

**BANKALARIN TAHVİL İHRAÇLARININ PAY GETİRİLERİNE
ETKİSİNİN PANEL VERİ ANALİZİ VE GRANGER NEDENSELLİK
ANALİZİYLE İNCELENMESİ**

**Pamukkale Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
Yüksek Lisans Tezi
İşletme Anabilim Dalı
Muhasebe ve Finansman Programı**

Bilge KAPLAN

Danışman: Dr. Öğr. Üyesi Osman Barlas BURSALI

**Ocak 2021
DENİZLİ**

Bu tezin tasarımı, hazırlanması, yürütülmesi, araştırmalarının yapılması ve bulgularının analizlerinde bilimsel etiğe ve akademik kurallara özenle riayet edildiğini; bu çalışmanın doğrudan birincil ürünü olmayan bulguların, verilerin ve materyallerin bilimsel etiğe uygun olarak kaynak gösterildiğini ve alıntı yapılan çalışmalara atıfta bulunulduğunu beyan ederim.

Bilge KAPLAN

ÖNSÖZ

Bu çalışmada banka tahvil ihraçlarının ortalama pay getirilerine etkisi BİST' da işlem gören 8 banka üzerinde irdelenmiştir.

Yüksek lisans eğitimim ve tez çalışmam boyunca desteğini ve anlayışını hiçbir zaman esirgemeyen değerli hocam Dr. Öğr. Üyesi Osman Barlas BURSALI' ya, yüksek lisans eğitimim boyunca kıymetli bilgilerini, deneyimlerini, desteğini paylaşan ve yönlendiren değerli hocam Doç. Dr. Umut UYAR' a, çalışmalarım da tüm sabrıyla beni dinleyip emeğini paylaşan kıymetli hocam Zeynullah Gider' e, ayrıca her daim fikirleriyle yol gösteren Pamukkale Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi'ndeki sayın hocalarıma saygılarımı sunar, teşekkürü borç bilirim.

Hayatımda her kararım da beni destekleyen, yardım edebilmek için sınırlarını zorlayan, sevgisini, güvenini ve saygısını her daim hissettiren, kıymetlim, Ender BOZKURT' a teşekkürlerimi sunarım.

Hayatım boyunca her anımda yanımda olan, her kararım da beni destekleyen, maddi ve manevi her desteğini aldığım, koşulsuz sevgileriyle beni özel hissettiren, her zaman bana inanan ve güvenen kıymetli ailem; anneme, babama, kardeşlerime ve dayılarıma en büyük teşekkürlerimi sunarım.

ÖZET

BANKALARIN TAHVİL İHRAÇLARININ PAY GETİRİLERİNE ETKİSİNİN PANEL VERİ ANALİZİ VE GRANGER NEDENSELLİK ANALİZİYLE İNCELENMESİ

KAPLAN, Bilge
Yüksek Lisans Tezi
İşletme ABD
Muhasebe ve Finansman Programı
Tez Yöneticisi: Dr. Öğr. Üyesi Osman Barlas BURSALI

Ocak 2021, VIII+ 101 Sayfa

Dünyada gelişen teknolojinin de büyük oranda etkisiyle her alanda olduğu gibi finansal piyasalar da değişmekte ve gelişmektedir. Bu durum dolayısıyla tüm dünyada bireyleri, işletmeleri ve devletleri etkilemektedir. Finansal piyasalarda pay getirileri birçok değişkenden etkilenebilmektedir. Bu konuda araştırmalar yapılmaya devam edilmekte ve çoğu sektörde önem arz etmektedir. Gelişen ve değişen ekonomik durum içerisinde bankalar gibi önemli kuruluşlar için de pay getirileri üzerinde durulması gereken etkenlere sahiptir. Dolayısıyla bankaların ihraç etmiş oldukları menkul kıymet özelinde tahvillerin pay getirilerini ne yönde ve ne denli etkilediği çalışmanın amacını oluşturmaktadır.

Bu çalışmada öncelikle kavramsal çerçevede açıklamalar yapılmıştır. Teorik olarak finansal piyasalar hakkında bilgi verilmeye çalışılmış, ardından banka ve bankacılık sektörü açıklanmıştır. Çalışmanın amacı gereği tahvil konusu açıklanmıştır. Devamında 2012 ve 2019 yılları arasında aralıksız tahvil ihracında bulunan 8 bankanın verileri kullanılarak panel veri analizi yapılmıştır. Panel veri analiziyle yapılan testler sonucunda tahvil ihraçları ile ortalama pay getirileri arasında anlamlı ilişki bulunamamış olmasıyla Granger nedensellik analizine tabi tutulmuştur. VAR Granger nedensellik analizine göre panel veri analizinin aksine banka tahvil ihraçları ile ortalama pay getirileri arasında tek yönlü nedensellik ilişkisinin olduğu tespitine ulaşılmıştır.

Anahtar Kelimeler: Finansal Piyasalar, Tahvil İhracı, Bankacılık Sektörü, Pay Getirisi, Panel Veri, Granger Nedensellik Analizi.

ABSTRACT

EXAMINING THE EFFECT OF BANKS' BOND ISSUES ON STOCK RETURNS WITH PANEL DATA ANALYSIS AND GRANGER CAUSALITY ANALYSIS

KAPLAN, Bilge

Master Thesis

Business Administration Department

Accounting and Finance Programme

Adviser of Thesis: Asst. Prof. Dr. Osman Barlas BURSALI

January 2021, VIII + 101 Pages

Financial markets are changing and developing, as in every field, largely due to the developing technology in the world. Therefore, this situation affects individuals, businesses and governments all over the world. Stock returns in financial markets can be affected by many variables. Research continues on this subject and it is important in most sectors. In the developing and changing economic situation, stock returns have factors that need to be focused on for important institutions such as banks. Therefore, the purpose of the study is to what extent and how the bonds affect the stock returns specific to the securities issued by banks.

In this study firstly, explanations are made in the conceptual framework. Theoretically, it was tried to give information about financial markets, then the banking and banking sector was explained. For the purpose of the study, the subject of bonds has been explained. Then, panel data analysis was performed using the data of 8 banks that issued bonds continuously between 2012 and 2019. As a result of the tests conducted with the panel data analysis, no significant relationship was found between bond issues and average share returns, so Granger was subjected to causality analysis. According to the VAR Granger causality analysis unlike the panel data analysis, it was determined that there is a one-way causality relationship between bank bond issues and average stock returns.

Keywords: Financial Markets, Bond Issuance, Banking Sector, Stock Return, Panel Data, Granger Causality Analysis.

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT	iii
İÇİNDEKİLER	iv
ŞEKİLLER DİZİNİ.....	vi
TABLolar DİZİNİ	vii
SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ	viii
GİRİŞ	1

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALAR, FİNANSAL PİYASA ARAÇLARI VE TAHVİL

1. 1. Piyasa Kavramı ve Finansal Piyasalar	3
1. 1. 1. Piyasa Kavramı.....	3
1. 1. 2. Finansal Sistem ve Finansal Piyasalar.....	3
1. 1. 2. 1. Finansal Sistemin Unsurları.....	6
1. 1. 2. 2. Finansal Sistemin Fonksiyonları.....	8
1. 1. 2. 3. Finansal Piyasaların İşlevleri ve İşleyişi	9
1. 1. 2. 4. Finansal Piyasaların Sınıflandırılması	12
1. 2. Türkiye’de Finansal Piyasalar.....	14
1. 3. Finansal Piyasa Araçları.....	14
1. 3. 1. Para ve Sermaye Piyasası Araçları	15
1. 3. 1. 1. Tahvil Kavramı ve Kapsamı	17
1. 3. 1. 2. Tahvil ve Pay Senetleri Arasındaki Farklar.....	29

İKİNCİ BÖLÜM

BANKACILIK VE BANKA TAHVİL İHRAÇLARI

2. 1. Bankanın Tanımı ve Finansal Sistemde Bankacılık	31
2. 1. 1. Dünyada ve Türkiye’de Bankacılığın Tarihi.....	32
2. 1. 1. 1. Dünyada Bankacılığın Tarihi Gelişimi	32
2. 1. 1. 2. Türkiye’de Bankacılığın Tarihi Gelişimi.....	33

2. 2. Bankaların Sınıflandırılması ve Banka Türleri	42
2. 2. 1. Mevduat (Ticaret) Bankaları	44
2. 2. 2. Merkez Bankaları	45
2. 2. 3. Kalkınma ve Yatırım Bankaları	45
2. 2. 4. Katılım Bankaları	46
2. 3. Bankaların Hizmet ve Faaliyet Alanları.....	49
2. 4. Bankacılık Sektörünün Örgütlenme Yapısı, Denetleyici ve Düzenleyici Kurumlar	51
2. 4. 1. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB).....	51
2. 4. 2. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK).....	53
2. 4. 3. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu	54
2. 4. 4. Türkiye Bankalar Birliği (TBB) ve Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB)	54
2. 5. Bankaların Fon Kaynakları ve Fon Kullanım Alanları	55
2. 5. 1. Bankaların Fon Kaynakları	55
2. 5. 1. 1. Yabancı Kaynaklar	56
2. 5. 1. 2. Özkaynaklar	63
2. 5. 2. Bankaların Fon Kullanım Alanları	64
2. 6. Türkiye’de Bankacılık Sektöründe Finansal Göstergeler	64

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BANKALARIN TAHVİL İHRAÇLARI İLE ORTALAMA PAY GETİRİLERİ ARASINDA PANEL VERİ ANALİZİ VE NEDENSELLİK İLİŞKİSİ UYGULAMASI

3. 1. Çalışmanın Amacı.....	67
3. 2. Literatür İncelemesi	67
3. 3. Veri Seti	74
3. 4. Metodoloji.....	75
3. 4. 1. Panel Veri Yöntemi	76
3. 4. 1. 1. Yatay Kesit Bağımlılığı	77
3. 4. 1. 2. Panel Birim Kök Testleri	79
3. 4. 1. 3. Hausman Test İstatistiği	81
3. 4. 1. 4. Panel Granger Nedensellik Analizi	81
3. 5. Bulgular.....	82
3. 5. 1. Granger Nedensellik Analizi	85
SONUÇ	88
KAYNAKÇA.....	92
ÖZGEÇMİŞ	101

ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 1. Finansal Sistemin Yapısı	6
Şekil 2. Finansal Piyasalarda Fon Akışı.....	10
Şekil 3. Finansal Piyasalar Ayrımı.....	12

TABLolar DİZİNİ

Tablo 1. Finansal Sistemin Yapısı	5
Tablo 2. Bankacılık Sisteminde Banka Sayısı	42
Tablo 3. Bankaların Sınıflandırılması	43
Tablo 4. Türkiye'deki Faal Bankalar Listesi.....	48
Tablo 5. Şubat 2020 Bankacılık Sektörü Pasif Verileri (Milyon TL).....	56
Tablo 6. Tanımlayıcı İstatistikler	75
Tablo 7. Hausman Testi Sonuçları	82
Tablo 8. Ortalama Getiri Yatay Kesit Bağımlık Test Sonuçları	83
Tablo 9. Tahvil İhracı Yatay Kesit Bağımlık Test Sonuçları.....	83
Tablo 10. CIPS ve CADF Birim Kök Test Sonuçları	84
Tablo 11. Regresyon Analizi Sonuçları	85
Tablo 12. VAR Model Sonucu.....	86
Tablo 13. VAR Granger Nedensellik Testi.....	86

SİMGELER VE KISALTMALAR DİZİNİ

API	Açık Piyasa İşlemleri
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
BİST	Borsa İstanbul
DİBS	Devlet İç Borçlanma Senetleri
EFT	Elektronik Fon Transferi
GSYİH	Gayri Safi Yurt İçi Hasıla
IFS	Uluslararası Finansal İstatistikler
IMF	Uluslararası Para Fonu
KAP	Kamuyu Aydınlatma Platformu
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
MB	Merkez Bankası
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SPL	Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
TDK	Türk Dil Kurumu
TKBB	Türkiye Katılım Bankaları Birliği
TMSF	Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TP	Türk Parası
TSPB	Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
TTK	Türk Ticaret Kanunu
VDMK	Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
YP	Yabancı Para

GİRİŞ

Günümüz ekonomilerinde finansal sistemin önemli bir etkisi bulunmaktadır. Bir ekonominin sağlıklı bir şekilde işleyebilmesinin yollarından biri de finansal varlıklar kanalıyla, fon arz edenlerden fon talep edenlere doğru akışı sağlayabilecek etkin bir finansal sistemin varlığıdır.

Menkul kıymet veya finansal araç, ihraç edenin gelecekte gelir elde edeceğini veya varlıklar üzerinde hak sahibi olacağını belirtmektedir. Tahvil de belirli bir zaman aralığında periyodik olarak ödeme yapmayı taahhüt eden bir borçlanma aracıdır. İşletmelerin sonsuz kabul edilen ömürlerinde en öncelikli amaçlarından biri varlıklarını sürdürebilmektir. Dolayısıyla büyüme amaçlarını gerçekleştirebilmek için uzun vadeli yatırımlarda bulunmak durumundadırlar. Bu şekilde uzun vadeli yatırımlar için uzun vadeli fon sağlamak adına kullanılacak birçok sermaye piyasası aracı bulunmaktadır. Bu amaçla en önemli enstrümanlardan biri de tahvildir.

Finansal kurumların sermaye yapıları, yasal sermaye gereksinimlerinden ötürü finansal olmayan kurumlardan farklıdır. Türkiye’ de bankacılık sektörü finansal sistemin yaklaşık %90’ını oluşturduğu bilindiğinden her dönem literatürün ilgi çeken konusu olmuştur. Hemen her sektörde olduğu gibi dijitalleşme ve teknolojik gelişim, Türk ekonomisinin amiral gemisi olan bankacılık sektörünün de gündem maddesidir. Ülkemizdeki bankalar da bu doğrultuda teknolojiyi finans uygulamaları ile entegre ederek müşterilerine sunmak için çaba göstermektedir. Bunu yaparken göze almak durumunda kaldıkları bazı aksiyonlar bulunmaktadır.

Çalışmanın birinci bölümünde genel çerçevesiyle piyasa kavramına değinilmiş ve finansal piyasa kavramı tanımlanmıştır. Finansal sistem unsurları ışığında finansal araçlar ve finansal araçlar detaylandırılmıştır. Çalışmanın gidişatına uygun olarak finansal araçlar ve onun özelinde tahvil konusuna vurgu yapılmıştır. Tanım yapılacak olursa tahvil; devletin ve/ veya işletmelerin finansman ihtiyaçlarını karşılamak veya kaynak bulabilmek için değişken ya da sabit faiz oranıyla yatırımcıya vade bitiminde faiz getirisi sunan orta ve uzun vadeli bir yatırım aracıdır. Dolayısıyla tahvil, temel varlık sınıflarından pay senetleri ve nakit benzeri yatırım araçlarının yanında sabit getirili menkul kıymet olarak bilinmekte ve kıymetli evrak statüsünde olan bir borç senedir.

Buradan hareketle tahvil ile pay senetleri arasında ayırt edici özelliklerine bölüm sonunda değinilmiştir. İkinci bölümde bankacılık kavramı ve bankacılığın tarihi süreçleri üzerinde durulmuştur. Ayrıca sektör olarak bankacılık gelişimlerine odaklanılmıştır. MÖ 2000'lerde tüccarlar arasında gerçekleşen alışverişlerde kendini gösteren bankacılık faaliyetleri çeşitli dönemlerden geçerek günümüzdeki yerini almıştır. Günümüzde bankacılık sektörü, akla ilk gelen en önemli finansman kaynağı statüsündedir. Bu yüzden bankaların finansal yapısı içerisinde fon kaynaklarına ve fon kullanım alanlarına değinilmiştir. İşletmeler fon ihtiyaçlarını genelde borçlanma yoluyla karşılamaktadırlar. Bu noktada borçlanma araçlarının kullanılması olağandır. Diğer taraftan borçlanma araçları, yatırımcılar cephesinde de alternatif yatırım ürünleridir. Dolayısıyla paranın ana karakter olduğu bir ortam olan bankalarda da bu durum önemlidir. Çünkü bankalar temelde kâr amacıyla kurulan ve ana faaliyet konusu topladıkları mevduatı kredi olarak kullanırlar ve diğer bankacılık işlemlerinde kullanılmak üzere finansal kurumlardır. Ayrıca en önemli ilkesi, bütün kaynakların minimum maliyetle elde edilerek faaliyetlerden maksimum getirin sağlanmasıdır. Bankaların bunu yapabilmesi için sağlıklı bir aktif- pasif yönetimine ihtiyacı bulunmaktadır. Buradan hareketle ikinci bölümde bankaların fon kaynakları ve fon kullanımları konusuna değinilmiş olup tahvil ihraçları konusunda açıklama yapılmıştır. Üçüncü bölümde de literatür taraması yapılarak ilgili çalışmalar rapor edilmiştir. Borçlanma araçları içerisinde münhasıran tahvil ihraçlarının bazı dönemlerde sekteler yaşaması dolayısı ile yapılan çalışmaları kısıtlamış olduğu görülmüştür. Yapılan çalışmalarda ise genelde tahvil piyasasının gelişimi ve ekonomik büyümeye etkisi, tahvil ihraç getirileri ve etkisi, tahvil ihraç performansları gibi konular irdelenmiştir. Literatür ışığı altında, ekonomilerde ve bilhassa toplumumuzda önemli bir konuma sahip olan bankaların gerçekleştirdiği tahvil ihraçlarının ne derece etkin olduğu araştırılmaya değer görülmüştür. Dördüncü bölümde ise metod ve yöntem açıklaması yapılarak 8 bankanın yer aldığı bir veri setiyle tahvil ihraçlarının bankaların pay getirilerine olan etkisi ve aralarındaki ilişki panel veri analiziyle incelenmiş olmakla birlikte devamında Granger nedensellik testiyle analiz edilmiş ve bulguları yorumlanmıştır. Son olarak banka tahvil ihraçlarının pay getirilerine etkisinin incelenmiş olduğu çalışmanın sonuçları yorumlanmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

FİNANSAL PİYASALAR, FİNANSAL PİYASA ARAÇLARI VE TAHVİL

1. 1. Piyasa Kavramı ve Finansal Piyasalar

1. 1. 1. Piyasa Kavramı

Genel anlamda piyasalar, malların paraya ve paranın nihai ürüne dönüştüğü yerlerdir. (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 13). Bir diğer ifadeyle teorik ve mekândan soyutlanmış bir kavram olarak piyasa, belirlenmiş bir mal veya hizmetin, para karşılığında, mübadelesinin gerçekleşmesi için alıcı ve satıcının karşı karşıya geldiği yerdir. Somut olarak yatırımcılar açısından piyasa kavramına verilebilecek en iyi örnek ise borsalardır. Piyasalar, reel ve finansal piyasalar olarak iki gruba ayrılır. Reel piyasalarda mal ve hizmet arz ve talebi söz konusuysen finansal piyasalar ise reel piyasaların parasal yönü olarak fon fazlası olanların tasarruflarını fon açığı olanların faydalanmasına sundukları piyasalardır (SPL, 2019: 1). Piyasa bir ülkenin sınırları içindeyse ve de o ülkede yapılan işlemleri kapsıyorsa buna “iç piyasa”, eğer işlemler ülke sınırları dışında gerçekleşiyorsa buna da “uluslararası piyasa” adı verilir (İMKB, 2006: 1).

1. 1. 2. Finansal Sistem ve Finansal Piyasalar

Ekonomik açıdan piyasalar, mal ve faktör piyasaları olarak iki kalemede gösterilebilmektedir. Faktör piyasası; emek, sermaye ve doğal kaynaklardan oluşmaktadır. Bu sebepten dolayı finansal piyasalar, faktör piyasasının önemli bir bölümünü oluşturmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 1). Dolayısıyla ülke ekonomileri içerisinde gelişmişlik açısından incelenmesi gerekli olan en önemli piyasalardandır. Tasarrufların toplanıp gerçekleştirilmek istenen yatırımlara dönüştürülmesi, fon akışı sağlaması gibi işlevleriyle incelenmesi gereken önemli sektörlerdendir (Denizli, 2015: 2).

Bireylerin tüketimleriyle doğru orantılı olarak gelirleri de değişkendir. Dolayısıyla gelirleri harcamalarını aştığında fon fazlası, harcamaları gelirlerini aştığında ise fon açığı oluşmaktadır. Doğal sonucu olarak bireylerin gelirleri ve harcamaları çoğunlukla dengede olmadığından fon arzı ve fon talebi oluşmaktadır. Bunun yanında işletmeler için de benzer durum söz konusudur. İşletmelerin faaliyetlerini

sürdürebilmeleri ve büyümelerinde önemi olan yatırımlar için gereksinim duydukları sermaye ihtiyaçlarını karşılamaları gereklidir. Genellikle işletmeler, sürekli olarak büyüme isteğinde olduklarından, çoğunlukla fon talep eden taraftır. İşletmelerin fon talebi düzeyi de ekonominin içinde bulunduğu duruma göre değişmektedir. Bireyler ve işletmelerin yanı sıra devletlerin de yatırım yapabilmeleri ve cari harcamalarını karşılayabilmeleri için paraya ihtiyaçları vardır. Devletlerin de bireyler ve işletmeler gibi gelirleri, harcamalarını karşılayamadığında bütçe açığı meydana gelir. Günümüz ekonomisinde gelişen bilgi ve iletişim teknolojilerinin de etkisiyle finansal piyasalarda faaliyetler, uluslararası platforma yayılarak yüksek getiri sağlayabilecek olan piyasalara doğru fonların hareketi hızlanmıştır. Dolayısıyla finansal piyasalarda, fon arz eden ve fon talep eden birimler yer almaktadırlar. Finansal piyasalardan daha geniş bir kavram olan finansal sistem ise fon arz edenler ile fon talep edenlerle birlikte fon akışını düzenleyen kurumlar, araç ve gereçlerle işlemlerde şeffaflık sağlamak üzere hukuki ve idari kurallardan oluşan bir yapıdır (Aydın vd., 2012: 3).

Finansal piyasalar yerli ve yabancı piyasalar olarak ikiye ayrılabilir. Yerli piyasa, ülke içinde olan ve ulusal piyasa olarak da adlandırılabilen piyasalardır. Yabancı piyasa için ülke dışındaki piyasalar kastedilmektedir. Euromarket veya off-shore piyasalar yabancı piyasalara örnek verilebilir. Yabancı finansal piyasalarda menkul kıymet ihracı için ihracın yapılacağı ülkenin para ve sermaye piyasası kanunları geçerli olacağından ihrac edenin gerekli izinleri alması zorunludur. Diğer taraftan farklı amaçlarla finansal piyasalarda işlem yapanlar; yatırımcı, spekülâtörler, arbitrajcı ve hedger olarak sınıflandırılabilir. Bu grubun dışında market-maker olarak bilinen piyasa yapıcılar da piyasa düzenleyicisi rolünü üstlenerek piyasanın şeffaf, düzenli ve etkin çalışmasını sağlamak adına finansal piyasalarda görev alırlar (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 15).

Tablo 1. Finansal Sistemin Yapısı

TASARRUF SAHİPLERİ (FON ARZ EDENLER)		
YATIRIM VE FİNANSMAN ARAÇLARI	YARDIMCI KURULUŞLAR (FON AKIMINA ARACILIK EDENLER)	HUKUKİ VE İDARİ DÜZEN
1. Para 2. Mevduat 3. Banka Parası 4. Kredi 5. Sosyal Güvenlik Fonları 6. Kooperatif Kaynakları 7. Tahviller 8. Pay Senetleri 9. İpotekli Borç ve İrat Senetleri 10. Kamu Pay Senetleri 11. Gelir Ortaklığı Senetleri 12. Devlet İç Borçlanma Senetleri (DİBS) 13. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK) 14. Depo Edilen Menkul Kıymet Sertifikaları	1. Bankalar 2. Aracı Kurumlar 3. Yatırım Ortaklıkları 4. Yatırım Fonları 5. Menkul Kıymetler Borsası 6. Sosyal Güvenlik Kuruluşları 7. Sigorta Şirketleri 8. Kooperatifler 9. Yatırım Kulüpleri 10. Genel Finans Ortaklıkları 11. Risk Sermayesi Yatırım Ortaklıkları 12. Derecelendirme Şirketleri 13. Takas ve Saklama Şirketleri 14. Portföy Yönetim Şirketleri 15. Yatırım danışmanlığı Şirketleri 16. İpoteğe Dayalı Menkul Kıymetler Merkezi	Çalışmayı Düzenleyen - İlkeler - Kurallar - Denetim
YATIRIMCILAR- TÜKETİCİLER (FON TALEP EDENLER)		
PARA PİYASASI	FAİZ ORANI	SERMAYE PİYASASI
Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa		Orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa

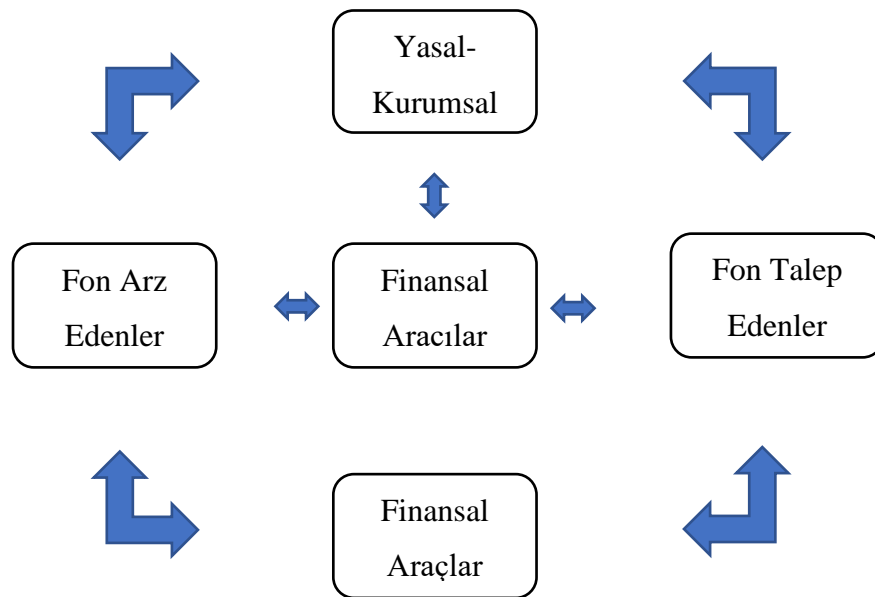
Kaynak: İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 2006: 2.

Finansal sistemin hukuksal boyutu, yazılı kurallar veya gelenekler doğrultusunda hükümetler tarafından hazırlanan yasa ve yönetmeliklerle belirlenir, işleyişi düzenlenir ve denetim kurumları tarafından piyasalar denetlenir (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 1).

1. 1. 2. 1. Finansal Sistemin Unsurları

Finansal sistem, ekonomik büyümeyi teşvik ederek, aktörlerin ekonomik performansını ve ekonomik refahını etkileyerek ekonomide kilit rol oynamaktadır. Fonu bulunan kuruluşlar, fonlarını potansiyel olarak daha verimli bir şekilde yatırım yapma olanaklarına sahip olanlara tahsis ettiğinde finansal altyapı sağlanmaktadır. Bir finansal sistem fonların daha verimli bir şekilde aktarılmasını mümkün kılar. Bu aktarımda işlemin bir tarafı diğer tarafa göre daha üstün bilgiye sahip olabileceğinden bilgi asimetrisi problemi ve finansal kaynakların verimsiz şekilde tahsis edilmesi oluşabilmektedir. Bilgi asimetrisi sorununun ortadan kaldırılmasıyla finansal sistem yatırım fonu olanlar ile fona ihtiyaç duyanlar arasındaki dengeyi kolaylaştırır (Darškuvienė, 2010: 6).

Finansal sistem, bir ekonomide belirli kişilerin, kurumların, piyasaların ve araçların bir araya gelerek çeşitli fonksiyonları yerine getirmek üzere birleşmesiyle oluşan bir bütündür. Tasarrufların yatırımlara kanalize edilmesi finansal sistem sayesinde mümkün kılınır. Fon arz edenler, fon talep edenler, finansal araçlar, finansal araçlar ve yasal- kurumsal düzenlemeler finansal sistemin temel unsurlarını oluşturmaktadır (Afşar, 2007: 188).



Şekil 1. Finansal Sistemin Yapısı

Kaynak: Afşar, 2007: 189.

Yukarıdaki şekilde gösterilmiş olan finansal sistemin temel unsurları aynı zamanda sistemin ana çatısını oluşturmaktadır. Sistem içerisinde, bir tarafta gelirlerinin tamamını tüketmeyerek fon fazlasına sahip kesim var iken diğer tarafta ise gelirlerinden daha fazlasını harcamak zorunda olan fon ihtiyacı bulunan kesim yer almaktadır. Finansal sistem içinde fon arz eden konumunda olan tasarruf sahipleri ellerinde bulundurdukları birikimlerini, çeşitli araçlar ve araçlar yardımıyla ve yasal kurumsal düzenlemelerin sağlayacağı güvenli ortamda, fon ihtiyacı bulunan, fon talep edenlere kullanırlar (Afşar ve Afşar, 2010: 26).

Finansal kesim, ekonominin finansal ilişkilerinin meydana geldiği alanı temsil eder. Burada ayrıca faiz oranları ve döviz kurları gibi makro değişkenler, fon talep edenler ve fon arz edenler arasındaki ilişkiler vasıtasıyla belirlenmektedir (Afşar ve Afşar, 2010: 24).

Finansal sistemin unsurlarını tek tek ele almak mümkündür:

Fon arz edenler; elde edilen gelirlerle yapılabilecek muhtemel harcamalardan vazgeçip elde edilmesi beklenen getiriler için fon ihtiyacı olan birimlere aktarım yapan ekonomik birimlerdir.

Fon talep edenler; gelirlerinden fazla harcama yapmak isteyen, gelecek dönemlerde harcama yapmak için kaynak ihtiyacı olan veya yeni projeler için finansman desteği arayarak buna fazladan ücret ödemeyi kabul eden birimlerdir.

Finansal araçlar; fon arz eden ve fon talep eden arasındaki ilişkiyi gösteren, aralarındaki kaynak transferinin belgelendirilmesi bir finansal araç üzerinden olan ortaklık veya alacaklılık hakkı sağlayan pay senedi, tahvil, bono gibi finansal enstrümanlardır.

Finansal araçlar; finansal sistemin temel unsurlarından olan fon arz eden ve fon talep eden tarafın karşı karşıya gelmesini sağlayan ve kaynak transferinin gerçekleştirilmesini sağlayan, işlemlerden kaynaklı maliyetlerin azaltılmasını sağlayan, yatırım araçlarının alım satımına aracılık faaliyetinde bulunan banka ve borsa aracı kurumları gibi kurumlardır.

Yasal ve idari düzenlemeler; finansal sistemin sağlıklı, düzgün, güvenilir ve şeffaf bir şekilde doğal akışını sağlayacak, işlem yapan tarafların arasında oluşabilecek muhtemel problemlere çözüm yolu sunacak düzenleyici ve denetleyici kurumlardır (Kendir, 2014: 5).

1. 1. 2. 2. Finansal Sistemin Fonksiyonları

Ekonominin sorunsuz bir şekilde işleyebilmesi için finansal sistemin yerine getirmesi gereken dört temel fonksiyonu vardır:

Finansal sistemde önemli olan ilk fonksiyon; değişim aracı olarak kullanılan paranın hizmet görmesini sağlar. Aynı zamanda para, değer saklama ve işlemler için değer ölçümünde hesap birimi olarak kullanılır. Paranın değişim aracı olarak kullanılmadığı bir ülke ekonomisi düşünüldüğünde orada ilkelikten söz etmek mümkündür. Ekonomide uzmanlaşma sayesinde takas için kullanılan mallar yerini ilk finansal enstrümanlar olan nakit paraya bırakmıştır. Piyasaların büyümesiyle yeni finansal enstrümanlar ortaya çıkmıştır. Bahsedilen finansal enstrümanlardan biri, kalkınma sürecinde ortaya çıkan transfer edilebilir fonlardır. Likit finansal aktif olarak bilinen vadeli ve vadesiz mevduatlar, özellikle gelişmekte olan ülkelerin finansal politikalarının incelenmesinde önemlidir. Bu ülkelerdeki tasarruf sahiplerinin davranışları, finansal politikaların başarı oranını etkiler. Diğer taraftan hiç kuşkusuz finansal sistemin gelişimi, her ülke için aynı düzeyde değildir (Başoğlu vd., 2001: 8).

Finansal sistemin ikinci önemli fonksiyonu olan finansal aracılık faaliyetleri, finansal gelişme ile artar. Finansal aracılık, çok sayıda tasarruf sahibinin fonlarının toplanıp bunların fon sahiplerine kıyasla sayıca daha az yatırımcıya aktarılması işlemidir.

Finansal sistemin üçüncü temel fonksiyonu, riskin tabana yayılması ve risk transferinin sağlanmasıdır. Tasarruf sahipleri ve yatırımcılar için önemli olan bu faktör, farklı risk derecelerine sahip olmalarına rağmen riskten kaçınma davranışı göstermeleri şeklindedir. Etkin bir finansal sistemin varlığından söz edebilmek için risklerin tabana yayılarak finansal enstrümanların üretilebilmesi gerekir (Başoğlu vd., 2001: 9).

Finansal sistemin son ve dördüncü fonksiyonu, ekonomik faaliyetlerin istikrarını sağlamaya yönelik araçlar üretmesidir. Bir ekonomide üretim, istihdam ve fiyat

dalgalanmalarında istikrarı sağlamak için para ve maliye politikalarında türlü kararlar uygulanır (Başoğlu vd., 2001: 9).

1. 1. 2. 3. Finansal Piyasaların İşlevleri ve İşleyişı

Finansal piyasalar, temelde, alıcı ve satıcıyı karşı karşıya getirip menkul kıymet alışverişini sağlama görevine maliktir. Dolayısıyla ekonomide çok mühim bir konumu olması sebebiyle işlevleri, işleyişı ve türleri bakımından üzerinde durulması gereken konulardır.

a. Finansal Piyasaların İşlevleri

Bireyler, işletmeler ve devlet üçlüsünün oluşturduğu ekonomik birimler içerisinde tasarruf ve yatırım eşitsizliğini dengelemek adına fon fazlası olanların fonlarını fon ihtiyacı olanlara akışı sağlamak üzere finansal piyasalar aracılık görevini üstlenir.

