

T.C.  
DOKUZ EYLÜL ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İKTİSAT ANABİLİM DALI  
YÜKSEK LİSANS TEZİ

TÜRK SERMAYE PİYASASINDA BANKALARIN ROLÜ  
(1980-1998)

103716

103716

Hakan KAHYAOGU

Danışman  
Prof. Dr. Koray BAŞOL

İZMİR  
2001

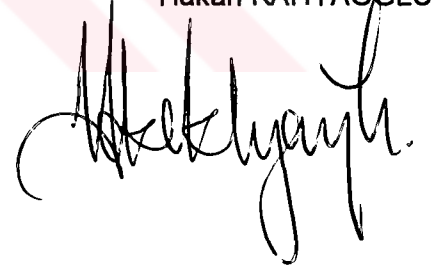
## Yemin Metni

Yüksek Lisans tezi olarak sunduğum " Türk Sermaye Piyasasında Bankaların Rolü (1980-1998)" adlı çalışmanın, tarafımdan bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazıldığını ve yararlandığım eserlerin bibliyografyada gösterilenlerden oluştuğunu, bunlara atıf yapılarak yararlanılmış olduğunu belirtir ve bunu onurumla doğrularım.

Tarih

05.02.2001

Hakan KAHYAOGU



EK-B Tutanak

### TEZ SAVUNMA SINAV TUTANAĞI

Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü'nün ...../...../2001 tarih ve ..... sayılı toplantısında oluşturulan jürimiz tarafından Lisans Üstü Öğretim Yönetmeliğinin .....maddesi gereğince Enstitümüz İktisat Anabilim Dalı yüksekisans öğrencisi Hakan KAHYAOGU'un "Türk Sermaye Piyasasında Bankaların Rolü (1980-1998)" konulu tezi incelenmiş ve aday ...../...../2001 tarihinde saat ..... 'da jüri önünde tez savunmasına alınmıştır.

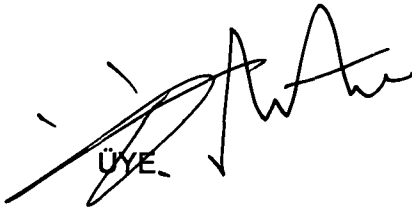
Adayın kişisel çalışmaya dayanan tezini savunmasından sonra ...25... süre içinde gerek tezin konusu, gerekse tezin dayanağı olan anabilim dallarından jüri üyelerine sorulan sorulara verdiği cevaplar değerlendirilerek tezin.

BAŞARILI olduğuna   
DÜZELTME yapılmasına  \*  
RED edilmesine  \*\*

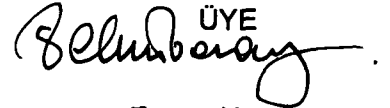
OYBİRLİĞİ   
OY ÇOKLUĞU   
ile karar verilmiştir.

\*Bu halde adaya 3 ay süre verilir.

\*\*Bu halde adayın kaydı silinir.

  
ÜYE

  
BAŞKAN

  
ÜYE

	Evet	Hayır
*** Tez, burs, ödül veya Teşvik prog. (Tüba, Fullbright vb.) aday olabilir.	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Tez mutlaka basılmalıdır.	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Tez, mevcut hali ile basılabilir.	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Tez, gözden geçirildikten sonra basılabilir.	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>
Tez, basımı gerekliliği yoktur.	<input type="checkbox"/>	<input checked="" type="checkbox"/>

**EK-C Y.Ö.K. Dokümantasyon Merkezi Tez Veri Formu**

**YÜKSEK ÖĞRETİM KURULU DOKÜMANTASYON MERKEZİ  
TEZ VERİ FORMU**

Tez No: Konu Kodu: Üniv. Kodu:

- Not: Bu bölüm merkezimiz tarafından doldurulacaktır.

Tez Yazarının

Soyadı: KAHYAOGU

Adı: Hakan

Tezin Türkçe Adı: Türk Sermaye Piyasasında bankaların Rolü (1980-1998)

Tezin Yabancı Dildeki Adı: The Role of banks in Turkish Capital Market

Tezin Yapıldığı

Üniversitesi: Dokuz Eylül Üniv.

Enstitü: Sosyal Bilimler

Yıl: 2001

Diğer Kuruluşlar:

Tezin Türü:

Yüksek Lisans:

Dili: Türkçe

Doktora:

Sayfa Sayısı: 109

Tıpta Uzmanlık:

Referans Sayısı: 141

Sanatta Yeterlik:

Tez Danışmanının

Ünvanı: Prof. Dr.

Adı: Koray

Soyadı: BAŞOL

Türkçe Anahtar Kelimeler:

İngilizce Anahtar Kelimeler

1- Sermaye Piyasası

1- Capital Markets

2- Banka

2- Bank

3- Mali Sistem

3- Financial Markets

4- Repo

4-Repo

5- Mali Kurum

5- Financial Institution

Tarih :05.02.2001

İmza:

## ÖZET

İktisat teorisi, mali sistemin ekonomik büyümeye etkisi üzerinde durmamıştır. Para teorisi de para arzını dışsal varsaymasından dolayı mali sistemin ekonomideki önemi göz ardı edilmiştir. Bununla birlikte ekonomideki parasal gelişmelerin anlaşılması için mali sistemin tanınması gereklidir. Bu konuda 1950'li yılların ortasından itibaren çalışmalar yapılmaya başlanmıştır.

Çalışmalardan çıkan sonuçlar, özellikle Bretton Woods para sisteminin çökmesinden sonra, mali sistemdeki düzenlemelerle uygulamaya geçmiştir. Bu nedenle sermaye piyasaları önem kazanmıştır. Gelişmiş ülkelerin bankaları sermaye piyasası işlemleri üzerine yoğunlaşmaları sonucunda ticari bankalarla, yatırım bankaları arasındaki fark azalmıştır. Bununla birlikte gelişmekte olan ülkelerin ticari bankaları sermaye piyasalarında önem kazanmışlardır.

Türkiye'de sermaye piyasası merkezli mali sisteme, 1980 yılında faiz oranlarını serbest bırakarak ve 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanununun çıkararak geçmeye başlamıştır. Bu dönemde bankaların "güven" kurumları olarak kabul edilmesi sermaye piyasalarının gelişmesinde de aktif rol almalarına neden olmuştur.

Ekonomide yaşanan yüksek enflasyon ve buna bağlı olarak mali sistemin göstergelerindeki oynaklık, fonların mali sistem içine dönmesini ifade eden olan finansallaşmayla ekonomik birimler açısından, para ikamesi olgusunu ortaya çıkarmıştır. Bu durum "Kamu Kesimi Borçlanma Gereksinimi" yüksek olması ile kronik bir hal almıştır.

Finansallaşma, 1989 yılında döviz konvertibilitesinden sonra, bilanço dışı işlemlerin içinde, döviz ve faiz haddi işlemleri ve 1992'den sonra da repo ve varlığa dayalı menkul kıymet ihracı ile artmıştır. Bu durum, mevduat bankacılığının hakim olduğu, Türk bankacılık sisteminde sermaye piyasası işlemlerine bağlı yatırım bankacılığını ön plana çıkarmıştır.

Türkiye'de Finansallaşma olgusu bankaların aktifleri içinde, menkul değerler cüzdanının büyümesine yol açmıştır. Fakat bankaların menkul değer cüzdanının faiz gelirlerindeki değişimler, toplam faiz gelirindeki değişmeyi açıklamamaktadır.

## **ABSTRACT**

**Economic theory, has not focused on the effect of the financial system on economic growth. Since money supply is assumed as the external in the monetary theory, the significance of the financial system in the economy has been ignored. However it is needed to comprehend the financial system in order to understand the monetary growth in the economy. The researches on this issue have begun since mid 1950's**

**The consequences of these researches have been implemented by regulations in the financial system particularly after the collapse of the Bretton Wood's monetary system. So the capital markets in the countries' economies have become important. Developed countries' banks have been concentrated on the capital marketing transactions and thus the difference between commercial and investment banking has diminished. But the commercial banks in the capital markets of the developing countries have become important**

**Turkey has begun to apply these policies by setting free interest rates in 1980 and legislating this area, i.e., making The Capital Market Law in 1981. In this period, the banks which appeared as "trust" institution, have also played a crucial role in the development of capital markets.**

**High inflationary pressure on real economy and the volatility in the indicators of the financial system due to this pressure caused to financialisation which means that the funds change hands in the financial system and to currency substitution which means that domestic economic agents hold foreign currency in the economy. This situation has chronically worsened with the high public sector borrowing requirement .**

**Financialisation has risen after the exchange convertibility in 1989 with the increases of exchange rates and interest rates operations in the balance sheet off, and also after 1992 with the increases of repo and "asset backed securities". This situation substitutes investment banking related to capital markets operations with deposit banking in the Turkish banking sector.**

**The Financialisation has caused the increase of the securities portfolio in the commercial banks' assets. But the changes of the interest revenue of securities portfolio do not determine the changes of total interest revenue**

## ÖNSÖZ

Tüm dünyada 1980'li yılların başından itibaren mali sektör önem kazanmıştır. İktisat teorisinde üzerinde durulmayan ekonomik büyüme ile mali sistem arasındaki ilişkiyi ortaya koyan çalışmalar da bunu desteklemiştir. Bu çalışmalarda banka merkezli mali sistem modeli ile sermaye piyasası merkezli mali sistem modelleri karşılaştırılmıştır.

Sermaye piyasası merkezli mali sistem tüm ülkelerce benimsenmiş ve uygulanması için politikalar geliştirilmiştir. Sermaye piyasasının geliştirilmesindeki amaç fon aktarımında bankacılık sistemine alternatif yaratmak olmuştur.

Türkiye'de sermaye piyasası yalnızca hisse senetleri piyasası bağlamında ele alınmaktadır. Oysa, bu piyasaların önem kazanmasının nedeni uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı tahvil ve bono piyasalarının büyümesidir. Türkiye'de de tahvil ve bono piyasası, devletin borçlanma gereksiniminden dolayı hızla büyümüştür. Tahvil ve bono piyasasının hakim kurumları bankalardır. Bu piyasasının işlerlik kazanması bankaların menkul değer cüzdanını likit hale getirmiştir.

Türkiye'de tahvil ve bono faizlerinin yüksekliği bankaların dışarıdan borçlanarak bu araçlara plasman yapmalarına neden olmaktadır. Ortaya çıkan kur riskleri vadeli döviz işlemleri yolu ile azaltılmaktadır. Son dönemde bilanço dışı işlemler içinde vadeli döviz işlemlerinin artmasının nedeni budur. Bu çalışmada bilanço dışı işlemler ve bankaların bunlardan nasıl yararlandığı ortaya konulmaya çalışılmıştır.

Tezin yazımı sırasında konuyla ilgili tüm hocalarıma yardımları olmuştur. Bunun için kendilerine teşekkürü bir borç bilirim. Ayrıca bölümümdeki arkadaşlarıma, yoğun olduğumuz sınav zamanlarında yapmış oldukları katkılardan dolayı da teşekkür ederim.

