPK tanımlaması göre menkul kıymetlerin özellikleri aşağıdaki gibi sıralanabilir.

- ✓ Kıymetli evraklardır.
- ✓ Ortaklık veya alacaklılık hakkı sağlarlar.
- ✓ Standart ve belirli bir meblağı temsil ederler.
- ✓ Misli nitelikte, ibareleri aynı ve belli şekil şartlarına sahiptirler.
- ✓ Yatırım amacı ile kullanılır, genellikle periyodik gelir sağlarlar.
- ✓ Her birinin itibari değeri, bir de arz ve talep sonucu oluşan piyasa değeri vardır.
- ✓ Nama (registered) veya hamiline (bearer) yazılı olabilirler.

Sonuç itibariyle, hukuki çerçevede kıymetli evrak sayılan finansal varlıklar, SPK'da sayılan özelliklere sahip olduklarında menkul kıymet kavramı ile ifade edilmektedir. Ancak, genel kullanımda bu tür ince ayrıntılara fazla dikkat edilmemektedir. Menkul kıymet ifadesi çoğunlukla, yatırım amaçlı sermaye piyasası araçları için kullanılmaktadır.

2. Sağladıkları haklara göre finansal varlıklar

Fon arz edenlerle fon talep edenler arasındaki dengesizliklerin giderilerek, tasarruf edilmiş fonların finansal sisteme çekilebilmesi, yani, *vade, miktar ve risk* ayarlamaları değişik özelliklere sahip finansal varlıkları ortaya çıkarılmasını gerekli kılmaktadır. Kanuni düzenlemeler bir tarafa bırakıldığında, finansal varlıklar çok geniş bir yelpaze oluştururlar ve özellikleri birbirinden farklıdır. Bu farklılık içerisinde finansal varlıklar; alacak hakkını temsil eden varlıklar ve ortaklık hakkını temsil eden varlıklar olarak iki gruba ayrılırlar.

a) Alacak hakkını temsil eden varlıklar (Borçlanma senetleri)

Bunlar, kamu veya özel sektörde yer alan çeşitli kuruluşlar tarafından borçlanma yoluyla fon temini için ihraç edilip tasarruf sahiplerine satılan finansal varlıklardır. Özellikleri şöylece özetlenebilir.

- ✓ Borçlanma niteliğinde olmaları nedeniyle taraflar arasında borç-alacak ilişkisi oluştururlar.
- ✓ Borç alacak ilişkisine dayalı olarak baştan belirlenmiş, belirli bir vade ile ihraç edilirler. Bu vade kısa olabileceği gibi uzun da olabilecektir.
- ✓ Borçlanan kuruluş, finansal varlığın vadesine bağlı olarak, yine baştan belirlenmiş sabit bir miktarda faiz ve vade sonunda da anaparayı geri ödemeyi taahhüt etmektedir.
- ✓ Borçlanma senedinin vadesi sonunda gerekli ödemeler yapıldığında, taraflar arasındaki ilişki de son bulur.

Borçlanma araçları, faizin ödenmesi bakımından farklılık gösterir. Bazı borçlanma araçları, iskontolu olarak, bazıları ise nominal değer üzerinden ihraç edilirler.

İskontolu ihraç; bu tür ihraçta menkul kıymet, başa başın (nominal değer) altında bir bedelden, tahakkuk edecek faiz miktarı düşüldükten sonra çıkarılır. Finansal varlığı, iskontolu fiyattan satın alan yatırımcı, vade sonunda varlığın nominal değerini tahsil eder. İskontolu fiyatla nominal fiyat arasındaki fark, elde edilen ya da ihraççı tarafından ödenen faiz miktarını gösterir. İskontolu ihraç, genelde, kısa vadeli borçlanma araçlarının ihracında uygulanan bir yöntemdir.

Nominal fiyattan ihraç; bu tür ihraçta, borçlanma aracı nominal fiyat üzerinden çıkarılıp, tasarruf sahiplerine satılır. Borçlanma aracının vadesi dolduğunda, faiz tutarı anapara ile birlikte ihraççı kurumdan tahsil edilir. Bu yöntem ise genel itibarıyla, uzun vadeye sahip varlıkların ihracında uygulanır.

Borçlanma aracı vadesinin iki yıl, üç yıl veya daha uzun bir vadeye fazla olması halinde, aracın finansal yatırımcılar tarafından kabulü ve dolayısıyla ihracın başarısı için genelde faiz ödemesinin tamamı vade sonuna bırakılmaz. Faiz ödemeleri, periyodik dönemler halinde 3 ayda bir, 6 ayda bir veya yılda bir kez olmak üzere vade içerisinde gerçekleştirilir. Bu durumda, her bir faiz ödemesine ait kuponlar varlığa iliştilirilmiş durumdadır. Yatırımcı, kupon bedeli kadar faiz miktarını belirli tarihlerde ihraççı kurumdan tahsil eder. Bu tür uzun vadeli borçlanma araçları, genellikle nominal değer

üzerinden ihraç edilmekle beraber, bazı durumlarda, aracın çekiciliğini artırmak ve tasarruf sahiplerini borç vermeye razı etmek için nominal değerin altında bir fiyatla ihraç edildikleri görülmektedir.