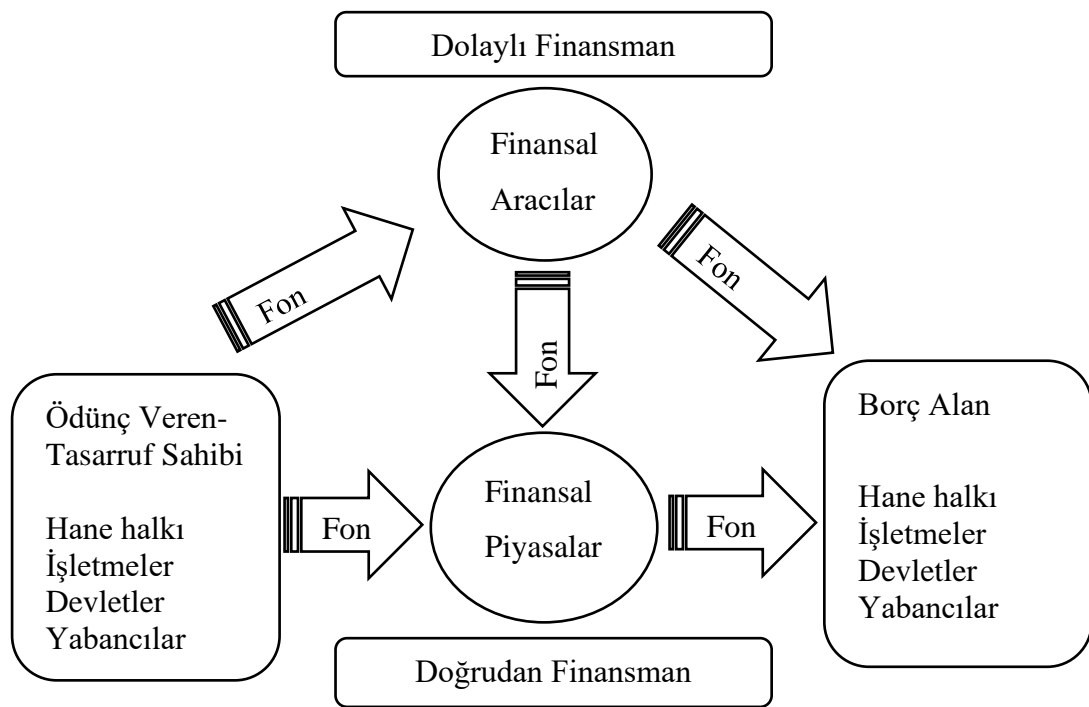
Menkul kıymetlerin değişime uğradığı yerler olarak bilinen finansal piyasalarda pay senedi, özel sektör tahvilleri, devlet tahvilleri, hazine bonoları, poliçe, bono, çek vb. değerler finansal piyasalar aracılığıyla arz edenlerden talep edenlere transferine konu olan menkul değerlerdir. Bu bağlamda değerlendirildiğinde finansal piyasaların çeşitli fonksiyonları içerisinde; finansal piyasalarda menkul kıymetlerin likit hale gelmesini sağlamak, menkul kıymetlerin el değiştirmesini kolay hale getirmek ve el değiştirmeden doğan maliyeti düşürmek, menkul kıymetlerin fiyatlarını belirlemek, fonları arz edenlerden talep edenlere akışını sağlamak ve fonları arz eden ve talep eden tarafların risk dağılımına yardımcı olmak, fonları ve ekonomik kaynakları tahsis etmek gibi önemli unsurlar yer almaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 13).

b. Finansal Piyasaların İşleyişı

Finansal sistem kurumları, kuralları ve araçları yönünden bir bütün halinde değerlendirilmelidir. Bu sistemin bir parçası olarak finansal piyasalar tasarruf fazlası olandan tasarruf açığı olana doğru akışın etkili bir şekilde gerçekleşmesi için gereken düzenlemeleri sağlamaktadır.

Finansal sistem içerisinde finansal piyasalarda işlem yapan finansal aracılıkların sundukları hizmetler ülkeden ülkeye ve zamana göre değişkenlik gösterebilmektedir. Buna rağmen finansal piyasaların temel işlevi fon akımını kolaylaştırmada görev almaktır (Coşkun, 2010: 6).

Finansal piyasalar, kurum ve araçlarıyla hukuki bir düzen içerisinde ekonomide fon arzı ve fon talebini bir araya getirerek önemli bir transfer görevi üstlenir. Finansal piyasalarda fon transferleri bir aracı kuruluş ya da kişi olmadan yapılıyorsa doğrudan finansman olarak tanımlanırken bir aracı kuruluş veya kişi yardımıyla gerçekleştiriliyorsa dolaylı finansman olarak tanımlanır.



Şekil 2. Finansal Piyasalarda Fon Akışı

Kaynak: Mishkin, 2004: 24.

Finansal piyasalar, gelirlerinden daha az para harcayıp tasarruf sahibi olan hane halkı, firmalar ve devletlerden fon elde etmenin temel ekonomik işlevini yerine getirirler. Bu işlev şematik olarak şekil 2’de gösterilmektedir. Temel borç verenler hane halkıdır; ancak ticari işletmeler ve hükümet (özellikle devlet ve yerel yönetim), yabancılar ve hükümetleri, bazen de aşırı fonları elinde bulundururlar ve bu nedenle onlara borç verirler. En önemli borçlu, harcama yapanlar, işletmeler ve hükümettir. Ancak hane halkı

ve yabancılar da araba, mobilya ve ev gibi alımlarını finanse etmek için borçlanmaktadır. Oklar, fonların borç verenlerden borçlu-harcama yapanlara iki yol üzerinden aktığını göstermektedir (Mishkin, 2004: 23). Bahsi geçen transfer işlemi doğrudan ve dolaylı finansman olarak gerçekleşmektedir.

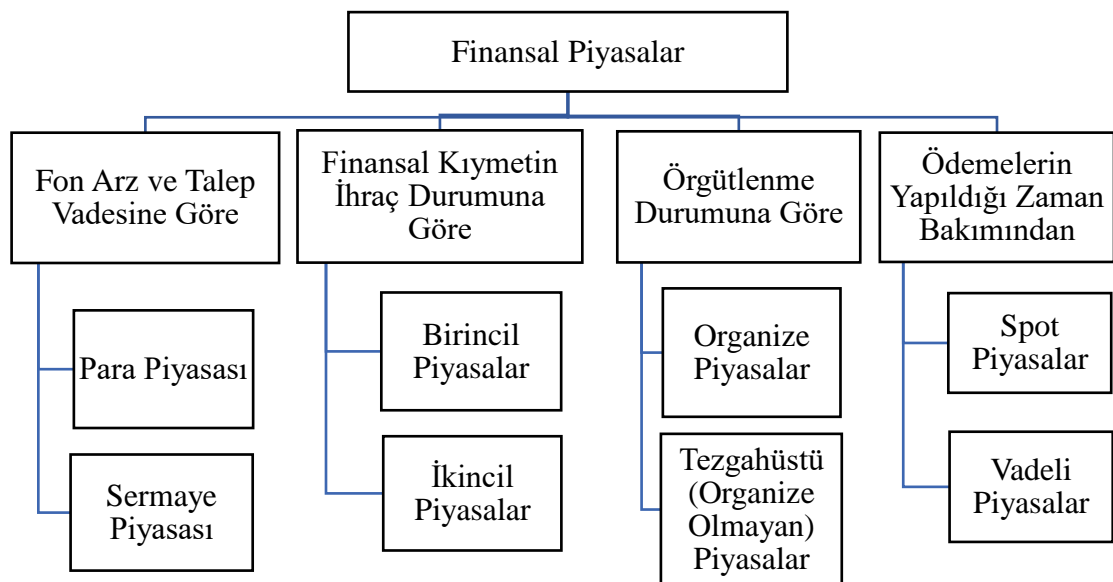
Fon arz eden ve fon talep eden taraflar arasında herhangi bir aracının veya aracı kurumun bulunmadığı, tarafların birebir iletişime geçtiği ve fon aktarımının taraflar arasında gerçekleştiği finansman şekli “doğrudan finansman” olarak adlandırılır. Aracısız olması sebebiyle türlü maliyetlerin nispeten düşük olması doğrudan finansman şekli için olumlu bir özellik olmaktadır (Denizli, 2015: 4). Fon talebinde bulunan eğer yükümlülüğünü yerine getirmezse fon arz eden taraf bu ilişkiden zarar gören taraf olacaktır. Ayrıca doğrudan finansmanda finansman ilişkisi ne kadar da doğrudan olarak tanımlansa da süreci hızlandırmak ve etkinlik kazandırmak için bazı kurumlar aracılık yapmaktadır. Bu kurumlar; fon arz eden ve fon talep eden tarafı komisyon karşılığında bir araya getiren, kendi nam ve hesabına işlem yapmayan broker, kendi nam ve hesabına da işlem yapabilen dealer ve yeni menkul kıymet ihraç edecek olan kuruluşların menkul kıymetlerini halka arzlarında aracılık eden yatırım bankası veya bankeri olan kuruluşlardır (Karan, 2013: 8).

Fon sunanların belli bir getiri beklentisi doğrultusunda ellerinde bulunan fonlarını belirli bir aracı kuruluşa vermesi ve aracı kurumun değerlendirmesi sonucunda gerçekleşen finansman şekli “dolaylı finansman” olarak tanımlanır. Dolayısıyla dolaylı finansmanda fon arz edenler ile fon talep edenler arasındaki ilişki doğrudan karşı karşıya gelmediklerinden kopuktur (İbicioğlu, 2006: 9). Fon talebinde bulunan taraf yükümlülüğünü yerinde getirmediğinde fon sunan taraf bu ilişkiden doğrudan zarar gören taraf olmamaktadır. Bu durumda araya giren banka ve benzeri kurumlar ödenmeme riskini yüklenmektedir. Bu tür kuruluşlara verilebilecek en iyi örneklerin başında ticari bankalar gelmektedir. Diğer dolaylı finansman kurumları; mevduat kabul eden kurumlar, sigorta şirketleri, diğer finansman şirketleri, finansal kiralama, yatırım fonları/ ortaklıkları ve faktöring şirketleridir (Karan, 2013: 9).

1. 1. 2. 4. Finansal Piyasaların Sınıflandırılması

Finansal piyasalar, finansal varlık ve yükümlülük piyasalarıdır. Finansal piyasaları sınıflandırmanın birçok yolu olmasına karşın piyasanın en önemli özelliği likiditesidir. Likidite, bir varlığın değerini elde etme kolaylığını ifade etmektedir. Likit varlıklar hızlıca nakit değere çevrilebilmektedir. Finansal piyasaların değiştiği bir diğer boyut da vadesine göre değişmesidir (Butler, 2012: 45).

Finansal piyasalar farklı kriterlere göre, farklı bakış açılarıyla ve tarafların rollerine göre sınıflandırılabilir.



Şekil 3. Finansal Piyasalar Ayrımı

Kaynak: Aydın, 2012: 5.

Finansal piyasalar, fon arz ve talebinin vade yapısına göre alt grubunda para ve sermaye piyasaları olarak incelenebilmektedir. Para piyasaları, genellikle vadesi bir yıl veya bir yıldan kısa olduğu düşünülen finansal varlıklar ve kısa vadeli borçlara ilişkin piyasalardır. Sermaye piyasaları ise genellikle bir yıl veya daha fazla vadeye sahip uzun vadeli borçların ve özkaynağa dayalı finansal araçların işlem gördüğü piyasalardır. Para piyasası menkul kıymetleri sermaye piyasasına kıyasla daha yaygın işlem görür ve bu nedenle daha likit bir yapıya sahiptir. Ayrıca kısa vadeli menkul kıymetlerin fiyatlarında uzun vadeli menkul kıymetlere göre daha küçük dalgalanmalar gözlemlenir. Dolayısıyla

bu onları daha güvenli yapar. Sonuç itibarıyla, şirketler ve bankalar para piyasasını aktif olarak sadece geçici olarak bekledikleri ekstra fonlara faiz elde etmek için kullanırlar. Pay senetleri ve tahviller gibi sermaye piyasası menkul kıymetleri, genellikle sigorta şirketleri ve emeklilik fonları gibi gelecek zamanda elde edecekleri fon miktarı hakkında çok az belirsizlik bulunan finansal araçlar tarafından tutulmaktadır.

Finansal piyasaların yapılanmasında etken olan bir diğer piyasa türü finansal varlığın ihraç edilmesine göre ayrılan birincil ve ikincil piyasalardır. Birincil piyasa, tahvil veya pay senedi gibi yeni bir menkul kıymet ihracının, fonları ödünç alan şirket veya devlet kurumu tarafından ilk alıcılara satıldığı bir finans piyasasıdır. İlk alıcılara menkul kıymetlerin satılması genellikle kapalı kapılar ardında yapılmaktadır. Bu kıymetlerin ilk satışına yardımcı olan önemli bir finansal kurum yatırım bankalarıdır. Bunu bir şirketin menkul kıymetlerine bir fiyat garantisi vererek bunları halka satar. İkincil piyasalar ise daha önceden çıkarılan menkul değerlerin tekrar satıldığı piyasalardır. İMKB’de yapılan işlemler örnek olarak gösterilebilmektedir (Mishkin ve Eakins, 2012: 18).

Finansal piyasa ayırımında diğer alt başlık olarak ekonomik birimlerin karşı karşıya geldiği yer bakımından örgütlenme durumuna göre ele alınan, ikincil piyasayı oluşturan, organize ve organize olmayan piyasalar incelenmelidir. Belli bir organizasyon yapısı içerisinde bulunan, işlemlerin gerçekleşmesi için tarafları resmi olarak belli kurallar dahilinde bir araya getiren belirli bir bina, üye, yönetici, yasa ve kurallara sahip piyasalar örgütlenmiş veya organize piyasalar olarak tanımlanır. Türkiye’de, Borsa İstanbul (BİST) ve İstanbul Altın Borsası, T. C. Merkez Bankası (MB) Piyasalarında olan Açık Piyasa İşlemleri (API), Para Piyasası ve Döviz Piyasası, Bankalar arası TL Piyasası, Takasbank Piyasaları, Repo Piyasaları gibi borsalar organize piyasalara örnek gösterilebilir. Örgütlenmemiş piyasalar ise belirlenmiş fiziki bir mekânın olmadığı, fiyatların pazarlık yoluyla belirlendiği piyasalardır. Tezgahüstü veya Over-the-Counter (OTC) olarak da adlandırılmaktadır. En belirgin örneklerini bankerler, tefeciler, Tahtakale oluşturmaktadır (Coşkun, 2010: 10). Bankalar arası Tahvil ve Döviz Piyasası, Serbest Döviz Piyasası ve Serbest Altın Piyasası organize olmayan piyasalara örnek olarak gösterilebilir (SPL, 2019: 2).

Ekonomik birimlerin aralarında gerçekleştirdikleri alışverişten kaynaklanan işlemlerin yapıldığı zamana göre ayrılan spot ve vadeli işlem piyasaları incelenmesi gereken bir diğer piyasa türüdür. Vadeli işlemler piyasasında, türev piyasalar olarak da bilinen piyasalarda, belli bir sözleşme etrafında menkul kıymet mübadelesinin değişimi bugün, ödemenin ise ileri bir tarihte yapıldığı piyasalardır. Burada amaç, gelecekte finansal kıymetlerin değerinde oluşabilecek fiyat dalgalanmalarının riskini minimuma indirebilmektir. Spot piyasalar ise finansal araçların peşin olarak alım satımının yapıldığı piyasalardır. Pay senetleri ve tahvillerin alım satımında piyasalarda ödemeler birkaç gün geriden gelebilirken spot piyasaların en belirgin örneğini oluşturur. Ayrıca spot piyasalar, nakit piyasalar olarak da adlandırılır (Erdem, 2008: 59).

1. 2. Türkiye’de Finansal Piyasalar

Türkiye’de 1980 yılına gelinceye kadar istenilen seviyelere ulaşamamıştır. 1980 ve sonrasında finansal piyasaların gelişimi için önemli adımların temeli atılmıştır. Sermaye Piyasası Kanunu ve Kurumu 1981 yılında çıkarılan yasalarla oluşmuştur. Sermaye piyasasının sistemli çalışabilmesi için Ocak 1986 itibariyle İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) aktif olarak faaliyete başlamıştır. Yeni ismi Borsa İstanbul (BİST) olarak anonim şirkete dönüştürülmüş ve İstanbul Altın Borsasıyla birleştirilmiştir. Türkiye’nin tek menkul kıymet borsasıdır. Sermaye Piyasası Kanunu’nun değişikliklerle güncellenmesiyle sermaye piyasasında borsaları 2013’te tek bir çatı altında toplamış ve faaliyete başlamıştır. Borsa İstanbul’da paylar, borsa yatırım fonları, kira sertifikaları, sertifikalar, tahviller, vadeli işlem sözleşmeleri, opsiyon sözleşmeleri, kıymetli madenler ve taşlar, aracı kuruluş varantları ve borçlanma araçları işlem görmektedir (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 63). Türkiye’de faaliyet gösteren finansal piyasalar organize ve tezgahüstü piyasalardır. Organize piyasalar, T.C. Merkez Bankası piyasaları ve Borsa İstanbul piyasalarıdır. Tezgahüstü piyasalar ise bankalar arası piyasalar, serbest alım piyasası ve serbest döviz piyasasıdır (Karan, 2013: 19).

1. 3. Finansal Piyasa Araçları

Bir varlığı gelecekteki faydaları sağlaması beklenen ve ekonomik değeri olan herhangi bir kaynak olarak tanımlamak mümkündür. Finansal varlıklar genellikle gelecekteki faydaların gelecekteki nakit karşılığı olarak talep edildiği varlıklardır.

Finansal varlık için kullanılan diğ er bir terim finansal araçtır. Genellikle pay senetleri ve tahvillerden oluşan bazı finansal araçlar menkul kıymet olarak adlandırılır. Her finansal araç için en az iki taraf mevcuttur. Gelecekte nakit ödeme taahhüdünde bulunan tarafa ihraççı denir. Finansal araca sahip olan tarafa ve dolayısıyla ihraç edenin yapacağı ödemeleri alma hakkına sahip olan taraf ise yatırımcı olarak adlandırılır (Jabozzi ve Drake, 2009: 111).

Bir finansal araç, bir tarafın belirli bir değerde olan bir şeyi belirlenen tarihte karşı tarafa, belirlenen koşullar altında aktarma konusunda yazılı yasal yükümlülüktür. Finansal araçlar, ödeme aracı olarak işlev görebilir ve değer deposu olabilirler. Bu da paranın fonksiyonlarından olan hesap birimi olması, ödeme aracı olması ve aynı zamanda değer deposu olarak kullanılmasıyla iki işlevini kavram olarak paylaşmaktadır. Ancak finansal araçları paradan farklılaştıran üçüncü bir işlevi olarak risk transferine izin vermeleri gösterilebilir. Çoğu finansal araç farklı da olsa risk transferi içermektedir. Örneğin buğday eken bir ifti hasatla ilgili oluşabilecek risklerden kaçınmak için vadeli işlem sözleşmesi yapabilir. Buğday için vadeli işlem sözleşmesinde iki tarafın önceden belirlenmiş olan tarihte belirli bir fiyattan belirli miktarda buğday alış ve verişini kabul ettiği bir finansal araçtır. Keza sigorta sözleşmeleri, riski bireylerden bir sigorta şirketine transfer eden finansal araca örnektir (Schoenholtz, 2015: 47).

Finans piyasaları para piyasalarından türev piyasalara değin geniş bir alanı kapsadığından finans alanındaki konuları ve iş alanlarını para ve sermaye piyasaları, yatırım ve finansal yönetim şeklinde üç grupta toplamak mümkündür (Ceylan ve Korkmaz, 2009: 9).

1. 3. 1. Para ve Sermaye Piyasası Araçları

Finansal piyasalar vade bakımından iki ayrımla incelenir. Bunlardan ilki para piyasasıdır ve para piyasasında vade maksimum bir yıldır. Para piyasasının en belirgin özelliği içerisinde kısa vadeli fonları barındırması ve genellikle vadelerinin bir yıldan uzun olmayışıdır. Para piyasalarında elinde tasarruf fazlası bulunanlar ile likidite açığı bulunanlar buluşur. Sonrasında fon ihtiyacı olanların, ihtiyaçlarının giderilmesi karşılığında katlanması gereken faiz ödemeleri ortaya çıkmaktadır. Sağlanan likidite ile işletmeler dönen varlıklarını finanse etmektedirler. Para piyasası araçları; Finansman

Bonosu, Hazine Bonosu, Repo ve Ters Repo, Banka Garantili Bonolardan oluşur (SPL, 2019:2).

Finansal piyasaların vade yönünden ayrılan ve bir diğer tarafında yer alan sermaye piyasaları ise kesin bir “uzun dönem” tanımı olmamakla birlikte uzun vadeli kullanım için fon sağlamaktadır (Howells ve Bain, 2007: 149). Sermaye piyasasında fon akımı doğrudan gerçekleşmektedir. Sermaye piyasalarında işletmeler tahvil ve pay senedi gibi finansal araçlar ihraç ederek fon ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Fon fazlası olan taraf ise işletmelerin ihraç ettiği bu finansal araçları alarak kâr payı ve faiz geliri elde etmektedirler (Küçüksözen, 1999: 7). Sermaye piyasaları kendi içerisinde birincil ve ikincil piyasalar olarak ayrıma tabi tutulabilmektedir. Birincil piyasa; borçlanma arzusu olan bir şirket ya da devlet tarafından çıkarılan pay senedi ve borçlanma araçları gibi menkul varlıkların yatırımcıyla diğer bir ifadeyle ilk alıcısıyla bulunduğu piyasalardır. İkincil piyasa ise daha önce birincil piyasada satılmış olan varlığın yeniden yatırımcılar tarafından alım satımının gerçekleştiği piyasalardır (Mishkin, 2000: 23). İkincil piyasa, herhangi bir menkul kıymetin vadesinden önce paraya çevrilmesi için en iyi alternatiflerden birisidir. İkincil piyasa türleri iki grupta incelenebilmektedir. Sermaye piyasası gelişmiş ülkelerin menkul kıymet piyasalarındaki gelişmeler yeni piyasa yapılarının tanımlanmasına yol açmıştır. Üçüncü piyasa olarak bilinen yapı, kurumsal yatırımcılar arasında borsaya kote olmuş kıymetli evrak niteliğindeki kağıtların bloklar halinde borsa dışında alınıp satılmasını içermektedir. Diğer bir ikincil piyasa türü olan ve dördüncü piyasa olarak tanımlanan yapı, menkul kıymetleri alan ve satan arasında kimsenin bulunmadığı, aracısız, komisyon ödemesi yapılmadan, doğrudan el değiştirildiği piyasadır. Üçüncü ve dördüncü piyasalar örgütlü olmayan piyasalardır (Küçüksözen, 1999: 8).

Sermaye piyasasında fonların el değiştirmesini sağlayan kıymetli evrak niteliğinde olan kağıtlar sermaye piyasası araçlarıdır. Bunlar içerisinde anonim veya kamu tüzel kişiliğe sahip şirketler tarafından alacak veya ortaklık hakkı gösteren, belirli şekle sahip standart tutar ve özellikte sayıca fazla orta, uzun veya sonsuz vadeli seri olarak ihraç edilen, misli nitelikte ve dönemsel gelir getiren, ibareleri aynı olan kıymetli evrak özelliğine sahip menkul kıymetler bulunmaktadır (Karlı, 2004: 331). Dolayısıyla sermaye piyasası araçları taşınabilir kıymetli evrak olmasından ötürü menkul kıymet olarak da isimlendirilebilir. Sermaye piyasası yatırım araçları pay senetleri, tahviller,

banka bonoları ve banka garantili bonolar, kira sertifikaları, gayrimenkul sertifikaları, kar- zarar ortaklığı belgesi, gelir ortaklığı senetleri, katılma intifa senetleri, borsada işlem gören türev araçlar, yatırım kuruluşu varantları ve sertifikalar, oydan yoksun paylar ve eurobond gibi yatırım araçlarından oluşmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 244).

1. 3. 1. 1. Tahvil Kavramı ve Kapsamı

Tahvil, Sermaye Piyasası Kurulu mevzuatında yer alan sermaye piyasası araçlarına mensup paya dönüştürülebilir tahvil, değiştirilebilir tahvil, finansman bonoları, kıymetli maden bonoları ve niteliği itibariyle kurulca borçlanma aracı olduğu kabul edilen sermaye piyasası araçları arasında bulunmaktadır (SPK, 2013). Borçlanma araçları, Borsa İstanbul'da bulunan pay piyasası, vadeli işlem ve opsiyon piyasası, kıymetli maden ve kıymetli taşlar piyasasının yanında yerini almış dört ana piyasa içerisinde mevcuttur (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 202). Borçlanma araçları, ihraç edenlerin borçlu sıfatıyla düzenleyip kurul kaydına geçirilmek şartıyla ihraç ederek sattıkları emre, nama veya hamiline yazılı menkul kıymetler olan tahvil, bono, finansman bonoları, altın, gümüş ve platin bonoları, banka bonoları ve nitelik itibariyle kurul tarafından borçlanma aracı olduğu kabul edilen sermaye piyasası araçlarıdır (Coşkun, 2010: 274).

TDK' nın tanımına göre kelime olarak tahvil; değiştirme, dönüştürme, çevirme, döndürme olarak adlandırılırken kavram olarak devletin ya da özel bir kuruluşun ödünç para elde etmek için çıkardığı, belli oranda değişik dönemlerde faiz getirisi olan yazılı senet olarak tanımlanmaktadır.

İşletmeler fona ihtiyaç duyduklarında borçlanma yoluna başvurabilirler. Dolayısıyla borçlanmanın bedeli olarak ortaya çıkan faiz ödemelerini ve sonunda anapara ödemelerini de yapmakla yükümlüdürler. Bu noktada tahvil ihracı işletmelerin tercih edebileceği, tabir yerinde ise, açılan borç kapılarından birisidir. Anonim şirketler, faaliyetlerini gerçekleştirebilmek ve amaçlarına ulaşabilmek için sermayeye ve krediye ihtiyaç duyabilirler. Bu ihtiyaçlarına alternatif oluşturmak adına uzun vadeli kredi ihtiyaçlarını banka kanalıyla veya tahvil ihraç ederek giderebilmektedirler. Tahvil ihraç etme yoluyla halk kanalına veya tahvil şartları konusunda belirli gerçek veya tüzel kişilerle anlaşma yoluna başvurarak satabilmektedirler (Öçal ve Çolak, 1999: 32). Dolayısıyla devletin ya da özel sektör şirketlerinin borçlanma yoluyla, yazılı değerleri

eşit ve ibareleri aynı olmak kaydıyla, orta ve uzun vadeli fon elde etmek için çıkardıkları borç senetleri tahvil olarak tanımlanabilmektedir. Tahviller ülke içinde halka arz edilerek veya halka arz edilmeksizin tahsisli satış ve nitelikli yatırımcıya satış şeklinde ihraç edilebilir. Kamu borçlanma aracı dışındaki tahvillerin ihraç ve halka arzı için Sermaye Piyasası Kurulu'na izahname ve ihraç belgesinin onayı alma sebebiyle başvuruda bulunulması gereklidir. Tahviller halka arz edildiğinde ihraç koşulları ve ihraç eden şirketin hukuki ve mali durumu izahnamede mevcut bulunmaktadır. Tahviller sahiplerinde ortaklık hakkı tanımamaktadır, yalnızca ihraç edene karşı alacaklılık hakkı sağlamaktadır (SPK, 2016: 4). Tahvil, daha çok uzun vadeli borçlanma araçları için kullanılırken bono ise kısa vadeli borçlanma araçları için kullanılan bir terimdir.

Tahviller pay senetlerini temsil etmemektedir ve borçlanma senetleri niteliğindedir. Dolayısıyla kıymetli evrak vasfına sahiptir. Tahviller özel şekil şartlarına bağlı olduğundan TTK' da tahville ilgili açıklamalar mevcuttur: Kamuya arz edilen tahviller dahil olmak üzere borç senetlerinde izahnamede farklı bir ibare yer almadıkça sorumluluk itfa tarihine kadar devam eder. Şarta bağlı sermaye artırımında tahvil ve diğer borçlanma araçları ihracında önce mevcut payları oranında, pay sahiplerine önerilir. Tahviller ve diğer borçlanma araçları, kanunlarda aksi öngörülmedikçe, genel kurul kararıyla çıkarılabilir. Tahvil ve benzeri hamile yazılı senetlerin iptaline, hak sahiplerinin istemi üzerine mahkemece karar verilir. Diğer taraftan devletin çıkardığı tahvillerin hükümleri saklıdır (Türk Ticaret Kanunu, 2011).

a. Tahvillerin Özellikleri

Tahvillerin ayırt edici özelliklerinden en önemlisi “vade” yapısıdır. Tahvilin üzerinde yazılı değerinin ödenmesiyle borçluluk sonlandırılır. Genelde gelişmiş ülkelerde beş yıldan az süreli tahvil çıkarılmamaktadır. Bu süre devlet kuruluşları tarafından çıkarılan tahvillerde, kat kat daha fazla, yirmi yıl ve daha da uzun süreli çıkarılabilmektedir. Tahvilin ne kadar getiri sağlayacağı hususunda yine vade yapısı çok önemlidir. İkinci neden olarak, yatırımın öngörülen ömrü ve kupon faiz ödemelerinin dönem sayısını göstermesi açısından vade önemlidir. Vadenin bir diğer önemi ise piyasa faiz oranlarına bağlı olarak uzun vadeli tahvillerin fiyatlarında kısa vadeli tahvillere göre daha belirgin değişiklikler görüldüğü için uzun vadeli tahviller kısa vadeli tahvillere göre daha yüksek oranda riske sahiptir. Dolayısıyla uzun vadeli tahvillerin risk seviyelerine

bağlı olarak getiri düzeyleri de yüksek olacağı yorumu yapılabilmektedir. Diğer taraftan tahvil yatırımcısına her dönem belirli bir miktar gelir getirmektedir ki her dönem ödenen bu tutar “kupon faizi ödemesi” olarak bilinen belirli bir meblağı yıllık, altı aylık veya üç aylık dönemlerde elde etmektedir. Kupon faiz ödemeleri büyüklüğü tahvilin fiyatını etkileyeceğinden kupon faiz oranı büyüdükçe tahvilin fiyatı piyasa faiz oranlarındaki değişmelere kıyasla daha az değişecektir. Öte yandan tahvil ihraççıları sabit ve değişken faizli tahvil ihraç edebilme imkanına sahiptirler. Tahvilin diğer özelliği olarak değerlendirilen sermaye kazançları tahvil sahibine sabit dönemsel faiz ödemelerinin yanında gelir sağlamaktadır. Tahvilin son özelliği olarak bahsedilebilecek konu tahvilin “geri çağrılma” durumudur. Eğer sözleşmede geri çağrılma hükmü yer alıyorsa ihraç eden kuruluş vadeden önce tahvili kısmen ya da tamamen geri ödeme hakkına sahip olabilecektir (Karan, 2013: 388). Tahvillerin maliyeti kısa vadeli borçlanmalara göre genelde daha fazladır.

Tahviller özel ihraç şeklinde veya halka açık olarak ihraç edilebilir. Halka açık tahvilleri talep eden herkesin alma hakkı vardır. Bu noktada “Tahvillerin Kurul Kaydına Alınmasına İlişkin Esaslar Tebliği” tahvil ihraç ederek fon yaratma konusunda uyulması gereken esaslardır. Bu nedenden ötürü KOBİ’lerin tahvil ihracı yoluyla finansman sağlamaları daha düşüktür (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 280).

b. Tahvil Türleri ve Tahvil Türevleri

Tahvil piyasasında istenilen başarıyı elde etmek için tahvil alım satım işlemi gerçekleştirmeyi düşünen yatırımcıların listesinde üst sıralarda yer alması için bazı ekstra haklar da sağlanması gerekmektedir. Bu sebeple tahviller çeşitlenmektedir (Akgüç, 2013: 649). Tahvilleri sağladıkları güvenceye, ihraç edilme şekillerine göre ve çıkarılış biçimlerine göre gibi sınıflara ayırmak mümkündür (Karan, 2013: 389). Ayrıca tahviller bir sınıflandırmaya tabi tutulduğunda kamu ve özel sektör tahvilleri olarak ayırarak özel sektör tahvil türleriyle devam etmek mümkündür.

i. Devlet Tahvili ve Özel Sektör Tahvili

Devletin iç borçlanma yoluyla TL cinsinden çıkardığı uzun vadeli tahviller, kısaca DİBS’ ler olarak adlandırılan, borçlanma senedir. Devlet, ihraç itibariyle belirtilen

tarihte faiz ve anapara ödemesi yapmayı taahhüt eder. Hazine tarafından bütçe açığını kapatmak veya farklı ihtiyaçlar için fon oluşturmak amacıyla kamuya açık ihale şeklinde satılır. Üzerinde kupon bulunur ve dönemlik kupon ödemeleri yapılmaktadır. Belirtilen vadeye kadar elde tutulduğunda belirli bir faiz kazancı taahhüt eder. Ayrıca devlet tarafından garanti edilen bir senet olduğundan ikincil piyasada talebi yüksektir (Erdem, 2010: 82).

Sermaye ihtiyacı doğrultusunda anonim şirketler tarafından bir yıldan uzun vadeli ihraç edilen borç senetleri özel sektör tahvilleri olarak tanımlanmaktadır. Sabit ve değişken faizli olarak vadeleri en az bir yıl olmak şartıyla serbestçe belirlenerek ihraç edilebilmektedir. Genelde bir veya birden fazla aracı kuruluşun birleşmesiyle satılmaktadır (Borsa İstanbul, 2020).

ii. *Güvenceli ve Güvencesiz Tahviller*

Tahvil bir borç senedi niteliğine sahip olduğundan belirli bir dönem içinde faiz ve dönem sonunda da ana para ödemesi yapma gerekliliğini ifade etmektedir. Tahvil ihraç eden kuruluş ve tahvil satın alan yatırımcı arasında bir borçlanma anlaşması yapılmakta olup sözleşme şartları hazırlanan izahnamede yer almaktadır. İşletmenin tahvil faiz ve veya anapara ödemelerini gerçekleştirilememesi durumuna karşı güvence olarak izahnamede belirtilen varlıkları satılarak tahvil sahiplerine ödemeleri yapılır. Yani, faiz ve anapara ödemeleri için karşılık bulundurulması tahvilin güvenceli tahvil olduğunu yansıtmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2017: 281). Örneğin işletmenin sahibi olduğu arsa ve arazileri, binaları gibi herhangi bir iktisadi kıymeti tahvilin özel teminatını oluşturabilmektedir. Belirtildiği gibi eğer işletme faiz ve anapara ödemesini zamanında ödeyemez veya ödemez ise tahvil sahiplerinin teminat gösterilen kıymeti satarak alacaklarını tahsil etmesi durumu teminatlı yani güvenceli tahvil olarak anlandırılmaktadır. Teminatlı tahvil türünün en önemli örneğini bankalar sergilemektedir (Karan, 2013: 390). Güvenceli tahviller riski minimize etmek için uygun bir türdür.