Şubat-2001

Hakan KAHYAOGU

## İÇİNDEKİLER

ÖZET	I
ABSTRACT	II
ÖNSÖZ	III
İÇİNDEKİLER	IV
KISALTMALAR	VII
ŞEKİLLER LİSTESİ	VIII
GRAFİKLER LİSTESİ	VIII
TABLolar LİSTESİ	IX

### GİRİŞ

1. Araştırma Konusunun Önemi	1
2. Araştırmanın Yöntemi	2
3. Araştırmanın Planı	2

### BİRİNCİ BÖLÜM MALİ SİSTEMİN TEMELLERİ

1. Mali İlişkiler ve İşlemler	4
2. Mali Kurumlar	6
2.1 Mali Kurumların İşlevleri	8
2.1.1. Vade Ayarlama	8
2.1.2. Miktar Ayarlama	8
2.1.3. Riski Azaltma Ve Dağıtma	9
2.1.4. Bilgi Üretimi ve Aktarımı Sağlamak	9
2.2. Mali Kurumun Türleri	10
2.2.1. Ticari (mevduat) Bankaları	11
2.2.2. Yatırım ve kalkınma Bankaları	12
3. Mali Sistem	13
3.1. Para Piyasası	14
3.2. Sermaye Piyasaları	15
3.2.1. Birincil Piyasalar	16
3.2.2. İkincil Piyasalar	17
3.3 Mali Sistem ve Makroekonomi	18
4. Mali Piyasalar Ve Bankacılık Faaliyetinde Değişim	21



4.1. Banka ve Sermaye Piyasası Merkezli Mali Sistemler	21
4.1.1. Mali Sistemler arasındaki Farklar	23
4.1.2. Mali Sistemlerin Gelişimi ve Bankalar	27
4.2. Sermaye Piyasası Merkezli Mali Sistemde Bankacılık	31

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE MALİ SİSTEM; BANKALAR VE SERMAYE PİYASASI

1. Türk Mali Sisteminin Tarihsel Gelişimi	34
1.1. Cumhuriyet Öncesi Dönem (1847-1923)	34
1.2. Cumhuriyet Dönemi: Banka Merkezli Dönem (1923-1980)	35
1.2.1. Kuruluş Dönemi (1923-1943)	36
1.2.2. Gelişme Dönemi (1944-1963)	38
1.2.3. Planlı Dönem (1963-1980)	39
1.3. Türkiye'de Mali Serbestleşme Ve Sermaye Piyasası Merkezli Mali Sisteme Geçiş: 1980 Sonrası Dönem	41
2. Türk Sermaye Piyasasının ve Bankacılık Sisteminin Kurumsallaşması	45
2.1. Kurumsal Alt Yapının Oluşturulması	45
2.2. Mali Serbestleşme ve Mali Sistemde Yeni Gelişmeler	46
2.2.1. Mali Alanda Politikalar ve Reform	47
2.2.2. Faiz Oranları ve Vade Yapısı	48
2.2.3. Bankacılık Sisteminde Gelişmeler	50
2.2.4. Sermaye Piyasasında İşlemler	63
2.3. Türk Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Bankalar	65
2.3.1. Aracı Kurum Olarak Bankalar	65
2.3.2. Fon Talep Eden Kurum Olarak Bankalar	66
2.3.3. Bankaların Kollektif Yatırım kuruluşları üzerindeki Etkinliği Açısından Rolü	67
2.3.4. Tahvil ve Bono Piyasasında Bankalar	68
3. Türkiye Ekonomisinde Mali Sistem	70
3.1. Türkiye'de Ekonomik Yapı ve Mali Sistem	70
3.2. Türkiye'de Mali Derinleşme ve Mali Piyasalar	73
3.3. Türkiye'de Ödeme Sistemi ve Mali Kurumlar	76
3.4. 2000'li Yıllarda Türk Mali Sistemi	78

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### BANKALARIN SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİNİN ANALİZİ

1. Analizde Kullanılacak Veriler ve Değişkenler	81
1.1. Veri Kaynakları	81
1.2. Değişkenlerin Tanımı	82
1.3. Finansal Zaman Serilerinin Özellikleri	84
2. Zaman Serilerinin Analizi	85
2.1. Değişkenlerin Analizi	86
2.2. Granger Nedensellik Testi	91
2.3. Bankaların Faiz Gelirlerinin Ekonometrik Modeli	93
SONUÇ	97
KAYNAKÇA	100
EKLER	110



## KISALTMALAR

<b>ABD</b>	: Amerika Birleşik Devletleri
<b>ADF Testi</b>	: Augmented Dickey-Fuller Testi
<b>BIS</b>	: Bank for International Settlements
<b>DİBS</b>	: Devlet İç Borçlanma Senedi
<b>DPT</b>	: Devlet Planlama Teşkilatı
<b>DTH</b>	: Döviz Tevdiat Hesabı
<b>EFT</b>	: Elektronik Fon Transferi
<b>EMKT</b>	: Elektronik Menkul Kıymet Transferi
<b>EOREX</b>	: Avrupa Döviz Piyasası
<b>FOREX</b>	: Amerika Birleşik Devleti Döviz Piyasası
<b>GSMH</b>	: Gayri Safi Milli Hasıla
<b>IFC</b>	: International Finance Corporation
<b>IMF</b>	: International Monetary Fund
<b>IOSC</b>	: International Organization of Securities Commissions
<b>İMKB</b>	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
<b>İÜİF</b>	: İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi
<b>KHK</b>	: Kanun Hükmünde Kararname
<b>KKBG</b>	: Kamu Kesimi Borçlanma Gereği
<b>LIFFE</b>	: London International Financial Futures and Options Exchange
<b>MATIF</b>	: Marché A Terme d'Instruments Financiers
<b>ODTÜ</b>	: Orta Doğu Teknik Üniversitesi
<b>RG</b>	: Resmi Gazete
<b>SIMEX</b>	: Singapur Döviz Piyasası
<b>SPK</b>	: Sermaye Piyasası Kanunu
<b>STRIPS</b>	: Seperate Trading of Registered Interest and Principal of Securities
<b>T.C.</b>	: Türkiye Cumhuriyeti
<b>TBB</b>	: Türkiye Bankalar Birliği
<b>TBMM</b>	: Türkiye Büyük Millet Meclisi
<b>TCMB</b>	: Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
<b>TEFE</b>	: Toptan Eşya Fiyatları Endeksi
<b>TICRTGS</b>	: Gerçek Zamanlı Mutbakat Sistemi
<b>TL</b>	: Türk Lirası
<b>TPKKK</b>	: Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu
<b>TSKB</b>	: Türkiye Sınai Kalkınma Bankası
<b>TÜFE</b>	: Tüketici Fiyatları Endeksi
<b>TÜSİAD</b>	: Türk Sanayici ve İş Adamları Derneği
<b>VDMK</b>	: Varlığa Dayalı Menkul Kıymet

## ŞEKİLLER LİSTESİ

<b>Şekil 1</b> : Ekonomik Birimler Arasında Fon İlişkileri	5
<b>Şekil 2</b> : Mali Kurumların Sınıflandırılması	6
<b>Şekil 3</b> : Sermaye Piyasası araçlarının Sınıflanması	12
<b>Ek Şekil 1</b> : Türkiye'de Ödeme Sistemi	EK 8

## GRAFİKLER LİSTESİ

<b>Grafik 1</b> : Toplam Faiz Gelirleri Üçer aylık Yüzde Değişim	87
<b>Grafik 2</b> : Bankaların Vermiş Oldukları Kredilerden Elde Ettikleri Faiz Gelirlerinin Değişimi	87
<b>Grafik 3</b> : Menkul Değerler Cüzdanı Faiz Gelirinin Değişimi	88
<b>Grafik 4</b> : Bankalararası Mevduattan Elde Edilen Faiz Gelirlerinde Değişme	88
<b>Grafik 5</b> : İnterbanktan Elde Edilen Faiz Gelirlerindeki Değişim	89
<b>Grafik 6</b> : Diğer Faiz Gelirlerinde Değişim	89
<b>Grafik 7</b> : Tahvil Bono Piyasasında Gerçekleşen Repo Oranları	90

## TABLÖLAR LİSTESİ

<b>Tablo 1:</b> Merkez Bankasının Vermiş Olduğu Kredi Miktarı (1970-1979) (Milyar TL)	42
<b>Tablo 2:</b> Faiz Oranları (1978-1989) (%)	47
<b>Tablo 3:</b> Bankaların Kaynak Kullanma Maliyeti (1985-1998)	50
<b>Tablo 4:</b> Türkiye'de Faaliyet Gösteren Bankalar (1986-1999)	52
<b>Tablo 5:</b> Türk Bankacılık Sistemi'nde Şube Sayısı (1986-1999)	52
<b>Tablo 6:</b> Türk Bankacılık Sistemi'nin Ekonomideki Büyüklüğü	54
<b>Tablo 7:</b> Toplam Aktiflerin Banka Grupları Arasında Dağılımı (%)	54
<b>Tablo 8:</b> Bankacılık Sisteminin Menkul Kıymetler Cüzdanının Sistemin Toplam Aktifi İçindeki Payı	55
<b>Tablo 9:</b> Bankacılık Sektörü Likidite Rasyosu (1980-1999) (%)	56
<b>Tablo 10:</b> Bankacılık Sisteminin Kredi Hacminin Toplam Aktifler İçinde Payı (%)	57
<b>Tablo 11:</b> Tüketici Kredilerinin Toplam Aktif İçindeki Payı	59
<b>Tablo 12:</b> Toplam VDMK İhracı ve Toplam İhraç Edilen Menkul Kıymetler İçindeki Payı	60
<b>Tablo 13:</b> Bilanço Dışı İşlemlerin Toplam İçindeki Payları	61
<b>Tablo 14:</b> Toplam Menkul Kıymetler İçinde Kamuya Ait Mali Araçların ve Hisse Senedinin Payları <sup>64</sup>	
<b>Tablo 15:</b> Kamu Kesiminin ve Özel Sektörün İhraç Ettiği Menkul Kıymetlerin Toplam İçindeki Payları	68
<b>Tablo 16:</b> Toplam Aktif Büyüklüğü Göre Bankalar	72
<b>Tablo 17:</b> Bankaların Faiz gelirleri ve Repo Faiz Oranı	84
<b>Tablo 18:</b> Değişkenlerin Durağanlık Test Sonuçları	
<b>Tablo 19:</b> Granger Nedensellik Testi Sonuçları	93
<b>Tablo 20:</b> Ekonometrik Modelin Sonuçları	94
<b>Tablo 21:</b> Diğer Değişkenlere Ait Ekonometrik Sonuçlar	95
<b>Ek Tablo 1:</b> Mevduatın Vade Yapısı	Ek 1
<b>Ek Tablo 2:</b> İç Borç Vade Yapısı	Ek 2
<b>Ek Tablo 3:</b> Yabancı Para cinsinden Aktiflerin Yabancı Para Cinsinden Pasiflere Oranı (%)	Ek 3
<b>Ek Tablo 4:</b> Takipteki Kredilerin Toplam Aktiflere Oranı (%)	Ek 3
<b>Ek Tablo 5:</b> Bankaların Bilanço dışı İşlemleri (Milyar TL)	Ek 4
<b>Ek Tablo 6:</b> Hisse Senedi Piyasasında Faaliyet Gösteren Aracı Kuruluşlar	Ek 4
<b>Ek Tablo 7:</b> İMKB Ulusal-100 Endeksini Oluşturan Sektörler ve Alt Sektörlerin Ağırlıkları (%)	Ek 5

**Ek Tablo 8: Ekonomideki kaynak kullanımı ve mali Kapasite (Milyar TL)**

**Ek 6**

**Ek Tablo 9: Mali derinleşme Göstergeleri (1980-1998) (Milyar TL)**

**Ek 6**

**Ek Tablo 10: Türkiye’de Mali Baskı Göstergeleri (1980-1998)**

**Ek 7**



## **GİRİŞ**

### **1. ARAŞTIRMANIN KONUSUNUN ÖNEMİ VE AMACI**

1950'li yıllarda başlayan çalışmaların sonucunda mali sistemin ekonomik büyüme üzerinde etkili olduğu ortaya konmuştur. Yapılan çalışmalarla ortaya çıkan sonuçlar, özellikle 1973 yılında Bretoon Woods para sisteminin çökmesiyle daha önem kazanmış ve politikalar oluşturularak uygulamaya geçirilmiştir.