Borçlanma senetlerini, finansal varlığı çıkaran kuruluşlara göre, üçlü bir sınıflandırmaya tabi tutmak mümkündür.

i. Finansal kurumların çıkardığı borçlanma araçları; Bu gruba giren varlıklar, genelde finansal kurumların, aracılık fonksiyonlarını yerine getirmek için fon toplamada faydalandıkları araçlardır. Bu tür araçlara örnek olarak; kağıt para (banknot), tasarruf mevduat cüzdanı, banka bonusu, Banka garantili bono, mevduat sertifikası, varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK) ve sigorta poliçesi sayılabilir. Bu araçlar değişik vadeler taşımaktadırlar. Örn. Mevduat hesapları 1 yıl veya daha kısa, mevduat sertifikaları da en çok 2 yıl vade ile çıkarılırlar.

ii. Kamu sektörü borçlanma araçları; bunlar devletin, çeşitli kamu kuruluşlarının ve yerel yönetimlerin borçlanma araçlarıdır. Genelde yurt içinden fon sağlanması için çıkarıldıkları için devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) olarak da adlandırılırlar. İhtiyaca ve şartlara bağlı olarak, kısa veya uzun vadeli olarak ihraç edilebilirler.

Devlet borçlanma araçları, kısa vadeli olduklarında hazine bonusu, uzun vadeye sahip olduklarında ise devlet tahvili adını alırlar. Hazine bonolarının ihraçları genelde yurt içi piyasalara yapılır. Böylece, gelişmiş bir yurt içi ikincil piyasaları mevcuttur.

Devlet tahvilleri genelde, devletin alt yapı yatırımlarının finansmanını karşılamak amacıyla çıkartılırlar. Devlet tahvillerinin vadesi 3 ila 5 yıl arasında değişmektedir. Ancak gerektiğinde 10 yıl veya daha vadeye uzayabilmektedirler. Bu durumda tahvil ihracıyla fon sağlanması, genelde uluslararası piyasa veya kuruluşlardan ve yabancı para cinsinden gerçekleşmektedir.

iii. Özel sektör borçlanma araçları: Özel kesimin borçlanma amacıyla çıkarmış olduğu finansal araçlar da vadelerine göre kısa ve uzun vadeli olmak üzere iki gruba ayrılırlar. Finansal kurumlar dışındaki şirketlerin kısa vadeli borçlanma araçları genelde finansman bonusu adını alır. Şirketlerin uzun vadeli borçlanmaları ise özel sektör tahvili ihracıyla mümkündür.

b) Ortaklık hakkını temsil eden varlıklar

Ortaklık hakkını temsil eden varlıklar, bir şirketin ihtiyaç duyduğu kaynağı ortak almak yoluyla sağlamak istemesi halinde, ihraç edilen finansal varlık türüdür. Ortaklık senetleri, genelde hisse senetleri olarak bilinir. Çünkü bir şirketin hisse senedine sahip olanlar, hisse senedini ihraç eden şirketin ortağı durumundadır. Ortaklık belgelerinin genel özellikleri şöyle özetlenebilir.

- ✚ Ortaklık belgeleri, ihraççı şirket ile tasarruf sahibi arasında ortaklık ilişkisi ortaya çıkarır.
- ✚ Ortaklık ilişkisi, borçlanma senetleri gibi baştan belirlenmiş belirli bir vadeye bağlı değildir.
- ✚ Ortaklık belgelerinin vadesi, şirketin ekonomik ömrü ile ilişkilidir. Normal şartlarda, belgenin geçerliği, şirket faaliyetinin herhangi bir şekilde sona ermesi halinde, tasfiye sonuna kadar sürecektir.
- ✚ Ortaklık belgesinin geçerliği, şirketin ekonomik ömrü ile ilişkili olmakla beraber, bu tür senetleri ellerinde bulunduranlar, ikincil piyasa veya üçüncül piyasalarda, ortaklık belgelerini başka finansal yatırımcılara satmak yoluyla, şirketle olan ortaklıklarına istedikleri zaman son verebilirler. Bu durumda, ortaklık belgesini sattıkları yatırımcıya, belgeyle beraber şirket ortaklığını da devretmiş olacaklardır.
- ✚ Ortaklık senetlerinin sahiplerine sağladığı temel fayda, *ortaklık payı oranında şirket karından ve tasfiyesinden pay alma hakkıdır*. Ayrıca, ortaklık belgesinin özelliğine bağlı olarak;
 - sermaye artırımları halinde rüçhan hakkı (öncelik hakkı) elde etme,
 - ortaklık payı oranında yönetime katılma ve yönetim kurulunda oy kullanma,
 - şirket faaliyetleri hakkında bilgi sahibi olma,
 - şirketi denetleme gibi haklar elde edilebilecektir.
- ✚ Ortaklık belgelerinin sahiplerine sağladıkları başlıca kazanç, şirket karından, karpayı (temettü dividant) şeklindeki bir getiridir. Ancak, bu getiri, şirket karına ve kar dağıtım politikasına bağlı olacak değişkenlik gösterir. Dolayısıyla, borçlanma senetlerinde olduğu gibi baştan belirlenmiş belli bir getiri söz konusu değildir.
- ✚ Ortaklık belgelerinin sağladığı getirinin, borçlanma araçlarında olduğu gibi sabit değil değişken olması, ortaklık senetlerini, borçlanma senetlerine kıyasla daha riskli yatırım

aracı haline getirir. Böylece, ortaklık belgelerinin sağlayacağı getirinin borçlanma araçlarının sağladığı getiriye göre daha yüksek olması beklenir.