Anapara ve faiz ödemeleri için herhangi bir güvence gösterilmeden tamamen işletmenin ismine güvenerek çıkarılan tahvillere ise güvencesiz tahviller denir (Karan, 2013: 390).

iii. *Primli, Başabaş ve İskontolu Tahviller*

Nominal değeriyle satılan tahviller başabaş tahvil olarak nitelendirilirken nominal değerinden, diğer bir ifade ile üzerinde yazılı bulunan değerden, daha düşük fiyattan satışa sunulan tahvillere primli tahvil adı verilmiştir. Yatırımcıya tahvilin itfa anında itibari değerinden daha yüksek bir değer ödenmesi durumunda da primli tahvilin varlığından söz edilebilir (Akgüç, 2013: 649). İtibari değer altında bir fiyatla ihraç edilen tahviller ise iskontolu tahviller olarak bilinmektedir.

iv. *İkramiyeli Tahviller*

Tahvil talep ve arzını teşvik etme amaçlı, kura vasıtasıyla tahvil elinde bulunduranlara faiz dahilinde ek ikramiyelerin de verilmesi ikramiyeli tahviller olarak adlandırılmaktadır (Akgüç, 2013: 649).

v. *Nama ve Hamiline Yazılı Tahviller*

Tüzel kişiliğin ticaret unvanına veya şahsın adına yazılı olan tahviller nama yazılı tahviller olup tahvilleri elinde bulunduranlar için garanti niteliğindedir. Hamiline yazılı tahviller ise alacaklı tarafın belli olmadığı borç senetleridir. Özellikle şirketteki vergiden düşürülmemiş fonların hissedarlara dağıtılması aşamasında alternatif araç olarak kullanılır (Karan, 2013: 390).

vi. *Endekli Tahviller*

Endekse bağlı tahvil, kuponların ve itfa değerinin herhangi bir dış endekse bağlı olduğu bir tahvil türüdür. Bu endeks düzenli sıklıkta verildiği ülkenin enflasyonunu ölçer. Genelde enflasyonun hızlandığı dönemlerde daha aktif kullanılan bir tahvil türüdür. Enflasyona, dövize veya altına endekli tahvillerde daha çok anapara güvenceye alınabilmektedir. Dolayısıyla elinde endekse bağlı tahvili bulunan taraf endekse göre enflasyona dayanıklı bir getiri elde eder (Brown, 2006: 19).

vii. *Kuponsuz Tahviller*

Sıfır kuponlu tahviller, nominal değerinden çok daha fazla iskontolu ihraç edilen borçlanma senetlerindedir. Periyodik faiz ödemesi söz konusu değildir ve vade günü

nominal değerinde itfa edilir. Kuponsuz tahviller faiz ödemediğinden dolayı normal tahviller gibi cari getirileri bulunmamaktadır. Yatırımcının elde edeceği faiz geliri, tahvilin nominal değeriyle satın aldığı değer arasındaki farktan kalandır (Faerber, 2001: 110).

Sıfır kuponlu tahvillerin hükümleri arasında faiz oranları düştüğünde çağrılma durumu yer almaktadır. Sıfır kuponlu tahvillerde verim, satın alma fiyatıyla belirlendiğinden ve tahvilin ömrü boyunca sürdüğünden yeniden yatırım riski yoktur. Ayrıca şayet sıfır kuponlu tahviller vadesinden önce elden çıkarılırsa yatırımcılar sıfır kuponlu tahvilin aşırı oynak oluşundan anapara kaybetme riskiyle karşı karşıyadırlar (Faerber, 2001: 113).

viii. *Faizi Tahvil Olarak Ödenebilen Tahviller*

Faizi tahvil olarak ödenebilen tahviller işletmeye faizi ya nakit ya da nominal değeri buna eşit tahville ödeme imkânı sunmaktadır. İşletmenin nakit darlığı nedeniyle nakit ihtiyacı olması durumunda yatırımcıya nakit ödeme yapmak yerine yeni tahvil verebilme rahatlığıdır (Ceylan ve Korkmaz, 2017: 284).

ix. *Sabit ve Değişken Faizli Tahviller*

Enflasyonist ortamda faizler değişkenlik gösterebilmektedir. Sabit faizli tahviller, vadeye kadar elde tutma şartıyla belirli bir getiriyi kesin kılar. Bu tür tahvillerde vade sonunda elde edilecek getiri vade başlangıcında belirlenmiştir.

Mevcut piyasa şartlarında tahvil faizleri günlük değişkenlik göstererek vade başlangıcı ve sonu arasındaki dönemde tahvil sahiplerini koruma amaçlanmaktadır. Tahvili elinde bulunduranın riskini düşürmekte ve tahvil ihraç eden için ise uzun vadeli borçlanmayı mümkün kılmaktadır. Bu durumda değişken faizli tahvilden söz edilmektedir (Keskin, 2010: 20). Değişken faizli tahvillerde faiz oranı ayarlanabilir özellik göstererek farklı bir ekonomik göstergeye veya enflasyona bağlanabilme imkânı bulunmaktadır (Ercan ve Ban, 2016: 101).

x. *Riskli Tahviller (Junk Bonds)*

Junk bond olarak da adlandırılan riskli tahviller, finansal yönden riskli durumda olan işletmelerin çıkardıkları borçlanma araçlarındandır. Genelde riskli tahvilleri sorunlu işletmeler ihraç etmektedir veya işletme birleşmeleri durumunda ihracı söz konusu olmaktadır. Ayrıca riskli tahvil ihraç eden işletmelerin borç oranının oldukça yüksek olduğu tespit edilmiştir. Haliyle işletmelerin riskli durumda iken, özellikle 1980 öncesi ABD’de yatırımcılar için, tahvil piyasasından fon elde etmeleri güç olmuştur. Michael Milken isimli bir finans uzmanının çalışmaları neticesinde riskli tahvillerin getirilerinin katlanılan riski aştığı gözlenmiş olması çok sayıda kurumsal yatırımcıyı riskli tahvil almaları yönünde etkilemiştir. Adından da anlaşılacağı gibi riskli tahvillerin yüksek oranda riske sahip olması nedeniyle daha yüksek faiz oranıyla satılmaktadır (Başoğlu vd., 2001: 284).

xi. *Kara İştirakli Tahviller*

Kara iştirakli tahviller, yatırımcısına faiz gelirinin yanı sıra işletmenin elde edeceği kardan pay alma hakkı tanımaktadır. Vade sonu anapara ödemeli olacak şekilde çıkarılan bir tahvil türüdür. Ancak kardan pay elde etmesi ortaklık haklarına bağlı değildir. Kurulun muhasebe standartlarına göre hazırlanan mali tabloları incelenerek ödenecek kâr payı hesaplanır. Kâr payı faiz oranının altında bir rakam ise faiz ödemesi yapılır. Diğer bir ifadeyle, işletmenin kar etmemesi halinde yatırımcı sadece faiz ödemesi alacaktır ve ayrıca eğer kümülatif bir kara iştirakli tahvil özelliğine sahipse geçmişte ödenmeyen faizler toplamı gelecek dönemlerde yapılır (Coşkun, 2010: 278; Korkmaz ve Ceylan, 2017: 282).

xii. *Rüçhan Hakkı Tahviller*

Rüçhan hakkı tanıyan tahvil türünde tahvil sahibi faiz ve anapara elde etmenin yanı sıra ortaklığın yeni çıkaracağı pay senetlerinin satın alınabilmesi hususunda rüçhan hakkına sahiptir. Yani ilk arzlardan biri tahvil sahibine sunulmaktadır. Tahvil yatırımcısı bu hakkını kullanıp kullanmamakta özgürdür (Ünal, 2003).

xiii. Ödenim Fonlu Tahviller

Ödenim fonu, işletmelerin tahvil borçlarını öderken zorluk yaşamaları sebebiyle, tahvillerin anapara taksitlerinin geri ödenmesinde kullanılan bir fondur. Ödenim fonlu tahviller özel güvenceye haiz olduğundan ihraç durumunda daha yüksek bir fiyatla satılmaktadırlar. Dolayısıyla ihraç eden işletmeye maliyeti düşüktür (Başoğlu vd., 2001: 282).

xiv. Belediye Tahvilleri

Belediyenin çıkardıkları tahviller olarak bilinen ve sigortalı tahviller de denilen borçlanma araçlarıdır. Demek oluyor ki belediyeler çıkardıkları tahvilleri sigorta şirketleri aracılığıyla sigortalayabilmektedirler. Dolayısıyla belediye tahvilleri ihraç eden belediyenin anapara ve faiz ödemelerinde riskli duruma düştüğünde ve ödeyememe durumlarında, sigorta şirketleriyle, yatırımcı garanti altına alınmış olmaktadır. Ayrıca belediyeler sigortalattığı tahviller için prim ödemelerine katlanmak zorundadır. Diğer taraftan belediye tahvillerinin, çoğu belediye menkul kıymetlerinde olduğu gibi, vergiden muaf olanları da bulunmaktadır. Belediyeler, vergiden muaf tahvillerle finanse edilmeye uygun olmayan finans projelerine vergilendirilebilir belediye tahvilleri çıkarmaktadırlar. Belediye tahvilleri ihraççıları arasında şehirler, köyler, ilçeler ve özel hizmet sistemi bölgeleri yer alabilmektedir (Fabozzi ve Drake, 2009: 678).

xv. Ebedi Tahviller

“Perpetual bond” olarak İngilizce karşılığıyla da bilinen bir tahvildir. Sonsuz bir zaman diliminde her yıl sabit kazanç elde ettiren ve anaparası geri ödenmeyen bir finansal kıymettir. Ancak bu tür tahvillerde tahvil sahipleri, tahvilin çıkarılmasından belirli bir süre sonra, genelde bu hak yılda iki kez faiz ödeme tarihlerinde kullanılmak üzere, belirli bir fiyattan itfasını isteme hakkına sahiptirler. Sonuç itibarıyla bu tür tahvillerde, tahvili çıkaran tarafın belirli süre sonra, yani faiz ödeme tarihinde, faiz oranını değiştirme hakları, tahvil sahibinin de tahvil itfasını gerçekleştirme hakkı mevcuttur (Akgüç, 1998: 678).

xvi. Geri Çağrılabilir Tahviller/ İade Edilebilir Tahviller

Tahvil ihraç eden şirket, geri çağrılabilir tahviller için, daha ucuz bir finansman kaynağı bulunduğu durumlarda şirketlerin tercih edebileceği bir yöntem olduğundan, tahvil izahnamesinde itfanın belirlenen vade tarihinden önce yapılabileceğinin mümkün olacağını belirtmektedir. Ancak yatırımcılar bu durumda yeniden yatırım riski adıyla ifade edilen bir risk faktörüyle karşılaşmaktadırlar. Şirket, tahvilini geri çağırıp önceden belirlenen oranda yatırımcılara ödeme yapacaktır ve sonrasında yatırımcılar aldığı parayı tekrar yatırım yapmak istediklerinde piyasada mevcut düşük faiz oranına sahip başka tahvillerde değerlendirmek durumunda kalacaktır. Yatırımcıların maruz kalacağı bu riske bağlı olarak geri çağrılabilir tahviller diğer tahvillere kıyasla daha yüksek getiri sunmaktadır (TSPB, 2012: 11).

İade edilebilir tahviller ise yatırımcısına vadeden önce anaparayı alma opsiyonu sunan bir tahvildir. Yatırımcılar isterlerse daha önceden belirlenen tarih aralığında sahip oldukları tahvil bedelini ihraççının daha önceden belirttiği fiyattan, genellikle anapara tutarı kadar olmak üzere, itfa edebilmektedirler. Bu nedenle iade edilebilir tahvillerin getirileri diğer tahvillere kıyasla daha azdır. Ayrıca yatırımcıların toplu bir şekilde tahvillerini itfa etmek istemeleri halinde ihraççı şirket ödeme planlarında yaşanacak bozulmayı önleyebilmek için üçüncü bir garantör banka ile anlaşma yapmaktadır (TSPB, 2012: 11).

xvii. Paya Dönüştürülebilir ve Değiştirilebilir Tahviller

Tahvilleri tasarruf sahiplerinin ilgi odağı haline getirmek için yatırımcılara sunulan bir diğer alternatif tahvil çeşididir. Bu tür tahviller sahibine elindeki tahvili belirli bir dönüşüm oranıyla ve belirli sayıda adi pay senedine dönüştürme imkânı sunar. Pay senedindeki herhangi bir artış veya azalışla tahvilin değerinde de aynı oranda artış azalış söz konusu olur. Paya çevrilebilen tahvilin albenisi risk konusunda kendisini gösterir. Çünkü pay senetleri piyasada oluşan dalgalanmalardan çok hızlı bir şekilde etkilenir ve bu durumda yüksek risk taşımaktadır; ancak yüksek kazanç vaat etmektedir bu durumda. Paya çevrilebilir tahviller değer artışına duyarlı, değer azalışına duyarsızdır. Buradan paya dönüştürülebilir tahvilin pay senedinin riskini üstlenmeden onun sağladığı faydaları

barındırdığı anlaşılmalıdır (Karan, 2013: 392). Paya dönüştürülen tahvilin tekrar geri tahvile çevrilme durumu söz konusu değildir.

Pay senediyle değiştirilebilir tahviller, yatırımcısına belirli şartlar dahilinde tahvili pay senediyle değiştirme imkânı sunan ve ağırlıklı olarak pay senedi özelliklerini taşımak üzere ihraç edilen kısmen sabit getirili menkul değerlerdendir. Pay senedi niteliğinde olmasından ötürü “hibrit” menkul kıymetler grubuna katılan sermaye piyasası araçlarındandır. Ayrıca faiz oranı tahvile göre daha düşüktür (Özdemir, 1999: 3). Değiştirilebilir tahviller, paya dönüştürülebilir tahvillerden farklı olarak başka bir firmanın paylarına da dönüştürme imkânı sunmaktadır.

xviii. Uluslararası Tahviller

Uluslararası sermaye piyasalarında önemli bir yere sahip olan uluslararası tahviller, borçlunun kendi ülkesi dışında satışa sunulan tahvili olarak bilinir. Borçlunun ülkesi dışındaki başka ülkelerde satıldığından borçlanan ülkenin para birimi dışında diğer para birimleri cinsinden kaynak elde edilmektedir. Uluslararası tahviller, yabancı tahvil ve Euro-tahvil olarak iki alt başlıkta incelenebilmektedir:

Yabancı tahviller, tahvil ihracının yapıldığı ülkenin para birimi üzerinden çıkarılan uluslararası bir tahvildir. Yabancı kuruluş, tahvili tahvilin çıkarıldığı paranın dolaşımında olduğu ülkede satmaktadır. Bu tür tahviller, tahvilin çıkarıldığı ülkenin yasal düzenlemelerine bağlıdır (Akgüç, 1998:679).

Euro-tahviller, çıkarıldığı para biriminin resmi para birimi olarak kullanıldığı ülkelerin dışına ihraç edilen tahvillerdir. Bu tahviller bir uluslararası kredi sendikasyonu yükümlülüğünde ihraç edilmektedir ve aynı anda birçok ülkede satışa sunulabilirler. Euro tahvil piyasaları, ulusal kurallardan ve yaptırımlardan arındırılmış ve yatırımcının ihtiyaçlarını karşılayabilen görece farklı bir yatırım aracı olması nedeniyle ilgi odağında bulunan bir tahvil piyasasıdır. Ayrıca yabancı tahvil piyasalarına giriş için aranan yatırım yapılabilir notuna sahip olma koşulu aranmamaktadır. Bu nedenle yabancı borsalara kote edilmezler. Euro tahvillerin kupon ödemeleri dolar cinsinden ihraçlarda altı ayda bir iken Euro cinsinden ihraçlarda yılda bir kere yapılmaktadır.

xix. Pay Alım Hakkı Veren Tahviller (Varant)

Pay alım hakkı veren tahviller, önceden belirlenmiş belli bir fiyat üzerinden belirli sayıda pay satın alma hakkı olarak ifade edilmektedir. Bu tahvil türünde seçme hakkı denilen opsiyon söz konusudur ve bu hakkın sahibi seçim hakkını kullanarak önceden belirlenen şartlar doğrultusunda pay alım hakkını kullanabilecek ya da kullanmayacaktır (Akgüç, 1998: 651). Bu yönüyle varantlar, pay satın alma hakkı tanıyan opsiyon sözleşmeleriyle benzerlik göstermektedir.

c. Tahvil Yatırımının Getiri ve Riskleri

Tahvil sahiplerinin şirketlere kullandırmış oldukları sermaye, yabancı sermaye olduğundan tahvil sahipleri, tahvili çıkaran kuruluşun uzun vadeli alacaklısı durumundadır. Tahvil sahipleri şirketin aktifleri üzerinde alacağından başka herhangi bir hakka sahip değildir. Tahvil sahipleriyle şirketler arasındaki hukuki ilişki vade bitiminde sona ermektedir. Tahvil sahibi tahvili çıkaran şirketin kar ve/veya zarar riskine dahil olmaz ve günü geldiğinde belirli miktardaki anapara ve faizini alır. Tahvillerin getirilerini etkileyen en önemli unsurlar da likiditesi ve sahip oldukları risktir. Şirket tahvilleri, şirketin iflas etmesi, faiz ve anapara ödemelerinde temerrüde düşmesi açısından devlet tahvillerine oranla daha yüksek risk taşırlar ve genellikle devlet tahvillerinden daha yüksek faiz geliri sağlarlar. Faiz oranları düştüğünde/arttığında tahvilin değeri yükselecek/düşecektir. Diğer taraftan tahvil sahibi, enflasyonun götürdüğü değerden daha fazla faiz aldığı zaman kar etmiş olur. Elde edilen gelir, enflasyonun altında kaldığında ise tahvilin gerçek geliri negatif de olabilmektedir. Ayrıca tahvil, borç senedi olmasından ötürü, borcun anapara ve faizi gerektiği zaman yargı yoluna başvurularak tahsil edilebilir (SPK, 2016: 6).

d. Türkiye’de Tahvil Piyasası

Tahvil piyasaları, anonim şirketlerin doğrudan borç para sağladığı piyasalardır. Riski sevmeyen, riskten kaçan yatırımcılar için maliyeti hisse senedine göre daha düşük olduğundan, tahvil yatırımı cazip gelebilir. Dolayısıyla işletmelerin ortalama sermaye maliyeti de düşebilmektedir. Türkiye’de tahvil piyasalarının işleyişi de pay senetleri piyasasının işleyişiyle benzerlik göstermektedir (Morgül, 2014: 46).

Faizlerin düşmesine rağmen küresel ekonominin belirsizlikleri sebebiyle, 2019 yılında gelişmiş ülke tahvillerine yönelim artmıştır. Yurt dışında bulunanlar, 2019'da yurt içinde ihraç edilen tahvillerden ziyade yurt dışında ihraç edilen tahvillere yöneldikleri gözlenmiştir. Yurt içi ve yurt dışında ihraç edilmiş kamu ve özel sektör tahvil ve bonolara yapılan yatırımlar, artan ihraçların ve düşen faizlerin etkisiyle %36 artış göstermiştir. Dünyadaki yatırım fonlarının oranlarının artışına paralel olarak Türkiye'de de yatırım fonlarındaki büyümeye rağmen bu oran %2'de kalmıştır. Yatırım fonlarının türlerine göre dağılımları incelendiğinde Türkiye'deki tahvil/bono, %27 seviyelerini göstermiştir. Türkiye'de sabit getirili menkul kıymetler, devlet tahvilleri ve hazine bonoları ile özel sektör tahvilleri, finansman ve banka bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler, varlık teminatlı menkul kıymetler ile kira sertifikalarından oluşmaktadır. 2019'da özel sektörün yurt içi tahvil ihraçları %15 artışla 206 milyar TL'ye ulaşmış olup bu ihraçların %78'i bankalar tarafından yapılmıştır. Diğer taraftan yurt içinde 2019 yılı için tahvil/bono stoku 831.629 milyon TL iken özel sektör tahvil stoku 18.020 milyon TL olarak kayıt edilmiştir. Toplamda ise özel sektörün yurt içi borçlanma aracı stoku %26 artışla 77 milyar TL'ye ulaşmıştır. Hem çeşitlilik hem de miktar olarak son yıllarda yaşanan artışla 2019 yılında özel sektör, tahvil ve bono ihraçları sayesinde, 206 milyar TL'lik borçlanma aracı ihraç etmiştir. Ayrıca 2019 yılında bankalar, önceki yıla kıyasla %15 artış göstererek 160 milyar TL'lik tahvil ihracında bulunmuştur. Bu artışta, yüksek kredi mevduat oranına bağlı olarak bankacılık sektörünün sermaye piyasasından kaynak temin etme ihtiyacı etkili olmuştur. Diğer taraftan reel sektörün borçlanma aracı ihracı, bir önceki yıla göre iki katından fazla artarak 7,9 milyar TL'ye ulaşmıştır. İhraçlardaki canlanmaya bağlı olarak özel sektör borçlanma aracı işlemleri de artmış olup 2010 yılında %1'in altında olan bu oran, özel sektör borçlanma araçlarının toplam tahvil ve bono işlemlerindeki payı 2019 yılında %10 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte özel sektör tahvillerinde işlemlerin, ağırlıklı olarak borsa dışından yapıldığı görülmüştür (TSPB, 2020: 1)

Menkul kıymet yatırım fonlarının portföy dağılımı incelendiğinde borçlanma aracı ve para piyasası fonlarının ağırlığı sebebiyle tahvil-bono, repo ve para piyasası araçlarının toplam portföyün üçte ikisini oluşturduğu gözlenmektedir (TSPB, 2020: 33).

1. 3. 1. 2. Tahvil ve Pay Senetleri Arasındaki Farklar

Tahvil ve paylar arasındaki farklar hukuki açıdan ele alınabilmektedir (Morgül, 2014: 55).

- Tahvil bir borç senedi iken pay senedi bir mülkiyet senedir.
- Tahvilin sahibi, tahvili çıkaran kuruluşun uzun vadeli alacaklısı konumundadır; ancak pay senedinin sahibi, pay senedini çıkaran kuruluşun ortağı pozisyonundadır.
 - Tahvil sahibinin bir şirkete sağladığı sermaye yabancı sermaye iken pay senedi sahibinin kullandığı sermaye özsermaye olup şirkete belirli oranda sahiptir.
 - Tahvil sahibi, şirketin aktifi üzerinde alacağından başka hiçbir hakka sahip değildir ve şirket yönetimine katılamaz. Buna rağmen şirketin brüt karından, öncelikli olarak tahvil sahiplerine faiz ödenir. Sonrasında oluşacak kardan pay sahiplerine temettü ödenir. Pay senedi alıp şirketin ortağı olmak için hak elde edenler, kendilerine tanınan tüm ortaklık haklarından yararlanabilmektedirler.
 - Tahvilde kesin bir vade vardır ve vade sonunda şirket ile tahvil sahibi arasındaki hukuki ilişki sona erer. Diğer taraftan pay senedinde vade yoktur ve pay sahibi ile şirket arasındaki ilişki sonsuz olup sadece pay senedinin sahibi değişebilmektedir.
 - Değişken faizli tahvillerde faiz oranları, sadece iktisadi açıdan şartlar değiştiğinde mevzuatla değişebilir olmakla birlikte tahvilin getirisi belli ve sabittir. Pay senedinin getirisi, payın değerindeki artış ve şirketin dağıtacağı kâr payından oluşmaktadır; ancak pay sahibinin hangi yıl ve ne miktarda gelir elde edeceği belli değildir.
 - Tahviller, itibari değerinin altında bir değerle ihraç edilebilir iken pay senetleri, itibari değerinin altında bir fiyatla satılamamaktadırlar.
 - Tahviller, şirketlerin dışında devlet ve belediyeler gibi tüzel kişiliğe sahip kuruluşlarca ihraç edilebilirler. Pay senetleri ise anonim şirketler tarafından çıkarılabilmektedirler.
 - Tahviller, bir itfa planıyla itfa edilmektedir. Pay senetleri için ise sermaye azalımı anlamında isteğe bağlı olmak dışında, prensip olarak, itfa söz konusu değildir.

- İşletmelerin çıkarabileceği tahvil miktarı sınırlı iken pay senetleri için işletmeler, halka açık ve SPK'da izin almak koşuluyla, istediği kadar pay ihraç edebilmektedirler.
- Bir şirketin tahvil ihracı gerçekleştirdikten sonra, ihraç edilen tahvillerin bedelleri ödenmedikçe ikinci tertip ihraç mümkün değildir. Buna karşın paylara ilişkin taahhütler henüz gerçekleşmemiş olsa dahi ikinci tertip pay ihracı mümkündür.

İKİNCİ BÖLÜM

BANKACILIK VE BANKA TAHVİL İHRAÇLARI

2. 1. Bankanın Tanımı ve Finansal Sistemde Bankacılık

Banka, kelime olarak İtalyanca kökenli “masa, tezgâh” anlamına gelen “banco” kelimesinden türetilip daha sonra “banca” olarak yayılmıştır. Kavram olarak banka, mevduat kabul eden ve en verimli şekilde bu mevduatı kredi olarak kullandıran, her türlü para-kredi ve sermaye konularına giren işlemleri yapan ve yürüten, özel veya kamu sektöründeki işletmelerin tüm gereksinimlerini karşılamak adına her türlü faaliyetleri görev edinmiş ekonomik birimdir. Bankacılık ise banka olarak adlandırılan kurumların tüm işlem ve faaliyetlerinin fiilen sergilenmesidir (Kaya, 2017: 3, Vurucu ve Arı, 2017: 22).

Finansal sistemde devlet tarafından yasal düzenleme içerisinde bulunan bankalar, sigorta şirketleri, kiralama şirketleri, yatırım fonları, sermaye piyasası ve yatırım bankaları gibi farklı türlerde finans kurumları mevcuttur. Finansal piyasalarda faaliyetlerin gerçekleşmesi için aracı kuruluşların varlığı, tasarruf sahiplerinden fonu alıp fon ihtiyacı olanlara kredi olarak aktarım konusunda önem arz etmektedir. Finansal piyasalarda fon aktarımı çoğunlukla dolaylı finansmanla sağlanmaktadır. Şöyle ki; fon fazlası bulunanlar fon açığı bulunanlara ellerinde olan fonları aktarırken bu işlemi finansal aracılar olarak bilinen kurumlar aracılığıyla yapmaktadırlar. Bu sebeple finansal piyasalarda bankalar, sigorta şirketleri, aracı kuruluşlar gibi kurumlar finansal işlemlerde belirli bir idari ve hukuki düzen çerçevesinde aracılık rolünü üstlenebilmektedirler. Bu durumda bankalar, mevzu bahis eylem için, mevduat kabulü ve kredi vermede en ilişkili finansal kurumlardandır. Ayrıca bankalar, yurtdışındaki fon sahiplerinden de fon sağlamaktadırlar ve topladıkları bu fonları Hazine’ ye dolaylı kredi olarak, yurtiçindeki kişi ve kurumlara kredi olarak ve diğer kullanımlar şeklinde kullanabilmektedirler (Ceylan ve Korkmaz, 2009: 13, Uzunoğlu, 2014: 3, Eğilmez, 2019: 148). Dolayısıyla, bankalar ekonominin yapı taşlarından birisidir ifadesi yerinde bir açıklama olacaktır. Bireylerin tasarruflarını alır, saklar ve kişilerin bankalara verdiği bu tasarruflarından gelir elde etmelerini sağlarlar. Böylece finansman ihtiyacı bulunan kişi ve kurumların bu ihtiyaçlarını karşılamak adına çözüm yolu oluştururlar (Takan ve Boyacıoğlu, 2015: 1).

2. 1. 1. Dünyada ve Türkiye’de Bankacılığın Tarihi

Bankacılığın gelişimi para kavramıyla içten içe ilişkilidir. Para, mal ve hizmet mübadelesinin gerçekleşmesini sağlayan herhangi bir şey, araç veya maldır. Bu şey tarih boyunca farklı kültürlerde ve ülkelerde kâğıt, metal gibi değişik şekil ve madenlerden oluştuğu gibi buğday, üzüm, hurma, keçiboynuzu, fil, fildişi, öküz, deri, tuz, tütün, bıçak gibi nesnelere de para yerine geçen araçlar olarak kullanılmıştır. Daha sonralarda paranın bozdurulması, farklı ülke paralarının birbirine çevrilebilmesi, emanet para alınıp borç para verilmesi gibi işlemler paranın da ticaretinin yapılmasını yaygınlaştırmıştır. Dolayısıyla bankacılığın ilk belirtileri de böylece ortaya çıkmıştır (Erdem, 2008: 1, Vurucu ve Arı, 2017: 22).

2. 1. 1. 1. Dünyada Bankacılığın Tarihi Gelişimi

Yukarıda da belirtildiği gibi para kavramının gelişmesiyle bağlantılı olarak eski çağlarda hükümdarların saraylara ve mabetlere para veya eşya olarak yaptıkları tevdiat bankacılık sektörünün ilk izlerini göstermektedir. Tarihte bilinen ilk bankacılık izlerinin eski Sümer ve Babil’ e kadar uzandığı zannedilmektedir. Sümerlerde M.Ö. 3500 yılında kurulan “Maket” bilinen ilk banka kuruluşlarından ve Maket’ in rahipleri ilk borç verenlerdendir. Maketler, harman zamanı geri ödenmek üzere tohum gibi diğer bütün hammadde ve teçhizat alımları için çiftçilere ilk aşamada aynı olarak daha sonraları da parasal krediler açtıkları yapılan kazılar neticesinde saptanmıştır. Maketlerin başlıca faaliyet alanlarının, çok düzenli bir şekilde, mevduat kabulü ve ödünç verme işlemlerinin oluşturduğu gözlenmiştir. Sümerler aynı zamanda uzak ülkelerle olan mal alışverişlerinde kâğıt para gibi dolaşan çek veya itibar mektuplarına benzeyen bazı belgeleri de kullanmayı biliyorlardı (Parasız, 1997: 92, Takan ve Boyacıoğlu, 2015: 2).

Mezopotamya’da Uruk kenti yakınlarında “Kızıl Tapınak” (M.Ö. 3400-3200) bilinen en eski banka yapılarındandır. Faiz oranlarının kullanıldığı en eski bankacılık yasaları Eshunanca Krallığı’ndadır (yaklaşık M.Ö. 2000). Babil kralı Hammurabi’nin yasalarında da bankacılıkla ilgili mevduat toplama, kredi verme ve komisyon sözleşmeleri gibi hükümler bulunmaktadır. Mısır’da bankacılığın gelişimi M.Ö. 4.yy’da Büyük İskender’in Mısır’ı işgalinden sonra görülür. Ayrıca Mısır’da bileşik faizin yasaklandığına dair bilgiler bulunur. Bankacılığın ilk ve orta çağlarda temsilini

Romalılar ve Yunanlılar üstlenmiştir. Diğer taraftan Avrupa'da da Lombardlar bankacılığın önderliğini ve öğretimini yapmıştır. Haçlı seferleri sırasında gelişimini sürdüren bankacılık, yeni deniz yollarının beraberinde getirdiği uluslararası ticaret ağının genişlemesiyle 15. yüzyıldan sonra önemli derecede yol kat etmiştir. Modern anlamda bankacılık faaliyeti gösteren ilk banka 1609'da kurulan Amsterdam Bankası olmuştur. Akabinde 1637'de Venedik Bankası kurulmuştur. 17. yüzyıl başlarında bugünkü anlamda bankacılık başlamıştır. 1694'te İngiltere Bankası kurulmuş ve 1907'de ABD'de Federal Reserve Bank'ın kurulmasıyla modern bankacılığın temeli atılmış olmuştur. Günümüzde ise bankacılık zaman içerisinde ulusal özelliğini yitirip uluslararası nitelik kazanmıştır (Öcal ve Çolak, 1999: 14, Takan ve Boyacıoğlu,2015: 2, Yardımcıoğlu ve Büyükşalvarcı, 2007: 143).

2. 1. 1. 2. Türkiye'de Bankacılığın Tarihi Gelişimi

Türkiye' de bankacılık, finans sisteminin temel taşlarından. Cumhuriyetten önce ve Tanzimat'tan sonra bankacılığa dair bilgilere ulaşılmaya başlanmıştır (Takan ve Boyacıoğlu,2015: 4). Cumhuriyetin ilanından sonra 1930 yılında kurulan Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası bankacılık faaliyetleri artmaya başlamıştır. Ülkenin gelişmesine paralel olarak artan banka sayısı ve gelişimi Kasım 2000 kriziyle bir deprem yaşamıştır ve birçok bankanın yönetimi TMSF' ye devredilmiştir. BDDK'nın kurulmasıyla bankacılık sektörü üzerinde denetim ve kontrol otoritesi güçlü bir kurum tarafından üstlenilmiştir. Dolayısıyla günümüze sermaye yeterliliği ve karlılığı oldukça fazla olan bir bankacılık sektörü ulaşmıştır. Öyle ki, Türk bankacılık sektörü 2008 Dünya küresel krizini az hasarla atlattır (Sümer, 2013: 1).

a. Osmanlı Dönemi Bankacılık Sektörü

Her ülkede olduğu gibi ekonomik yapının bankacılıkla olan ilişkisi Osmanlı Devleti'ni de etkilemiştir. Sanayi devrimini batı ülkeleriyle eş zamanlı gerçekleştiremeyen Osmanlı Devleti, aynı zamanda sanayi ve ticari alandaki durgunluk sebebiyle dışa borçlu ve bağımlı hale gelmiş olması bankacılık alanında da gelişmesini olumsuz etkilemiştir. Ekonomik koşulların yetersizliğiyle birlikte toplumun mevcut değer yargıları, Osmanlı Devleti'nin Tanzimat' a kadar olan dönemde, günümüz bankacılık sisteminin ve faaliyetlerinin gerçekleşmesine olanak vermemiştir. Galata bankerleri veya

sarraf olarak adlandırılan kişiler hazineye borç verme, kambiyo işlemleri, senet iskonto etme işleri ve üçüncü şahısların tasarruflarını değerlendirme gibi bankacılık faaliyetlerine benzeyen işlemleri gerçekleştirmişlerdir (Akgüç, 1992: 10).

1840'ta Osmanlı Devleti'nin ilk kez çıkardığı, daha çok devlet bonusu niteliğinde olan, kâğıt paranın değerini koruma işini J. Alleen ve Th. Baltazzi isimlerinde Galata bankerlerinin yapmasıyla "banka" ünvanlı ilk kuruluşumuz oluşturulmuştur ve daha sonrasında bu iki banker devletten aldığı yardımla 1847 yılında Bank-ı Dersaadet-İstanbul Bankası'nı (İstanbul Bankası/ Banque de Constantinople) kurmuşlardır. Para değerindeki düşüşü önleyemediklerinden 1852 yılında banka iflas etmiştir. Ülkemizde 1847'de ilk bankamızın kurulmuş olmasına rağmen banka kurulma önerileri daha önceden, Ortadoğu ile ticaretin gelişmesi ve o bölgedeki yatırımların finansmanı için bankalara ihtiyaçtan ötürü İngiltere'den gelmiştir. Kırım Savaşı'ndan sonra 1856- 1875 yılları arasındaki dönemde Osmanlı Devleti'ne borç verip faiz geliri elde etmek için on bir tane yabancı sermayeli banka kurulmuştur. Çoğu 1876 Osmanlı- Rus Savaşı sonrasında kapanmış, bir bölümü de Osmanlı Bankası'na dahil edilmiştir. Osmanlı Bankası (Bank-ı Osman-ı Şahane) 1868 yılında kurulan yabancı bankaların en gözde olanıdır. Osmanlı Devleti'nin 1878'de dış borç miktarının 245 milyon sterline ulaşmasıyla 1881 Muharrem Kararnamesi'yle borç yönetimi ve gelir kaynaklarının yönetimi, bir miktar borç indirimiyle, Düyun-u Umumiye isimli uluslararası bir kuruluşa devredilmiştir. Bu durum Avrupalı sermayedarlara teminat oluşturduğundan sermaye girişi hızlanmıştır. (Akgüç, 1992: 11).