Gelişmiş ülkelerde yapılan mali düzenlemeler sonucunda mali sistem ve sistemi oluşturan piyasalar, kurumlar ve mali araçlarda değişimler ortaya çıkmıştır. Bu süreçte sermaye piyasaları önem kazanmıştır. Ülkeler sermaye piyasalarını geliştirmek için politikalar ve fon transferini piyasa şartlarında yapılmasını sağlamak amacıyla kurumlar oluşturmuşlardır.

Ortaya çıkan süreçte mali sistem modelleri konusunda tartışma başlamış, banka merkezli sistem ve sermaye piyasası merkezli mali sistem modellerinin ekonomik büyümeye etkileri araştırılmaya başlanmıştır. Banka merkezli mali sistemde, sermaye piyasasının gelişiminde bankaların rolü önem kazanmıştır.

Türkiye'de 1980 yılında ihracata yönelik sanayileşme stratejisine geçiş ile birlikte Banka Merkezli Mali Sistem Modelinden Sermaye Piyasası Merkezli Mali Sistem Modeline geçilmiştir. Bu süreçte bankalar mali sistemin güven unsuru olarak kabul edilmiş ve bankalara sermaye piyasası merkezli mali sistem modeline geçişte aracılık rolü verilmiştir.

Türkiye'de sermaye piyasası işlemleri hisse senedi piyasasının işlev kazanması ile başlamıştır. Bankalar burada yalnızca aracı görevini üstlenmişlerdir. Fakat günümüzde mali piyasalarda ortaya çıkan gelişmeler sermaye piyasalarının hisse senedini aşarak para piyasası işlemlerini de kapsar hale gelmiştir. Bu süreçte bankaların sermaye piyasasındaki rolleri değişmiş ve piyasanın etkin aktörleri haline gelmişlerdir. Yeni finansal tekniklerin ve araçların kullanılması bu durumun ortaya çıkmasını hızlandırmıştır.

Türkiye'de mevduat bankalarına alternatif fon kaynağı olarak düşünülen ve mevduat bankalarının etkinliğini azaltarak rekabetçi bir mali sistemin kurulması sermaye piyasasının geliştirilmesi ile öngörülmüştür. Fakat sermaye piyasasının gelişim sürecinde devletin bütçe açığının büyümesi, buna bağlı olarak kamu kesimi borçlanma gereksiniminin yükselmesi mevduat bankalarından borçlanmayı getirmiş ve ekonomide faiz oranları yükselmiştir.

Bankalar, özellikle mevduat bankaları, daralan mali sistemde likiditelerini sağlamak için sermaye piyasası işlemlerine başlamışlardır. Bu süreçte bilanço dışı

işlemler içinde döviz, faiz haddi ve repo önem kazanmıştır. Bu bankaların sermaye piyasasındaki rollerini değiştirmiştir. Bu, açıdan çalışmanın amacı yeni mali teknikler yolu ile bankaların sermaye piyasası içindeki rollerini ortaya koymaktır.

## 2. ARAŞTIRMANIN YÖNTEMİ

Araştırmada mali sistem konusu banka ve sermaye piyasası merkezli mali sistem modelleri konusundaki tartışmalar çerçevesinde incelenmiştir. Türkiye’de özellikle çalışılan dönemin verileri ilgili olarak 1992 yılından sonraki dönem seçilmiştir.

1992 yılından sonraki dönemi seçmemizin nedeni, bankaların, sermaye piyasasında tahvil ve bono piyasası yolu ile etkili olmaya başlamalarıdır. Ayrıca bu yıl çıkarılan ve bazı maddeleri iptal edilmesine karşın 558 sayılı yasanın getirdiği yeniliklerin bankalarca kullanılacak olmasıdır. Analizde kullanılan veriler farklı kurumlardan alınmış İMKB’den alınan repo faiz oranlarının ortalaması alınarak çeyrekli zaman serisi haline getirilmiştir. Çalışmada, 1992 yılının son çeyreği ile 1998 yılının son çeyreğindeki zaman dilimi alınmıştır. Serilere değişken olarak tanımlanmıştır. Tanımlanan değişkenlere ait zaman serilerinin analizleri de ayrıca yapılacaktır. Değişkenlerin zaman serilerinin analiz nedeni, elde edilecek sonuçların sağlıklı olmasını sağlamaktır. Değişken analizlerinde, ADF Birim Kök Testi kullanılmıştır.

## 3. ARAŞTIRMANIN PLANI

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde mali ilişkiler ve bu ilişkiler sonucunda ortaya çıkan fon akımları ile mali sistem modelleri ve bu modellerle ilgili tartışmaları başlatan görüşlere, mali sistem ve piyasalarda ortaya çıkan gelişmelere değinilecektir.

Çalışmanın ikinci bölümünde Türk mali sisteminin tarihsel gelişimi, Mali piyasalarda 1980 sonrası durumun teorik dayanakları, ve mali sistem içinde bankacılık sisteminin durumu açıklanacaktır. Ayrıca sermaye piyasasında bankaların faaliyetleri ile durumları ortaya konacaktır. Bununla birlikte son yasal değişiklikler bu açıdan değerlendirilecektir.

Son bölümde bankaların sermaye piyasasındaki faaliyetleri elde ettikleri gelirler yolu ile analiz edilmiştir. Bunun için iki ekonometrik yöntem kullanılacaktır. 1992 yılı son çeyreği ile 1998 yılı son çeyreğini kapsayan zaman dilimi alınmıştır. Serilerin durağanlık analizi yapılarak, regresyonda durağan seriler kullanılacaktır. Ayrıca Granger nedensellik testi yapılarak bağımlı değişkenle bağımsız değişkenler arasındaki ilişki analiz edilecektir. Bu analizin sonucuna göre regresyon modeli kurulacaktır.



## BİRİNCİ BÖLÜM

### MALİ SİSTEMİN TEMELLERİ

Reel ve parasal sektörlerin birbirinden bağımsız olmadığını ileri süren makroekonomik teorideki görüşlerden dolayı, mali sistem üzerine yapılan tartışmalar para ve bankacılık teorisi çerçevesinde gelişmiştir. Mali sistemin organizasyon yapısı hakkındaki tartışmalar, 1990'lı yıllarda ortaya çıkan gelişmelere kadar bu teoriler kapsamında ele alınmıştır.

Mali sektörün reel sektör üzerinde etkili olduğu ve iki sektörün birbirini karşılıklı olarak etkilediği konusunda 1960'lı yıllarda başlayan çalışmalar sonucunda, mali sektörün reel sektör üzerinde etkili ve sektörlerin birbirleri ile karşılıklı olarak bağımlı olduğu ortaya konmuştur. Nitekim Goldsmith, 38 ülkenin mali büyüklükleri ile GSMH'leri arasındaki ilişkiyi incelemiş ve pozitif bir ilişki saptamıştır. Böylece mali sektörün ekonomik büyümeyi etkilediği, dolayısıyla reel sektör üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşmıştır<sup>1</sup>. Fakat bu yıllarda teori, sermaye piyasasının ve bankacılığın mali aracılıktaki etkinliği çerçevesinde birbirinden bağımsız olarak gelişmeye başlamıştır. Buna karşın 1960'lı yıllarda başlayan tartışmalarla 1980'li yıllarda tüm dünyada uygulanan mali serbestleşme politikalarının temelini oluşturan görüşler ortaya çıkmıştır.

Yeni görüşler 1980 li yılların başında, gelişmiş ülkelerde mali sistemin yeniden düzenlenmesi ve dünya ekonomisine yön veren kuruluşlar tarafından, gelişmiş ülkelere bir iktisat politikası olarak önerilmesi sonucu, uygulamaya geçmiştir<sup>2</sup>. Böylece mali sistem konusundaki tartışmalar, bankacılık modelleri çerçevesinde oluşturulmuş teorik yaklaşımdan banka merkezli mali sistem ile sermaye piyasası merkezli mali sistem tartışmalarına ve mali sistemin organizasyonunun ekonomik büyümede etkili olup olmadığı konularına kaymıştır. Bunun sonucunda, ülkelerin fon aktarımına aracılık eden kurumlar, piyasalar ve araçlardan oluşan mali sistemi, banka ve sermaye piyasası merkezli olarak sınıflanmıştır.

Banka merkezli mali sistem ile sermaye piyasası merkezli mali sistem arasındaki farkı ortaya koyabilmek için mali sistemi oluşturan araçlar, kurumlar ve piyasalar arasındaki bağlantı ve ilişkiler açıklanmalıdır. Bu bağlantı ve ilişkiler mali sistemin temelini oluşturur.

---

<sup>1</sup> GOLDSMITH, Raymond, W., *Financial Structure and Development*, New Haven, Yale University Press. 1969, s.48.

<sup>2</sup> SAK, Güven, *Public Policies Towards Financial Liberalization: A general Framework And An Evaluation of The Turkish Experience in The 1980's*, SPK Yay. Yay. NO:22, 1995, Ankara, s.54.

## 1. MALİ İLİŞKİLER VE İŞLEMLER

Mali yapının olmadığı ve parasal ilişkilerin gelişmediği bir ekonomik yapıda, her ekonomik birim tasarruf ve yatırım kararını kendisi vererek, kaynak-kullanım eşitliğini sağlar ve gelir dengesini de kurar. Bu durum ekonomik birimin dönem sonundaki harcamalarından fazla olan gelirini bir kaynak unsuru olarak, kendisi tarafından kullanılması ile ortaya çıkmaktadır. Böylece kullanım unsuru da ya yatırım ya da sonraki dönem de tüketilecek, şimdiki harcamalardan fazla gelir olmaktadır<sup>3</sup>.

Parasal ilişkilerin geçerli olduğu modern ekonomilerde, yatırım ve tasarrufa karar veren farklı her ekonomik birimin, harcamaları ve gelir düzeyleri de farklıdır. Bu nedenle Planlanan yatırımlarla ya da harcamalarla planlanan tasarruflar ya da gelir eşitliği ancak bir rastlantı sonucu gerçekleşir<sup>4</sup>. Böylece ekonomik birimlerin kaynak-kullanım eşitliği ve gelir dengesi şartı ancak kendi aralarında kurulan ilişkilerle sağlanır.

Örneğin bir ekonomik birimin gelirinin harcanmayan kısmı (tasarruf), birimlerin konsolide gelir tablosunda kaynak iken, bunun karşılığında ortaya çıkan, yatırım, nakit ve borç verme kullanımıdır. Buna karşın borç alma konsolide gelir tablosunda kaynak kısmındadır. Ekonomide yatırım ve tasarruf karar veren birimlerin farklı olması sonucu tasarruf fazlası olandan, açığı olana doğru ortaya çıkan borç verme alma ilişkisi mali işlem olarak tanımlanır. Mali işlemler ekonomideki fon ilişkilerinin tümünü kapsamaktadır<sup>5</sup>.

Ekonomide borç alacak ilişkilerinin kurulması sonucunda satın alma güçleri de transfer edilmektedir. Satın alım gücü transferinin süresi, mali işlemler ve ilişkiler ile bu ilişkileri temsil eden para ve paraya çevrilebilen değer<sup>6</sup> olan mali araç yapısını belirlemektedir. Eğer ekonomide bir birimin sahip olduğu tasarruf, diğer birime, belirli bir süre, satın alım gücü sağlamak amacı ile aktarılıyorsa, bir borç alacak ilişkisi, buna karşın süresiz bir aktarım da, mülkiyet ilişkisini ortaya çıkarmaktadır<sup>7</sup>.