✚ Ortaklık hakkı sağlayan finansal varlıklara sahip olma, yani bir şirketle ortaklık *doğrudan sahiplik* veya *dolaylı sahiplik* şeklinde olabilir. *Doğrudan sahiplikte*, bir şirketin ortaklık senedi finansal piyasalardan, doğrudan ya da dolaylı finansman şekillerinden biri kullanılmak suretiyle elde edilebilecektir. *Dolaylı sahiplikte* ise, yatırımcı ile hisse senedini ihraç eden şirket (ortak olunacak şirket) arasında bir finansal kurum vardır. Bu kurum da genellikle, yatırım ortaklığı veya yatırım fonu türündeki bir kolektif yatırım kurumudur. Finansal kurum, kendine ait hisse senedi veya benzer menkul kıymeti tasarruf sahiplerine satarak fon toplar. Bu fonları, çeşitli şirketlerin hisse senetlerine yatırarak, onlara ortak olur. Böylece, tasarruf sahibi de yatırım ortaklığı hisse senedi veya yatırım fonunun katılma belgesi vasıtasıyla şirketin dolaylı ortağı haline gelir.

3. İşlem gördükleri piyasalara göre finansal varlıklar

Bu kıstasa göre finansal varlıklar, para piyasası ve sermaye piyasası araçları olmak üzere iki temel gruba ayrılırlar.

a) Para piyasası araçları

Bu tür araçlar, genel itibariyle kısa vadeli fon ihtiyaçlarının para piyasalarından karşılanması için çıkarılan, borç senedi özelliğine sahip finansal araçlardır. Vadeleri genelde bir yıldan kısa, riskleri düşük ve ticaret hacimleri de oldukça yüksektir.

Bu varlıkları ihraç eden kuruluş; kamu kuruluşu veya yerel yönetim olabileceği gibi, bir finansal kurum ya da üretim veya hizmet amaçlı bir özel sektör işletmesi de olabilir.

Para piyasası araçlarının bilenen örnekleri olarak şunlar sayılabilecektir.

- ✓ Hazine bonosu,
- ✓ Finansman bonosu
- ✓ Banka bonosu ve Banka Garantili Bono,
- ✓ Banka Kabulü,
- ✓ Mevduat Sertifikası,
- ✓ Varlığa Dayalı Menkul Kıymet,
- ✓ Repo Sözleşmesi

b) Sermaye piyasası araçları

Sermaye piyasası araçlarını, işletmelerin genelde duran varlık yatırımlarını finanse amacıyla ihraç ettikleri uzun vadeli borçlanma araçları ile herhangi bir vadeye sahip olmayan ortaklık senetleri oluşturmaktadır. Ayrıca, kamunun çeşitli ihtiyaçları için çıkardığı uzun vadeli araçlar da sermaye piyasası araçları arasında yer alır.

İşletmeler ve devletin, sermaye piyasalarından fon sağlarken faydalandıkları temel araçlar hisse senedi ve tahvildir. Diğer sermaye piyasası araçları, bu iki araca benzer özellik taşıyan varlıklardır. Sermaye piyasalarında işlem gören araçlar aşağıdaki gibi sıralanabilirler.

- ✓ Hisse Senedi,
- ✓ Hisse Senedi benzerleri;
 - Kar / Zarar Ortaklığı Belgeleri,
 - Katılma İntifa Senetleri,
 - Yatırım fonu katılma belgeleri
- ✓ Tahvil
- ✓ Tahvil Benzerleri
 - Rüçhan Haklı Tahvil,
 - Kara İştirakli Tahvil
 - Hisse Senediyle Değiştirilebilir Tahvil
- ✓ Gelir Ortaklığı Senetleri
- ✓ Kira Sertifikaları (Sukuk)

c) Vadeli işlem piyasası araçları (Türev piyasa araçları)

Türev araçlar, kendine özgü bir varlığı olmayan, varlıkları bir fiziki veya finansal varlığa bağlı olan araçlardır. Tek başlarına fiyatları (değerleri) yoktur. Değerleri, bağlı oldukları temel varlıkların fiyatına göre oluşmaktadır.

En çok bilinen ve kullanılan türev araçlar, varantlar, forward (alivre), future (gelecek), opsiyon ve swap sözleşmeleridir. Bunlar aynı zamanda risk transferi (aktarımı) için kullanılan araçları da oluştururlar.