Osmanlı İmparatorluğu döneminde 1863 yılında ilk ulusal banka olan Ziraat Bankası kurulmuş ve 1868 yılında İstanbul Emniyet Sandığı'nın kurulması takip etmiştir. Ziraat Bankası'nın temelini Mithat Paşa'nın kurduğu Memleket Sandıkları atmıştır. Mithat Paşa tarımın o dönemdeki durumunu iyileştirmenin ancak çiftçilerin örgütlenmesiyle olacağını savunmuştur. Dolayısıyla Ziraat Bankası'nın görevleri; taşınmaz rehini veya şahsi kefaletle çiftçilere borç para vermek, faiz karşılığında borç para vermek, tarıma yönelik sarraflık ve aracılık yapmak olarak belirtilmiştir. Ayrıca Ziraat Bankası'nın merkezi İstanbul'dur ve 10 milyon Osmanlı lirasıyla kurulmuştur. 1916 yılında da kanunla kurulmuş devlet bankası kimliğine sahip olmuştur (Akgüç, 1992: 12). Mithat Paşa'nın kurduğu diğer ulusal banka İstanbul Emniyet Sandığı, halkın

birikimlerini toplayıp ihtiyaç sahiplerinin kullanımına sunmak için kurulmuştur. 1984 yılında Ziraat Bankası'yla birleşmiştir. 1908-1923 yılları arasında 11'i İstanbul'da, 13'ü de Anadolu'nun farklı bölgelerinde olmak üzere toplamda 24 banka kurulmuştur (Akgüç, 1992: 14). Bunlardan bir tanesi de Osmanlı İtibar-ı Milli Bankası'dır ve bu banka daha sonra 1927'de T. İş Bankası'yla birleştirilmiştir (Akgüç, 1992: 15).

b. Cumhuriyet Dönemi ve Sonrasında Bankacılık Sektörü

Cumhuriyet'in ilanıyla Türkiye Cumhuriyeti Devleti'nin kurulmasının ardından Osmanlı Dönemi'nden kalan ekonomik sorunların giderilmesi için çalışmalara hız verilmiştir. Cumhuriyet Dönemi bankacılık sektörünü incelerken Ulusal Bankalar Dönemi (1923-1932), Özel Amaçlı Kamu Bankaları Dönemi (1933-1944), Özel Bankalar Dönemi (1945-1959), Planlı Dönem (1960-1980), Serbestleşme ve Dışa Açılma Dönemi (1981-2001), Yeniden Yapılandırma Dönemi ve Günümüz Bankacılık Sektörü (2002 ve sonrası) olarak ayrı dönemler halinde incelenmesi mümkündür (TBB, 2019).

İzmir İktisat Kongreleri, 17.02.1923 ve 03.03.1923 tarihleri arasında İzmir'de gerçekleşmiş ve 1923 yılından 1990'lı yıllara kadar Türkiye ekonomisinde etkisini sürdürmüştür. Sanayi, tarım, ticaret ve işçi gruplarından katılımıyla gerçekleşen kongrede ekonomi alanındaki uygulamalar, Türkiye'nin içinde bulunduğu ekonomik durum ve gelecek dönemlerdeki ekonomik politikalarla ilgili görüş alışverişi yapılmıştır. Kongrede öne sürülen görüşlerle bankacılığın ekonomik hayattaki önemi gündeme gelmiştir ve ilerleyen dönemlerde Türk bankacılık sistemini şekillendiren ve geliştiren çalışmalara yoğunluk artırılmıştır. Örneğin; Türkiye'de Batı'daki gibi kredi piyasası ve kurumları gelişmemiştir. Ekonomik hayatın gelişimine katkısı olacağından kredi kurumlarının gelişmesi zorunlu hale gelmiştir. Dolayısıyla o dönemde Türkiye'nin ekonomik kalkınma sağlayabilmesi için bankacılığın gelişmesi gerekmektedir. Bu sebeple bankaların kurulması devletin katkısıyla olmalıdır; çünkü özel sektörün banka kurmak için yeterli imkânı bulunmamaktadır. Kongreye katılan çiftçiler, sanayiciler, tüccarlar da bu durum hakkında görüş ve önerilerini beyan etmişlerdir (Akgüç, 1992: 19). Cumhuriyet döneminin ilk özel sermayeli bankası olan İş Bankası'nın 1924 yılında faaliyete geçmesi, Ziraat Bankası'nın anonim ortaklık olması ve yetkilerinin genişletilmesi, sanayi ve madencilik alanında gelişme sağlayabilmek için 1925 yılında ilk kalkınma ve devlet bankası olan Sanayi ve Maden Bankası'nın kurulması, inşaat sektörünü desteklemek için

Emlak ve Eytam Bankası'nın faaliyete geçmesi, Merkez Bankası'nın kurulması ve çok sayıda yerel bankanın kurulması kongreye katılan temsilcilerin görüş ve teklifleri ardından gerçekleşmiştir. Bu bankalar özellikle ticari faaliyette bulunan tacirlerin ihtiyaç duydukları kredi ve banka hizmetlerini karşılamaya yönelik kurulmuştur. Ancak 1929 yılında ortaya çıkan, "Büyük Buhan" olarak bilinen Dünya Ekonomik Krizi olumsuz etkilerini göstermiş ve çoğu banka kapanmıştır (Parasız, 2007: 20).

1929 krizi tarım sektörünü ve ilkel şartlarda üretim yapan imalat sektörünü kötü yönde etkilemiş ve bu durum devletçiliği öne çıkarmıştır. Bu dönemde kurulan büyük ve önemli devlet bankaları, bankacılık açısından en belirgin sonuçtur. 1923 ve 1932 yılları arasındaki dönem Liberal Dönem olarak adlandırılmıştır ve 1929 buhranı tüm dünyayı etkisi altına almıştır. 1930'lu yıllar Türkiye'de tarım sektöründe üretimin yoğun olduğu dönemdir. Ancak 1929 Dünya Ekonomik Krizi dış ticaret açıklarına sebep olmuş ve tarım ürünlerinin fiyatlarındaki düşüş çiftçilerin gelirlerini azaltmıştır. Bu sebeple sanayileşme için yeni yöntemler aranması hız kazanmıştır. Kalkınmanın devlet eliyle olacağı düşünülmüş, Kamu İktisadi Teşebbüsleri kurulmuş ve beş yıllık kalkınma planları hazırlanmıştır. 1925'te kurulan Sanayi ve Maadin Bankası 1932'de Sanayi ve Kredi Bankası'na dönüştürülerek yönetimdeki fabrikalar Sanayi Ofisi'ne dahil edilmiştir. Diğer taraftan sınai kalkınmayı desteklemek için Sümerbank (1933), yerel yönetimleri kalkındırabilmek, alt yapı hizmetleri sunabilmek ve şehir imar planlarını hazırlamak adına orta ve uzun vadeli krediler sunmak için İller Bankası (Belediyeler Bankası) (1933), maden yataklarını ve enerji kaynaklarını yönetmek ve fon ihtiyaçlarını gidermek için Etibank (1935), çeşitli liman ilerini yürütmek, Türk ve yabancı limanlar arasında düzenli posta seferlerini işletmek için Denizbank (1938), küçük esnaf ve zanaatkarlara kredi desteği vermek için Türkiye Halk Bankası (1938) kurulmuştur. Yine Cumhuriyet Dönemi bankacılık sektöründe atılan en önemli adımlardan birisi de şüphesiz Merkez Bankası'nın kurulması olmuştur. Bir merkez bankası kurulması için 1920'li yılların başında çalışmalara başlanmış; ancak mali zorluklar nedeniyle ertelenmiş ve 1930 yılının 11 Haziran'ında 15 milyon TL sermayeyle anonim ortaklık olarak kurulmuştur. Ayrıca 1930'lu yılların başlarında Türkiye'de tek şubeli yerel bankalar sona ermiştir (Parasız, 2007: 21, TBB, 2019: 14).

1945 ve 1959 yılları arasındaki dönemde sanayileşmeyi artırmak adına iktisadi devletçiliğin yerine özel sektörün desteklenmesiyle ekonomik kalkınmanın hızlanmasına yönelik politikalar uygulanmıştır. Uygulanan bu politika değişikliği 1950 yılında iktidara iktisadi liberalizmi benimsemiş olan Demokrat Parti'nin geçmesi başlıca nedenlerden bir tanesidir. İkinci Dünya Savaşı'ndan sonraki dönemde milli gelir ve nüfus artışı, modern işletmelerin ve yatırımların artması, 1950 yılından sonra tarımda makineleşmenin artması ve sanayileşmenin getirdiği değişiklik, bankacılık sektöründe etkisini göstermiş ve özel bankacılık alanında yatırımların arttığı dönem olmuştur. 1944'te Yapı ve Kredi Bankası, 1946'da Garanti Bankası, 1948'de Akbank, 1955'te Pamukbank ve 1950'de Türkiye Sınai Kalkınma Bankası bu dönemde kurulmuştur. 1958'de bankacılık sektörünün gelişmesi ve haksız rekabetin önlenmesi için Türkiye Bankalar Birliği Kurulmuştur. 1945 ve 1960 yılları arasında üç tanesi özel kanunlarla olmak üzere 30 banka kurulmuştur (TBB, 2019: 16).

1950'li yılların sonunda yaşanmaya başlanan ekonomik durgunluk, liberal ekonomi politikasından uzaklaşarak kamunun müdahalesinin arttığı karma ekonomiye geçilmesine sebep olmuştur. 1960 ve 1980 yılları arasında planlı dönemde, kamu iktisadi teşebbüsleri ve özel sektörün müdahalesiyle 1963'te ilk uygulanan kalkınma planlarında belirlenen yatırımlar gerçekleştirilerek "ithal ikame" olarak bilinen ithal sanayi mallarının ülke içinde üretiminin yapılmasını amaçlayan bir politika izlenmiştir. Bu sebeple Türkiye ekonomisi, geliştirmeye çalıştığı sektörleri korumak için dışa kapalı, faiz oranlarını ve döviz kurlarını dünya piyasalarından bağımsız hükümet tarafından belirlemiştir. Dolayısıyla planlı dönemde bankacılık sektörü, faaliyetlerinde fazlaca kamunun kontrolünde sürdürülmüştür. Planlı dönemde 5'i kalkınma; 1962'de T. C. Turizm Bankası, 1963'te Sınai Yatırım ve Kredi Bankası, 1964'te Devlet Yatırım Bankası, 1968'de Türkiye Maden Bankası ve 1976'da Devlet Sanayi ve İşçi Yatırım Bankası, 2'si ticaret; 1964'te Amerikan- Türk Dış Ticaret Bankası ve 1977'de Arap- Türk Bankası olmak üzere 7 yeni banka kurulmuştur. Bu dönemin bankacılık yönünden önemli özelliklerinden biri de özel ticaret bankalarının çoğu holding bankası olmuştur. Planlı dönemde hızlı bir şekilde kalkınma sağlanmıştır. Bununla birlikte sanayileşmenin finansmanında enflasyonist yöntemlerin kullanılması ve de geliştirilen sanayinin yüksek enflasyon ortamında iç tüketime yönelik üretimi 1970'li yıllarda önemli ölçüde döviz darboğazı yaşanmasına sebep olmuştur. Sonucunda ithal ikame stratejisi 1980'li yıllarda

terk edilmiş ve dış piyasaya yönelik üretimi hedefleyen yeni bir stratejinin ortaya çıkmasına yol açmıştır (TBB, 2019: 17).

Serbestleşme ve dışa açılma dönemi, 1981 ve 2001 yıllarını kapsayan döneme verilen isimdir. 1970’li yılların sonlarında yaşanan ekonomik durgunluk yeni sanayileşme stratejisi gereksinimi oluşturmuş ve 1980 yılında piyasa ekonomisine dayalı dışa açılmayı hedefleyen bir üretimi esas alan kalkınma politikası benimsenmiştir (TBB, 2019: 20). 1970’li yılların sonlarında yaşanmaya başlanan dünya genelini kapsayan ekonomik sorunlardan Türkiye ekonomisi de etkilenmiştir ve 1977’de başlayan ekonomik krizin önünü alabilmek için 24 Ocak 1980 yılında İstikrar Programı uygulamaya konulmuştur (Vurucu ve Arı, 2017: 29). Yine 1970’li yıllarda yaşanan kredi faiz oranları kısıtlamaları “banker” isimli ve piyasa faiziyle çalışan kurumların ortaya çıkması 1982 yılında “bankerler krizi” adlı krizi doğurmuştur. Bu kriz Türk mali sistemini büyük ölçüde etkileyen bir kriz olmuştur. Bu krizin sonucu olarak tasarruf mevduatının korunması adına Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu kurulmuştur. 1980 ve 1990 yılları arasında ekonomide serbest faiz politikası uygulanması, yabancı bankaların piyasaya girişi, Türk bankaların yurt dışında şube açması ve yeni bankalar kurulması gibi yapısal değişimlerin yaşandığı dönem olmuştur. 1980’den 2001 krizine kadar Türkiye ekonomisi ve finans sektörü dalgalanmaların yaşandığı bir zaman aralığı olmuştur. 1990 ve 2000 yılları arasında bireysel bankacılığın geliştiği, tüketici kredilerinin arttığı, kredi kartlarının, ATM’lerin, telefon bankacılığının ve internet bankacılığının yaygınlaştığı bir dönem olmuştur (Uluyol, 2019: 77). 1982 yılında Sermaye Piyasası Kanunu çıkarılmasıyla sermaye piyasası araçlarının kullanılabilmesi için gereken yasal ve kurumsal yapı oluşturulmuştur. Keskin’in tespitine göre; 1985 yılında 3182 sayılı Bankalar Kanunu’nun yürürlüğe girmesiyle uluslararası denetim ve gözetim sistemi ile uluslararası bankacılık standartları sisteme dahil olmuştur, tek düzen hesap planı uygulaması, bilançoların dış denetime tabi tutulması, mevduat sigorta fonunun kurulması ve donuk kredilere yönelik yeni uygulamalar yapılması gibi gelişmeler yaşanmıştır. 1986’da bankaların kısa vadeli likidite ihtiyaçlarını karşılamak için TCMB bünyesinde Bankalar Arası Para Piyasası (Interbank) faal olmuştur. Türkiye’deki yerleşik kişilere döviz bulundurma ve döviz mevduatı açma izni verilmiştir. 1987 yılında Merkez Bankası APİ (Açık Piyasa İşlemleri) fiili gerçekleştirmiştir. Yine 1987’de ihracatın geliştirilmesi ve ihracata dayalı faaliyetlerin artırılması amacıyla Türkiye İhracat Kredi Bankası, diğer ismiyle Türk

Eximbank, kurulmuştur. 1988’de döviz piyasası kurulmuştur ve 1989’da döviz işlemleri ve sermaye hareketleri serbest bırakılmıştır. 1990’lı yıllar içinde bankalar ekseriyetle teknolojik altyapı ve otomasyon çalışmalarını tamamlamıştır; merkezi Brüksel olan Dünya Bankalar Arası Mali Telekomünikasyon Kurumu’na üyeliği uluslararası bankacılık faaliyetlerinde hız kazanmasına yol açmıştır. 1990 yılında TL’nin konvertibilitesi duyurulmuştur. 1992’de elektronik fon transfer sistemi (EFT) kullanılmaya başlanmıştır. 1994 yılı kamu açığındaki artışa karşın genişleyici para politikasına devam edilmesi finansal sektörü olumsuz yönde etkilediği bir dönem olmuştur. Faiz oranları çok yükselmiş, TL yabancı paralar karşısında değer kaybetmiş ve finansal sistem küçülmüştür. Bankacılık sisteminde aktif toplamı 68,6 milyar dolardan 51,6 milyar dolara gerilerken özkaynak toplamı ise 6,6 milyar dolardan 4,3 milyar dolara gerilemiştir. Bankacılık ve finansal sistemde yaşanan bu güven bunalımı devlet güvencesinin tasarruf mevduatına müdahalesiyle aşılmıştır. Bu dönemde üç bankanın faaliyeti son bulmuştur. Türkiye’nin kredi notu düşmüştür ve bankaların yurtdışından borçlanmaları da zorlaşmıştır. 1995 yılından sonra ekonominin toparlanmaya başlamasıyla bankacılık sektörü de pozitif yönde etkilenmiştir. 1997 yılının ortalarında hükümet değişimiyle Türkiye yeni ekonomik fikirlerle yönetilmeye başlamış ve enflasyonun düşürülmesi hedefi atılan ilk adımlardan biri olmuştur. Yurtdışı borçlanma artışını sağlamak adına Uluslararası Para Fonu’yla (IMF) anlaşma yoluna gidilmiştir. Asya’da baş gösteren ve tüm mali piyasayı derinden sarsan krize rağmen yurtiçi ve yurtdışı yatırımcıların beklentilerinin iyileşmesi döviz rezervlerinin yükselmesine yol açmıştır. Ardından bankaların açık pozisyonları büyümüştür. 1998 yılında IMF ile imzalanan anlaşmanın neticesinde bankaların vadeli işlemlerine ve açık pozisyonlarına sınırlama getirilmiştir ve yurtiçinde faaliyet gösteren bankalar, Merkez Bankası yönetiminde hazine kağıtlarının alım satım işlemi olan açık piyasalarını kapatma işlemi uygulamıştır. 1999 yılında Rusya kriziyle bağlantılı olarak 1998’in ikinci yarısından itibaren gerçekleşen sermaye çıkışları, Adapazarı ve Düzce’de yaşanan depremler, erken genel seçim ve hükümet değişimi gibi faktörler ekonomik daralmanın belli başlı sebepleri olmuştur (TBB, 2008: 15-18). 1999’da yürürlüğe giren 4389 sayılı Bankalar Kanunu neticesinde; bankacılık sektörünü denetleme ve düzenlemeleri yapmak amacıyla Bankacılık Düzenleme Denetleme Kurumu (BDDK) kurulmuştur, bankaların mali yapılarının güçlendirilebilmesi için asgari sermaye miktarı artırılmıştır, banka kredileri için özel karşılık ayrılması uygulamaya konulmuştur, mali yapısı bozulan bankalar

hakkında alınacak tedbirlerin kapsamı genişletilmiştir ve Aralık 1999 yılında 4491 sayılı Bankalar Kanunu'yla alınan önlemlere rağmen mali yapılarını iyileştiremeyen bankaların gerekli hallerde Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devriyle yeniden yapılandırılmalarına imkan tanınmıştır (TBB, 2008: 14, Vurucu ve Arı, 2017:30). Mevduat bankalarından Egebank, Esbank, Yaşarbank, Interbank ve Yurtbank bankalarının yönetimi tasarruf mevduat sigorta sistemine devredilmiştir. Yatırım ve kalkınma bankalarından Birleşik Yatırım Bankası'nın faaliyetine de son verilmiştir (TBB, 2008: 18). 1999'da IMF ile yapılan Stand-by anlaşmasının ardından doğan fiyat istikrarını sağlamaya ve sürdürülebilir kamu borçlanma sistemine yönelik olumlu sonuçlar 2000 yılının ilk yarısında görülmeye başlanmıştır. İç borçlanma yoluyla faiz oranları ve enflasyon düşmüştür; ancak yılın diğer yarısında yapısal uyum düzenlemelerinin gecikmesi, enflasyondaki planlanan düşüşün az olması ve kamu mal ve hizmetlerine enflasyon artışı kadar zam yapılması gibi nedenler Kasım 2000'de bankacılık sektörünün sarsılmasına neden olmuştur. Bu dönemde döviz kurunda ve faiz oranlarında oluşan dalgalanmalar bankaların mali tablolarına zarar olarak yansımış ve çok sayıda banka piyasanın dışında kalmıştır. Demirbank, Etibank ve Bank Kapital gibi özel sermayeli ticaret bankalarının yönetimi TMSF'ye devredilmiştir. Ticaret bankası olan Kıbrıs Kredi Bankası ve kalkınma bankası olan Park Yatırım Bankası'nın faaliyetleri durdurulmuştur. 2000 yılında yaşanan dalgalanmalar artmış ve önce finansal kesimde başlayıp reel kesimi de hızla etkisi altına alan Şubat 2001 krizi yaşanmıştır. Döviz kurları ve faiz oranları yükselmiş ve bankacılık sektörü yıpranmıştır. 8 banka daha TMSF'ye devredilmiştir. Egebank, Yurtbank, Yaşarbank, Bank Kapital ve Ulusal Bank Sümerbank'ın, Interbank ve Esbank ise Etibank'ın çatısı altına girmiştir. Krizin ardından, 2001'in Nisan ayında, ekonomideki yapısal sorunlara müdahalede bulunup mali yapıyı düzenleyebilmek için "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" isimli uygulamaya başlanmıştır (Yetiz, 2016 :113).

c. Yeniden Yapılandırma ve Günümüz Türk Bankacılığı (2002 ve Sonrası)

2002 yılı başında, 2001'de uygulanmaya başlanan "Güçlü Ekonomiye Geçiş Programı" 2002 ve 2004 yılını kapsamak suretiyle yenilenmiştir. Bu programla en önemli hedeflerden olan enflasyonun düşürülmesi, dış etkenlerden korunmak, kamu borçlarının azaltılması, mali disiplini sağlamak, yapısal reformların önünün açılması ve bankacılık sektörünü güçlü hale getirmek amaçlanmıştır. Nitekim 2002-2007 yılları arası

ekonomide, bankacılık sektöründe yeniden yapılandırma süreci olarak tanımlanmıştır ve bu dönemde olumlu gelişmeler yaşanmıştır. Bu süreçte bankacılık alanında en önemli gelişmelerden birisi de Merkez Bankası'nın özerkleşmesidir. Diğer taraftan bir diğer gelişmelerden biri de Ziraat Bankası ve Halk Bankası ortak bir yönetim kuruluna bağlanmıştır. Emlak Bankası tasfiye olmuş ve Ziraat Bankası'yla birleştirilmiştir. Ayrıca reel sektörün bankalara olan borçları yapılandırılma yoluna gidilmiştir. Özel bankalar 2001'deki krizin ardından önemli bir boyutta kaybettikleri sermayelerini güçlendirmişlerdir; ancak bunu yapamayan bankalar birleşmek zorunda kalmış ya da TMSF' ye devredilmiştir. Pamukbank TMSF' ye devredilmiş ve Halk Bankası'yla birleştirilmiştir. Mevduat bankalarıyla birlikte özel finans kurumları, kalkınma ve yatırım bankaları zorunlu karşılık kapsamına dahil edilmiştir. TL mevduatların yanında dövizler için de ayrılan zorunlu karşılıklara faiz ödemesi faiz ödemeleri yapılmasına karar verilmiştir (Yiğitoğlu, 2005: 118, TBB, 2008: 20).

2001 krizi sonrasındaki dönemde banka sayısında ciddi azalma görülmüştür. 2001 yılında 61 olan banka sayısı 48'e düşmüştür. 1999 ve 2003 yılları arasında 20 bankanın TMSF' ye devri gerçekleşmiş, 8 banka tasfiye edilmiş ve 11 banka birleşmiştir (Yiğitoğlu, 2005: 119). 2002 yılından sonra istikrarlı ve hızlı bir büyüme performansı ile devam ederken 2008 yılında ekonomik faaliyetler hızla yavaşlamıştır. Paralelinde 2001'in son çeyreğinde başlayan reel GSYİH büyümesi 2008'in son çeyreğine gelindiğinde hızlı bir şekilde daralması ve ekonomik açıdan yaşanan enflasyonun ve faiz oranlarının dalgalı sürmesi, kamu ve özel sektörün neden olduğu tasarruf açığının yüksek olması, bütçe açıklarının yüksek olması, net sermaye girişlerinin azalması, yurtiçi kaynakların kısa vadelerde kalması, TL'nin değer kaybetmesi gibi gelişmeler neden olarak gösterilebilmektedir. Dolayısıyla riskler artmıştır (TBB, 2008: 1). 2000'li yıllardan 2007'ye kadar likiditenin arttığı bir dönem olmuştur ve daha sonra yükselen bu likiditenin sebep olduğu risk artışı ve risk fiyatlamalarındaki gevşeme eğilimi bankacılık sektöründe yaşanan krizde rolü büyük olmuştur. Gelişmiş ülkelerde bilhassa konut kredilerinde geliri olmayan kişilere sağlanan krediler ve bu kredilerin riskleri doğru fiyatlanmamış olduğundan bankacılık sektöründe büyük sıkıntılara yol açmıştır (TBB, 2019: 50). 2008 krizi, 2007 yılında ABD'de başlayan ve 2008 yılında tüm etkisiyle dünyaya yayılan, büyük ölçüde kişi ve kurumlara verilmiş mortgage kredileriyle büyük miktarda türev ürün bileşiminin yarattığı küresel bir krizdir (Eğilmez, 2019: 223). Ancak Türkiye, özellikle

bankacılık sektörü, bu krizden 2001 krizinde üstesinden gelmiş olduğu problemler nedeniyle ABD veya Avrupa ülkeleri kadar etkilenmemiştir (Eğilmez, 2019: 224).

Küresel krizin ardından bankacılık sektörü, bankaların risk alma davranışları kontrol altında tutularak kısıtlamalar doğrultusunda daha düşük karlılık oranıyla olsa da mali açıdan güçlü duruma gelmiştir. Kaldıraç oranlarının düşürülmesi, getirilen zorunlu ek sermaye tamponlarıyla tüm bankaların daha fazla likidite tutmak zorunda kalmaları ve mevcuttaki riskler için daha fazla karşılık ayrılması gibi alınan tedbirler bankalara getirilen kısıtlamaları ifade etmektedir (TBB, 2019: 53).

Tablo 2. Bankacılık Sisteminde Banka Sayısı

Banka Sayıları					
	Aralık 2000	Aralık 2005	Aralık 2010	Aralık 2015	Aralık 2019
Mevduat Bankaları	61	34	32	34	34
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	18	13	13	13	13
Katılım Bankaları	0	4	4	5	6
Toplam	79	51	49	52	53

Kaynak: TBB, BDDK.

Yukarıdaki tabloda görüldüğü gibi 2000 yılından bu yana banka sayısında bir azalış söz konusu olmuştur. Bankacılık sektörü 2008 krizinin ardından 2009 yılı faiz oranlarının düşmesiyle ve ihtiyatlı davranılarak uygulanan politikalar neticesinde bankacılık sektörü özkaynaklar ve karlılık açısından güçlendiği bir yıl olmuştur. Ancak bankacılık sektörü 2009 yılında önceki yıllara nazaran daha düşük bir büyüme sergilediğinden takipteki alacaklarda da artış gözlenmiştir. Diğer taraftan ekonominin toparlanmasına paralel olarak 2009'un sonlarında bankacılık sektörü pozitif yönde gelişmeler göstermeye başlamıştır (BDDK, 2009: 2).

2. 2. Bankaların Sınıflandırılması ve Banka Türleri

İçinde bulunduğumuz dönemin şartlarında yaşanan hukuksal, ekonomik, teknolojik ve toplumsal değişimler ve gelişmeler nedeniyle bankacılık sektörü de farklı faaliyet alanlarının oluşmasıyla kendini göstermektedir. Dolayısıyla bankacılık sektöründe banka türleri çok farklı şekillerde sınıflandırılmaktadır: Yasal niteliklerine göre şahıs ve sermaye şirketi olarak kurulan bankalar, faaliyet konularına göre uzman ve

perakendeci bankalar, örgütlenme alanlarına göre yerel, bölgesel, ulusal, uluslararası ve kıyı (off-shore) bankaları, mülkiyet yapılarına göre özel, kamu, karma ve yabancı bankalar ve ekonomik faaliyetlerine göre de mevduat (ticaret) bankaları, merkez bankaları, kalkınma bankaları ve yatırım bankaları, katılım (faizsiz) bankaları şeklinde ayrılarak sınıflandırma yapılması mümkündür. Benzer şekilde yapılan birçok sınıflandırma mevcuttur ve aşağıdaki tabloda banka yapısının sınıflandırılması açıklanmaya çalışılmıştır.

Tablo 3. Bankaların Sınıflandırılması

Hukuksal Kuruluşlarına Göre Bankalar	Sermaye Kaynaklarına Göre Bankalar
<ul style="list-style-type: none"> - Kişisel Girişim Bankaları - Ticaret Ortaklığı Şeklindeki Bankalar - Yasalarla Kurulmuş Bankalar 	<ul style="list-style-type: none"> - Özel Sermaye ile Kurulmuş Bankalar - Tüm Sermayesi Devlet Tarafından Ödenmiş Bankalar - Karma Sermayeli Bankalar - Ulusal Bankalar - Yabancı Bankalar
Bankacılık Kanunu'na Göre Kurulmuş Bankalar	TBB'nin Yaptığı Sınıflandırma
<ul style="list-style-type: none"> - Mevduat Bankaları - Katılım Bankaları - Kalkınma ve Yatırım Bankaları 	<ul style="list-style-type: none"> - Mevduat Bankaları <ul style="list-style-type: none"> ▪ Kamu Sermayeli Mevduat Bankaları ▪ Özel Sermayeli Mevduat Bankaları - Yabancı Bankalar <ul style="list-style-type: none"> ▪ Türkiye'de Kurulmuş Yabancı Bankalar - Kalkınma ve Yatırım Bankaları <ul style="list-style-type: none"> ▪ Kamu Sermayeli Kalkınma ve Yatırım Bankaları ▪ Özel Sermayeli Kalkınma ve Yatırım Bankaları ▪ Yabancı Sermayeli Kalkınma ve Yatırım Bankaları - TMSF'ye Devredilen Bankalar
İş Konularına Göre Bankalar	
<ul style="list-style-type: none"> - İş ve Ticaret Bankaları - Uzmanlık Bankaları - Emisyon Bankaları 	
İçeriğine Göre Bankalar	
<ul style="list-style-type: none"> - Merkez Bankaları - Ticari Bankalar - Tasarruf Bankaları - Yatırım ve İş Bankaları - Sanayi ve Kalkınma Bankaları - Halk Bankaları - Tarım Kredi Bankaları - Dış ticaret Bankaları - İpotek Bankaları 	

Kaynak: TBB Banka Muhasebesi İlkeler ve Uygulamalar, 2018: 63.

Bankaların ekonomik faaliyetleri ön planda olduğundan ekonomik faaliyet alanlarına göre ayrılan bankalar ayrıntılı incelenecektir.

2. 2. 1. Mevduat (Ticaret) Bankaları

Ticari bankalar olarak da isimlendirilebilir. Asıl amacı kredi kullandırmak olan kendi nam ve hesabına mevduat kabul ederek ehemmiyeti yüksek sosyal ve ekonomik sorumluluk altında faaliyet gösteren kuruluşlar ile yurt dışında kurulmuş aynı nitelikteki kuruluşların Türkiye şubeleridir. Mevduat bankalarının en önemli fon kaynağı halktan topladıkları mevduatlardır. Mevduat bankalarının borç vermesi ve borç alması, bireylerin ve kurumların tasarruflarının saklanması, müşterilerinin alacaklarının tahsil edilmesi, müşteri senetlerinin iskonto ve tahsil edilmesi, finansal danışmanlık hizmeti, kredi kartları, havale/EFT ve benzeri para transferlerinin gerçekleştirilmesi, ithalat ve ihracat işlemlerine aracılık hizmetleri gibi birçok alanda faaliyetleri bulunmaktadır. Bu noktada faaliyetlerini gerçekleştirirken ihtiyacı olan fonları; özkaynaklar, mevduatlar, Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler (VDMK), diğer menkul kıymet ihraçları, döviz tevdiatları, Euro piyasalarından borçlanma, yurtdışında şube ve temsilcilikler açma, verilen hizmetler karşılığında ve diğer yöntemler yoluyla elde edebilmektedir. Mevduat bankaları bu kaynaklardan elde etmiş olduğu fonları kredilerde, yatırımlarda, iştiraklerde, alım satım amaçlı kıymetli madenlerde, gayrimenkul, devlet tahvili ve hazine bonusu almak için kullanabilmektedir (Gülhan vd., 2014: 58).

Mevduat bankaları, milli sermayeli ve yabancı sermayeli bankalar olarak ayrılırken Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası, Türkiye Halk Bankası ve Türkiye Vakıflar Bankası milli sermayeli mevduat bankalarının kamu sermayeli mevduat bankaları kategorisinde yer almaktadır. Adabank, Akbank, Anadolubank, Şekerbank, Fibabanka, Turkish Bank, Türk Ekonomi Bankası, Türkiye İş Bankası, Yapı ve Kredi Bankası ise milli sermayeli mevduat bankalarının özel sermayeli kategorisinde yer almaktadır. Yabancı sermayeli mevduat bankaları ise Türkiye’de kurulmuş yabancı sermayeli bankalar ile Türkiye’de şube açan yabancı sermayeli bankalar olarak iki alt bölümden oluşmaktadır. Arap Türk Bankası, Alternatifbank, Bank of China Turkey, Burgan Bank, ICBC Turkey Bank, MUFG Bank Turkey, Citibank, Denizbank, Deutsche Bank, QNB Finansbank, HSBC Bank, ING Bank, Turkland Bank, Odea Bank, Rabobank ve Türkiye Garanti Bankası Türkiye’de kurulmuş yabancı sermayeli mevduat

bankalarıdır. Bank Mellat, Habib Bank Limited, Intesa Sanpaolo S.p.A., JPMorgan Chase Bank N.A., Societe Generale (SA), Türkiye’de şube açan yabancı sermayeli mevduat bankalarıdır (TBB Web Site, 2020).

2. 2. 2. Merkez Bankaları

Kâğıt paranın kullanımının geniş bir alana yayılmasıyla, tamamıyla altın karşılık uygulamasının kaldırılması ve para sistemlerinin banknotlar kullanmaya başlamasıyla merkez bankacılığı fikri hayat bulmuştur ve düşüncenin geliştirilmesiyle de merkez bankacılığı uygulaması zorunlu hale gelmiştir (Akgüç, 1992: 121). Merkez bankalarının ihraç ettiği toplam banknot miktarını ifade eden emisyon yetkisine sahip olması ayırt edici özelliklerindedir. Banknot ihracının bir bankaya tanınması, banknotlarda tekdüzeliğin sağlanması, para ve kredi hacmini devletin amaçlara yönelik hazırlaması bakımından önemlidir. Merkez bankaları para, kredi ve döviz politikalarını ekonomik ihtiyaca göre belirleyen, likidite gereksinimini karşılayan ve ekonomiye yön verip katkı sağlayan kurumlardır (Akgiray ve Temizel, 2018: 11).