Mali ilişkiler, ister borç-alacak, isterse mülkiyet ilişkisi (ortaklık) olsun birimlerin ilişkileri kurma şekillerine göre ya dolaylı ya da dolaysız olurlar<sup>8</sup>. Organize olmuş ve gelişmiş bir mali sistemde kurulan mali ilişkilerin dolaylı ilişki olarak kurulması genel

<sup>3</sup> KORUYAN, Adil, **Türk Bankacılık Sisteminin Sermaye Piyasasına Entegrasyonu**, DEÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İzmir, 1986, Yayınlanmamış Doktora Tezi, s.2.

<sup>4</sup> ERTUNA, Özcan, **Finansal Kurumlar**, E.Ü. Mat., İzmir, 1983. ss.4-5

<sup>5</sup> KORUYAN, a.g.e., ss.3-4.

<sup>6</sup> MISHKIN, Frederic, S., **The Economics of Money, Banking, and Financial Markets**, Addison-Wesley, California, 1997, ss.25-29.

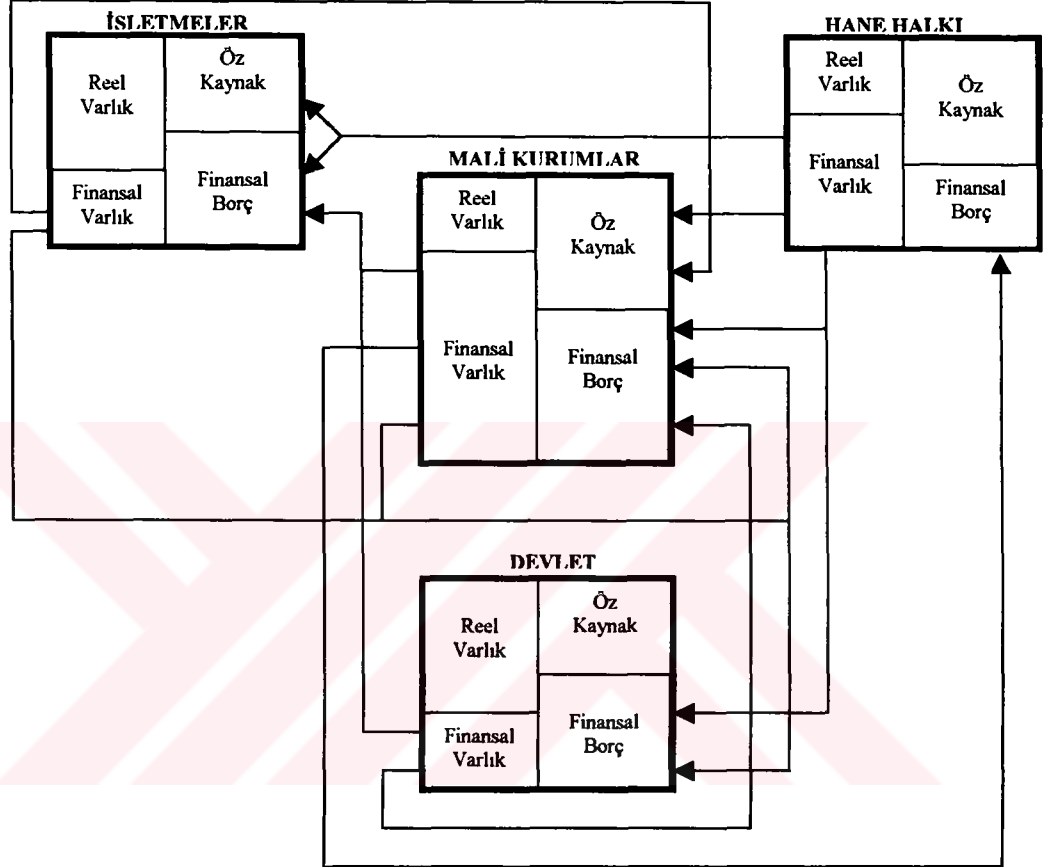
<sup>7</sup> KORUYAN, a.g.e. s.5.

<sup>8</sup> BAYE, Michael, JANSEN, Dennis, **Money, Banking, and Financial Markets: An Economics: Approach**, Houghton Mifflin Company, Boston, 1995, s. 22-23

kabul görmüş bir kuraldır. Bu mali ilişkide , ekonomik birimler arasındaki tüm ilişkiler dolaylı mali araçlar yolu ile bir aracı tarafından kurulur<sup>9</sup>.

Dolaysız ve dolaylı mali ilişkiler sonucunda ortaya çıkan fon akımları şekil-1 de görülmektedir.

Şekil 1: Ekonomik Birimler Arasında Fon İlişkileri



Kaynak: KORUYAN, a.g.e., s.6.

Şekle göre ekonomik birimlerin finansal hesaplarında ortaya çıkan finansal kapasite ile finansal borç talebi eşitlenmektedir. Bu eşitlik aynı zamanda bir ekonomik dengeyi göstermektedir. Bu açıdan milli muhasebe sisteminin bir parçası olan fon akım hesapları ekonominin çeşitli birimleri ve sektörleri arasındaki mali ilişkileri ve değişimleri gösterirken, milli muhasebe sisteminin gelir-harcama (tasarruf-yatırım) hesapları ile bağdaşmalıdır. Fon akım hesaplarında sektör bilançolarının aktifleri kullanımları, pasiflerde kaynakları göstermektedir. Böylece fon akım hesapları gelir-harcama hesapları içinde yer alan sektörlerin mali değişimlerini, tasarruflarının plasmanları ile

<sup>9</sup> MISHKIN, a.g.e., s.21.

harcamalarının finansmanını görme olanağı sağlar<sup>10</sup>. Çünkü, fon akımları; portföy ve borç ilişkilerine göre değil, gelir ve harcama kararları sonucunda oluşan tasarruf ve plasman kararlarına göre ortaya çıkar.

Ekonomide mali ilişkiler ve işlemler mali kurumlar üzerinde yoğunlaşmıştır. Ekonomideki fonların arz ve talep edenler arasında etkin dağılımını da bu kurumlar sağlarlar. Mali kurumların ortaya çıkmasının temel nedeni de budur.

## 2. MALİ KURUMLAR

Mali kurumlar, ekonomide tasarrufları kullanılacak fon haline dönüştüren, bunları fon açığı bulunan birimlere aktaran ve bu yolla mali ilişkilerin kurulmasını sağlayan araçlar ile mali ilişkileri düzenleyen kurumlardır. Mali aracı kurumların faaliyetinden dolayı ekonomideki fon akımları, bu kurumların aktif ve pasif hesaplarındaki değişimde kendini göstermektedir. Böylece mali kurumların hesapları reel sektörün hesaplarından farklı duruma gelmektedir. Fakat, reel sektörün yükümlülükleri; yükümlülükleri temsil eden mali araçlar bu hesaplarda gözükmekte ve temsil ettikleri mali ilişkinin şekline göre, mali araç yapısını belirlemektedir. Bu açıdan dolayı mali ilişkilerin hakim olduğu bir ekonomik yapıda kullanılan mali araçlar, mevduat ve krediler, dolaysız mali ilişkilerde de uzun süreli borcu temsil eden veya mülkiyet hakkı sağlayan mali araçlar olacaktır.

Ekonomide mali sistem ve bu mali sistemin kurum bileşimi reel ve mali sektörün, mali piyasalara hangi kanallardan katıldıkları ile belirlenir. Ekonomide reel sektörün, dolaysız mali araçların kaynağı olması beklenir. Böylece sektörlerin finansman ihtiyacına yönelik araç yapısı veri iken, reel ya da mali sektörün dolaysız mali araç ihraç etmesi ekonomide mali araç yapısını değiştirir. Ekonomide mali araç yapısının reel sektör lehine büyümesi, mali yapının ekonomideki fonları yatırımlara aktarmada etkinleştiğini gösterir. Fakat ekonomide mali kurumlar reel sektörün finansman ihtiyacını karşılıyorlarsa, reel sektörün her ihraç ettiği bir araç, karşılığını mali kurumların ihraç ettiği bir araçta bulacak ve bu sektörlerin ihraçları arasında bir fark olamayacaktır<sup>11</sup>. Bu durum ekonomik birimler arasındaki fon ilişkilerini gösteren şekil-1' de de görülmektedir. Ekonomide reel sektörün ihraçları yokken mali kurumların ihraç ettikleri araçlar ekonomide artıyorsa bu mali sistemin finansallaştığını<sup>12</sup> başka bir

<sup>10</sup> AKYÜZ, Yılmaz, *Türk Ekonomisinde Mali Yapı ve İlişkiler*, TSKB A.Ş. Ekonomik Analiz ve Konjonktür Müdürlüğü, İstanbul 1984, s.8.

<sup>11</sup> AKYÜZ, a.g.e, s.51.

<sup>12</sup> ERDEM, Mehmet Ş., *Avrupa İç Pazarı ve Türk Bankacılık Sistemi Sorunlar ve Öneriler*, TBB Yay., Yay. No. 174, İstanbul, 1993, s.169.

söyleyişle, ekonomideki fonların çok kısa vadelerle yine mali istemde döndüğüne işaret etmektedir.

Reel sektörün dolaysız mali araç ihraçlarındaki azalmaya karşın mali sektörün ihracında bir artış oluyor ise bu reel sektör ile mali sektörün arasındaki ilişkinin azaldığını ve mali sektörün reel sektöre fon aktarımında başarısız olduğunu gösterir. Bu nedenle mali sistemin etkinliği, mali kurumların ekonomideki fonların, reel sektöre aktarmadaki aracılık ve sürekliliği ile belirlenmektedir. Bu durum dolaylı olarak ekonomik büyümeyi de etkilemektedir<sup>13</sup>. Bununla birlikte günümüzde mali kurumlar (para ve sermaye piyasası kurumları), ekonomide dolaysız mali araç ihracında bulunarak ekonomide fon arzının artmasını\* sağlayabilmektedir. Böylece ekonomide mali kurumlar reel sektöre sürekli fon sağlamaları mümkün olmaktadır.

Mali kurumların fon arzını artırması , ekonomide tasarrufların kurumsallaşması ile sağlanır. Ekonomide tasarruflar kurumsallaşmışsa bu dolaylı mali araçların oranının artmasına neden olur ki<sup>14</sup>; bu mali gelişmedir. Fakat, Bunun anlamı, ekonomide yalnızca dolaylı mali araçların artırılması ile mali gelişme ortaya çıkacaktır, değildir. dolaylı ve dolaysız mali araçlar artarken, dolaylı mali araçların öneminin artmasıdır<sup>15</sup>. Bu, literatürde mali sistemin gelişmişliğinin ölçüsü olarak kabul edilmektedir\*.

Ekonomide, dolaylı mali araçların artmasının mali sistemin gelişmişliğinin ölçüsü kabul edilmesinin temelinde; yatırımların finansmanında kısa vadeli finansmanın yeterli olacağı görüşü vardır. Fakat yatırımlar için uzun vadeli finansman da gerekmektedir. Bu durum mali piyasaların ana işlevi olan, sistemdeki kısa vadeli yükümlülükleri uzun vadeli yükümlülüğe dönüştürerek yatırımlar için uzun vadeli finansman olanağı sağlanmasını ortaya çıkarır ki, bu mali sistemin gelişmişlik derecesi ile ilişkilidir. Böylece mali sistemin gelişmişlik derecesinde, para piyasası ve onun kurumları olan bankalar kadar, sermaye piyasası ve bu piyasayı oluşturan birincil ve ikincil piyasalarla,

<sup>13</sup> BOYD, John and SMITH, "Bruce, The Coevolution of The Real and Financial Sectors in the Growth Process", *The Worldbank Economic Review*, Vol:10 Number:2, 1996, ss.371-377.