2. 2. 3. Kalkınma ve Yatırım Bankaları

Az gelişmiş bölgelerde türetici yatırımların gelişmesini sağlamak adına teknik yatırım ve orta- uzun vadede fon temin etmek için kurulmuş ve mevduat toplamaya yetkisi bulunmayan hükümet destekli bankalar kalkınma bankası olarak bilinir. Mevduat toplama yetkisine sahip olmadıklarından kullandırabilecekleri orta ve uzun vadeli kredilerin finansmanını uluslararası finansal kuruluşlardan, hükümet fonlarından borçlanma yoluyla ya da tahvil ihraç ederek karşılamaktadırlar. Kalkınma bankaları, sektörel çalışmalarla yatırım projeleri ve etütleri hazırlamaktadır ve bunlar için finansman ihtiyacını doğrudan kredi kullanarak ya da finans kuruluşlarına geri ödeme garantisinde bulunarak gidermektedir. Kalkınma bankaları ekonomide, yatırımlara orta ve uzun vadeli fon sağlama, sermaye piyasasını teşvik etme, girişimcileri ve kalkınmayı destekleme, ekonomik kalkınma planlarını destekleme, finansmanına katıldığı firmalara ihtiyaç halinde destek sağlamak için takipte kalma, dış ülke ve finansman kurumlarından fon temin etme ve küçük işletmelere katkı sağlamak gibi birçok fonksiyona sahiptir (Aydın vd., 2018: 32).

Sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde kamu ve özel şirketlerin uzun vadeli fon ihtiyaçlarının karşılanmasına aracılık edilmesi adına faaliyet gösteren ve yine kalkınma bankaları gibi mevduat toplama yetkisi bulunmayan bankalar yatırım bankaları olarak bilinir. Ticari şirketlerin çıkardığı tahvil, finansman bonusu, pay senedi gibi menkul kıymetlerin ve kamunun ihraç ettiği devlet tahvili, hazine bonusu gibi borçlanma araçlarının tasarruf fazlası olanlardan alınıp sınai ve ticari yatırımlara aktarılmasını ve devletin de finansman ihtiyacını gidermesini kolaylaştırabilmektedir. Sanayileşmiş ülkelerde pay senedi ve tahvil ihraç ederek sermaye tedarik etmek isteyen şirketler genellikle yatırım bankaları kanalını kullanmaktadırlar. Yatırım bankaları firmanın ihraç edeceği pay senedini veya tahvili belli bir fiyattan alır ve kendi nam ve hesabına halka arz etmeyi taahhüt edebilir. Bir bankanın bu işlemlere aracılık etmesi işlem ve süreçleri kolaylaştırabilir (Uzunoğlu, 2014: 16).

Kalkınma ve yatırım bankaları milli ve yabancı sermayeli bankalar olarak iki alt başlıkta toplanmaktadır. Milli sermayeli kalkınma ve yatırım bankaları da kamu ve özel sermayeli kalkınma ve yatırım bankaları olarak ayrılmaktadır. İller Bankası, Türk Eximbank ve Türkiye Kalkınma ve Yatırım Bankası kamu sermayeli kalkınma ve yatırım bankası kategorisinde yer almaktadır. Aktif Yatırım Bankası, Diler Yatırım Bankası, Golden Global Yatırım Bankası, GSD Yatırım Bankası, İstanbul Takas ve Saklama Bankası, Nurol Yatırım Bankası ve Türkiye Sınai Kalkınma Bankası grubu ise özel sermayeli kalkınma ve yatırım bankaları kategorisinde bulunmaktadır. Yabancı sermayeli kalkınma ve yatırım bankaları; Bank Pozitif Kredi ve Kalkınma Bankası, Merrill LYNCH Yatırım Bank, Pasha Yatırım Bankası ve Standard Chartered Yatırım Bankası Türk grubuyla faaliyet sürdürmektedirler (TBB Web Site, 2020).

2. 2. 4. Katılım Bankaları

Katılım bankacılığı, her türlü finansal faaliyet ve işlemlerin İslami kurallar çerçevesinde uygulanan bir İslami finans sisteminin içerisinde faizsiz bankacılık ilkesiyle faaliyet sürdüren bir yapıdır. İslam dininde faizin haram kabul edilmesi nedeniyle modern finans anlayışına alternatif bir alan olarak küresel anlamda gelişmeler ışığında hızla yayılmıştır (SERPAM, 2013: 3). Katılım bankaları, “Özel Finans Kurumları”, “İslami Banka”, “Faizsiz Banka” gibi isimlerle adlandırılabilir.

Katılım bankacılığı, faizsiz prensiplere göre çalışan ve her türlü bankacılık faaliyetlerini gerçekleştiren bir bankacılık modelidir. Katılım bankaları tasarruf sahiplerinden topladığı fonları faizsiz finansman kuralıyla ticaret ve sanayide kanalize ederek ortaya çıkan kar veya zararı tasarruf sahipleriyle paylaşırlar. TL ve yabancı para olarak vadeli hesaplarda toplanan fonlar kurumsal ve bireysel finansman desteği, finansal kiralama ve kar- zarar ortaklığı yöntemleriyle değerlendirilir. Katılım bankalarında bütün bankacılık işlemlerinde faiz ve belirsizlik kapsamına giren, aşırı riskli ve spekülasyon işlemler yapılmasına izin verilmez. Şans oyunları, silah, alkol ve tütün ürünleri gibi topluma zarar veren konularda bankacılık işlemi yapılmaz. Ayrıca mal ve hizmet satın alımında paranın müşteri yerine fatura karşılığında satıcıya ödenmesi uygulaması, finansmanın bir mal veya hizmet karşılığında sağlanması zorunluluğu gibi kuralları da mevcuttur. Katılım bankalarının altın kuralı “faizsizlik prensibi” dir. Katılım bankaları fon toplama ve fon kullandırma yöntemleri bakımından mevduat bankalarından ayrılmaktadır. Katılım bankaları Türk finans ve sermaye piyasalarına murabaha, mudarebe, muşareke, karz-ı hasen, selem, istisna, faizsiz BES, sukuk, katılım endeksleri ve katılım endekslerine dayalı borsa yatırım fonları, katılım sigortası, yatırım vekaleti gibi ürünlerle hizmet vermektedir (TKBB, 2020: 1).

Tablo 4. Türkiye'deki Faal Bankalar Listesi

MEVDUAT BANKALARI	KALKINMA VE YATIRIM BANKALARI
1. AKBANK T.A.Ş.	1. AKTİF YATIRIM BANKASI A.Ş.
2. ALTERNATİFBANK A.Ş.	2. BANKPOZİTİF KREDİ VE KALKINMA BANKASI A.Ş.
3. ANADOLUBANK A.Ş.	3. DİLER YATIRIM BANKASI A.Ş.
4. ARAP TÜRK BANKASI A.Ş.	4. GSD YATIRIM BANKASI A.Ş.
5. BANK MELLAT	5. İLLER BANKASI A.Ş.
6. BANK OF CHİNA TURKEY A.Ş.	6. İSTANBUL TAKAS VE SAKLAMA BANKASI A.Ş.
7. BURGAN BANK A.Ş.	7. MERRIL LYNCH YATIRIM BANKASI A.Ş.
8. CİTİBANK A.Ş.	8. NUROL YATIRIM BANKASI A.Ş.
9. DENİZBANK A.Ş.	9. PASHA YATIRIM BANKASI A.Ş.
10. DEUTSCHE BANK A.Ş.	10. STANDARD CHARTERED YATIRIM BANKASI TÜRK A.Ş.
11. FİBABANKA A.Ş.	11. TÜRKİYE İHRACAT KREDİ BANKASI A.Ş.
12. HABİB BANK A.Ş.	12. TÜRKİYE KALKINMA VE YATIRIM BANKASI A.Ş.
13. HSBC BANK A.Ş.	13. TÜRKİYE SİNAİ KALKINMA BANKASI A.Ş.
14. ICBC TURKEY BANK A.Ş.	KATILIM BANKALARI
15. ING BANK A.Ş.	1. ALBARAKA TÜRK KATILIM BANKASI A.Ş.
16. INTESA SANPAOLO S.P.A.	2. KUVEYT TÜRK KATILIM BANKASI A.Ş.
17. JP MORGAN CHASE BANK NATIONAL ASSOCIATION	3. TÜRKİYE EMLAK BANKASI A.Ş.
18. MUFG BANK TURKEY A.Ş.	4. TÜRKİYE FİNANS KATILIM BANKASI A.Ş.
19. ODEA BANK A.Ş.	5. VAKIF KATILIM BANKASI A.Ş.
20. QNB FİNANSBANK A.Ş.	6. ZİRAAT KATILIM BANKASI A.Ş.
21. RABOBANK A.Ş.	TMSF BÜNYESİNDEKİ BANKALAR
22. SOCIETE GENERALE A.Ş.	1. ADABANK A.Ş.
23. ŞEKERBANK T. A. Ş.	2. BİRLEŞİK FON BANKASI A.Ş.
24. T.C. ZİRAAT BANKASI A.Ş.	
25. TURKISH BANK A.Ş.	
26. TURKLAND BANK A.Ş.	
27. TÜRK EKONOMİ BANKASI A.Ş.	
28. TÜRKİYE GARANTİ BANKASI A.Ş.	
29. TÜRKİYE HALK BANKASI A.Ş.	
30. TÜRKİYE İŞ BANKASI A.Ş.	
31. TÜRKİYE VAKIFLAR BANKASI T.A.O.	
32. YAPI VE KREDİ BANKASI A.Ş.	

Kaynak: BDDK.

Yukarıdaki tabloda genel olarak gösterilen bankaları Türkiye’de faaliyet gösteren kamu ve özel mevduat bankaları, Türkiye’de kurulmuş yabancı sermayeli bankalar ve Türkiye’de şube açan yabancı sermayeli bankalar, yabancı, kamu ve özel sermayeli kalkınma ve yatırım bankaları, katılım bankaları ve TMSF’ ye devredilmiş bankalar şeklinde ifade etmek mümkündür.

2. 3. Bankaların Hizmet ve Faaliyet Alanları

Bankalar, finansal sistem içerisinde faaliyetleriyle piyasaları etkilemektedirler. Ülkenin tasarruflarını ve yatırım dengesini yönlendirmekte ve ekonomik gelişmeyi etkilemektedir. Bankaların ekonomideki etkin rolü sebebiyle bankacılık sektörü devletin yakın takibindedir. Bankacılık sektörünün bu yakın takip ve denetimlerle hassas bir şekilde işlemesiyle Bankacılık Kanunu, bankacılıkla ilgili pek çok hususta kesin tanımlamalar yapılmasını gerekli kılmıştır (İnce, 2010: 5).

5411 sayılı Bankacılık Kanunu’nda bankaların faaliyet alanları Madde 4’te açıklanmıştır (TBB, 2014: 18):

- a) Mevduat kabulü,
- b) Katılım fonu kabulü,
- c) Nakdi veya gayrinakdi her tür cinsten ve surette kredi verme işlemleri,
- d) Nakdi ve kaydi ödeme ve fon transfer işlemleri, muhabir bankacılık veya çek hesaplarının kullanılması dahil her türlü ödeme ve tahsilat işlemleri,
- e) Çek ve diğer kambiyo senetlerinin iştirası işlemleri,
- f) Saklama hizmetleri,
- g) Kredi kartları, banka kartları ve seyahat çekleri gibi ödeme araçlarının ihracı ve bunlarla ilgili faaliyetlerin yürütülmesi işlemleri,
- h) Efektif dahil olmak üzere kambiyo işlemleri; para piyasası araçları alım satımı veya emaneti işlemleri,
- i) Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı; vadeli işlem ve opsiyon sözleşmelerinin, birden fazla türev aracı içeren basit veya karmaşık yapıdaki finansal araçların alım satımı ve aracılık işlemleri,

- j) Sermaye piyasası araçlarının alım satımı ile geri alım veya tekrar satım taahhüdü işlemleri,
- k) Sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık işlemleri,
- l) Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık maksadıyla alım satımının yürütülmesi işlemleri,
- m) Başkaları lehine teminat, garanti ve sair yükümlülüklerin üstlenilmesi işlemleri,
- n) Yatırım danışmanlığı işlemleri,
- o) Portföy işletmeciliği ve yönetimi,
- p) Hazine Müsteşarlığı ve/ veya Merkez Bankası ve kuruluş birlikleri nezdinde oluşturulan bir sözleşme kapsamında üstlenilen yükümlülükler çerçevesinde alım satım işlemlerine ilişkin piyasa yapıcılığı,
- q) Faktöring ve forfaiting işlemleri,
- r) Bankalar arası piyasada para alım satımı işlemlerine aracılık,
- s) Finansal kiralama işlemleri,
- t) Sigorta acenteliği ve bireysel emeklilik aracılık hizmetleri,
- u) Kurulca belirlenecek diğer faaliyetler.

Yukarıda sıralanan Bankacılık Kanunu maddelerine göre mevduat bankaları katılım fonu kabulü ve finansal kiralama işlemlerini, katılım bankaları mevduat kabulü, kalkınma ve yatırım bankaları mevduat kabulü ve katılım fonu kabulü işlemlerini gerçekleştiremezler. Ayrıca bankaların yukarıda belirtilen faaliyetlerin yanında fatura tahsilatı, havale, maaş ödemeleri, kasa hizmetleri gibi birçok konuda hizmetleri bulunmaktadır (İnce, 2010: 6, TBB, 2014: 19).

Bankaların finansal piyasalardaki önemi göz önünde bulundurularak faaliyet konuları para ve sermaye piyasasındaki faaliyetler olarak ayrılabilir. Para piyasasındaki temel faaliyetleri; mevduat kabulü, kredi vermek ve bankaya yatırılan mevduatın kanuni karşılığında farkı çıkarılıp tekrar kredi verilmesiyle oluşan kaydi para yaratma faaliyetleri olarak üç başlıkta toplanabilmektedir. Diğer taraftan sermaye piyasasındaki temel faaliyetleri ise; menkul kıymet ihracına aracılık, portföy yöneticiliği,

yatırım danışmanlığı ve menkul kıymet yatırım fonu oluşturma faaliyetleri şeklinde dört başlıkta toplanabilmektedir (Gülhan, 2014: 55).

2. 4. Bankacılık Sektörünün Örgütlenme Yapısı, Denetleyici ve Düzenleyici Kurumlar

Finansal sistemin içerisinde temel unsurları arasında fon arz edenler ve fon talep edenler, finansal araçlar ve finansal kurumlar ile birlikte finansal sistemin işleyişinde yasal, yönetsel ve denetim çerçevesinde görevli denetim ve düzenleme otoriteleri mevcuttur. Bu otoriteler para ve sermaye piyasalarının işleyişine mensup yöntem ve kuralları belirlemek ve bu piyasalarda denetim ve gözetim fonksiyonunu yerine getirmekle sorumludurlar (Doğukanlı, 2019: 21).

Finansal sistemde bankacılık sektörünün önemli bir yeri vardır ve ekonomide aktif rol oynamaktadır. Bankalar, fon fazlası olanlardan fon ihtiyacı olan kesime bu fonu kredi ve benzeri hizmetlerle sunan kuruluşlar olarak toplumun güven odaklı kurumlarıdır. Dolayısıyla bankacılık sektöründe gerçekleştirilen faaliyetlerin belirli kurallar çerçevesinde seyri ve denetimi mecbur kılınmıştır.

5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda ve 1211 sayılı T.C. Merkez Bankası ile ilgili kanunda Türkiye'deki bankacılık sektöründe yer alan kuruluşlara ve düzenlemelere yer verilmiş olmasıyla bankacılık sektörünün örgütlenme yapısı bu iki kanun çevresinde gelişmiştir. Bankacılık sektörünün örgütlenme şeması; T.C. Merkez Bankası, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye Katılım Bankaları Birliği'nden oluşmaktadır (Güney, 2012: 10).

2. 4. 1. Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası (TCMB)

19. yüzyılın başlarında Osmanlı Devleti "altın sikke" ile ticari faaliyetlerini yürütüyorken 1839'da senyoraj hakkını "Kaime-i nakdiye-i mutebere" ismi verilen el yapımı kâğıt para basarak ilk kez kullanmıştır. Osmanlı Devleti bu parayı banknot olarak kullanmanın yanında faizli borç senedi ve hazine senedi olarak da kullanmıştır. 1854'te Kırım Savaşı sırasında finansman ihtiyacını gidermek için yurt dışından ilk defa borçlanmıştır. Osmanlı Devleti ve Avrupa ülkeleri arasındaki dış borçları idare etmesi için aracılık görevini üstlenecek bir devlet bankasına ihtiyaç duyulmuştur. Bu amaçla

1856'da merkezi Londra'da bulunan ve kredi verme, hükümete avans sağlama ve bazı hazine bonolarını iskonto etmekle yetkili Ottoman Bank (Bank-ı Osmani) kurulmuştur. 1863 yılında Osmanlı Bankası adını alarak İngiliz- Fransız ortaklığı şeklinde yeniden örgütlenmiş ve devlet bankası niteliği elde etmiştir. İkinci Meşrutiyet Dönemi'ne gelinceye kadar sermayesinin yabancılara ait olması nedeniyle tepkiler artmıştır ve ulusal bir merkez bankası kurulması fikrini yoğunlaştırmıştır. Bu doğrultuda 11 Mart 1917'de Osmanlı İtibar-ı Milli Bankası kurulmuştur; ancak Birinci Dünya Savaşı'nın yenilgisi kurulan bankanın amacına ulaşmasını engellemiştir. Kurtuluş Savaşı'nda kazanılan siyasi bağımsızlık ekonomik açıdan da bağımsızlıkla güçlü kılınmak istenmiştir. Merkez Bankası kurulması yönündeki çalışmalara 1923 İzmir İktisat Kongresi'nde değinilmiş ve diğer ülkelerden yorumlar alınmıştır. Merkez Bankası 3 Ekim 1931'de bağımsızlığı ve diğer kamu kuruluşlarından farklılığıyla anonim şirket olarak kurulmuştur (TCMB, 2018a: 6). Günümüzde temel olarak Merkez Bankası Kanunu ile Banka'nın görev ve sorumlulukları; fiyat istikrarı, finansal istikrar, döviz kuru rejimi, banknot basma ve ihraç imtiyazı, ödeme sistemleri olmak üzere beş ana maddede toplanmıştır (TCMB Web Sitesi).

Merkez Bankası Kanunu'nda Merkez Bankası'nın temel görevleri aşağıda maddeler halinde sıralanmıştır (TCMB, 2018b: 9):

- Açık piyasa işlemleri (APİ) yapmak,
- Hükümetle birlikte Türk lirasının iç ve dış değerini korumak için tedbir almak, kur rejimini belirlemek, vadeli-vadesiz döviz ve efektiflerinin alım satımı ile dövizlerin TL ile değişimi ve diğer türev işlemlerini yapmak,
- Bankaların ve uygun görülen diğer mali kuruluşların yükümlülüklerini temel olarak zorunlu karşılık ve umumi dispoñibiliteyle ilgili usul ve esasları belirlemek,
- Reeskont ve avans işlemleri yapmak,
- Ülkenin altın ve döviz rezervlerini yönetmek,
- Türk lirasının hacim ve tedavülünü düzenlemek, ödeme ve menkul kıymet transferi ve mutabakat sistemleri kurmak, ödemeler için elektronik ortam gibi yöntemleri ve araçları belirlemek,
- Finansal sistemde istikrarı sağlayıcı tedbirler ile para ve döviz piyasalarıyla ilgili tedbirleri almak,

- Mali piyasaları izlemek,
- Bankalardaki mevduatın vade ve türleri, özel finans kurumlarının katılma hesapları vadelerini belirlemek,

Merkez Bankası Kanunu'nda Merkez Bankası'nın temel yetkileri aşağıda sıralanmıştır (TCMB, 2018b: 10):

- Türkiye'de banknot ihracı imtiyazı Merkez Bankası'na aittir.
- Enflasyon hedefini hükümetle birlikte tespit eder ve para politikasını belirler ve uygular.
- Olağanüstü durumlarda ve TMSF' nin kaynaklarının yetersiz kaldığı durumlarda Fon'a avans vermeye yetkilidir.
- Bankalara kredi verme işlerini yürütmektedir.
- Bankaların ödünç para verme işlemlerinde ve mevduata uygulayacakları faiz oranlarını, belirlediği kurallara göre bankalardan istemekle yetkilidir.
- Mali piyasaları izlemek amacıyla bankalardan ve diğer mali kuruluşlardan ve de bunları düzenleyici, denetleyici kurumlardan gerekli bilgileri istemeye yetkilidir.

2. 4. 2. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK)

Kurum, genel olarak finansal piyasalarda denetim ve gözetim sisteminin etkinliğini artırmak ve bağımsız karar organlarına teslim etmek stratejisiyle finansal piyasaların gelişmesini ve finansal istikrara katkı sağlamak adına tasarruf sahiplerinin haklarını ve çıkarlarını korumak, bankaların düzenli ve güvenilir bir kalıpta çalışmasını sağlayabilmek ve kredi sistemini etkin bir şekilde işletmek ve takip etmek için 1999 yılında idari ve mali özerkliğe sahip olarak kurulmuş ve 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda belirtilen yetkiler çerçevesinde düzenlemeler yapmak ve uygulatmak, uygulamayı denetlemek ve sonuçlandırmak, tasarrufların güvence altına alınmasını temin etmek üzere görevlendirilmiş kamu tüzel kişiliğine haiz bir kurumdur. Kurumun karar organı, birinci başkan ve ikinci başkanla birlikte yedi üyeden oluşmaktadır (Eğilmez, 2019: 339, BDDK Web Sitesi, Vurucu ve Arı, 2017: 285).

Kurum, düzenleme ve denetleme olarak iki temel görevleri üstlenmiştir. Ayrıca ihtiyatlılık, bağımsızlık, güvenilirlik, katılımcılık, etkinlik, yetkinlik ve duyarlılık gibi temel değerleri benimsemiştir (BDDK Web Sitesi).

2. 4. 3. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu

Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda belirtildiği üzere tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini gözeterek mevduatın ve katılım fonlarını sigorta etmek, fon bankalarının mali yapılarının güçlendirilmesini, yeniden yapılanmasını, devir işlemi, birleştirilmesi, satışı, tasfiyesini sağlamak, fon alacaklarının takip edilmesi ve tahsil işlemlerini yürütmek, fonun varlık ve kaynaklarını idare etmek ve kanunla kararlaştırılan diğer görevleri bağımsız olarak yerine getirmek amacıyla kurulmuş idari ve mali özerkliğe sahip kamu tüzel kişiliğe sahip kuruluştur. Biri başkan ve diğeri ikinci başkan olmak üzere yedi üyeden oluşmaktadır (TBB, 2014: 119). Fonun iç denetimi fon tarafından belirlenen usul ve esaslara göre ve ayrıca bir bağımsız denetim şirketi tarafından yıllık hesapları denetlenerek, dış denetimi ise fonun yıllık gider hesapları ve harcamaları Sayıştay tarafından incelenerek yapılmaktadır (TBB, 2014: 132).

2. 4. 4. Türkiye Bankalar Birliği (TBB) ve Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB)

Türkiye Bankalar Birliği (TBB), 1958 yılında Bankacılık Kanunu'nun 79. maddesinde yer alan hükümlere göre, serbest piyasa ekonomisi ve tam rekabet ilkeleri etrafında, bankacılık düzenleme kuralları doğrultusunda bankaların haklarını ve menfaatlerini savunmak, bankacılık mesleğinin gelişmesine ve doğru çalışmasına yardımcı olmak, rekabetçi ortamın yaratılması ve haksız rekabetin önüne geçmek için gerekli kararların alınmasını sağlamak adına tüzel kişiliği haiz kamu kurumu niteliğinde kurulmuştur. Birliğin yönetim merkezi İstanbul'dur.

Türkiye Katılım Bankaları Birliği, 2001 yılı 4389 sayılı Bankalar Kanunu ile Özel Finans Kurumları Birliği ismiyle kurulmuş ve 2005 5411 sayılı Bankacılık Kanunu ile Türkiye Katılım Bankaları Birliği unvanını almıştır. TKBB, serbest piyasa ekonomisi ve tam rekabet ilkelerine bağlı kalarak bankacılık düzenlemeleriyle ilke ve kuralları

doğrultusunda katılım bankalarının hak ve menfaatlerini düşünmek, bankacılık sisteminin büyümesi, etkin çalışması, bankacılık mesleğinin gelişmesi, rekabet gücünün artırılması için çalışmak, haksız rekabeti önlemek adına gerekli opsiyonları almak, uygulamak ve uygulanmasını talep etmek amacıyla kurulmuştur (TKBB Web Sitesi).

2. 5. Bankaların Fon Kaynakları ve Fon Kullanım Alanları

Bir işletmenin bilançosu belirli bir tarihteki varlıkları, yabancı kaynakları ve özkaynakları göstermektedir. Bir diğer ifadeyle bilanço, işletmenin faaliyet dönemi sonunda finansal yapısını rakamlarla ifade ettiği finansal tablodur. Bilançoda işletmenin sahip olduğu varlıkların yazıldığı taraf aktif, işletmenin borçları/ yabancı kaynakları ve özkaynaklarının yazıldığı taraf ise pasif olarak bilinir (Küçüksavaş, 2012: 56).

Bilançoda yer alan aktif ve pasif eşitliği farklı açıdan incelendiğinde bankalar için pasif taraf bankaların fon kaynaklarını gösterirken aktif taraf ise bankaların fon kaynaklarını kullanım alanını göstermektedir. Diğer bir ifadeyle, bankaların bilançosunun aktif paraya dönüşüm hızıyla ilgili iken pasif tarafı da ödeme hızıyla ilgilidir.

2. 5. 1. Bankaların Fon Kaynakları

Bankalar fon fazlası bulunan kesimin fonlarını toplayarak fon talebi bulunan kesime aktarma konusunda aracılık faaliyetini yürütürler. Dolayısıyla bankalar fon kullandırma sürecinde, bilançoda pasif kısımda yer alan, yabancı kaynaklarını ve özkaynakları kullanırlar. Fonların büyük bir kısmını yabancı kaynaklardan sağlayan bankalar tahvil ihraç ederek, Merkez Bankası'ndan borçlanarak, mevduat kabul ederek fon sağlayabilmektedir. Bunun paralelinde, yasal çerçevede, yükümlülüklerini belirli oranda karşılayabilecek özkaynak bulundurmak zorundadır. Buradan hareketle bankaların fon kaynakları incelendiğinde; mevduat, bankalar arası piyasadan borçlar, repo işlemlerinden sağlanan borçlar ve diğerleri en önemli kaynaklar olarak ifade edilebilmektedir (İbiş, 2018: 111).

Tablo 5. Şubat 2020 Bankacılık Sektörü Pasif Verileri (Milyon TL)

	TP	YP	Toplam
Mevduat (Katılım Fonu)	1.285.029	1.402.857	2.687.886
<i>a) Vadesiz Mevduat</i>	282.766	420.483	703.249
<i>b) Vadeli Mevduat</i>	1.002.263	982.374	1.984.637
T.C. Merkez Bankası'na Borçlar	1	91.092	91.093
Para Piyasalarına Borçlar	11.531	0	11.531
Menkul Kıymet Ödünç Piyasasına Borçlar	16.120	92	16.212
Bankalara Borçlar	64.214	486.323	550.537
Repo İşlemlerinden Sağlanan Fonlar	129.606	55.685	185.291
Fonlar	18.273	674	18.947
İhraç Edilen Menkul Kıymetler (Net)	67.988	133.482	201.470
<i>a) Tahviller ve Bonolar</i>	55.729	130.088	185.818
<i>b) VDMK ve Diğer İhraç Edilen Menkul Kıymetler</i>	12.259	3.393	15.652
Kiralama İşlemlerinden Yükümlülükler (Net)	10.099	507	10.606
Ödenecek Vergi, Resim, Harç ve Primler	4.577	27	4.604
Sermaye Hesaplamasına Dahil Edilecek Borçlanma Araçları (Net)	20.658	114.051	134.709
Faiz (Kar Payı) ve Gider Reeskontları	40.562	34.324	74.886
<i>a) Mevduat (Katılım Fonu) Faiz (Kar Payı) Reeskontları</i>	8.285	1.368	9.653
<i>b) Diğer Faiz (Kar Payı) ve Gider Reeskontları</i>	32.277	32.955	65.232
Karşılıklar	39.617	3.418	43.035
Diğer Pasifler	117.242	53.294	170.536
TOPLAM YABANCI KAYNAKLAR	1.825.518	2.375.824	4.201.341
Ödenmiş Sermaye	107.861	0	107.861
Yedek Akçeler	313.362	347	313.709
Ödenmiş Sermaye Enflasyon Düzeltme Farkı	0	0	0
Sabit Kıymet Yeniden Değerleme Farkları	21.552	5	21.558
Menkul Değerler Değerleme Farkları	13.889	-1.400	12.489
Dönem Karı (Zararı)	15.130	0	15.130
Geçmiş Yıllar Karı (Zararı)	40.600	0	40.600
TOPLAM ÖZKAYNAKLAR	512.394	-1.048	511.346
TOPLAM PASİFLER	2.337.911	2374.776	4.712.688

Kaynak: BDDK Aylık Bülten Verileri.

2. 5. 1. 1. Yabancı Kaynaklar

Bankalar, paranın ticaretiyle meşgul olan kurumlar olarak bilinmektedirler. Bunun paralelinde de mümkün olduğunca fazla fon kaynağına ihtiyaç duymaktadırlar. İhtiyaç duyulan fonlara özkaynakları ve yabancı kaynakları içerisinde bulunan çeşitli kaynakları kullanarak elde edebilmektedirler.

a. Mevduat ve Türleri

Mevduat, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'nda belirtildiği üzere yazılı, sözlü veya herhangi bir şekilde halka duyurulmak suretiyle ivazlı ya da ivazsız, istenildiği anda ya da belirli bir vadede geri ödenmek üzere kabul edilen para olarak tanımlanmaktadır (Bankacılık Kanunu, 2005: Md. 3).

Mevduat ve Katılım Fonlarının Vadeleri ve Türleri Hakkında Tebliğ'e göre mevduatın vadeleri aşağıdaki gibidir (TCMB, 2019: Md. 3):

a) Vadesiz Mevduat: Bankanın izni aranmadan hesap sahibinin istediği zaman kısmen ya da tamamen çekebildiği, herhangi bir ihbar veya vade koşulu aranmayan ve faiz tahakkuku yıl sonunda veya hesap kapamada yapılan mevduattır.

b) İhbarlı Mevduat: Çekileceği tarihten yedi gün önce yazılı ihbar verilmek suretiyle çekilebilecek mevduattır.

c) Vadeli Mevduat: Bir ay dahil olmak üzere bir ay vadeli, üç ay dahil olmak üzere üç ay vadeli, altı ay dahil olmak üzere altı ay vadeli, bir yıla kadar vadeli ve bir yıldan daha uzun vadeli (1 ay, 3 ay, 6 ay ve yıllık faiz ödemeli) olarak açılacak mevduattır.

d) Birikimli Mevduat: asgari üç yıl vadeli olarak açılan ve sözleşmeyle belirlenen aylık veya üç aylık sürelerde hesaba para yatırmaya imkân veren mevduattır.

Mevduat ve Katılım Fonlarının Vadeleri ve Türleri Hakkında Tebliğ'de mevduatın hesap sahibine göre türleri; tasarruf, resmi kuruluşlar, ticari kuruluşlar, bankalar ve diğer kuruluşlar olarak açıklanmıştır (TCMB, 2019: Md. 5).

a) Tasarruf Mevduatı: 5411 sayılı Bankacılık Kanunu'na göre, mevduat bankaları nezdinde açtırılan, gerçek kişilere ait ve münhasıran çek keşide edilmesi dışında ticari işlemlere konu olmayan mevduat hesapları olarak tanımlanmıştır (Bankacılık Kanunu, 2005: Md. 3).

b) Resmi Kuruluşlar Mevduatı: Genel bütçe kapsamına giren kamu idarelerine, özel bütçeli idarelere, düzenleyici ve denetleyici kurumlara, sosyal güvenlik kurumlarına yerel yönetimlere, mahkemelere, savcılıklara, icra ve iflas dairelerine ve

tereke hakimliklerine ait olan mevduat hesapları resmi mevduat veya resmi kuruluşlar mevduatı olarak tanımlanmaktadır (Vurucu ve Arı, 2017: 343).

c) Ticari Kuruluşlar Mevduatı: Gerçek kişilerin ticari işletmeleri, ortaklıklar, kamu iktisadi teşebbüsleri ile bunlara bağlı müesseselere, bağlı ortaklıklara, yerel yönetimlerin ticari işletmelerine, döner sermayeli kuruluşlara, vakıf, dernek, sendika, birlik ve mesleki kuruluşların kurdukları ya da katılım sağladıkları ticari işletmelere, kooperatiflere, sigorta şirketleri gibi banka dışı mali bünyeye açılan mevduat hesaplarına ticari mevduat veya ticari kuruluşlar mevduatı tanımı yapılmaktadır (MEB, 2011: 45).

d) Bankalar: TCMB ve bankalar ile özel kanunlarına göre mevduat kabulüne yetkili bulunan kuruluşlara ait hesaplar burada sınıflandırılır (TCMB, 2019: Md. 10).

e) Diğer Kuruluşlar Mevduatı: Kanunla kurulmuş olan sosyal güvenlik kurumlarının, vakıfların, derneklerin, meslek teşekküllerinin, sendikaların, kanunla kurulmuş tasarruf sandıklarının, resmi ve özel idarelerin, müessese ve ortaklıklarla mesleki teşekküllerde yalnız kendi mensuplarına ait olmak üzere sağlık, sosyal yardım ve tasarruf amaçlı kurulların paraları, noter teminat ve emanet paraları, mahkeme, savcılık, icra ve iflas daireleri ve tereke hakimliklerinin paraları, mahkemeler tarafından tevdi mahalli gösterilmek suretiyle yatırılan paralar, yöneticilerin apartman yönetimiyle ilgili yatırdıkları paralar, elçilik ve konsoloslukların paraları uluslararası kuruluşların Türkiye'deki büro ve temsilciliklerine ait paralar, fonlara ait olan paralar, genel ve katma bütçeli kuruluşlarda yer almayan üst kurul, kurul ve kurumlara ait paralar ve bunların dışındaki paralar diğer mevduat veya diğer kuruluşlar mevduatı olarak sınıflandırılmıştır (TCMB, 2019: Md. 11).

Mevduat hesapları ait olduğu ülkenin parasına göre iki alt grupta incelenir ve Türkiye'de de aşağıdaki gibi iki grupta incelenmektedir:

a) Türk Parası Mevduat: Hesap sahibinin Türk Lirası olarak hesabını açtığı ve TL olarak para yatırdığı, bankanın da hesap sahibine anapara ve şayet varsa faiz ödemelerini TL olarak yaptığı mevduat hesapları Türk Parası Mevduat olarak tanımlanmaktadır (Vurucu ve Arı, 2017: 345).

b) Yabancı Para Mevduat: Merkez Bankası tarafından çevrilebilirliği kabul edilen yabancı ülkelerin paralarından herhangi biri üzerinden açılan, hesap sahibi tarafından hesaba yatırılan, söz konusu yabancı ülke parası cinsinden döviz veya efektif

olarak bankaya ödenen ve banka tarafından anapara ve varsa faiz ödemelerinin de belli olan aynı yabancı para cinsiyle yapılan mevduat hesapları yabancı para mevduat olarak tanımlanmaktadır (Vurucu ve Arı, 2017: 346).

b. Tahvil ve Bono İhracı

Bankaların fon yaratmalarına olanak tanıyan diğer dış kaynak tahvil ve bono ihracıdır. 90'lı yıllarda meydana gelen yüksek faiz ortamından dolayı Türk bankacılık sektörü için geri plana atılan bir borçlanma yöntemi olmuştur. 2001 yılında yaşanan krizin ardından yeni yapısal sürecin başlamasıyla enflasyonun düşüşü ve ekonomide sağlanan istikrar sayesinde banka tahvil ve bonoları sermaye piyasalarına yeniden kazandırılması imkânı oluşmuştur. Banka mevduat vadelerinin mudilerin tercihlerine bağlı olarak bir yıldan kısa vadeli olması sebebiyle incelenen banka varlık- yükümlülük arasındaki vade uyumsuzluğu, bankaların vade yapıları bir yıl ve daha uzun vadeli olan bono ve tahvil ihraçlarına yönelmesine sebep olan bir etkidir (Vurucu ve Arı, 2017: 346).

6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nda tahvil ve diğer tüm çeşitleri, finansman bonoları, iskonto esasına göre düzenlenenler de dahil olmak üzere varlığa dayalı senetler, diğer borç senetleri, alma ve değiştirme hakkını haiz senetlerle birlikte her çeşit menkul kıymetler, aksi kanunlarda belirtilmedikçe, ancak genel kurul kararıyla çıkarılabilirler (TTK, 2011: Md. 504).

Daha önce açıklandığı üzere tahvil, anonim ortaklıkların ödünç para bulabilmek için itibari değerleri eşit, ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetleri tahvil olarak tanımlanmaktadır. TTK tarafından tahvil çıkarma yetkisi anonim şirketlere verilmiş olmakla birlikte bazı kamu tüzel kişilerin ve belediyelerin de tahvil çıkarma yetkisi bulunmaktadır (Yıldırım, 2018: 9). Tahviller yurtiçinde halka arz edilerek veya edilmeden ya da yurtdışına satılmak üzere ihraç edilebilmektedir.

Tahvile ilişkin esaslar Sermaye Piyasası Kanunu'nda açıklanmaya çalışılmıştır. Kanun'da belirtildiği gibi tahviller iskontolu, primli ve/veya kupon ödemeli olarak ihraç edilebilir. Tahvillerin nominal değeri, vadede bir defada ya da vade içinde taksitler halinde ödenebilmektedir. Tahvillere ödenecek faiz oranı ve ödeme koşulları ihraççılar tarafından belirlenir. İhraç edilmiş tahviller ihraççı tarafından geri alınabilmesi

mümkündür ve geri alınan bu tahvillerin vade boyunca satılması, elde tutulması veya vadeden önce Merkezi Kayıt Kuruluşu nezdinde gerekli işlemlerin yapılması suretiyle iptal edilmesi mümkündür (SPK, 2013: Md. 14). Ayrıca alacaklıya tanıyacağı haklar etrafında paya dönüştürülebilir tahviller ve değiştirilebilir tahviller olarak da ihraç edilebilir (SPK, 2013: Md. 3).

Bankaların bir diğer fon kaynakları arasında yer alan bono, para piyasasına konu olan araçlar arasında yer almaktadır. Sermaye Piyasası Kanunu'na konu olan bono, ihraççıların bu kanun hükümlerine göre borçlu sıfatla düzenleyip sattığı ve nominal değerinin vade tarihinde veya vadeye kadar taksitler halinde yatırımcıya geri ödenmesi taahhüdünü kapsayan ve vadesi 30 günden az 364 günden fazla olmayan borçlanma araçlarıdır. Bono ile tahvil vade bakımından farklılaşmaktadır. Dolayısıyla bono bu yönüyle, çoğunlukla, işletmelerin kısa vadeli finansman problemini çözmede önemli rol oynamaktadır (SPK, 2013: Md. 3). Ayrıca sermaye piyasası mevzuatında bono ihracı finansman bonusu ve kıymetli maden bonoları şeklinde iki türde ihraç edilebilmekte olduğu belirtilmiştir. Finansman bonoları, işletmelerin kısa vadeli fon ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla çıkardıkları teminatsız borçlanma senetlerindedir. Genel olarak banka aracılığı ve banka garantisi altında çıkarılırlar. Hazine bonoları gibi iskonto esasına göre çıkarılmaktadır (Elmas, 2014: 30). Sermaye Piyasası Kurulu Borçlanma Araçları Tebliği'nde belirtildiği üzere, ihraççı tarafından belirlenen vadeye uygun iskonto oranlarıyla iskonto edilerek bulunan fiyat üzerinden satılmaktadır ve kupon ödemeli olarak ihracı da mümkündür (SPK, 2013: Md. 31). Kıymetli maden bonoları ise, kıymetli madenlerin işlem gördüğü borsalara üye olan kıymetli maden aracı kurumlarının belli miktarda kıymetli maden cinsinden ihraç ettikleri ve nominal değerinin vade gününde yatırımcıya geri ödenmesini temin eden, vadesi 30 günden az 364 günden fazla olmayan borçlanma araçlarıdır (SPK, 2013: Md. 3). Diğer bir ifadeyle satış bedeli TL, döviz veya kıymetli maden olarak tahsil edilen altın, gümüş ve platin bonoları, İstanbul Altın Borsası'na üye bankalar ile kıymetli maden aracı kurumlarının belirli miktarda kıymetli maden cinsinden ihraç ederek iskontolu veya iskonto edilmeden satılan menkul kıymet olarak ifade edilmektedir (Elmas, 2014: 80). Türkiye'de Borsa İstanbul bünyesinde Kıymetli Maden ve Kıymetli Taşlar Piyasası, kıymetli madenlerin işlem gördüğü piyasadır. Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası'nda Hazine Müsteşarlığı'ndan faaliyet izni almış ve Borsa İstanbul A. Ş. Yönetim Kurulu'nun gerekli bulduğu hususları

yerine getirmiş bulunan bankalar, yetkili müesseseler, kıymetli madenler aracı kurumları, kıymetli maden üretimi veya ticareti yapan anonim şirketler ve yurt dışında yerleşik şirketlerin Türkiye'deki şubeleri işlem yapabilmektedirler (BİST Web Site, 2020).

c. Yapılandırılmış Finansman

Yapılandırılmış finansman, tahviller, krediler ve ipotekler gibi ekonomik varlıkların bir araya toplanmasıyla havuz oluşturulmasını ve müteakiben bu havuzlardaki teminat olarak görülen varlıkların sermaye piyasalarında yeniden yapılandırılarak alım satımı yapılacak likit ürünler oluşturulmasıdır (Coval vd., 2009: 3). Yapılandırılmış finans kavramı, menkul kıymetleştirme (Seküritizasyon) ve kredi türevleri olarak iki yapıyla incelenebilmektedir.

Seküritizasyon, menkul kıymetleştirme olarak da ifade edilebilen, likit ve piyasası olmayan varlıkların menkul kıymete dönüştürülmesi işlemi olarak tanımlanmaktadır. Başka bir ifadeyle, bir şirketin alacaklarından elde edeceği nakit akımları karşılığında borçlanma araçları ihraç etmesi olarak ifade edilebilmektedir. İlgili menkul kıymeti ihraç eden şirket, yatırımcılara dayanak olarak gösterdiği alacaklarını ya doğrudan aktarmakta ya da belli dönemlerde ödemektedir. Seküritizasyon işleminde finansman sağlayan şirket (Originator), aracı (Special Purpose Vehicle- SPV) ve yatırımcı (Investor) olmak üzere üç temel taraf mevcuttur. Seküritizasyon işlemi bankalar açısından incelendiğinde, menkulleştirilecek aktifler ağırlıklı olarak alacaklardan oluşmaktadır. Sermaye piyasalarında hem ulusal hem de uluslararası alanda menkul kıymetleştirilmiş birçok borçlanma aracı bulunmakla birlikte varlığa dayalı menkul kıymetler, kira sertifikaları (sukuk), ipoteğe dayalı menkul kıymetler, dünya genelinde en çok kullanıma durumuna göre, bunlardan bazılarıdır (Ünsal, 2009: 29, TSPB, 2012: 11).

Kredi türevleri, temel alınan varlığın sahipliğini değiştirmeksizin risk ve getirinin bir taraftan diğer tarafa aktarılmasını sağlayan finansal enstrümanlardır. Bahsedilen risk, çeşitli nedenlerle ortaya çıkmakta ve alacakların zamanında veya tamamen tahsil edilememesi olarak ifade edilmektedir. Kredi türevleriyle transfer olan kredi riskinin kaynağı, tek bir varlığa dayalı olabileceği gibi bir havuzda toplanan birden çok varlıktan da oluşabilmektedir. Kredi türevleri makro ve mikro düzeyde risk durumunu iyileştirmektedir ve bankacılık sektörünün ve finansal piyasaların istikrarını artırmakta

rol oynamaktadır. Bu anlamda kredi türevlerinin en ilgili kullanıcılarının bankalar olduğu söylenebilmektedir. Bir kredi satışı veya seküritizasyonu teorik anlamda bankaların bilançolarından riski sıfırlamaktadır. Ayrıca bankalar, kredi türevlerini kullandıklarında kredileri, aktiflerinde taşımaya devam etmektedirler. Kredi türevleri; kredi swapları, kredi temerrüt swapları, krediye dayalı tahviller, toplam getiri swapları, kredi spread opsiyonları olarak ayrılabilir (Erdil, 2008: 37).

d. Para ve Sermaye Piyasalarından Sağlanan Diğer Fonlar

Finansal sistem içinde borçlanma nedenleri değişkenlik göstermektedir. Bu değişkenlik kurumlar arasında ve bireyler arasında kendini gösterdiğinden farklı özellikte finansal varlıkların oluşumuna neden olmaktadır. Finansal varlıkların vade yapılarındaki farklılaşmalar sebebiyle para ve sermaye piyasaları birbirinden ayrılmaktadır. Buradan hareketle para piyasaları bir yıl veya bir yıldan daha kısa süreli fonların arz ve talebinin karşılaştığı pazarlar olarak tanımlanmaktadır. Para piyasalarının ana kaynağı tasarruf sahiplerinin banka mevduatlarıdır. Sermaye piyasaları ise uzun vadeli fonların alışverişinin yapıldığı piyasalardır. Sermaye piyasalarının temel araçları pay senetleri ve tahvillerdir (Aksoy ve Tanrıöven, 2007: 56). Para ve sermaye piyasalarından sağlanan borçlanma aracı dışındaki diğer fonları organize ve tezgahüstü piyasalardan sağlanan fonlarla açıklamak mümkündür. Organize piyasalar, daha önce de açıklandığı gibi, alıcı ve satıcının bir kurum çatısı altında buluşması ve işlemlerin gerçekleştirilmesi için yetkili kuruluşlar tarafından önceden belirlenmiş kural ve düzenlemeleri içeren piyasalardır. Tezgahüstü piyasalar ise katılımcıların kuralları kendi arasında belirlediği, düzenli ve belirli bir borsa dışında yapılan işlemler bütününe kapsayan piyasalardır. Organize piyasalarda TCMB Piyasaları, BİST Borçlanma Araçları Piyasası ve Takasbank Para Piyasası bulunmaktadır. TCMB piyasaları içerisinde Açık Piyasa İşlemleri (APİ), TCMB Bankalar arası Para Piyasası, TCMB Reeskont Penceresi, TCMB Likidite Desteği Kredisi yer almaktadır. BİST Borçlanma Araçları Piyasası'nda Kesin Alım Satım Pazarı, Repo-Ters Repo Piyasası, Bankalar arası Repo-Ters Repo Piyasası, Menkul Kıymet Tercihli Repo Piyasası, Pay Senedi Repo Piyasası, Nitelikli Yatırımcıya İhraç Piyasası, Pazarlıklı Repo İşlemleri Pazarı, Uluslararası Tahvil Piyasası ve Para Piyasası fonları bulunmaktadır (Vurucu ve Arı, 2017: 360). Takasbank Para Piyasası (TPP), 01.10.1996'da İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş. bünyesinde faaliyete geçen ve

kısa dönemli fon fazlası veya fon ihtiyacı bulunan kurumların talep ve tekliflerinin karşılaşmasını sağlayan organize bir para piyasasıdır (Takasbank Web Site, 2020). Tezgahüstü piyasalarda ise Bankalar arası TL Piyasası, Bankalar arası Tahvil Piyasası, Bankalar arası Repo Piyasası ve Bankalar arası Döviz Piyasası gibi bankaların TL ve döviz cinsinden fon sağlama işlemleri mevcuttur (Vurucu ve Arı, 2017: 372).

e. Türk Eximbank Kredileri

İhracatın geliştirilmesi, ihraç edilen mal ve hizmetlerin çeşitlendirilmesi, ihracatçıların uluslararası ticarete paylarının artırılması, girişimlerinde gereken desteğin sağlanması, ihracatçılara ve yurtdışında faaliyet gösterenlere uluslararası arenada rekabet gücü ve güvence sağlanması, bankanın en büyük amaçlarıdır. Türk Eximbank, ihracatçıları, ihracata yönelik üretim faaliyetlerinde bulunan imalatçıları ve yurtdışında faaliyette bulunan girişimcileri kısa, orta ve uzun vadeli nakdi ve gayrinakdi kredi programlarıyla desteklemektedir. Aynı zamanda, vadeli satış işlemlerini teşvik etmek ve bu yolla ihracat hacminde artış sağlamak, yeni ve hedef pazarlara girişi kolaylaştırmak için vadeli ihracat alacaklarını iskonto ederek faaliyet göstermektedir (Eximbank Web Site, 2020).

f. Uluslararası Piyasalardan Sağlanan Fonlar

Bir bankanın kredi notunun yüksek olması durumu uluslararası piyasalardan elde ettiği kısa, orta ve/veya uzun vadeli fonlarla belirleyici olmaktadır. Kredi notu ne kadar yüksek olursa bankanın yurtdışından fazla miktarda, uzun vadeli ve maliyeti düşük fon sağlama imkânı bir o kadar fazla olmaktadır. Bankanın uluslararası piyasalardan sağladığı fonlar; Sendikasyon Kredileri, Seküritizasyon Kredileri, Uluslararası Menkul Kıymet İhraçları ve Depo Sertifikaları olmak üzere dört farklı şekildedir (Vurucu ve Arı, 2017: 376).

2. 5. 1. 2. Özkaynaklar

Özkaynaklar, işletmenin sahiplerinin ve/veya ortaklarının sahip veya ortak sıfatıyla işletme kişiliğine tahsis ettiği kaynaklar olarak ifade edilmektedir. Özkaynaklar bilindiği üzere bilançonun pasif tarafında yer almaktadır ve özkaynaklar, ödenmiş

sermaye, sermaye yedekleri, kar yedekleri, geçmiş yıl karları/zararları ve dönem karı/zararı alt hesaplarından oluşmaktadır (İbiş vd., 2018: 18).

Ticari bankalarda fonlar, yabancı kaynaklar ve özkaynaklar yardımıyla sağlanmaktadır. Bankaların mali bünyelerinde bulunan özsermayeleri kendi kaynaklarından sağladıkları fonları ifade etmektedir. Ayrıca ticaret bankalarının kendi özkaynakları haricinde, tahvil ihracı, mevduat kabulü, Merkez Bankası'ndan borçlanma gibi borçlanma yoluyla fon elde etmeleri ve bu amaç uğruna girişmiş oldukları işlemlerin tümü Angajman işlemleri adı altında gerçekleşmektedir (İbiş vd., 2018: 111).

2. 5. 2. Bankaların Fon Kullanım Alanları

Bankalar, farklı kaynaklardan elde ettikleri fonları, fon ihtiyacı ve talebi olan kişi ve kurumlara kredi olarak kullanılmaktadır. Bu işlem bankacılık literatüründe plasman olarak da isimlendirilebilmektedir. Fon arz ve talebinin dengelenmesini sağlayan kuruluşlar olarak bankaların fon gereksinimi bulunanlara, özkaynaklarından veya diğer kaynaklarından nakdi ve/veya gayrinakdi kredi olarak kullanması en önemli bankacılık faaliyetlerinden biridir. Bir bankanın en önemli kalemi kredilerdir (İbiş, 2018: 161). Krediler kalemini vadelerine göre (kısa vadeli ve orta-uzun vadeli krediler), kullanım amacına göre (bireysel ve ticari krediler), kullanım şekline göre (nakit ve nakit dışı krediler), para cinsine göre (Türk parası krediler, yabancı para krediler ve dövize endeksli krediler), teminat türüne göre (teminatsız/açık krediler, kefalet karşılığı krediler ve maddi teminatlı krediler), kaynağına göre (banka kaynaklı krediler, TCMB kaynaklı krediler, Türk Eximbank kaynaklı krediler ve yurtdışı kaynaklı krediler) ve takipteki krediler şeklinde sınıflandırmak mümkündür. Ayrıca banka bilançolarının aktif tarafında dönen değerler, krediler, zorunlu karşılıklar, iştirakler ve bağlı ortaklıklar, menkuller, maddi duran varlıklar, maddi olmayan duran varlıklar ve diğer aktifler yer almaktadır (Vurucu ve Arı, 2017: 396).

2. 6. Türkiye'de Bankacılık Sektöründe Finansal Göstergeler

Çoğu sektörde olduğu gibi bankacılık sektöründe de küresel rekabetin hızından geri kalmamak için gelişen teknolojinin sunduğu imkanlar bankaların yenilikçi çözümlerine katkıda bulunmaktadır. Bu durum bankaların verimlilik artışına katkıda

bulunmaktadır. Dijitalleşme bankacılık sektöründeki iş kollarında önem sıralamasında ilk sırada yer almaktadır. Verileri ve teknolojiyi etkin kullanmak, rekabetçi büyüme stratejilerinin temel bileşenlerindedir. Küresel finansal krizin ardından sermayelerini güçlü duruma getiren bankalar bu şekilde avantajlı konuma sahip olmuşlardır (KPMG, 2019: 4).

Türkiye’de bankacılık sektöründe Mart 2020 itibariyle; 34 mevduat bankası, 13 kalkınma ve yatırım bankası, 6 katılım bankası olmak üzere 53 banka faaliyet göstermektedir. Mart 2020 dönemi itibariyle Aralık 2019’a göre 29 şube, 512 personel azalışla 11.344 şube ve 204.114 kişilik personelle devam edilmektedir. Türk bankacılık sektörünün aktif büyüklüğü Mart 2020’de önceki yıl sonuna göre %8,5 artarak 4.873 milyar TL’ye ulaşmıştır. Diğer taraftan bilanço dışı kalemlerden önceki yıl sonuna kıyasla gayrinakdi krediler ve yükümlülükler %5,7 ve türev finansal varlıklar da %9,2 artış göstermiştir. Ayrıca 2019 yıl sonunda, aktif büyüklüğün GSYH’ye oranı 1,05 olarak gerçekleşmiştir. Bilanço içinde yabancı para varlıkların toplam varlıklara oranı %44 olarak gerçekleşirken toplam yabancı para yükümlülüklerin toplam yükümlülükler oranı ise %50olarak gerçekleşmiştir. Yabancı para kredilerin toplam krediler içerisindeki payı %38, yabancı para mevduatın toplam mevduata oranı %52 olarak gerçekleşmiştir. Toplam varlıklar içerisinde kredilerin payı %59, menkul kıymetlerin payı %15 olarak gerçekleşmiştir. Mevduat %58 payla toplam yükümlülükler içerisinde en büyük paya sahip iken özkaynaklar toplam yükümlülükler içinde %10’luk paya sahiptir.

Bankacılık sektörünün gelir tablosunda faiz geliri 99 milyar TL ve faiz gideri 45 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. Mart 2020 itibariyle Türk bankacılık sektörünün net dönem karı 15 milyar TL ile kamu, yerli özel ve yabancı banka gruplarında artış göstermiştir. Diğer taraftan özkaynak karlılığı Mart 2019 dönemine göre artış gösterirken, yerli özel ve yabancı banka gruplarında düşüş göstermiştir. Aktif karlılığı ise geçen yıla göre artış göstermiştir.

Bankacılık sektörü menkul kıymet toplamı 748 milyar TL olup 2020 yılıbaşına göre artış göstermiştir. Menkul kıymetlerin %62’si devlet tahvili, %22’si hazine tarafından ihraç edilen Eurobond ve %7’si ise sukuktan oluşmaktadır. Mayıs 2020 itibariyle de menkul değerler toplamda 910.009 milyon TL’ye ulaşmış ve 1.823 milyon

TL'si özel sektör tahvilleridir. Bankacılık sektörünün sermaye yeterliliği oranı Mart 2020'de %17,90 olarak gerçekleşmiştir (BDDK, 2020).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

BANKALARIN TAHVİL İHRAÇLARI İLE ORTALAMA PAY GETİRİLERİ ARASINDA PANEL VERİ ANALİZİ VE NEDENSELLİK İLİŞKİSİ UYGULAMASI

3. 1. Çalışmanın Amacı

Türk ekonomisinin amiral gemisi olan bankacılık sektörü, diğer finansal kurumlara nazaran önemini korumakta ve gelişimini sürdürmektedir. Bankacılık sektörünün faaliyetleri, teknolojinin sağladığı yeni yeni yöntemlerle gelişmekte ve buna bağlı olarak çeşitlenmektedir. Dolayısıyla bankacılık sektörünün bu faaliyetleri rakamlarına da yansımaktadır. Bu çalışmada amaç; bankacılık sektöründe faaliyette bulunan bankaların borçlanmasında aktif rol alan menkul kıymet ihraçlarından olan tahvil ihraçlarının pay getirileriyle olan ilişkisini incelemektir.

3. 2. Literatür İncelemesi

Literatür incelendiğinde tahvil, tahvil ihraçları, tahvil yatırımları, bankacılık sektörü, menkul kıymetler gibi konuları kapsayan, yerli ve yabancı, birçok çalışma bulunmaktadır; ancak mevcut çalışmanın amacı ve yöntemiyle uyuşan çalışmalara nadir rastlanmaktadır. Menkul kıymet ihraçları, bankacılık sektörünün zamanla artış gösteren orana sahip fon kaynaklarıdır. Bu sebeple bankaların tahvil ihraçları incelenmeye değer görülmüştür. Literatürde bankacılık sektöründe tahvil ihraçlarıyla veya menkul kıymet ihraçlarıyla ilgili yapılmış çalışma yok denecek kadar azdır. Dolayısıyla en ilgili bulunan ve incelenen çalışmalara dikkat çekilmiştir.

Kim ve In (2007), çalışmalarında G7 ülkelerinde hisse senedi fiyatlarındaki değişimler ve uzun vadeli tahvil getirileri arasındaki ilişkiye yeni bir bakış açısı kazandırmaya odaklanmışlardır. Çalışmanın temel amacı hisse senedi fiyatlarındaki değişimler ile hem kısa hem uzun vadeli tahvil getirileri arasındaki ilişkiyi incelemektir. İlişkiyi araştırmak için bir zaman serisi tekniği olan dalgacık korelasyon analizi kullanılmıştır. Kullanılan veriler, veri süreleri ülkeden ülkeye değişmekle beraber, Uluslararası Para Fonu'nun (IMF) Uluslararası Finansal İstatistiklerinden (IFS) elde edilen aylık uzun vadeli devlet tahvili getirileri ve hisse senedi fiyatlarıdır. 3000 rastgele

sayı serisini oluştururken rastgele sayıların ortalaması sıfır olan ve varyansı 0.01 olan normal dağılımı takip ettiğini varsayarak G7 ülkelerinde dalgacık varyansı ile dalgacık ölçeği arasında Japonya haricinde tüm ülkelerde doğrusal bir ilişki olduğu gözlenmiştir. Çoğunlukla, Japonya hariç, hisse senedi fiyatlarındaki değişikliklerin dalgacık sapmaları tahvil getirilerindeki değişikliklerden daha yüksektir. Sonuçlar, taktik varlık tahsisinin çoğu ülkede hisse senedi fiyatları ve tahvil fiyatlarındaki değişimlerin birlikte hareket ettiği, Japonya’da ise dördüncü ölçeğe kadar tutabildiğini göstermektedir. Genel olarak çalışmada, Japonya hariç çoğu ülkede mevcut değer modelinde bulunan hisse senedi fiyatlarındaki değişimler ile tahvil getirileri arasında negatif bir ilişki gözlemlenmiştir.

Zhang vd. (2013) çalışmasında, Hafner ve Herwartz (2006) tarafından yapılan çalışmada G7 ve BRICS ülkelerindeki iç sermaye ve tahvil piyasaları arasındaki volatilité yayılımları araştırılmış ve nedensellik-varyans testi geliştirilmiştir. Bu çalışmada da 1988-2012 günlük hisse senedi ve tahvil endeksleri kullanılmıştır. Hisse senedi fiyatları ve tahvil fiyatları arasındaki volatilité için öncelikle tek değişkenli GARCH (1, 1) süreçlerinin tahmini yapılmıştır. Hafner ve Herwartz tarafından (2006) geliştirilen teorik bir model, G7 ve BRICS ülkelerinde özkaynak ve tahvil piyasaları arasındaki oynaklık yayılımını incelemek için kullanılmıştır. Bireysel ülkelerde kendine özgü volatilité yayılım etkisi, Fransa, Brezilya ve Güney Afrika’daki hisse senedi ve tahvil piyasaları arasında çift yönlü volatilité yayılımı gösteriyorken ABD, İngiltere ve Almanya’daki bağdan tek yönlü yayılımı göstermektedir. Ayrıca Japonya, İtalya, Kanada, Hindistan ve Çin’de LM-GARCH modelinde kesin bir sonuç çıkarılamamıştır. Ampirik bulgulara göre, tüm gelişmiş piyasalarda tek yönlü veya çift yönlü eşitlik ve tahvil oynaklığı yayılma etkisi olduğu görülebilmektedir. Buna karşılık gelişmekte olan ülkelerde Rusya her iki yönde yayılma etkisinin varlığına dair zayıf kanıtlar göstermektedir. Yayılma etkisi, pazarlar arası bilgi aktarımının etkinliğine ve Rusya’da iyileştirilmesi gereken finansal piyasaların entegrasyonuna dair kanıt sağlamaktadır.

Lee ve Loughran (1998) yılında kaleme aldıkları çalışmalarında dönüştürülebilir tahvil ihraç eden firmaların uzun vadeli performanslarını incelemiştir. New York ve Amerikan Menkul Kıymetler Borsası değer ağırlıklı endeksini kriter olarak kullanarak ABD’de faaliyette bulunan şirketler tarafından 1975-1990 yılları arasında 986 hisse senedine dönüştürülebilir tahvil ihracı teklifini nihai çalışmaya dahil edilmiştir.

Dönüştürülebilir tahvil ihraççılarının uzun vadede hisse senedi ölçütlerinden önemli ölçüde düşük performans gösterdiği belgelenmiştir. Ayrıca, dönüştürülebilir tahvil ihraççılarının işletme performansının teklifin ardından düştüğünü bulmuşlardır. Kâr marjı ve aktif getirisini işletme performansı ölçütleri olarak kullanır ve tekliften iki yıl önce başlayan ve tekliften dört yıl sonra son bulan altı yıllık bir dönemi inceler. İşletme performansının tekliften önceki dönemde sabit olduğunu bulmuşlardır.

Mizen ve Tsoukas (2014), çalışmalarında Asya ekonomilerinde firmaların kamu borcu çıkarma kararlarının belirleyicilerini araştırarak Asya'daki tahvil piyasası gelişimini incelemişlerdir. Firmaların Asya'daki ihraç davranışlarını incelemek için 1995-2007 döneminde 9 Asya ülkesi için verileri Bloomberg'den elde edilen 4.868 firmada yıllık 43.653 gözlem içeren firma düzeyinde seçilmiş bölgesel panel veri yöntemi oluşturulmuştur. Bölgesel girişimlerin çoğunlukla piyasanın derinleşmesine ve likiditeyi geliştirerek Asya'daki firmaların daha fazla tahvil ihracı için önemli bir adım olduğunu göstermektedir.

Aksoy (2016), çalışmasında Türkiye'de bulunan halka açık 8 mevduat bankasının net faiz getirilerinde seçilmiş değişkenler arasında ihraç edilen menkul kıymetler değişkeninin etkisi dinamik panel veri analizi yöntemiyle incelenmiş ve tahvil ihracının tercih nedeni irdelenmiştir. Halka açık mevduat bankalarının net faiz getirilerine tahvil/bonoların etkisi ölçülmek üzere 2005 ilk çeyrek ve 2015 ilk çeyrek arası dönem için tüm bağımlı ve bağımsız değişkenlerden ayrı ayrı 328 adet gözlem verisi veri setine dahil edilmiştir. Çalışmada kullanılan dinamik panel veri tahminlerinden elde edilen bulgulara göre Türkiye'de halka açık mevduat bankalarından ihraç edilen menkul kıymetlerin net faiz getirisi üzerindeki etkisi negatif ve istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur.

Öner ve Şarkaya İçellioğlu (2018), çalışmalarında Amerikan Merkez Bankası'nın 2008 küresel krizinden sonra uygulamış olduğu geleneksel olmayan para politikasının, gelişmekte olan ülke tahvil piyasaları üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Bu amaçla ABD 10 yıllık gösterge tahvil faiz oranları ile gelişmekte olan 11 ülkenin tahvil piyasalarına ait 10 yıllık gösterge tahvil faiz oranları arasındaki ilişki irdelenmiştir. Veri setinde Reuters Veri Dağıtım Servisi'nden elde edilen 04.01.2010-20.12.2017 dönemine ait iş günü verileri kullanılarak uzun dönemli ilişkileri test edebilmek için Engel-Granger Eş-bütünleşme Testi, kısa dönemli ilişkileri test edebilmek için de Granger Nedensellik Testi

uygulanmıştır. Yapılan test sonucunda 11 ülkenin 10 yıllık gösterge faiz oranları ile ABD'deki 10 yıllık gösterge tahvil faiz oranları hem uzun hem de kısa dönemde birbirleriyle ilişkili iken Filipinler için ne kısa ne de uzun dönemde istatistiki olarak anlamlı bir ilişki tespit edilememiştir.

Malezya sermaye piyasasında İslami ve konvansiyonel tahvil ihracatı üzerindeki etkisini araştıran Ahmad ve Radzi (2011), çalışmalarında geleneksel tahvile kıyasla sukuk ihracının mevcut ekonomik koşullara bağlı olup olmadığını araştırmak amacıyla makro değişkenler olan GSYİH, döviz kuru ve uluslararası likidite kullanılmışlardır ve Malezya Merkez Bankası'ndan elde edilen 1990-2009 arası 20 yıllık gözlem veri setine eklenmiştir. Basit regresyon yöntemiyle veriler test edilmiş ve sukuk ihraççıları, sukuk ihraçlarında GSYİH, forex ve likidite gibi mevcut ekonomik faktörlere prim verirken geleneksel tahvil ihraççıları sadece forexi ihraçlarında önemli bir faktör olarak görmüşlerdir.

Başkaya (2000), çalışmasında risk yönetiminin işletmelerin yatırımlarını etkin ve avantajlı kılarak yönetmeyi sağlayacağından yola çıkmıştır. Dolayısıyla devamlı bilgi akışı ve düşük faizli alternatif yatırım araçlarının varlığı risk yönetiminde tahvilin yatırım aracı olarak nasıl ele alınacağı konusunu bir kez daha gündeme getirmiştir. Piyasa faiz oranlarındaki değişimlere bağlı olarak tahvillerdeki fiyat değişimleri, işlemlerde uygulanacak iskonto oranı, vadeye kalan yıl sayısı ve kupon faiz oranına bağlı bulunmuştur.

Süer (2011), çalışmasında belli bir derecelendirme sınıfındaki özel sektör tahvillerinin fiyatlamasını incelemek ve tahvilin farklı özelliklerinin teorik fiyatların belirlenmesinde kullanılan modellerin performansını artırmaya etkisini irdelemiştir. ABD özel sektör tahvil piyasasının rassal seçilmiş 41 adet tahvili kullanılarak seviye, eğim ve eğrilik tahmini varsayımları yapılması amaçlanmıştır. Kısmi regresyon yöntemiyle tahmin değerlendirmesi sonucunda tahvillerin 7 tanesi devre dışı bırakılmıştır. Veriler, 2003-2007 yıllarına ait aylık ortalama tahvil fiyatları, getirileri, kupon oranları, kupon yapıları ve itfa tarihlerini içermektedir. Uygulama neticesinde tahvillere özgü özelliklerin piyasalarda farklı fiyatlanabileceği görülmüştür.

Çalışkan (2004), çalışmasında Türkiye’de 1998 yılından sonra anonim şirketlerin tahvil ihraç etmemelerinin sebeplerini incelemiştir. 1985-2003 yılları arasında oluşan yıllık ortalama hazine bonusu faiz oranları ve yıllık enflasyon oranları karşılaştırılmış ve bu amaçla, meydana gelen enflasyon oranları ile mevduat faizlerinin standart sapmaları hesaplanmıştır. Daha sonra kovaryans hesabı yapılarak korelasyon katsayısı elde edilmiştir. Bulunan korelasyon katsayısı, enflasyon ve faiz oranları arasında olumlu yönde yüksek bir ilişkinin söz konusu olduğu sonucuna varılmıştır. 1990-2003 yılları arasında meydana gelen enflasyon ve hazine bonusu faiz oranları arasında korelasyon katsayısına göre hazine bonusu faizleri ile enflasyonun aynı yönde hareket ettiği gözlenmiştir. Sonuç olarak sermaye sahiplerinin risk almadan yüksek oranda gerçek kazanç elde ettiği gözlemlenmiştir.

Öner (2019), çalışmasında korku endeksi olarak isimlendirilen VIX endeksinin gelişmekte olan ülke tahvil fiyatları üzerindeki etkisini irdelemiştir. 01.06.2010-31.05.2017 tarihleri arasında iş günü verileriyle, VIX endeksi ile gelişmekte olan 9 ülkenin 10 yıllık tahvil faiz oranları karşılaştırılarak analiz edilmiştir. Uygulanan Granger nedensellik testi sonucunda, VIX endeksi ile Rusya ve Meksika 10 yıllık tahvil fiyatları arasında tek yönlü, Güney Afrika ve Endonezya 10 yıllık tahvil fiyatları arasında çift yönlü nedensellik ilişkisine rastlanmıştır.