\* Bir ekonomide fon arzının artması toplumdaki tasarruf eğiliminin ve ekonomide tasarrufların artmasına bağlıdır. Bu nedenle ekonomide tasarruf yapma arzusunu artıracak; ekonomik gelişme ile ortaya çıkan gelir ve servet artışı, vergi politikaları, fiyatlarla ilgili beklentiler ile faiz oranlarındaki değişimler ve bankaların kaydi para yaratmaları fon arzının artmasını etkiler. Ayrıca Bkz PAYA, Merih, *Para Teorisi ve Para Politikası*, Filiz Kitapevi, İstanbul, 1998, ss.116-121.

<sup>14</sup> ÖZATAY, Fatih, ÖZTÜRK, Emin, SAK, Güven, *1980 Sonrasında Kaynakların Kamu Ve Özel Sektör Arasında Paylaşımı Ve Sonuçları*, TÜSİAD Yay., Yay. No: TÜSAID-T/96-1/189, İstanbul, 1996, s.17

<sup>15</sup> AKYÜZ, a.g.e., s.43.

\* Dolaylı mali araçların artmasının mali gelişmenin ölçütü olarak kullanılmasının nedeni; dolaylı araçlarla sağlanan fonlamanın, dolaysız araçlarla sağlanan fonlamadan daha etkin olduğu hipotezidir. Bkz. AKYÜZ, a.g.e., 48

kurumları da önemli olmaktadır<sup>16</sup>. Mali piyasalarda vade dönüşümü mali kurumların işlevleri ile sağlanır.

## **2.1. Mali Kurumların İşlevleri**

Mali kurumların ana işlevi ekonomideki fon aktarımına aracılık etmektir. Bunun için fon arz ve talep edenlerin varlığı gerekli koşul olmasına rağmen, yeterli değildir<sup>17</sup>. Literatür mali aracılığın gelişmesi için, dolaylı mali ilişkilerin olması gerekliliği üzerinde durmuştur. Bu açıdan mali aracı kurumlar ekonomideki birimlerin tasarruflarını fonlara dönüştürerek, bunları fon gereksinimi olan birimlere aktaran bu aktarımı yaparken de dolaylı mali araçları yaratan kurumlar olarak tanımlanmaktadır.

Tanım, kaynakları mevduat olan kurumlar, ticari bankalar için geçerlidir. Fakat günümüzdeki gelişmeler dolaysız mali ilişkilerde yani sermaye piyasalarında da mali aracılığın önemini artırmıştır. Bunun nedeni, dolaysız ilişkilerde fon arz ve talep edenlerin doğrudan ilişkiye geçmelerinin sonucunda, ortaya çıkan risklerini dağıtmak ve küçültmek için katlanmak zorunda oldukları işlem maliyetlerinin yüksekliğidir. Böylece ister dolaylı, isterse dolaysız mali ilişkilere aracılık etmiş olsun mali kurumların işlevleri aynı olmaktadır. Mali aracı kurumların işlevlerini yerine getirmeleri ekonomide araç çeşitliliğine yol açarak mali gelişmeyi ortaya çıkarmaktadır.

### **2.1.1. Vade Ayarlama**

Ekonomide fon arz eden ekonomik birimler, likit kalmak amacı ile bunları kısa vadeli, buna karşın fon talep edenler ise, uzun vadeli kullanımı isterler. Böylece ekonomide fon arz ve talep edenler arasında fonların aktarılmasında bir vade uyumsuzluğu ortaya çıkarmaktadır. Mali kurumlar, fon arz ve talep edenler arasında fon aktarımına aracılık ederek bu uyumsuzluğu gidermektedir.<sup>18</sup> Bunun sonucunda kısa vadeli fonlar uzun vadeliye dönüştürülmekte ve fon kullanıcılara aktarılmaktadır.

Mali kurumların vade dönüşümündeki başarısı ekonomik büyümeyi artırıcı bir unsurdur. Çünkü ekonomideki fonların uzun vadeli kullanımı, büyümeyi ortaya çıkaracak yatırımların yapılmasını olanaklı kılmaktadır. Vade ayarlamanın önemi fonların miktarı artıkça önem kazanır.

### **2.1.2. Miktar Ayarlama**

Ekonomide fonların kaynağını oluşturan tasarruflar küçük birimlerin birikimlerinden meydana gelmekte fakat, kullananların talepleri ise bunlardan büyük

<sup>16</sup> UTKULU, Utku, TOGAY, Selahattin, AKTAN, Coşkun Can, Nasıl Bir Para Sistemi, IMKB Yay. İstanbul, 1998, s.37.

<sup>17</sup> ULUDAĞ, İlhan, ARICAN, Erişah, Finansal Hizmetler Ekonomisi, Beta Yay., İstanbul, 1998, s.117.

<sup>18</sup> PARASIZ, İker, Para Banka ve Finansal Piyasalar, Ezgi Yay.,Bursa, 1997,s. 54; ULUDAĞ, a.g.e, s.117.

olmaktadır. Mali kurumlar ekonomide dağınık halde ve küçük miktarlar halinde bulunan tasarrufları toplayarak, fon kullanacaklara sunmaktadır<sup>19</sup>. Bu, sermaye birikimini hızlandırmakta ve büyük miktarda fona ihtiyaç duyan birimlerin, bu fonları elde etmek istediklerinde, katlanmak zorunda oldukları işlem maliyetlerini azaltmaktadır.

Mali kurumların miktar ayarlama işlevi, kurumsallaşmanın da önemli bir nedenidir. Çünkü ekonomiler gelişirken fon talepleri büyümekte fakat, bu talepleri karşılayacak birimlerin tasarrufları küçük olmaktadır. Bu mali kurumların değişime uğrasa da ortadan kalkmamasının önemli nedenidir.

### **2.1.3. Riski Azaltma Ve Dağıtma**

Mali kurumlar ekonomide bulunan fonların toplanması ve kullanılmasında fonları sağlayan tasarruf sahiplerine göre avantajlıdır. Bu avantajlar, fon sağlayan ve kullanan birimlerin çeşitlenmesi ile birimler arasında vade farklılaşması yaparak nakit akışının sağlanması, fonların geri dönüş risklerinin her bir birime dağıtılarak azaltılmasıdır.

Risk azaltma ve dağıtma işlevi yalnızca aracılık yaptığı fonlarda değil, mali kurumun sahip olduğu portföyün yönetilmesinde de uygulanmaktadır. Mali kurumlar bunu alanlarında uzman elemanları çalıştırarak yapmaktadır. Risk azaltma ve dağıtma yeni mali tekniklerin geliştirilmesine yol açarak, yeni araçları ortaya çıkarmaktadır. Fon aktarımında bu tekniklerin uygulanması, fonları kullanacaklar için işlem maliyetlerini azaltarak, yatırımların karlılığını artırmaktadır<sup>20</sup>. Bu nedenle, mali kurumlar, dolaylı olarak ekonomik büyümeyi etkilemektedir.

### **2.1.4. Bilgi Üretimi Ve Aktarımı Sağlamak**

Ekonomide fiyatların tüm bilgileri yansıtması istenir. Fakat fiyatlar genelde istenen düzeyde bilgileri yansıtmazlar veya yanlış bilgileri içerebilirler. Bu doğru bilginin elde edilmesinin maliyetli olmasını ortaya çıkarır. Bunun sonucunda da fon aktarımında işlem maliyetleri yükselir. Hatta bu işlem maliyetleri fon aktarımından doğan getiriye aşır fon aktarımını da ortadan kaldıracaktır. Böylece piyasanın etkin<sup>21</sup> olmadığı durumda mali kurumlar, birimler arasında bilgi akışını sağlayarak, bilgi dağılımını dengeler.

Mali yapıda, piyasada oluşan fiyatın ekonomideki tüm bilgileri yansıtması birinci en iyidir<sup>22</sup>. Fakat fiyatın doğru ve eksik olmayan bilgiyi içermemesi mali kurumların

<sup>19</sup> ULUDAĞ, ARICAN, a.g.e., s.117.

<sup>20</sup> PARASIZ, a.g.e., ss. 54-55.

<sup>21</sup> FAMA, Eugene, "Sermaye Piyasalarında Etkinlik", Çev.:GÜNEL, Aslı ve ALTIN, Oğuz, Finans Teorisinin Temel Makaleleri, Edt.: Cengiz EROL, SPK Yay., Yay. NO:124, Ankara, 1998, ss.397-398.

<sup>22</sup> STULZ, Rene, M., "Finance Structure, Corporate Finance, and Economic Growth", World Bank Policy Research Working Papers, Washington, 1999, s.8,

[http://www.worldbank.org/research/projects/finstructure/pdf\\_files/rene.pdf](http://www.worldbank.org/research/projects/finstructure/pdf_files/rene.pdf)

gerekliliğini ortaya çıkartmış ve fon aktarımının işlem maliyeti azalmıştır. Bu açıdan mali piyasa da, mali kurumların aracılık faaliyetinde bulunması ikinci en iyidir<sup>23</sup>. Bu gelişmiş sermaye piyasalarında bile bankaların neden yok olmadıklarının önemli bir açıklayıcısıdır.

Sermaye piyasalarının gelişmesi ticari bankalar dışında, mali ilişkilere aracılık edecek kurumların gelişmesine yol açmaktadır. Böylece mali sistem de mali araç çeşitliliği yanında, farklı mali kurumlarda ortaya çıkmaktadır.

## 2.2. Mali Kurumların Türleri

Mali kurumlar yapmış oldukları aracılık işlevinin niteliğine göre uzmanlaşır ve sınıflandırılır<sup>24</sup>. Uzmanlaşma, kullandıkları kaynaklar sonucunda ortaya çıkardıkları mali araçların niteliği ve bu araçlardan oluşan portföyün yönetiminden ortaya çıkmaktadır. Örneğin portföyün kaynağı mevduat ve karşılığı kredi olan mali kurumlar daha çok kısa vadeli ve likit bir portföy yönetiminde uzmanlaşmışlardır.

Kredi; kredi alan için gelecekteki satın alma gücünü bugüne transfer eden, buna karşın bunu mevduat olarak karşılayan için, bugünkü satın alma gücünü, geleceğe transfer eden bir araç niteliğindedir<sup>25</sup>. Krediler yolu ile aktarılan satın alma gücü, para yaratılması sonucunda ortaya çıkmaktadır.

Mevduat bankalarından fon kullanımında ortaya çıkan bu durum, mali kurumların sınıflandırılmasında temel kriterdir<sup>26</sup>. Böylece mali kurumlar para yaratan ve yaratmayan olmak üzere sınıflanmaktadır.

Bunun yanında mali sektörün sarsılmadan işlemesi; mali sektörü oluşturan kurumlar arasında piyasa dışı bilgi akımları sağlayan kurumlara bağlıdır. Bu nedenle mali sistem ve bu sistem içindeki kurumların, işlevlerini etkin bir şekilde yerine getirmeleri için, kurumlar arasında eşgüdümü, denetimi ve eşit bilgi dağılımını sağlayacak üst yapı kurumları oluşturulmuştur<sup>27</sup>.

Düzenleme, gözetim ve denetim işlevinden sorumlu olan mali kurumlar, görevlerini, hükümeti temsilen yapmaktadırlar. Böylece bu kurumların yerine getirdiği hizmet, hem mali piyasaların istikrarını bu yolla da kamunun çıkarlarını ilgilendirmekte olup, ürettikleri hizmetler de "kamu malı" niteliğinde olmaktadır.

Şekil-2'de mali kurumlar sınıflandırılmış biçimde görülmektedir. Merkez bankası para yaratan kurumların bir üst kurumu olup, kurumların aktif ve pasif hesaplarında

<sup>23</sup> STULZ, a.g.m., s.9.

<sup>24</sup> TANER, Berna ve POLAT, Lale, *Sermaye Piyasası*, 1992, İzmir, s.17.

<sup>25</sup> ÖÇAL, Tezer ve diğerleri, *Para Banka ve Teori ve Politika*, Gazi Kitabevi, 1997, s.609.

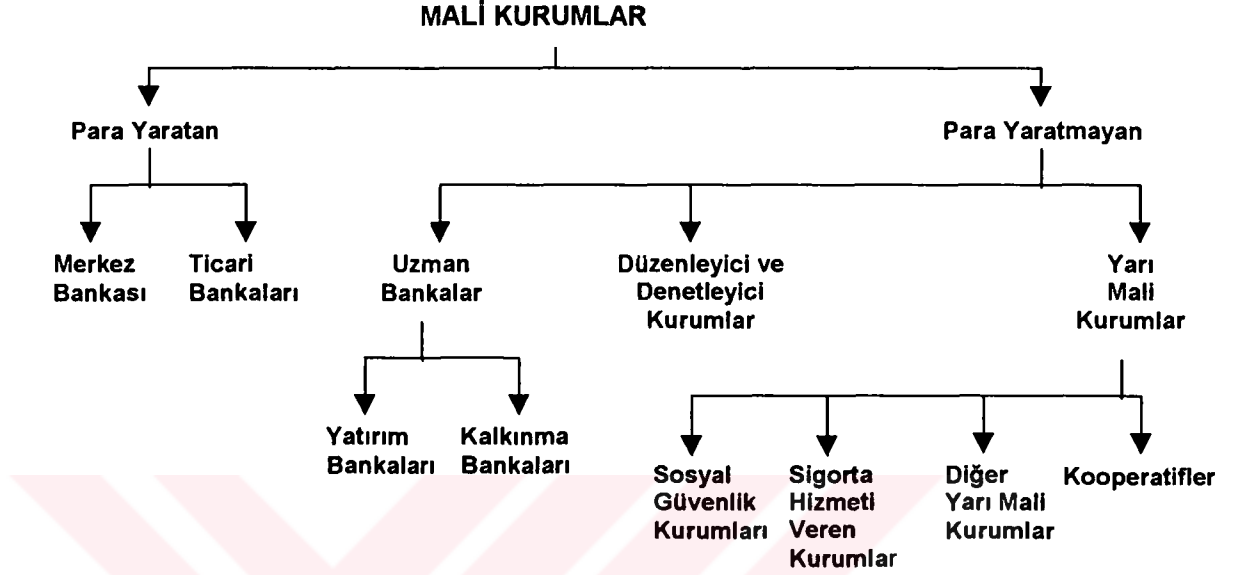
<sup>26</sup> BAŞOL, Koray, a.g.e., ss.311-312.

<sup>27</sup> ÖNDER, İzzettin, TÜREL, Oktar, EKİNCİ, Nazım, SOMEL, Cem, *Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar*, Tarih Vakfı Yurt Yayınları, İstanbul, 1993, s.88.



meydana gelen değişimler birbirlerini doğrudan etkilemektedir. Bu etki merkez bankasının kaynağını oluşturan emisyonun, para yaratan kurumların da kaynağını etkilemesindedir. Para yaratan ve yaratmayan mali kurumların aktif ve pasif

**Şekil 2: Mali Kurumların Sınıflandırılması**



Kaynak: Şekil tarafımızdan düzenlenmiştir.

hesaplarının farklı yapıda olması bu kurumların birbirinin alanlarına girmelerini sınırlamış mali sistemin kurumların ağırlıklarına göre sınıflandırılmasına yol açmıştır. Literatürde Kıta Avrupa bankacılığını tanımlayan evrensel bankacılık ve Anglo-Sakson bankacılığı çerçevesinde tartışılmaktadır. Konun daha iyi anlaşılması için mali sistem içinde yer alan bankaların ayırımı yapılması ve incelenmesi gerekir. Bu açıdan şekil 2' deki mevduat ve uzman bankalar ayırımı önem kazanmaktadır. Bu bankaların faaliyet alanları farklılık gösterse de temel farklılıkları fon kaynaklarıdır.

### 2.2.1. Ticari (Mevduat) Bankalar

Ticari bankacılık terimi; genel olarak mevduat kabul eden kredi kurumları için kullanılır. Ticari bankalar para piyasası faaliyetlerinde etkinleşirler ve işletmelere kısa vadeli krediler verirler. Bununla birlikte temel fon kaynakları olan mevduatı, iştirak araçları, tahvil ve bono gibi sermaye piyasası araçlarını satın almakta da kullanılmaktadırlar<sup>28</sup>.

Ticari bankaların en önemli özelliği mali sistem içinde kaydi para yaratmalarıdır. Kaydi para vadesiz mevduat hesaplarının oluşumunda önemli bir faktördür. Kaydi paranın artması hem vadesiz mevduat artışına hem de para arzının artmasına neden

<sup>28</sup> ÖÇAL, Tezer ve Çolak, Ö. Faruk, *Finansal Sistem ve Bankalar*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 1999, s.39.

olmaktadır. Bu açıdan bankaların kaydi para imkanlarının artması önemli bir fon kaynağı olan vadesiz mevduatın artmasına da neden olmaktadır. Ticari bankaların fon kaynağı olan mevduatın kısa vadeli olması, bu kaynağın orta ve uzun vadeli kredi olarak verilmesinde riski yükseltmektedir. Bu yatırım bankacılığının ortaya çıkmasındaki en önemli nedendir.

### 2.2.2. Yatırım ve Kalkınma Bankaları

Yatırım Bankaları, Tasarruflarını menkul değerlere yatırmak isteyen ekonomik birimlerle, uzun vadeli fon talebinde bulunan firmalar arasında aracılık yapan mali kurumlardır<sup>29</sup>. Yatırım bankaları tasarrufların dolaysız mali araçlara yönlendirilmesini sağlayarak yatırımların finansmanında önemli rol oynarlar.

Yatırım bankacılığının gelişmesi sermaye piyasasının varlığına bağlıdır. Fakat sermaye piyasalarının gelişmesi de bu mali kurumlara bağlıdır. Yatırım bankalarının sermaye piyasasındaki en önemli işlevleri, firmalarca çıkarılan menkul kıymetlerin pazarlanması ve yüklenimidir. Yatırım bankaları bu işlevi yerine getirirken sermaye piyasasında danışmalık hizmetlerini yerine getirir.

Yatırım bankacılığının gelişmesinde yarı mali kurumlar olan sigorta şirketlerinin ve emeklilik fonları önemli rolleri vardır. Gelişmiş bir sermaye piyasasındaki kurumsal yatırımcılar bu kurumlardır. Ekonomide büyük miktarda fon sahip olan bu kurumlar, yatırım bankalarının pazarlamasına aracılık ettikleri mali araçların en önemli alıcılarıdır. Bu nedenle yatırım bankacılığı ile yarı mali kurumların gelişim süreçleri aynı zamana rastlamaktadır. Yarı mali kurumların gelişmişliği, günümüzde sermaye piyasalarının gelişmişlik kriteridir.

Yatırım bankalarının ve yarı mali kurumlar gelişmiş sermaye piyasaları ile var olmalarında dolayı gelişmiş ülkelere özgü bir mali kurumdur. Yarı mali kurumların varlığına rağmen gelişmekte olan ülkelerdeki kurumlar kurumsal yatırımcı niteliğinde değildirler. Fakat yatırım bankalarının gelişmekte olan ülkelerde kalkınma bankası olarak karşımıza çıkmaktadır.

Kalkınma bankaları sermaye piyasalarının gelişmesi sürecinde en önemli kurumlardan biridir. Özellikle sermaye piyasası oluşmamış bir yapıda tasarrufların menkul kıymetlere plase edilmesini alışkanlığının bu kurumlar sağlarlar.

Kalkınma bankaları, orta ve uzun vadeli sağladıkları krediler karşılığında, kredi sağladıkları firmaların hisse senetlerini alarak firmalara iştirak ederler ve bu hisse senetlerini halka satarak, firmaların halka açılmalarını sağlarlar Fakat kalkınma

---

<sup>29</sup> ÖÇAL, ve ÇOLAK, a.g.e., s.43.

bankaları bu işlevini yatırım bankalarından farklı olarak, kalkınma planlarında ve ekonomik programlarda belirtilen politikalara göre yapar.

Yatırım ve kalkınma bankaları arasındaki en önemli fark, yatırım bankalarının fon kaynaklarının küçük birikimlerden sağlar ve sermaye piyasası yolu ile yatırımcıya destek olurken kalkınma bankaları bunu kendi sermayesi ve kaynaklarından uzun vadeli kredilerle sağlamaktadır.

Yatırım bankacılığı Anglo-sakson mali sisteminde, ticari bankacılık faaliyeti de banka merkezli mali sistem içinde yoğunlaşmıştır. Fakat para ve sermaye piyasalarının birbiri içine geçmeleri ve gerek yatırım gerekse ticari bankaların, mali piyasalar yolu ile yeni fon sağlama imkanlarının ortaya çıkması, hangi mali sistemin daha iyi ve sistem sınırlarının ne olduğu sorusunu gündeme getirmiştir<sup>30</sup>. Ayrıca mali mali piyasaların sınıflandırılmasını zorlaştırmıştır.

### 3. MALİ SİSTEM

Sistem; elemanları birbiri üzerine etki eden bütün olarak tanımlanabilir. Fakat elemanların birbirini etkilemesi belli bir düzen içinde gerçekleşmektedir. Bu düzen elemanlar arasındaki bağlantıdan kaynaklanmaktadır<sup>31</sup>. Bu nedenle bir ekonomideki birbirine bağlantılı mali kurumlarının oluşturduğu organizasyon mali sistem olarak adlandırılabilir.

Mali sistemdeki kurumların aralarındaki ilişkiler ve birbirlerini etkilemeleri ile tüm mali ilişkiler, piyasalar içinde gerçekleşir. Piyasa, alıcı ve satıcının mübadele yapmak için ilişkiye geçtiği ve mübadele oranının belirlendiği organizasyondur<sup>32</sup>. Bu organizasyon, iktisadi açıdan reel ve mali piyasalar olmak üzere ikiye ayrılır<sup>33</sup>.

Reel piyasalar, üretilen mal ve hizmetler ile bunların üretiminde kullanılan üretim faktörlerinin ve girdilerinin arz ve talebinin karşılaştıkları yerlerdir. Ekonomide fon talebi bu piyasalardaki faaliyetler sonucu ortaya çıkmaktadır. Bu açıdan mali piyasalardaki fon talebinin nedeni reel piyasalardır. Reel piyasaların talepte bulunduğu fonlar, mali aracı kurumlar yolu ile mali piyasalarda aktarılır. Bu aktarımda, mali aracı kurumların ana işlevi olan vade, miktar ve risk azaltma ile dağıtmayı, hem kendileri hem de diğer birimler için yaparlar. Diğer birimlere fon aktarmak amacıyla yerine getirdikleri işlevlerle, aynı zamanda kendi portföylerini de yönetmektedirler. Bu durum tarihsel süreçte mali piyasaların büyümesinin ve gelişmesinin ana nedenidir. Nitekim son yirmi

<sup>30</sup> LEVINE, Ross, "Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?" University Of Minnesota, Finance Departments Working Papers, Minnesota, 2000, s.3, <http://www.csom.umn.edu/www.Pages/Depts/Fin/BfinDept.htm>

<sup>31</sup> ÖZGÜVEN, Ali, İktisadi Doktrinler Tarihi, Filiz Kitapevi, 1998, İstanbul, s.2.