Yelghi (2019), çalışmasında hem devletin hem de özel sektörün uluslararası piyasada faaliyetinin ülke ekonomileri üzerindeki etkisi araştırılmak üzere tahvil piyasasının gelişiminin hızlanması sebebiyle aralarındaki etkiyi ölçmek için tahvil piyasasını uluslararası boyutta devlet ve özel sektör bazında incelemiştir. Çalışmada G7 ülkelerinin GSYİH, Uluslararası Özel Sektör Tahvil Stoku (TUOSTS) ve Uluslararası Devlet Tahvil Stoku (TUIDTS) değişkenleri, 2000-2017 yılları çeyreklik dönemler BIS ve OECD’den temin edilen veriler veri setine dahil edilmiştir. Çalışmada Autoregressive Distributed Lag (ARDL) sınır testi ve kısa dönem analizi için ise VAR-Granger-Causality analizi uygulanmıştır. Analiz sonuçlarına göre G7 ülkeleri arasında sadece ABD ülkesinin, özel sektörün payının kamuya göre yüksek olmasından dolayı, özel sektör ile GSYİH kısa dönem ilişki var iken diğer ülkelerde ise kısa dönem ilişkinin söz konusu olmadığı görülmüştür. Dolayısıyla kısa dönemde hem uluslararası özel sektör tahvilleri hem de uluslararası devlet tahvili stok artışı ekonomiye yararlı olmadığı düşünülürken

uzun dönemde ise İngiltere ve Japonya haricinde diğer ülke ekonomilerine katkı sağladığı sonucuna ulaşılmıştır.

Yavuz (Temmuz 2012), çalışmasında tahvil piyasasının oynaklığında meydana gelen değişikliklerin, seçilen makroekonomik değişkenlerin oynaklıklarıyla ne derece açıklanabileceği hususunda sonuca varmak üzere Türkiye tahvillerinin getirileri ve seçilmiş makroekonomik değişkenler kullanılarak analiz yapılmıştır. Araştırmanın modeli Ocak 2002-Ocak 2010 yılları arasında Türkiye, ABD ve AB'ye ilişkin ayrı ayrı para arzı (M1), ihracat, ithalat, sanayi üretimi, tüketici fiyatları, üretici fiyatları ve döviz kurları değişkenleriyle oluşturulmuş ve analizler için ARCH (1) ve GARCH (p,1) modelleri kullanılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre Türkiye tahvil piyasasının oynaklığının yaklaşık üçte birinin Türkiye'deki TÜFE ve sanayi üretimi, avro/TL döviz kuru ve ABD tahvil getirilerinin oynaklığı ile açıklanabileceğini göstermektedir.

Torun ve Demireli (2020), çalışmalarında Amerika ve Türkiye tahvil piyasaları arasındaki getiri ve koşullu varyans serileri arasındaki korelasyon ve nedensellik ilişkilerinin gelişimini Wavelet Granger nedensellik yöntemiyle incelemiş ve varyans serisindeki kırılmaların dinamik nedensellik örüntüsündeki değişimlerle olan ilişkisini irdelemişlerdir. Veri setinde 04.07.2006-25.01.2019 arasındaki dönemde ABD ve Türkiye tahvil piyasalarında işlem gören 5 yıllık devlet tahvilleri arasındaki nedensellik ilişkisini belirlemek amacıyla 3157 adet günlük veri için sürekli dalgacık dönüşümünü temel alan Granger Nedensellik Testi uygulanmıştır. Uygulama sonucunda getiri ve varyans serilerinde nedensellik ve korelasyon ilişkisinin global kriz ve ABD para politikasından uzun vadede etkilendiği bulgusu elde edilmiştir.

Chowdhury vd. (2013), çalışmalarında 2000-2009 yıllarını kapsayan dönemde 25 gelişmekte olan piyasanın tahvil endeksi ile belirli makroekonomik göstergeleri kullanarak makroekonomik göstergelerin gelişmekte olan piyasalar tahvil endeksi üzerindeki etkisini regresyon analizi yöntemini kullanılarak incelenmişlerdir. Yapılan analiz sonuçlarına göre, tahvil endeksi ile doğrudan yabancı sermaye yatırımı ve enflasyon arasında pozitif ilişki, tahvil endeksi ile GSYİH, toplam dış borç stoku arasında negatif ilişki olduğu bulguları elde edilmiştir.

Thumrongvit vd. (2013), çalışmalarında tahvil piyasasının ekonomik büyümeye etkisini irdelemişlerdir. Çalışmada, 1989-2010 dönemi için 38 ülkeyi kapsayan panel veri seti kullanılmış ve dinamik paneller için genelleştirilmiş moment yöntemleri uygulanmıştır. Çalışmadan elde edilen bulgulara göre, ekonomik büyüme ile hisse senedi büyümesi arasında anlamlı pozitif ilişki, yurtiçi tahvil piyasaları geliştikçe banka kredilerinin ekonomik büyümeye katkısı azalmakta olduğu ve devlet tahvillerinin ekonomik büyüme ile olumlu ilişkisi gözlemlenmiştir.

Massa ve Zaldokas (2014), çalışmalarında uluslararası menkul kıymet ihraçları için yatırımcı tercihlerinin faydalarını incelemek üzere ABD firmaları tarafından uluslararası tahvil ihraçlarını incelemişlerdir. 1998-2006 yılları arası veriler kullanılmıştır. Veriler analiz edilerek ulusal tahvil ihraçlarının verimi uluslararası tahvil ihraçlarına göre daha yüksek olduğu görülmüştür. Dolayısıyla belirlenen dönemde ABD uluslararası tahvil ihraçları incelemeleri neticesinde ABD şirketleri ulusal kredi piyasasında doyma noktasına ulaştığından uluslararası borçlanma yoluna gittiği belirtilerek uluslararası piyasalara göre daha düşük maliyetli olduğu ve daha büyük miktarda fon elde etme imkânı sunduğu gözlenmiştir.

Boneva ve Linton (2017), çalışmalarında kurumsal getirilerin ABD firmalarının tahvil ihracı üzerindeki etkisini incelemişlerdir. Regresörlerde zaman değişimiyle ilgili sorular için özellikle uygun olan kurumsal tahvil çıkarmanın koşullu olasılığını araştıran artımlı bir yaklaşım benimsemişlerdir. Bu amaçla oluşturulan veri seti 1990-2015 yıllarını kapsamakta ve ABD’li firmaların aylık tahvil ihraçlarını içermektedir. Asimptotik özellikler türetilerek getirilerin kurumsal tahvil ihraç etme koşullu olasılığı üzerindeki etkisi incelenmiş ve finansal olmayan firmalar için getirilerin finansal olmayan firmaların tahvil ihracı ile negatif ilişkili olduğu; ancak etkinin kriz öncesi dönemde kriz sonrası döneme göre daha büyük olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Verileri ihraççının kredi notuna göre bölmek, getiriler ile kurumsal tahvil ihraçları arasındaki olumsuz ilişkinin düşük kredi notuyla sahip firmalar tarafından yönlendirildiğini ortaya koymaktadır.

Covitz ve Harrison (2004), çalışmalarında banka yöneticilerinin olumlu özel bilgileri yaymak ve olumsuz özel bilgileri gizlemek için kısmen de olsa kamu borcu ihraç ettikleri yönündeki yeni bir hipotezi test etmeyi amaçlamışlardır ve “pozitif seçim” hipotezini geleneksel “olumsuz seçim” hipotezine karşı test etmişlerdir. 1980-1998

yıllarında 171 banka derecelendirme geçişleri ve ABD’de ihraç edilen tahvil ihraç verileri kullanılarak veri oluşturulmuştur. Çalışmanın neticesinde, pozitif seçimin ihracın yakınında ve pozitif seçimin daha büyük, bağımlı ve riskli sorunların ardından daha güçlü olabileceğini ortaya çıkmıştır.

Ergün (2015), çalışmasında tahvil ihraçlarının, bankaların piyasa değerine olan etkisini irdelemiş ve olay çalışması metoduyla etkinin olup olmadığını analiz etmiştir. Çalışmada KAP ’ta yer alan 6 bankaya ait 2006-2014 yıllarını kapsayan dönemde gerçekleşen tahvil ihraçları, tarihleri, vadeleri ve döviz cinsini içeren veri seti oluşturulmuştur. Çalışmada 92 tahvil ihraç olayları 250 gün baz alınarak (-5, +5) olay penceresinde incelenerek 51 anlamlı getiri elde edilmiştir. Bunların 28’i pozitif, 23’ü negatif anlamlı getiriden oluşurken 0 (sıfır) olay gününde ise 4’ü pozitif, 2’si negatif anlamlı getiriye rastlanmıştır. Yüksek miktarlı tahvil ihraçlarında pozitif-negatif anormal getiri, küçük miktarlı tahvil ihraçlarında ise anormal getiri olmadığı belirlenmiştir. Etkinin varlığı Anormal Getiri (AG) ve Kümülatif Anormal Getiri (KAG) ile ölçülmekte ve toplulaştırılmış verilerle devam edilen analizin sonucunda birebir analizde AG tespit edilirken toplulaştırılmış verilerle aynı güçlü etki görülmemiştir.

Temuçin (2016), çalışmasını tahvil ağırlıklı portföyün hisse senedi ağırlıklı portföye göre daha yüksek getiri sağlarken riskin daha düşük olabileceği öne sürülerek yatırımcılara alternatif portföy sunmak adına yürütmüştür. Thomson Reuters’ten alınan verilerle uluslararası finansal varlıklardan oluşan 2001-2015 yıllarını kapsayan iki adet portföy oluşturulmuş ve iki portföyün de ayrı ayrı yıllık getirileri, standart sapmaları ve varyansı hesaplanmıştır. Hesaplamalar sonucunda tahvil ağırlıklı portföyün getirisi hisse senedi ağırlıklı portföyün getirisinden daha yüksek olduğu görülmüştür. Diğer taraftan tahvil ağırlıklı portföyün riski hisse senedi ağırlıklı portföye göre daha düşük olduğu gözlemlenmiştir.

3. 3. Veri Seti

Konuya ilişkin literatür incelemesinin yapılmasının ardından çalışmada tahvil ihraçları ile pay getirileri arasındaki ilişkiler irdelenmektedir. Çalışmaya konu olan veriler Türkiye Bankalar Birliği’nden (TBB) ve investing.com internet sitesinden elde edilmiştir. Çalışmada ulaşılan 2009-2019 yılları verilerinden aralıksız süregelen tahvil ihraçları baz

alınarak 2012-2019 verileri çalışmaya dahil edilmiştir. 2012-2019 yılları arasında tahvil ihracı gerçekleştiren halka açık 8 bankanın yıllık bilanço gelir tabloları incelenerek tahvil ihracı ve pay senedi getirileri arasındaki ilişkinin durumu test edilmek üzere konu üzerinde çalışılmıştır. Çalışmada Türkiye Halk Bankası A.Ş., Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O., Akbank T.A.Ş., Türkiye İş Bankası A.Ş., Yapı ve Kredi Bankası A.Ş., Denizbank A.Ş., QNB Finansbank A.Ş., Türkiye Garanti Bankası A.Ş. olmak üzere 8 halka açık banka yer almıştır.

Tablo 6. Tanımlayıcı İstatistikler

Değişkenler	Tahvil İhraçları	Pay Getirileri
Ortalama	9.514.511	0,016362
Medyan	8.408.911	0,015207
Maksimum	32.271.277	0,224507
Minimum	167.589	-0,066287
Standart Sapma	7.559.254	0,047405
Gözlem Sayısı	64	64

Tablo 6’da 2012-2019 yıllarını kapsayan dönemde 8 adet bankanın tahvil ihraçları ve ortalama pay getirileri için tanımlayıcı istatistikler belirtilmiştir. Her bir banka için 8 adet gözlem bulunmakta ve toplamda 8 banka için 64 gözlemden oluşmaktadır.

3. 4. Metodoloji

Tahvil ihraçları ve hisse senedi getirileri arasındaki ilişkiyi borsaya kote 8 banka için belirleyebilmek üzere panel veri analiz yöntemi kullanılmıştır.

Çalışmada kullanılacak olan panel Granger nedensellik analizi, bir değişkenin (X) geçmiş değerleri hakkındaki bilginin, başka bir değişkenin (Y) tahminlerini geliştirmeye yardımcı olduğu anlamına gelmektedir. Panel verilerindeki değişkenler arasındaki Granger nedenselliğini test etmek için en azından iki konu için dikkatlice ele alınması gerekmektedir (Kar vd., 2011: 688). Banka tahvil ihraçları ve pay getirileri arasındaki ilişkinin tespiti için geleneksel panel veri analizi yönteminin yanında Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Çalışma boyunca geleneksel panel veri analizinde sabit etkiler ile rassal etkiler arasındaki tercih Hausman testi bulgularına göre belirlenmiştir. Granger

nedensellik testi için uygun modelin belirlenmesi yatay kesit bağımlılığı testi ve birim kök testleriyle sağlanmıştır.

3. 4. 1. Panel Veri Yöntemi

Panel veri analiz tekniği günümüzde gerçekleştirilen analiz çalışmalarında sıklıkla kullanılmaktadır. Panel veriler, yatay kesit verilerinin farklı zamanlardaki değerleri olarak bilinmekte ve zaman boyutu olan bireysel mikro birimler ile ilgili gözlemlerdir. Hem zaman hem de kesit veriler için basit bir modelde bu durumu aşağıdaki gibi göstermek mümkündür.

$$C_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Y_{it} \quad (1)$$

Eşitlik 1’de gösterilen modelde i ’ler yatay kesit boyutunu, t ’ler ise zaman serisi boyutunu göstermektedir. $C_{it} = t$ zamanda i bankasının belirli zaman noktasındaki ortalama getirisini, $Y_{it} = t$ zamanda, i bankasının ihraç ettiği tahvil miktarının farkını göstermektedir.

Buna göre panel veri setinde n birim sayısı gösterilirken zaman dönemleri sayısı da T ile gösterilmektedir. Örneğin 15 pay senedinin haftalık iş günü (5 gün) itibariyle kapanış fiyatları varsa $n= 15$, $T= 5$ olmak üzere bu örnek için $n \times T= 15 \times 5= 75$ veri bulunmaktadır. Panel verinin temel özelliği, her bir mikro birimin belirli bir zaman dönemi için gözlemlenmesidir ve her bir mikro birim için aynı zaman boyutu söz konusu ise dengeli panelden bahsedilebilmektedir (Çil, 2010: 16).

Panel veri analizi, hane halkları, ülkeler, firmalar, sanayiler gibi belirli bir kesit yatay kesit gözlemlerinin belirli bir zaman dilimi içerisinde bir araya getirilmesi olarak tanımlanmaktadır (Baltağı, 2005: 1). Buradan hareketle panel veri analizinde zaman serisi ve yatay kesit verilerin bir arada bulunduğu bilinmekte ve panel veri analizinin zaman serisi ya da yatay kesit verilerinden birini barındıran analizlere göre birçok avantajı bulunmaktadır. Baltağı (1995) ve Gujaratti (2003) panel veri yönteminin üstünlüklerini aşağıdaki gibi sıralamışlardır (Uğurlu, 2015: 1).

- Panel veri yöntemi yatay kesit ve zaman serisi gözlemlerini birleştirdiğinden gözlem sayısı daha fazladır.

- Panel veri teknikleri, zaman boyunca ülkelerle ilgili olduğundan bu birimler yüksek olasılıkla heterojenlik bazı değişkenlerle izin vererek hesaba katabilmektedir.
- Panel veri değişkenler arasında daha az çoklu doğrusal bağlantı sorunu oluşturmaktadır.
- Kısa zaman serisi veya yetersiz kesit gözlemin varlığı ekonometrik analiz yapılmasına izin vermektedir.

Kutlar (2000)'in tespitine göre; ekonometrik analiz yapılırken doğru sonucu vermesi açısından dikkat edilmesi gereken önemli hususlardan birisi serilerin durağan olma durumudur. Zaman serisinin ortalaması ve varyansı zaman içerisinde sabit ve iki dönem arasındaki uzaklığa bağlı ise zaman serisinin durağan olduğu söylenmektedir. Seri durağan değilse uzun dönemde ortalamasını koruyamayıp zaman sonsuza yaklaştıkça varyans değeri de sonsuza gitmektedir. Otokorelasyon değerleri gecikme sayısının artışıyla sıfırdan uzaklaşmakta, R^2 değerleri yüksek ve t -istatistik değerleri anlamlı çıkmaktadır. Dolayısıyla uzun dönemde elde edilen modelin tahminleri doğru sonuç vermemektedir. Seriler durağan olmazsa sahte regresyon denilen model ortaya çıkmaktadır ve sahte regresyon tuzağına düşmemek için de serilerin durağan hale getirilmesi gerekmektedir (Yavuziğit, 2019: 65).

Seriler arasında yatay kesit bağımlılığının dikkate alınması durumunda yapılacak olan testlerin analiz sonuçlarının önemli derecede etkilendiği bilinmektedir. Bu sebeple analiz aşamalarına geçmeden önce yatay kesit bağımlılığının test edilmesi gerekmektedir.

3. 4. 1. 1. Yatay Kesit Bağımlılığı

Birim kökün varlığından bahsedebilmek için panel verilerde yatay kesit bağımlılığının sınanması gerekmektedir. Yatay kesit bağımlılığı varlığı reddedilirse 1. nesil birim kök testleri kullanılabilirken, eğer panel veride yatay kesit bağımlılığı var ise 2. nesil birim kök testleri kullanılabilir ve daha tutarlı ve güçlü tahmin sonucuna ulaşmayı sağlayabilmektedir (Çınar, 2010: 594).

Serilerin arasındaki yatay kesit bağımlılığını test etmek için ilk model Breusch-Pagan CD_{LM1} (1980) olmak üzere, ikinci Pesaran (2004) CD_{LM} , üçüncü Pesaran (2004) CD_{LM2} ve dördüncü model olan Pesaran vd. (2007) LM_{adj} testlerini geliştirmişlerdir.

$$LM = T \sum_{i=1}^{N-1} \cdot \sum_{j=i+1}^N \dot{p}_{ij}^2 \quad (2)$$

Eşitlik 2’de \dot{p} , ikili korelasyon tahminini temsil etmektedir. Testte temel hipotez yatay kesit olmadığını $T \rightarrow \infty$ N sabit ise $\frac{N(N-1)}{2}$ serbestlik derecesinde ki-kare asimptotik dağılıma sahip olduğu testin, zaman boyutunun kesit boyutundan büyük olduğu durumlarda kullanılacağı varsayılmaktadır.

$$CD_{LM} = \sqrt{\frac{1}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \cdot \sum_{j=i+1}^N \dot{p}_{ij}^2 - 1 \quad (3)$$

Eşitlik 3’te Pesaran (2004)’in geliştirdiği CD_{LM} testi hem zaman boyutunun hem de kesit boyutunun büyük olduğu durumlarda kullanılabilirdiği varsayılmakta ve $N > T$ olduğunda büyük sap büyüdükçe de sapsmalar artmaktadır. Bu sebeple Pesaran (2007) $N > T$ olduğu durumda eşitlik 4’teki CD testini geliştirmiştir:

$$CD = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} \cdot \sum_{j=i+1}^N \dot{p}_{ij} \quad (4)$$

Yatay kesit bağımlılığı için geliştirilmiş olan dördüncü model, sapsması düzeltilmiş LM_{adj} testidir.

$$LM_{adj} = \sqrt{\frac{2T}{N(N-1)}} \sum_{i=1}^{N-1} x \sum_{j=i+1}^N T \dot{p}_{ij} \frac{\dot{p}_{ij}^2 - \mu_{Tij}}{\sqrt{v_{Tij}^2}} \quad (5)$$

Eşitlik 5’ten elde edilen test istatistiği, asimptotik olarak standart normal dağılım göstermektedir (Ayaydın vd., 2018: 449).

3. 4. 1. 2. Panel Birim Kök Testleri

Panel veri analizinde birim kök araştırması için hem Dickey-Fuller (DF) hem de Augmented Dickey-Fuller (ADF) testleri panel veri analizi yapılması için genişletilmiştir. Panel veri analizinde birçok birim kök testi ADF testinin genişletilmesi temeline dayanmaktadır. Fakat panel eş bütünleşme veri analizinde söz konusu süreç, zaman serisi analizindekinden daha karmaşıktır. Panel eş bütünleşme veri analizinin en önemli unsuru heterojenliktir. Özellikle paneldeki her bir değişken aynı özellikte olmayabilir. Hepsisi durağan ya da durağan olmama (eş bütünleşik ya da eş bütünleşik olmama) yönünden farklılık gösterebilmektedir. Eğer bazı paneller birim köke sahip bazıları değilse birim kök testinin yapılması durumu kompleks hale gelecektir.

Bir zaman serisinin istatistiksel analizi yapılmadan önce kurulacak olan modelde kullanılacak serilerin zaman içerisinde durağan olup olmadığını araştırılması noktasında bilinen ve kullanılan en yaygın yöntem birim kök testleridir.

Seriler arasında yatay kesit bağımlılığı olduğu görüldüğünde birinci kuşak birim kök testleri olarak adlandırılan tahminler kullanılırken yatay kesit bağımlılığına ulaşılması sonucunda, seriler arasında durağanlık analizi için ikinci kuşak birim kök testlerinin tercih edilmesi daha tutarlı ve güçlü tahminler yapılmasını sağlayabilmektedir.

O'Connell (1998), birimler arasında oluşabilecek bağımlılığın dikkate alınmaması durumunda birinci kuşak panel birim kök testlerinde önyargılar oluşabileceğini ifade etmiştir. Dolayısıyla araştırmacılar, birinci kuşak testlerden sonra ikinci kuşak testleri geliştirmeye odaklanmışlardır (Cerasa, 2008: 1). Çalışmanın seyrine uygun olarak ikinci kuşak birim kök testlerine değinilmiştir.

Dickey ve Fuller (1981)'in çalışmalarında, DF modelini yaratma sürecini de tespit eden bir test geliştirmişlerdir. Bu testin meydana gelen otokorelasyon sorununu çözmek için denklemin sağına bağımlı değişkenin gecikmelerinin eklenmesiyle oluşturulan yeni modele ADF testi denilmiştir. ADF testi, Said ve Dickey (1984)'nin makalelerine dayanmaktadır. Araştırmacılar, çalışmalarında otoregresif zaman serilerinin sorunlarından yola çıkıp bu testi geliştirmiş bulunmaktadırlar. ADF testinde kullanılan denklemler aşağıdaki eşitliklerde gösterilmektedir.

$$\Delta Y_t = \rho Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (6)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \rho Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (7)$$

$$\Delta Y_t = \alpha_0 + \beta t + \rho Y_{t-1} + \sum_{i=1}^k \beta_i \Delta Y_{t-i} + \varepsilon_t \quad (8)$$

ADF sınaması için kullanılan hipotezler aşağıdaki gibidir:

$H_0: \rho = 0$ Seri durağan değildir. Serinin birim kökü vardır.

$H_0: \rho < 0$ Seri durağandır. Serinin birim kökü yoktur.

Yatay kesite bağlı ve aynı zamanda seri olarak ilişkilendirilmiş hatalara tabi olan dinamik panellerdeki birim köklerini tespit etmek için yeni bir yöntem sunmayı amaçlayan Pesaran (2007)'in çalışmasında, paneldeki tüm serilerin güncel ve gecikmeli kesit ortalamaları ile ayrı seriler için standart ADF regresyonlarının artırılmasını içermektedir (Pesaran, 2007: 301). Yatay kesit bağımlılığı sorununu aşmak için oluşturulmuş farklı bir yaklaşımdır. Pesaran (2007) tarafından geliştirilen CADF testi eşitlik 17'de verilmiştir:

$$\Delta y_{it} = \alpha_i + b_i y_{i,t-1} + c_i \bar{y}_{t-1} + d_i \Delta \bar{y}_t + e_{it} \quad (9)$$

$$t_i = (N, T) = \left(\frac{\Delta y_i' \bar{M}_w y_{i-1}}{\bar{\sigma}(y'_{i-1} \bar{M}_w y_{i-1})^{1/2}} \right) \quad (10)$$

Panel istatistiğinin hesaplanması ise Eşitlik 19'daki gibidir:

$$\text{CIPS}(N, T) = \bar{t} = N^{-1} \sum_{i=1}^N t_i(N, T) \quad (11)$$

Eşitlik 19'da gösterildiği gibi hesaplanmış bulunan CIPS istatistiği her bir yatay kesitin t istatistiklerinin ortalaması alınarak hesaplanmaktadır. Yatay kesit bağımlılığı sorunu söz konusu olduğunda Pesaran (2007)'in ikinci kuşak birim kök testi olarak kabul edilmiş olan CADF testi kullanılmaktadır.

3. 4. 1. 3. Hausman Test İstatistiği

Hausman test, rassal etkili ve sabit etkili modeller arasında seçim yapılması gerektiği durumlarda hangisinin tercih edileceğine karar verilmesinde kullanılan bir testtir. Sabit etkili modelin parametre tahminçileri ile rassal etkili modelin parametre tahminçileri arasındaki farkın anlamlılık durumu incelenmektedir (Yaz, 2013: 1).

Panel veri analizinde sabit etkiler modeli, yoğun bir şekilde kullanılan ve istatistiksel özellikleri dolayısıyla çok tercih edilen bir modeldir; ancak tesadüfi etkiler modeli sabit etkiler modeline kıyasla daha etkin sonuçlar ortaya çıkarıyorsa tesadüfi etkiler modeli kullanılmalıdır. Buradan hareketle her ikisi de tutarlı olup etkinliği farklı olan iki modelden daha etkin olanı tespit etmek gerekebilmektedir. İki arasında seçim için k serbestlik dereceli ki-kare dağılımına uyan Hausman testi kullanılmaktadır (Bayraktutan ve Demirtaş, 2011: 9).

3. 4. 1. 4. Panel Granger Nedensellik Analizi

Panel verilerde nedenselliğin yönünü belirleyebilmek üzere birden çok yöntem kullanılmıştır. İlk olarak Granger (1969) tarafından geliştirilen nedensellik analiz yöntemiyle literatüre katkı sağlamıştır. Bir değişkenin geçmiş değerleri hakkındaki bilginin, başka bir değişkenin tahminlerini geliştirmeye katkı sağladığı anlamına gelmektedir (Kar vd., 2011: 688). Granger (1969) nedenselliği, test edilebilir nedensellik tanımlaması uygulamalı ekonometride standart bir analitik araç haline bürünmüştür. Sonrasında Holtz-Eakin vd. (1988) ile panel veri çerçevesinde incelenmeye başlanması ile birlikte, Weinhold (1996), Nair-Reichert ve Weinhold (2001), Konya (2006), Hurlin ve Venet (2008), Emirmahmutoğlu ve Köse (2011), Dumitrescu ve Hurlin (2012) gibi çalışmacılar tarafından önerilen yaklaşımlar sayesinde geliştirilmeye devam etmiştir. Genel olarak göz önünde bulundurulduğunda doğrusal panel Granger nedensellik modeli eşitlik 14'teki gibi ifade edilmektedir:

$$y_{i,t} = \alpha + \sum_{k=1}^k Y_i^{(k)} Y_{i,t-k} + \sum_{k=1}^k \beta_i^{(k)} X_{i,t-k} + \varepsilon_{i,t} \quad (12)$$

Eşitlik 14'e göre, y =bağımlı değişken, x =açıklayıcı değişken, $i=1, \dots, N$ çapraz birimler, $t=1, \dots, T$ zaman periyotları, α =kesişim, $k=1, \dots, K$ gecikme, ε =hata terimidir (Ferreira, 2013: 370).

Panel Granger nedensellik testinde sıfır hipotezi bir değişkenin diğer değişkenin Granger nedeni olmadığını varsayarken; alternatif hipotezde en az bir yatay kesit için bir değişkenin diğerinin Granger nedeni olduğunu varsaymaktadır.

Panel veri analizleri, geleneksel zaman serisi analizlerine kıyasla veri setlerinin davranışlarını modellemede daha esnek olabilmektedir. Ek olarak, tekil zaman serilerine nazaran daha çok gözlem bulundurması sebebiyle, bilhassa kısa dönem periyotlarda klasik Granger testlerine göre daha faydalı bulgulara imkân sağlamaktadır. Bu sebeple potansiyel faydaları göz önünde bulundurularak çalışmalara dahil edilmektedir (Hood vd., 2008: 325).

3. 5. Bulgular

Çalışmanın amacına uygun olarak tahvil ihraçları ile pay getirileri arasındaki ilişki veri setinin uygunluğu dolayısıyla panel veri analizi yöntemiyle incelenmiştir. Ardından Granger nedensellik testiyle desteklenmiştir. Panel veri analizi yönteminin seçimine Tablo 7'de yer alan Hausman testi sonucuna göre karar verilmiştir.

Tablo 7. Hausman Testi Sonuçları

	Ki-Kare Test İstatistiği	Ki-Kare Serbestlik Derecesi	Olasılık Değeri
Hausman Testi	0.2883	1	0.5913***

*0.01, **0.05, ***0.10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Çalışmanın metodoloji kısmında da açıklanmış olduğu üzere Hausman testi sabit etkili model ile rassal etkili model parametreleri tahmincileri arasındaki farkın istatistiki açıdan anlamlılığını sorgulamak için yapılmaktadır. Hausman testinde sıfır hipotezi rassal etkiler modelinin tercih edilmesini önerirken alternatif hipotez sabit etkiler modelinin tercih edilmesi gerektiğini savunmaktadır. Test sonucu rassal etkiler modelinin tercih edilmesi gerektiğini göstermektedir.

Panel verilerde durağanlık testleri öncelikli olarak test edilmelidir. Metodoloji kısmında da belirtildiği üzere birinci kuşak ve ikinci kuşak durağanlık testleri olarak iki ana başlığa ayrılabilir. Serilerde yatay kesit bağımlılığının olması durumunda ikinci nesil birim kök testlerinin tercih edilmesi gerekmektedir. Bu sebeple öncelikle serilerin yatay kesit bağımlılık testleri yapılmıştır. Serilerin yatay kesit bağımlılığı Pesaran CD testinin yanında 3 test ile daha kontrol edilmiştir. Tahvil ihracı ve ortalama getiri serilerinin yatay kesit bağımlılığına ilişkin test sonuçlarına Tablo 9’da yer verilmiştir.

Tablo 8. Ortalama Getiri Yatay Kesit Bağımlılık Test Sonuçları

Test	İstatistikler	Olasılık
Breusch-Pagan LM	120.1532	0.0000**
Pesaran scaled LM	12.31449	0.0000**
Bias-corrected scaled LM	11.74307	0.0000**
Pesaran CD	5.600047	0.0000**

*0.01, **0.05, ***0.10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 9. Tahvil İhracı Yatay Kesit Bağımlılık Test Sonuçları

Test	İstatistikler	Olasılık
Breusch-Pagan LM	150.7661	0.0000**
Pesaran scaled LM	16.40530	0.0000**
Bias-corrected scaled LM	15.83388	0.0000**
Pesaran CD	11.95865	0.0000**

*0.01, **0.05, ***0.10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Tablo 8 ve Tablo 9’da da test sonuçları gösterilmiş olmakla birlikte yapılan testlerin sıfır hipotezi seride yatay kesit bağımlılığı olmadığını savunmaktadır. Her dört testte de olasılık değerinin %5 anlamlılık düzeyinin altında kalması hem ortalama getiri hem de tahvil ihracı serilerinde yatay kesit bağımlılığı olduğu anlamına gelmektedir. Serilerde yatay kesit bağımlılığı tespit edildikten sonra, serilerin durağanlığının tespitinde ikinci nesil birim kök testleri kullanılmıştır. Aşağıdaki tabloda CIPS ve CADF birim kök test sonuçlarına yer verilmiştir:

Tablo 10. CIPS ve CADF Birim Kök Test Sonuçları

Değişken	Derece	CIPS			
		Test İstatistiği	%10 Kritik Değer	%5 Kritik Değer	%1 Kritik Değer
Ortalama Getiri	Düzyey	-3.912	-2.87	-3.1	-3.51
Tahvil İhracı	Düzyey	-1.379	-2.98	-3.27	-3.88
Tahvil İhracı	Birinci Fark	-3.728	-2.87	-3.1	-3.51

Değişken	Derece	CADF
		Olasılık Değeri
Ortalama Getiri	Düzyey	0.001**
Tahvil İhracı	Düzyey	0.94**
Tahvil İhracı	Birinci Fark	0.004**

*0.01, **0.05, ***0.10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

CIPS Testi sonuçları ortalama getirinin düzey halinin durağan olduğunu savunmaktadır. Ortalama getiriye ilişkin CIPS test istatistiği -3.912 ile %1 kritik değer istatistiği olan -3.51 değerini aştığından, ortalama getirinin durağan olmadığı şeklindeki sıfır hipotezi reddedilmektedir. Ancak tahvil ihracı değişkenine ilişkin test istatistiği -1.379 ile %10 kritik değeri olan -2.98'in dahi altında kaldığından tahvil ihracının durağan olmadığı şeklindeki sıfır hipotezi reddedilememiştir. Bu sebeple aynı test tahvil ihracının birinci farkına uygulanmıştır. Tahvil ihracının birinci farkına ilişkin CIPS test istatistiği -3.72 ile %1 düzeyi kritik değeri olan -3.51'i dahi aştığından tahvil ihracı verisinin birinci farkının durağan olmadığı şeklindeki sıfır hipotezi reddedilmektedir.

CADF testi sonuçları da benzer çıkarımlarda bulunmuştur. CADF testinde de CIPS testinde olduğu gibi sıfır hipotezi serinin durağan olmadığı şeklindedir. Ortalama getirinin düzey haline ilişkin olasılık değeri ile tahvil ihracının birinci farkına ilişkin olasılık değerinin %5 anlamlılık düzeyinin altında kalması, buna karşılık, tahvil ihracının düzey haline ilişkin olasılık değerinin %5 anlamlılık düzeyinin üstünde çıkması, tahvil ihracının düzey halinin durağan olmadığını, buna karşılık tahvil ihracının birinci farkının alınmış hali ile ortalama getirinin düzey halinin durağan olduğunu göstermektedir.

Panel veri analizinde rassal etkiler ve sabit etkiler olmak üzere iki alternatif bulunmaktadır. Bu alternatiflerden tercih yapılabilmesi için Hausman testi uygulanmıştır. Ardından yapılan yatay kesit bağımlılığı testleri ve durağanlık testlerinin ardından panel veride regresyon analizi yapılmıştır.

Tablo 11. Regresyon Analizi Sonuçları

Değişken	Katsayı	Std. Hata	T İstatistiği	Olasılık
C	2.376762	0.336178	7.069945	0.0000**
Tahvil (Milyon)	-0.077833	0.019259	-4.041378	0.0001**
R^2				-0.000476

*0.01, **0.05, ***0.10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Hausman testi sonucunda ulaşılan rassal etkiler modeliyle elde edilen regresyon sonuçlarına Tablo 11’de yer verilmiştir. Ortalama getiri birçok değişkenden etkilenmektedir. Çok küçük bir oranda da tahvil ihracından etkilenmektedir. Regresyon sonuçlarına göre tahvil ihracının ortalama getiri üzerinde azaltıcı etkisi olduğu görülmektedir. Tahvil ihracında her 1 milyon Türk lirası tutarındaki artış, şirketlerin ortalama getirisini 0.07 puan düşürmektedir. Bu etki istatistiksel olarak anlamlıdır. Nitekim tahvil değişkeninin katsayısına ilişkin olasılık değeri %5 anlamlılık düzeyinin altında kalmıştır. Dolayısıyla tahvil ihraçları ile pay senedi getirileri arasında anlamlı ilişki tespit edilememesi sebebiyle ayrıca Granger nedensellik testiyle incelenmiştir.