<sup>32</sup> ACAR, Sadık, Genel İktisat, DEÜ H.F. Döner Sermaye İşletmesi Yay. Yay No:89, İzmir, 1998, s.26.

<sup>33</sup> SPK, Yatırımcıya Yönelik Bilgiler, (<http://www.spk.gov.tr>)

yılda hatta otuz yılda, mali piyasalardaki değişim, büyüme ve mali araç çeşitliliğinin ortaya çıkmasının sebebi de budur<sup>34</sup>. Mali piyasalarda meydana gelen değişim, bu piyasaların sınıflandırılma biçimini değiştirmiş, menkul kıymet piyasaları kavramı literatüre daha geniş yer almaya başlamıştır.

Mali piyasalar literatürde vadelerine göre kredi, para ve sermaye piyasası olarak sınıflanmış fakat bu sınıflamada piyasalar arasına kesin sınır konmamıştır. Hatta kredi piyasaları ile para piyasaları, kredi piyasalarında bir varlığın olmayışından para piyasası ile birlikte değerlendirilmiştir<sup>35</sup>. Buna karşın mali piyasalardaki son gelişmelerle, literatürde mali piyasalar kredi sermaye ve menkul kıymet piyasaları olarak sınıflanmakta sermaye piyasaları, para ve menkul kıymet piyasalarının bütününe kapsamaktadır<sup>36</sup>. Bu durumun ortaya çıkmasındaki en önemli neden; mali yenilik olgusudur.

Mali yenilik, mali aracı kurumların farklı vadeye sahip fon arz ve talebinin karşılanması için çıkardıkları mali araçlarla ortaya çıkmıştır. Para ve sermaye piyasalarının birinde ortaya çıkan bir gelişme diğer piyasa etkiler duruma gelmiştir. Bunun sonucunda para ve sermaye piyasaları arasındaki ayırmda zorlaşmıştır.

### 3.1. Para Piyasası

Para piyasaları, vadesi bir yıl veya daha az olan, fon arz ve talebinin karşılaştığı, fon aktarımının kısa vadeli menkul değer ve krediler yoluyla sağlandığı piyasalardır<sup>37</sup>. Piyasaların kısa vadeli olmasının nedeni, işlem yapan birimlerin portföylerinin ağırlığını parasal ve birimlerin nakit giriş, çıkışlarının zaman içinde birbirine eşit olmasıdır<sup>38</sup>. Bu nedenle para piyasaları, kısa vadeli, likidite talebinin karşılandığı piyasalardır.

Para piyasaları örgütlenmiş ve örgütlenmemiş olmak üzere kendi içinde sınıflandırılmaktadır. Örgütlenmemiş para piyasasında kredi ilişkileri birimlerin kendi arasında olmaktadır. Buna karşın örgütlenmiş para piyasası bir bankalar sistemi olup<sup>39</sup>, örgütlenmemiş para piyasasından farkı, kredi ilişkileri sonucunda kaydi para yaratmasıdır.

Mali sistem, ekonomik gelişmenin belirli bir aşamasında özellikle para kullanımının yaygınlaşması sonucu bankacılığın gelişmesi ile ortaya çıkan bir üst yapı

<sup>34</sup> WILLIAM, Silber, L., "The Process of Financial Innovation", *American Economic Review*, Vol: 73, No:2, (1983), ss.91-95.

<sup>35</sup> BAŞOL, a.g.e, s.229.

<sup>36</sup> TEZCANLI, Meral Varış, *İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Ve Manipülasyonlar*, İMKB Yay.,İstanbul, 1996, s.1.

<sup>37</sup> GÜCENME, Ümit, *Türkiye'de Sermaye Piyasasındaki Son gelişmeler*, TBB Yay. Ankara, 1994 s.7.

<sup>38</sup> TANER ve POLAT, a.g.e, s.9.

<sup>39</sup> İMKB, *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*, İMKB eğitim Yayınları, 1997., s.1.

Mali sistem, ekonomik gelişmenin belirli bir aşamasında özellikle para kullanımının yaygınlaşması sonucu bankacılığın gelişmesi ile ortaya çıkan bir üst yapı kurumudur.<sup>40</sup> Bu üst yapı kurumu, ekonomik gelişme ile birlikte gelir artışı sonucu ortaya çıkan tasarruflar ve yatırımda bulunmak için fon talep eden bir reel kesimin oluşması ile ortaya çıkmıştır.

Ekonomik gelişmenin ilk aşamalarında bankacılık ve daha sonra sermaye piyasasının ortaya çıkması, aynı kesimlerden fon talebinde bulunmalarından, bir çekişme ile ortaya çıkmakta fakat reel kesimin gelişmesi ile bu ilişki tersine dönmektedir. Bu açıdan mali sistem içinde sermaye piyasasının gelişmesi<sup>41</sup> ve bankacılık sistemi ile entegre olması, tarihsel olarak son aşamadır.

### 3.2. Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasası, uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı, fon akımlarının dolaysız olarak gerçekleştiği, tasarrufların mali araçlara, bu mali araçlarında istendiğinde paraya çevrildiği piyasadır<sup>42</sup>. Bu piyasalarda vadelerin uzun olmasının nedeni, tasarrufların süreklilik göstermesidir.

Sürekliliğin olmasının sebebi, piyasalardaki fonların kaynağının, kurumsal yatırımcılar olmasındandır<sup>43</sup>. Kurumsal yatırımcılar hem sermaye piyasasının hem de mali piyasaların doğrudan içinde yer alamazlar fakat, gelişmesi ve büyüklüğü bu piyasaları doğrudan etkiler.

Sermaye piyasalarının kurumsal yatırımcıların sağladıkları fonlarla, fon aktarımının sürekli kılınması, piyasalardaki kaynakların sabit sermaye yatırımları için kullanılmasına neden olmaktadır. Böylece piyasaların getirisi, piyasalar içinde yer alan birimlerin yapmış oldukları yatırımların getirisi ile belirlenir. Sermaye piyasasındaki fonlar yalnızca yatırım yapmak için değil, aynı zamanda ekonomide en büyük kesimi oluşturan devletin, gelir ve giderlerinin eşit olmaması durumunda, devlet tarafından da talep edilmektedir. Bu açıdan sermaye piyasası araçları çeşitli şekillerde sınıflandırılabilir<sup>44</sup>. Bu sınıflandırmalardan biri şekil 3' de görülmektedir.

<sup>40</sup> ERTUNA, a.g.e., s.9.

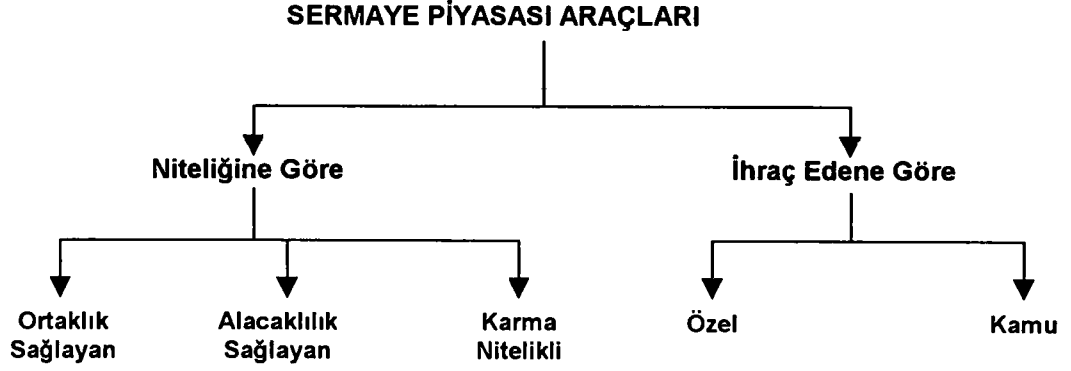
<sup>41</sup> ERTUNA, a.g.e., s.9.

<sup>42</sup> AKGÜÇ, Öztin, *Finansal Yönetim*, Muhasebe Enstitüsü Yayını No:63, Avcıol Basım-yayın, İstanbul, 1994, s.769.

<sup>43</sup> ERDOĞAN, Oral, Ve ÖZER, Levent, *Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar*, İMKB Yay., İstanbul, 1998, s.4.

<sup>44</sup> SPK, a.g.e., ([www.spk.gov.tr](http://www.spk.gov.tr))

**Şekil 3: Sermaye Piyasası araçlarının Sınıflanması**



**Kaynak:** Şekil tarafımızdan düzenlenmiştir.

Sermaye piyasası araçları hukuki olarak değişik şekillerde tanımlansa da şekil 3' deki sınıflama iktisadilik özeliğine göre yapılmıştır. Bu, menkul kıymet sınıflamasında, hangi araçların para hangilerinin sermaye piyasası araçları olduğu karışıktır. Para piyasası araçlarının da sermaye piyasası araçları içinde kabul edilmesi durumunda araçlar arasındaki farkı ortaya çıkaran unsur, bu araçların vadeleridir.

Sermaye piyasası araçlarının vadesi uzun olmasından dolayı, bu piyasalarda menkul kıymetlerin likiditesi sorunu ortaya çıkmaktadır. Likidite sorunu, menkul kıymetlerin her istendiğinde paraya çevrilebilir olmasıdır<sup>45</sup>. Sermaye piyasası araçları olan menkul kıymetlerin likiditesi ikincil piyasalar yolu ile sağlanır.

### 3.2.1. Birincil Piyasalar

Birincil piyasalar sermaye piyasası araçlarının ilk olarak alınıp satıldığı piyasalardır. Bu piyasada mali araçların bir aracı kuruluş tarafından işlem görmesi, işlemin, birincil piyasa işlemi olmasını ortadan kaldırmaz<sup>46</sup>. Birincil piyasaların önemi tasarrufların yatırımlara aktarılması için fon haline dönüştürüldüğü yerler olmasıdır. Bunun anlamı ekonomide yapılan her bir birimlik yatırımın karşılığının, bu piyasada bir mali araç olarak gözükeceğidir.

Birincil piyasaların gelişmişliği ve ekonomide yatırımların bu yolla finanse edilmesi, mali sistemin gelişmişliğinin bir göstergesidir. Fakat bu piyasaların gelişmesi için fon aktarımını sağlayan mali araçların likid hale gelmesi gerekmektedir. Bu açıdan birincil piyasaların gelişmesinin ön koşulu, ikincil piyasaların geliştirilmesidir.

<sup>45</sup> BAŞOL, a.g.e., s.304.

<sup>46</sup> IMKB, a.g.e. s.3.

### 3.2.2. İkincil Piyasalar

İkincil Piyasalar sermaye piyasası araçlarının paraya çevrilebileceği piyasalardır<sup>47</sup>. Böylece sermaye piyasası araçları likid hale gelmektedir. Likidite bir mali araçta plase edilen ana paranın alınmasını olanaklı kılar. Ayrıca sermaye piyasası araçlarının likiditesinin artması ekonomik birimlerin tasarruflarını bu piyasalara yönlendirmesinde teşvik edicidir. Bununla birlikte ikincil piyasaların ekonomideki tasarrufları çekmedeki başarısı borsa altında örgütlenmeleri sonucundadır.

Borsa, oluşturulan kurallara göre, ekonomideki iktisadi birimlerin ellerinde bulunan mali araçların alım ve satımının yapıldığı, arz ve talebe göre mali araçların bir piyasa fiyatının olduğu organizasyondur.<sup>48</sup> Borsada oluşan fiyatlar, ekonominin durumunu yansıtan, bununla birlikte iktisadi birimlere yol gösterecek bilgileri içeren göstergelerdir. Bunun nedeni, bu piyasaların büyük bir kısmını oluşturan hisse senedi piyasalarının ekonominin reel sektöründen oluşmuş olmasıdır. Bu açıdan ikincil piyasalar mali araçların fiyatı yolu ile firmaların kontrolünü, sermayenin dağılımını ve ekonominin durumunu veren bir sinyal olmaktadır.