3. 5. 1. Granger Nedensellik Analizi

Değişkenler arasında ilişkinin yönünün ve nedenselliğinin varlığının istatistiki yönden belirlenmesi için Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Veri setinde iki değişken bulunması sebebiyle VAR modelin nedensellik testi tercih edilmiştir. Tahvil ihraçları ve pay senedi getirileri arasındaki ilişkinin Granger nedensellik testiyle incelenmesi ve bu testin kullanılabilmesi için değişkenlerin durağan olması veya durağan değillerse durağanlaştırılmış hallerinin modelde kullanılması gerekmektedir. Dolayısıyla bu testi uygulanmadan önce verilerin durağanlık seviyelerinin tespit edilmesi gerekmektedir.

Ortalama getirinin düzey halinin, tahvil ihracının da birinci farkının durağan çıkması nedeniyle Granger nedensellik testi durağan olan söz konusu veriler üzerinden gerçekleştirilmiştir. Granger nedensellik testine ilişkin VAR model sonuçlarına Tablo 12’de ve Granger nedensellik testi sonuçlarına Tablo 13’te yer verilmiştir.

Tablo 12. VAR Model Sonucu

	ORTALAMA GETİRİ	TAHVİL (FARK)	İHRACI
ORTALAMA GETİRİ (-1)	-0.284457 (0.19219) [-1.48006]		-6.265541 (10.0659) [-0.62245]
ORTALAMA GETİRİ (-2)	0.595133 (0.30779) [1.93354]		-21.46724 (16.1203) [-1.33169]
TAHVİL İHRACI (FARK) (-1)	0.000283 (0.00406) [0.06974]		-0.390027 (0.21240) [-1.83632]
TAHVİL İHRACI (FARK) (-2)	-0.010217 (0.00455) [-2.24720]		0.662315 (0.23812) [2.78149]
C	0.037272 (0.01488) [2.50408]		1,353513 (0.77957) [1.73624]
R^2	0.190734		0.128150

Tablo 13. VAR Granger Nedensellik Testi

	Ki-Kare	df	Olasılık
Bağımlı Değişken: Ortalama Getiri			
Tahvil İhracı (Fark)	5.469361	2	0.0649***
Bağımlı Değişken: Tahvil İhracı (Fark)			
Ortalama Getiri	1.796778	2	0.4072***

*0.01, **0.05, ***0.10 anlamlılık düzeylerini ifade etmektedir.

Tahvil değişkeninin birinci farkına ilişkin test istatistiğinin olasılık değeri 0.0649 ile %10 anlamlılık düzeyinin altında kalmıştır. Bu durum tahvil ihracının %10 anlamlılık düzeyinde ortalama getirinin Granger nedeni olduğunu göstermektedir. Bu ilişkinin yönüne Granger nedensellik test sonuçlarında yer verilmese de VAR sonuçlarından ilişkinin yönünün negatif olduğu anlaşılmaktadır. VAR sonuçlarına göre tahvil değişkeninin birinci farkının birinci gecikmeli uzunluğunun ortalama getiri üzerinde anlamlı etkisi bulunmazken, ikinci gecikmeli uzunluğu ortalama getiri üzerinde negatif yönde anlamlıdır. Bu değişkenin t-istatistiği -2.24 ile %5 anlamlılık düzeyi kritik t-istatistiğini aşmıştır. Sonuç olarak %10 istatistiksel anlamlılık düzeyinde 0.0649 değerle, yıllara göre tahvil ihraç tutarındaki değişim, bankaların ortalama pay getirisinin Granger nedeni olarak tespit edilmiştir. Diğer bir ifadeyle tahvil ihraçları ortalama getirinin nedeni

olup tek yönlü bir ilişki söz konusudur. Bu durumda pay getirileri tahvil ihraç verisinden etkilenmektedir.

SONUÇ

Bu çalışmada BIST’ da işleme tabi olan ve 2012-2019 yıllarında aralıksız tahvil ihracı gerçekleştiren 8 bankanın ihraç etmiş olduğu tahvillerin bankaların pay getirileriyle oluşan ilişki durumu araştırılmıştır. Bu yolda teorik çerçevede çalışmanın birinci bölümünde faktör piyasasının önemli bir kısmını oluşturan finansal piyasalar ve aktörleri açıklanmaya çalışılmıştır. Tasarrufların yatırımlara dönüşmesinde önemli rol üstlenmiş olan finansal piyasalar, devletlerin ve işletmelerin yatırım faaliyetleri açısından ilgi odağı konumundadır. Finansal piyasalarda fon talep eden ve fon arz eden taraflar bulunmakta ve fon akışını düzenleyici kurumlar, araç ve gereçlerle birlikte hukuki ve idari kurallar finansal sistemi oluşturmaktadır. Bu sistemde finansal piyasalar vadesine, ihraç durumuna, örgütlenme durumuna göre ve ödeme zamanına göre sınıflandırılmıştır. Finansal piyasalarda farklı bakış açıları ve farklı kriterler bizi tahvile ulaştırmıştır. Kavram olarak tahvilden, tahvilin özelliklerinden, tahvil türlerinden ve türevlerinden bahsedilmiştir. Türkiye’de tahvil piyasası değerlendirilmesi yapılarak tahvil ihraç oranında artış meydana geldiği gözlenmiştir.

İkinci bölümde banka kavramı ve sektör olarak bankacılık konusuna değinilmiştir. Tarihte geçmişi Sümer ve Babillere dayanan bankacılık sektörünün Dünyada ve Türkiye’de gelişimi hakkında bilgi verilmiştir. Para kavramının gelişip yerleşmesi bankacılık alanında temellerin atılmasını sağlamıştır. “Kızıl Tapınak” Mezopotamya’da bilinen en eski banka yapılanmalarındandır. Hammurabi yasalarında da bankacılıkla ilgili hükümler yer almıştır. Mısır’da da bankacılıkla ilgili gelişmeler Büyük İskender’in Mısır’ı işgal etmesinden sonra görülmeye başlanmıştır. İlk ve orta çağlarda Romalılar ve Yunanlılar bankacılık alanındaki faaliyetlerin öğretimini üstlenmiştir. Yeni deniz yollarının keşfi, uluslararası ticaretin gelişmesi 15.yy’dan sonra önemli derecede yol kat etmiştir. Modern anlamda Amsterdam Bankası bankacılık faaliyetleri sergileyen ilk banka sayılmıştır. Ardından Venedik Bankası, İngiltere Bankası ve Federal Rezerve Bank’ın kurulmasıyla günümüz modern bankacılığın temelleri atılmıştır. Osmanlı döneminde imparatorluğun geniş sınırlara ulaşmasıyla paralelinde ticaret hayatının gelişmesi zaman sonra bankacılık işlemlerine ihtiyaç doğurmuştur. Tanzimat fermanının ilanıyla gelen çeşitli giderleri karşılamak adına ilk Osmanlı kâğıt parası çıkarılmıştır. İlk Osmanlı bankası, İstanbul Bankası kurulmuştur. Osmanlı Devleti’nin ulusal banka kurma

çabalarıyla banka kurma girişimleri artarak devam etmiş ve 1908- 1923 yılları arasında İstanbul'da ve Anadolu'da 24 banka kurulmuştur. Cumhuriyet dönemine gelindiğinde faaliyette olan bankaların çoğu Osmanlı Devleti döneminde kurulan bankalardır ki 1923 yılında 35 banka halihazırda faaliyet sürdürmektedir. İzmir İktisat Kongresi bankacılık alanında önemli gelişmelerin yaşanmasına neden olmuştur. Sonrasında Türkiye İş Bankası, Türkiye Sınai ve Maadin Bankası, Emlak ve Eytam Bankası gibi önemli bankalar kurulmuştur. Ayrıca Cumhuriyet Dönemi'nin en önemli gelişmelerinden olan Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası'nın kurulmasıyla çok önemli bankaların kurulma devirleri başlamış olup önemli bankaların kurulması da devam etmiştir. Diğer taraftan yaşanan bazı olumsuzluklar nedeniyle birçok bankanın el değiştirmesi veya tasfiyesi gibi durumlar da meydana gelmiştir. 1960-1980 Planlı Dönem, 1980- 2000 Serbestleşme ve Dışa Açılma Dönemi, 2000 ve sonrası Yeniden Yapılandırma ve Günümüz Türk Bankacılığı dönemleriyle belirli yapı çerçevesinde devinimini sürdürmüştür. Günümüzde ise bankacılık, uluslararası nitelikte olup Türkiye'de de gelişimini hızla sürdürmektedir. Geçirmiş olduğu kriz dönemlerinden kayda değer etkilenme yaşamamasına rağmen finans sisteminin sağlam ve köklü yapı taşlarından olma özelliğini koruyabilmiştir. Küresel krizin ardından bankacılık sektörü, aldığı tedbirlerle birlikte hızlı bir şekilde toparlanma durumu sergilemiştir. 2000 yılından 2019'a gelindiğinde mevduat bankaları 61 iken 34'e gerilemiş, kalkınma ve yatırım bankaları 18 iken 13'e düşmüş, katılım bankaları da 0 iken 6 olmuştur. Dolayısıyla 2000 yılında 79 olan banka sayısı 2019 yılına gelindiğinde 53 olmuştur. Türkiye geneli toplam şube sayısı ise 11.439 olmuş ve 205.157 kişiden oluşan personel sayısına ulaşmıştır. 2008 krizinin ardından 2009 yılında takipteki alacaklar artış göstermiştir. Türk bankacılık sektörü yüksek büyüme potansiyeliyle gelişmeye devam ederken Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası fiyat istikrarına finansal istikrar hedefini de eklemiştir. 2019 yılında evrensel bankacılık sektörü, yaşanan küresel sorunlara rağmen beklenenin aksine iyi bir performansla yılı kapatmıştır.

Yaşanan hukuksal, ekonomik, toplumsal ve teknolojik gelişmeler bankacılık sektörünün farklı faaliyet alanlarının oluşmasına neden olmuştur. Dolayısıyla birçok şekilde sınıflandırma yapılması mümkün olmuştur. Ayrıca bankaların hizmet ve faaliyet alanları hakkında açıklamalar yapılmıştır. Finansal piyasalardaki önemi sebebiyle faaliyet konuları para ve sermaye piyasalarında faaliyetler olarak ayrılabilmiştir. Para

piyasalarında mevduat kabul etme, kredi verme gibi faaliyetleri; sermaye piyasalarında ise menkul kıymet ihraçlarına aracılık, portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı ve menkul kıymet yatırım fonu oluşturulması gibi faaliyetleri mevcuttur. Bankaların bu gibi faaliyetleri için fon kaynakları ve bu fonları kullanım alanları bulunmaktadır. Tahvil ihraçları bankaların fon kaynakları içerisinde yabancı kaynak niteliğindedir. Bilindiği üzere tahvil, anonim şirketlerin kaynak bulmak amacıyla itibari değerleri eşit, ibareleri aynı olarak çıkardıkları borç senetleridir.

Üçüncü bölümde ilgili çalışmalar taranmış ve literatürde bulunan benzer veya ilişkili olduğu düşünülen çalışmalar rapor edilmiştir. Literatür incelemesine göre tahvil, banka tahvil ihraçları, menkul kıymet ihraçları, pay senedi ile ilgili yapılmış çalışmalar literatüre kıymetli katkılarıyla mevcutta bulunmaktadır. Genel anlamda çalışmalarda tahvil ihraçlarının veya tahvil yatırımlarının getiriler üzerinde etkisi merak konusu olduğu gözlenmiştir. Bankaların konu olduğu çalışmalarda ise karlılık değişkenleri, paylarının piyasa değeri gibi konuların daha çok incelediği gözlenmiştir. Tarama sonucunda, yapılmış olan çalışmalarda bankaların tahvil ihraçları ile pay getirilerini birlikte konu alan herhangi bir çalışmaya rastlanmamıştır.

Dördüncü bölümde ise çalışmayla ilgili oluşturulan veri seti ve metodolojisi hakkında bilgi verilmiştir. Akabinde yapılan analizler bulgular başlığı altında açıklanmaya çalışılmıştır. Çalışmada, zaman serisi verileri (T tane gözlem) ve yatay kesit (N tane birim) verilerin bir araya getirilmesiyle oluşturulan panel veri yöntemi kullanılmıştır. Yapılan panel veri yöntemi neticesinde yapılan regresyon analizi sonucunda bankaların tahvil ihraçlarının firmaların pay getirileriyle arasında anlamlı bir ilişki bulunamamış olup ayrıca bir de nedensellik analiziyle test edilmiştir. 90'lı yıllardan günümüze kadar ülkemizde faaliyet gösteren tüm bankaların verileri incelenerek ihraç etmiş oldukları menkul kıymetler ve tahvil ihraçları rapor edilmiş ve günümüze kadar yıllar itibariyle aralıksız tahvil ihracı gerçekleştiren bankalar filtrelenerek veri seti oluşturulmuştur. Bankacılık sektörünün gelişmesine paralel olarak aktif büyüklüklerinin artış gösterdiği görülmüştür. Bunun yanında bankaların tahvil ihraç etmelerinde 2009 yılından bu yana incelenmiş olan verilerine göre bir artış söz konusu olsa dahi yine de çok küçük bir oranda kaynaklarını etkilediği görülmüştür. BİST' dan elde edilen 8 bankanın 2012- 2019 yıllarını kapsayan 64 gözlem sayısına sahip verisiyle kısıtlı analizler

yapılabilmiş olmasına rağmen VAR Granger nedensellik testine göre banka tahvil ihraçlarının bankaların pay getirilerini etkilediği ve test sonucuna göre banka tahvil ihraçlarının pay getirisinin Granger nedeni olduğu anlaşılmıştır. Çalışma özelinde bankaların tahvil ihraçlarını konu alan sayılı çalışmalar mevcuttur. Dolayısıyla bu noktada motivasyonumuz kısıtlı çalışmalar olmuş olup yapılan çalışmaların devamında bütünlüğü özelliği göstermesiyle ilerleyen dönemlerde yapılacak olan çalışmalara da referans olabilmesi umulmuştur.

KAYNAKÇA

- Afşar A. (2007). “Finansal Gelişme ile Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki”, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 36, 188- 198.
- Afşar M., Afşar A. (2010). *Finansal Ekonomi*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Ahmad W., Radzi R.M. (2011). “Sustainability of Sukuk and Conventional Bond during Financial Crisis: Malasia’s Capital Market”, *Global Economy and Finance Journal*, Cilt: 4/2, 33-45.
- Akgiray A. V., Temizel F., (ed.) (2018). *Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar*, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını, Eskişehir.
- Akgüç, Ö. (1992). *100 Soruda Türkiye’de Bankacılık*, Gerçek Yayınevi, İstanbul.
- Akgüç, Ö. (1998). *Finansal Yönetim*, Avcıol Basım Yayın, İstanbul.
- Akgüç, Ö. (2013). *Finansal Yönetim*, Avcıol Basım Yayın, İstanbul.
- Aksoy A., Tanrıöven C. (2007). *Sermaye Piyasası Yatırım Araçları ve Analizi*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Aksoy C.N. (2016). “Halka Açık Mevduat Bankalarında Tahvil İhracının Net Faiz Getirisine Etkisi”, *Maliye Finans Yazıları*, Cilt: 106, 129-146.
- Ayaydın H., vd. (2018). “Araştırma Geliştirme ve İnovasyon Yatırımlarının Finansal Geliştirme Üzerine Etkisi: BRICS-TM Ülkeleri Örneği”, *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*, Nisan 2018/Özel Sayı, 442-461.
- Aydın N., vd. (2018). *Bankacılık ve Sigortacılığa Giriş*, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını, Eskişehir.
- Baltagi, B. (2005). *Econometric Analysis of Panel Data*, John Wiley & Sons Ltd, England.
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu. (2009 Aralık). Türk Bankacılık Sektörü Genel Görünümü, https://www.bddk.org.tr/ContentBddk/dokuman/veri_0014_03.pdf (30.03.2020).
- Başkaya Z. (2000). “Tahvil Piyasalarında Fiyat Değişkenliği”, *Balıkesir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt: 3/4, 176-188.
- Başoğlu U., Ceylan A., Parasız İ. (2001). *Finans, Teori, Kurum ve Araçlar*, Ekin Kitabevi, Bursa.

- Bayraktutan Y., Demirtaş I. (2011). “Gelişmekte Olan Ülkelerde Cari Açığın Belirleyicileri: Panel Veri Analizi”, *Kocaeli Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt: 2/22, 1-28.
- Bayramoğlu M. F., vd. (2019). *Menkul Kıymet Yatırımları*, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 3907, Eskişehir.
- BDDK (2020). Bankalar, <https://www.bddk.org.tr/Kuruluslar-Kategori/Bankalar/1> (02.04.2020).
- BDDK (2020). *Türk Bankacılık Sektörü Temel Göstergeleri*, Veri ve Sistem Yönetimi Daire Başkanlığı, İstanbul.
- Boneva L., Linton O. (2017). “A Discrete-Choice Model for Large Heterogeneous Panels with Interactive Fixed Effects with an Application to The Determinants of Corporate Bond Issuance”, *Journal of Applied Econometrics*, Cilt:32/7, 1226-1243.
- Brown, P. J. (2006). *An Introduction to be Bond Markets*, John Wiley & Sons Ltd, England.
- Butler, K. C. (2012). *Multinational Finance*, John Wiley & Sons, New Jersey.
- Cecchetti S. G., Schoenholtz K. L. (2015). *Money, Banking and Financial Markets*, McGraw- Hill Education, New York.
- Cerasa A. (2008). “CIPS Test for Unit Root in Pael Data: Further Monte Carlo Results”, *Economics Bulletin*, Cilt: 3/16, 1-13.
- Ceylan A., Korkmaz T. (2009). *İşletmelerde Finansal Yönetim*, Ekin Yayınevi, Bursa.
- Chowdhury Z., vd. (2013). “Effects of Major Macroeconomic Indicators on Emerging Markets Bond Index”, *Afyon Kocatepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt: XV/II, 15-30.
- Coşkun, M. (2010). *Para ve Sermaye Piyasaları- Kurumlar, Araçlar, Analiz*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Coval J., vd. (2009). “The Economics of Structured Finance”, *Journal of Economic Perspectives*, Cilt: 23/1, 3-25.
- Covitz D., Harrison P. (2004). “Do Banks Time Bond Issuance to Trigger Disclosure, Due Diligence and Investor Scrutiny?”, *Journal of Financial Intermediation*, Cilt: 13/3, 299-323.
- Çalışkan T. (2004). “Anonim Şirketlerin Tahvil İhraç Etmelerini Zorlaştıran Nedenler ve Risk Primi”, *Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, Cilt: 2/2, 17-44.

- Çınar S. (2010). “OECD Ülkelerinde Kişi Başına GSYİH Durağan mı? Panel Veri Analizi”, *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt: XXIX/II, 591-601.
- Çil N. (2010). *Ekonometri*, İstanbul Üniversitesi Açık ve Uzaktan Eğitim Fakültesi.
- Darškuvienė, V. (2010). *Financial Markets*, Vytautas Magnus Üniversitesi Projesi, Litvanya.
- Denizli, E. (2015). *Türkiye’de Bankacılık Sektörünün Finansal Piyasalar İçindeki Önemi ve Büyüme Etkisi*. Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü. Aydın.
- Doğan B., vd. (2016). “Enflasyon ve Faiz Oranı Arasındaki Nedensellik İlişkisi: Türkiye Örneği”, *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt: 6/1, 405-425.
- Doğukanlı H., vd. (2019). *Finansal Kurumlar*, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2772, Eskişehir.
- Eğilmez, M. (2019). *Ekonominin Temelleri*, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- Eğilmez, M. (2019). *Türkiye Ekonomisi*, Remzi Kitabevi, İstanbul.
- Elmas B., vd., (hızl.) (2014). *Sermaye ve Para Piyasaları*, Atatürk Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayını, Erzurum.
- Ercan M. K., Ban Ü. (2016). *Değere Dayalı İşletme Finansı Finansal Yönetim*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Erdem, E. (2008). *Para Banka ve Finansal Sistem*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Erdem, E. (2010). *Para Banka ve Finansal Sistem*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Erdil, T. B. (2008). *Finansal Türevler ve Kredi Temerrüt Swaplarının Teori ve Uygulamaları*, Kadir Has Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Ergün, S. (2015). *Banka Tahvil İhraçlarının Firma Değerine Etkisi: Borsa İstanbul’da Bir Uygulama*, Abant İzzet Baysal Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bolu.
- Faerber, E. (2001). *Fundamentals of the Bond Market*, McGraw-Hill, USA.
- Ferreira C. (2013). “Bank Market Concentration and Bank Efficiency in the European Union: A Panel Granger Causality Approach”, *International Economics and Economic Policy*, Cilt: 10/3, 365-391.
- Gülhan Ü., vd., (hızl.) (2014). *Sermaye ve Para Piyasaları*, Atatürk Üniversitesi Açıköğretim Fakültesi Yayını, Erzurum.
- Güney, A. (2012). *Banka Hukuku*, Beta Basım Yayım Dağıtım, İstanbul.

- Hood vd. (2006). "Two Sides of the Same Coin? Employing Granger Causality Tests in a Panel Framework", *Political Analysis*, Cilt:16/3, 324-344.
- Howells P., Bain K. (2007). *Financial Markets and Institutions*, Pearson Education, UK.
- İbicioğlu, M. (2006). *Türkiye’de Mali Araçlar Sektörünün Mali Sistem İçindeki Yeri ve Finansal İşlemlerinin Mali İstatistiklere Yansıtılması*, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası İstatistik Genel Müdürlüğü, Ankara.
- İbiş C., vd. (2018). *Banka Muhasebesi İlkeler ve Uygulamalar*, TBB Yayını No: 325, İstanbul.
- İnce, S. (2010). *Türk Bankacılık Sisteminde Sermaye Piyasası Araçlarının Değerlemesi ve Muhasebeleştirilmesi*, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (2006). *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*, İstanbul.
- Jabozzi F. J., Drake P. P. (2009). *Finance: Capital Markets, Financial Management and Investment Management*, John Wiley & Sons, New Jersey.
- Kar M., vd. (2011). "Financial Development and Economic Growth Nexus in The MENA Countries: Bootstrap Panel Granger Causality Analysis", *Economic Modelling*, Cilt: 28/1-2, 685-693.
- Karan, M. B. (2013). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Karlı, M. (2004). *Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler*, Alfa Kitabevi, İstanbul.
- Kaya, F. (ed.), (2017). *Bankacılık Giriş ve İlkeleri*, Beta Basım Yayım Dağıtım A. Ş., İstanbul.
- Kendir, A. (2014). *Son Düzenlemeler Çerçevesinde Türkiye Finansal Piyasaları*, Atılım Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Keskin, K. (2010). *Özel Sektör Tahvil İhracı, Avrupa Birliği ve Türkiye*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Kim S., In F. (2007). "On The Relationship Between Changes in Stock Prices and Bond Yields in The G7 Countries: Wavelet analysis", *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money*, Cilt: 17/2, 167-179.
- Korkmaz T., Ceylan A. (2017). *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, Ekin Yayınevi, Bursa.
- KPMG (2019). *Sektörel Bakış: Bankacılık*, İstanbul.
- Kutlar, A. (2000). *Ekonometrik Zaman Serileri*, Gazi Kitabevi, Ankara.

- Küçüksavaş, N. (2012). *Finansal Muhasebe (Genel Muhasebe)*, beta Basım Yayım Dağıtım A. Ş., İstanbul.
- Küçüksözen, C. (1999). *Sermaye Piyasasında Yatırımcının Korunması: Türk Sermaye Piyasasının Bu Açıdan Değerlendirilmesi*, Sermaye Piyasası Kurulu, Ankara.
- Lee I., Loughran T. (1998). "Performance Following Convertible Bond Issuance", *Journal of Corporate Finance*, Cilt: 4, 185-207.
- Massa M., Zaldokas A. (2014). "Investor Base and Corporate Borrowing: Evidence from International Bonds", *Journal of International Economics*, Cilt: 92, 95-110.
- Mishkin F. (2000). *Finansal Piyasalar ve Kurumlar*, (çev. İlyas Şıklar, Ahmet Çakmak ve Suat Yavuz), Bilim Teknik Yayınevi, İstanbul.
- Mishkin F. S., Eakins S. G. (2012). *Financial Markets and Institutions*, Prentice Hall, USA.
- Mishkin, F. (2004). *The Economics of Money, Banking and Financial Markets*, Addison Wesley, USA.
- Mizen P., Tsoukas S. (2014). "What promotes Greater Use of The Corporate Bond Market? A Study of The Issuance Behaviour of Firms in Asia", *Oxford Economic Papers*, Cilt: 66/1, 227-253.
- Morgül, T. (2014). *Hisse Senedi ve Tahvillerin Karşılaştırılması*, York University Türkiye Temsilciliği, Yalova.
- Öcal T., Çolak Ö. F. (1999). *Finansal Sistem ve Bankalar*, Nobel Yayın Dağıtım Ltd. Şti., Ankara.
- Öner H. (2019). "Korku Endeksi ile Gelişmekte Olan Ülke Tahvil Piyasaları Arasındaki İlişkinin Ampirik Analizi", *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, Cilt: 21/1, 140-154.
- Öner S., Şarkaya İçellioğlu C. (2018). "ABD'nin Geleneksel Olmayan Para Politikası Uygulamalarının Gelişmekte Olan Ülke Tahvil Piyasaları Üzerindeki Etkisi", *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, Cilt: 32/4, 1171-1188.
- Özdemir Ö. (1999). "Hisse Senedi ile Değiştirilebilir Tahviller, Türk Sermaye Piyasasında Uygulanabilirliği, Öneriler" *Sermaye Piyasası Kurulu Ortaklıklar Finansmanı Dairesi*, <https://www.spk.gov.tr/SiteApps/Yayin/YayinGoster/467> (06.03.2020).
- Parasız, İ. (1997). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, Ezgi Kitabevi, Bursa.
- Parasız, İ. (2007). *Modern Bankacılık Teori ve Uygulama*, Ezgi Kitabevi, Bursa.
- Pesaran M. H. (2007). "A Simple Panel Unit Root Test in The Presence of Cross-Section Dependence", *Journal of Applied Econometrics*, Cilt: 22/2, 265-312.

- Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi (SERPAM) (2013). *İslami Finans, Araştırma Notları-1*, İstanbul.
- SPK (2016). *Sermaye Piyasası Araçları*, Ankara.
- Süer S. (2011). “Uluslararası Piyasalarda Özel Sektör Tahvil Fiyatlaması”, *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, Cilt: 2/4, 39-52.
- Sümer, G. (2015). *Türk Vergi Sistemi Açısından Bankaların Ödev ve Yükümlülükleri*, Uludağ Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bursa.
- T. C. Başbakanlık Sermaye Piyasası Kurulu (2016). *Sermaye Piyasası Araçları*, Ankara.
- T.C. Millî Eğitim Bakanlığı (2011). *Mevduat İşlemleri*, Ankara.
- Takan M., Acar Boyacıoğlu M. (2015). *Bankacılık, Teori, Uygulama ve Yöntem*, Nobel Akademik Yayıncılık, Ankara.
- Takım A. (2010). “Türkiye’de GSYİH ile İhracat Arasındaki İlişki: Granger Nedensellik Testi”, *Atatürk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, Cilt: 14/2, 315-330.
- Temuçin, N. (2016). *Tahvil Ağırlıklı Portföyün Hisse Senedi Ağırlıklı Portföye Göre Daha Yüksek Performans Göstermesi Üzerine Bir Yaklaşım*, TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Thumrongvit P., vd. (2013). “Linking The Missing Market: The Effect of Bond Markets on Economic Growth”, *International Review of Economics and Finance*, Cilt: 27, 529-541.
- Torun E., Demireli E. (2020). “Getiri ve Volatilitenin Etkileşimi: Amerika ve Türkiye Tahvil Piyasaları Örneği”, *Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi SBE Dergisi*, Cilt: 10/1, 403-424.
- TSPB (2020). *Türkiye Sermaye Piyasası 2019*, İstanbul.
- Türkiye Bankalar Birliği (2014). *5411 Sayılı Bankacılık Kanunu*, İstanbul.
- Türkiye Bankalar Birliği (2015). *Türkiye’de Bankacılık Sektörü 1960-2014*, https://www.tbb.org.tr/Content/Upload/Dokuman/6293/Turkiye'de_Bankacilik_Sektoru_1960-2014.pdf (30.03.2020).
- Türkiye Bankalar Birliği. (2009). *Bankalarımız 2008*, İstanbul.
- Türkiye Bankalar Birliği. (2019). *50. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi 1958-2007*, İstanbul.
- Türkiye Bankalar Birliği. (2019). *60. Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye’de Bankacılık Sistemi 1958-2018*, İstanbul.

- Türkiye Bankalar Birliği. (2019). Türkiye’de Bankacılık Sistemi, <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/banka-bilgileri/bankalar/64> (30.03.2020).
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2018a). *Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası Tarihçesi ve Görevleri*, Ankara.
- Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (2018b). *100 Soruda Merkez Bankacılığı*, Ankara.
- Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB). Katılım Bankacılığı Nedir? Nasıl Çalışır? <https://www.tkbb.org.tr/Documents/Yonetmelikler/TKBB-Katilim-Bankaciligi-Nedir-Brosur.pdf> (02.04.2020).
- Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) (Mart 2012). *Sermaye Piyasasında Gündem*, Sayı 115, İstanbul.
- Uğurlu E. (2015). *Panel Veri Ekonometrisi Üzerine Genel Bakış*, İstanbul Aydın Üniversitesi.
- Uluyol O. (2019, Temmuz). “1980-2000 Döneminde Türkiye’de Bankacılığın Gelişimi”, *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi*, Sayı 17, 73-107.
- Uzunoğlu, S. (2014). *Bankacılığa Giriş*, Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- Ünal O. K. (2003). “SPK. ve TK.’nda Tahviller”, *Ankara Hacı Bayram Veli Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, Cilt: 7/ 2, 0-0.
- Ünsal, M. S. (2009). *Bankacılık Sektöründe Seküritizasyon (Menkulleştirme) Yöntemi ile sermaye Gereksiniminin Azaltılması (2008’den Günümüze Türk Bankacılık Sektörü’nde Bir Uygulama)*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- WEB_1. (2019). Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu (SPL). <https://www.spl.com.tr/docs/other/bf61b235-171a-43.pdf> (08.01.2020).
- WEB_2. (2013). Sermaye Piyasası Kurulu “Borçlanma Araçları Tebliği”. <http://mevzuat.spk.gov.tr/> (18.02.2020).
- WEB_3. (2011). Türk Ticaret Kanunu. <https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6102.pdf> (23.02.2020).
- WEB_4. BİST. <https://www.borsaistanbul.com/urunler-ve-piyasalar/urunler/borclanma-araclari> (28.02.2020).
- WEB_5. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB). <https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/TR/TCMB+TR/Main+Menu/Banka+Hakkinda/Genel+Bakis> (04.04.2020).

- WEB_6. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK).
<https://www.bddk.org.tr/Hakkimizda/Kurulus/9> (06.04.2020).
- WEB_7. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK).
<https://www.bddk.org.tr/Hakkimizda/Misyon-ve-Vizyon/10> (06.04.2020).
- WEB_8. Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB). <https://www.tkbb.org.tr/tarihce> (06.04.2020).
- WEB_9. Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu (BDDK).
<https://www.bddk.org.tr/bultenaylik> (14.04.2020).
- WEB_10. (01.11.2005). Bankacılık Kanunu.
<https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.5411.pdf> (16.04.2020).
- WEB_11. (22.06.2019). TCMB Mevduat ve Katılım Fonlarının Vadeleri ve Türleri Hakkında Tebliğ. https://www.tcmb.gov.tr/wps/wcm/connect/5f1a77a3-155d-4bba-b85f-43c803497080/Mevduat+ve+Katılım+Fonlarının+Vadeleri+ve+Türleri+Hakkında+Tebliğ.pdf?MOD=AJPERES&CACHEID=ROOTWORKSPACE-5f1a77a3-155d-4bba-b85f-43c803497080-m3fzkBw_ (18.04.2020).
- WEB_12. (14.02.2011). Türk Ticaret Kanunu.
<https://www.mevzuat.gov.tr/MevzuatMetin/1.5.6102.pdf> (20.04.2020).
- WEB_13. BİST. https://www.borsaistanbul.com/borsa_uyeleri/uyeler (22.04.2020).
- WEB_14. Türkiye İhracat Kredi Bankası A. Ş. (Türk Eximbank).
<https://www.eximbank.gov.tr/tr/hakkimizda/kurumsal/bankamiz-hakkinda> (25.04.2020).
- Yardımcıoğlu M., Büyükşalvarcı A. (2007). “Bankacılık Sektörü Pratiğinde Faaliyet Tabanlı Maliyet Sistemi” *Maliyet Dergisi*, Sayı 153, 142- 159.
- Yavuz H. (2012). “Tahvil Piyasası Oynaklığının Belirlenmesinde Makroekonomik Değişkenlerin Oynaklığının Analizi”, *Maliye ve Finans Yazıları*, Cilt:1/96, 15-33.
- Yavuziğit, M.K. (2019). *Kamu Harcamaları ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: OECD Ülkeleri Üzerine Panel Data Analizi*, Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Yaz H.F. (2013). “Panel Veri Analizinde Hausman Test İstatistiği Örnek Uygulama”, *Gazi Üniversitesi SBE*, Ankara.
- Yelghi A. (2019). “Uluslararası Tahvil Piyasasının Ekonomi Üzerindeki Etkisi; G7 Ülkeleri Örneği”, *İstanbul Gelişim Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt: 6, 94-122.

- Yetiz F. (2016, Nisan). “Bankacılığın Doğuşu ve Türk Bankacılık Sistemi”, *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, Cilt 9/2, 107-117.
- Yıldırım M. (2018). *Sermaye Piyasaları ve Menkul Kıymetler Yönetimi*, Karabük Üniversitesi Uzaktan Eğitim Uygulama ve Araştırma Merkezi.
- Yiğitoğlu A. İ. (2005). “2001 Krizi Sonrası Dönemde Türkiye Ekonomisinin ve Bankacılık Sektörünün Değerlendirilmesi”, *Sosyo Ekonomi*, Cilt 1/1, 115-125.
- Zhang J., vd. (2013). “Volatility Spillovers Between Equity and Bond Markets: Evidence from G7 and BRICS”, *Romanian Journal of Economic Forecasting*, Cilt: XVI/4, 205-217.

ÖZGEÇMİŞ

KİMLİK BİLGİLERİ

Adı Soyadı : Bilge Kaplan
Doğum Yeri : Erzincan
Doğum Tarihi : 08.06.1993
E-posta : bkaplan121@gmail.com

EĞİTİM BİLGİLERİ

Lise : Sabahat Hanım Lisesi/ Eşit Ağırlık

Lisans : Pamukkale Üniversitesi/ İİBF/ Uluslararası Ticaret ve Finansman

Yüksek Lisans: Pamukkale Üniversitesi/ İşletme ABD/ Muhasebe ve Finansman
Dalı

Yabancı Dil ve Düzeyi: İngilizce / B (Orta)