Sermaye piyasalarının gelişmesi ikincil piyasaların gelişmesine, başka bir deyişle borsaların büyümesine ve kurumsallaşmasına bağlıdır. Fakat Sermaye piyasasının kurumsal yapısı oluşturulmuşken, birincil ve ikincil piyasa işlemlerinin parasal kurumlar tarafından yapılması, mali sistemde derinliği ortaya çıkarmıyorsa, mali gelişmeyi ve mali sistemdeki kurumsallaşmayı engeller<sup>49</sup>. Bunun anlamı mali sistemde bankaların gerek dolaylı fon aktarımında gerekse dolaysız fon aktarımında etkin olması mali gelişmemişliği ortaya çıkarabilmektedir. Nitekim bankaların gelişmiş olduğu mali yapılarda sermaye piyasaları gelişmemiş, buna karşın sermaye piyasası gelişmiş yapılarda bankacılık gelişmiş ve para piyasalarının büyümesine yol açmıştır<sup>50</sup>.

Bankaların gelişmiş olduğu ekonomik yapıda sermaye piyasasının gelişmemesinin nedeni, bankaların, sermaye piyasalarının ve kurumlarının işlevlerini de üstlenmiş olmalarıdır. Bu, literatürde tartışılan Anglo Sakson ve Kıta Avrupası ve onların temsil ettiği sermaye piyasası ve banka merkezli mali sistem biçimlerinin arasındaki farktır.

<sup>47</sup> İMKB, a.g.e. s.3.

<sup>48</sup> SAĞLAM, Kemal, "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Dünü, Bugünü, Yarını ve Sermaye Piyasasının Gelişmesi için Öneriler" Uluslar arası sermaye Piyasası ve Bankalar Semineri, Türkiye Tütüncüler Bankası A.Ş., İzmir, 1983, s.63.

<sup>49</sup> KORUYAN, a.g.e., s.17.

<sup>50</sup> LEVINE, Ross ve KUNT, Aslı Kunt, "Stok Markets, Corporate Finance, and Economic Growth: An Overview", The World Bank Economic Review, Vol:10, Number:2, 1996, s.224.

Mali sistemler arasındaki farklılığa rağmen, mali kurumlar işlevlerini yerine getirmek ve ekonomide fon akımlarını sağlamak için, fonları bir piyasadan diğerine aktarırlar. Bu aktarımın nedeni, ekonomide fon arz ve talep edenlerin ortaya çıkardığı fon akımlarının vadelerinin kısa ve uzun olması olup, fonların kullanımında ortaya çıkan risklerin azaltılması ve dağıtılması gerekliliğidir. Böylece para piyasası ve sermaye piyasası arasındaki karşılıklı bir bağlılıkta oluşmaktadır. Mali piyasalar arasındaki bağlantı, mali sistemin makroekonomik açıdan önemi artırmıştır.

### 3.3. Mali Sistem ve Makroekonomi

Mali sistemin ekonomideki rolünün analizi, öncelikle parasal gelişmelerin kolayca kavranmasını ve izlenmesini sağlar. İktisat literatüründe, mali sistem hatta parasal ilişkiler Keyne'e kadar makroekonominin işleyişinde yer almamıştır. Keynes ile parasal ilişkiler makro sistemin içinde yer almaya başlamış ve parasal büyüklükler makro sistemin işleyişini belirler duruma gelmiştir<sup>51</sup>.

Konjonktür teorisinde de mali piyasalar ve reel piyasalar arasındaki ilişkiler dikkate alınmamış, mali yapıların ekonomide reel sektör üzerinde etkisi olmadığı kabul edilmiştir<sup>52</sup>. Fakat yaşanan ekonomik krizler ve bu krizlerin mali sektörde başlaması<sup>53</sup> iktisatçıların dikkatini mali sistem üzerine çekmiş ve mali sistemin ekonomik büyüme üzerinde etkisi araştırılmaya başlanmıştır.

Yapılan çalışmalar sonucunda, mali sektör büyüklüğü ile ekonomik büyüme arasında ampirik olarak pozitif ilişki bulunmuş, böylece geleneksel Monetarist ve Klasik teorinin ileri sürdüğü görüşler doğrulanamamıştır<sup>54</sup>. Bununla birlikte Keynezyen teoride parasal ilişkilerin yer almasına rağmen ekonomik büyüme ile mali sektörün büyüklüğü arasında da doğrudan bir ilişki yoktur. Fakat Genel Teoride, Keynes yatırım davranışının biçimlenmesinde mali piyasaların etkisine dikkat çekmiştir<sup>55</sup>.

<sup>51</sup> PAYA, a.g.e., s.2-3.

<sup>52</sup> GERTLER, Mark, "Financial Structure and Aggregate Economic Activity: An Overview", *Journal Of Money, Banking, And Credit*, Vol.20 NO:3, Federal Reserve Bank of Cleveland, 1988, s.559.

<sup>53</sup> KINDLERBERGER, Charles. P., *Manias, Panics, and, Crahes (A history of Financial Crisis)*, Basic Books, New York, 1989, ss.1-3.

<sup>54</sup> RAJAN, Raghuram, and ZINGALES, Luigi, "Financial Dependence and Growth", *The American Economic Review*, Vol.88, NO:3, 1988, s.584; LEVINE Ross and ZERVOS Sara, "Stock markets, Banks, and economic Growth", *The American Economic Review*, Vol.88, NO:3, 1988, s.554; PAGONA, Marco, "Financial Markets and Growth", *European economic Review*, Vol.37, Elsevier Science Publishers, North-Holland, 1993, s.621; BECK, Thorsten ve Diğerleri; "A New Database on Financial Development and Structure", *World Bank Policy Research Working Papers*, Washington, 1999, s.1. <http://www.worldbank.org/html/dec/Publications/Workpapers/wps2000series/wps2146/wps2146.pdf> LOAYZA, Norman ve diğerleri. "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes" *World Bank Policy research Working Papers*, Washington, 1999, s.30-31, <http://www.worldbank.org/html/dec/Publications/Workpapers/wps2000series/wps2059/wps2059.pdf>

<sup>55</sup> GERTLER, a.g.m., s.559.



Keynezyen teoride yatırım davranışı belirleyen faiz oranı para arz ve talebine göre belirlenmektedir. Günümüz ekonomilerinde para piyasalarında oluşan bu faiz oranları yanında sermaye piyasalarında da faiz oranları oluşmaktadır. Sermaye piyasasında vadelerin daha uzun olmasından dolayı faiz oranları da daha yüksektir. Mali piyasalarda faiz oranı farklılığı fonların piyasalar arasında akışına neden olmaktadır. Bu fon akışını ortaya çıkaran en önemli unsur para otoritelerinin, para politikası araçlarını kullanarak yada para arzını artırıp azaltarak piyasaya müdahale etmesidir.

Ekonomideki para miktarındaki artma yada azalma ulusal gelir düzeyinde de değişiklikler ortaya çıkartmaktadır. Bu konu literatürde, aktarım, yansıma veya transmisyon mekanizması adı altında ele alınmaktadır<sup>56</sup>.

Literatürde, para arzında ortaya çıkan değişimin, reel sektöre dört farklı kanaldan aktarılarak ulusal gelirden değişikliğe neden olmaktadır<sup>57</sup>.

Bunlar,

1. Faiz Oranı kanalı
2. Hisse senetleri kanalı
3. Döviz Kuru kanalı
4. Kredi kanalı

Aktarım kanalları, ekonomide iktisat politikasının en önemli amaçları olan, tam istihdama ulaşmak, fiyat istikrarı ve ödemeler dengesine yönelik alınacak tedbirlerin uygulanmasında, para politikasının reel sektörü nasıl etkilediğini de göstermektedir. Para miktarındaki değişim mali piyasalarda mali araçların fiyatlarında ve faiz oranları da düşme ve yükselmeler ortaya çıkarırken kredi veren kurumların özellikle bankaların kredi verme imkanlarını da değiştirmekte böylece reel sektörü etkilemektedir. Böylece reel ve mali sektör arasında bir etkileşim ve bağıllık oluşmaktadır.

Reel ve mali sektör arasındaki ilişkiye dikkat çeken iktisatçılar olan GURLEY ve SHAW, para arzı karşısında kredi arz edilme sürecinde aracılığın rolünü vurgularken, reel ve mali sektör arasında ilişkinin istikrarlı gitmesine etki edecek faktörün yalnızca para arzı olmayacağı, mali sektöründe geliştirilmesi gerektiğini ortaya koymuşlar<sup>58</sup> ve ticari bankaların yapmış oldukları borç alam ve verme işlemlerine dikkat çekmişlerdir.

<sup>56</sup> PAYA, a.g.e., s.84.

<sup>57</sup> SCHIMDT, Reinhard, H, "Differences between Financial System in European Countries: Consequences for EMU", "On The Monetary Transmisssion Process" Conference, Deutsche Bundesbank, Frankfurt, 1999, s.4.

<sup>58</sup> GURLEY, John, and SHAW, Edward, "Financial Aspects of Economic Development", American Economic Review, Vol:45, 1955, ss.515-538.

Yazarların üzerinde durdukları konu; ekonomideki mevcut para stokunda, ticari bankaların vermiş oldukları kredilerle paranın içsel<sup>59</sup> olarak yaratılıyor olmasıdır. Böylece bankaların yükümlülükleri para arzının bir parçası haline gelmektedir.

Para stokunun ekonomideki önemini vurgulayan ve para miktarı politikasının sistematik bir politika aracı olamayacağını işaret önemli yaklaşımlardan biri Makro Ekonomik portföy Teorisidir. Keynesci yaklaşımların yorumlarından olan yaklaşım iktisat literatürüne Tobin q' su olarak tanımlanan yeni bir kavram getirmiştir. Kavram özellikle sermaye piyasası içinde hisse senetleri piyasası gelişmiş bir ekonomik yapıda para miktarındaki değişimin reel kesime ulaşmasında yeni aktarım mekanizmasını gündeme getirmiştir<sup>60</sup>.

Tobin q oranı

Tobin q= Yatırımın Cari Piyasa Değeri/ Yatırımın Yeniden Üretim Değeri

Tobin q >1 olması durumunda ekonomide yatırımlar artacaktır. Bunun nedeni sermayenin yerine koyma maliyetinin bundan dolayı yatırımın fırsat maliyetinin düşmesidir<sup>61</sup>. Bu, mali sistemde hisse senedi fiyatları yükselen firmaların neden yatırıma gittiklerini açıklamaktadır. Buna karşın, Tobin q<1 olması, büyük olmasının yarattığı etkileri tersine çevirmekte ve yatırımlar düşmektedir. "Makro Ekonomik Portföy Teorisi para politikasını q' yu etkileyebildiği oranda para politikasını güçlü bir para politikası aracı kabul etmektedir."<sup>62</sup> Ayrıca sermaye piyasasında; özellikle hisse senedi piyasalarında ortaya çıkan fiyat dalgalamalarının yatırım tercihlerini nasıl etkileyeceğini de göstermektedir. Bu açıdan mali sistemin düzenli bir şekilde işlemesi, özellikle para politikasının istenen makro ekonomik politikalara ulaşmada etkinliğini artırmaktadır.

Sermaye piyasasının gelişmesi, bankaların mali yeniliklerle içsel para yaratmaları ekonomide reel sektörün ihtiyaç duyduğu finansmana imkan sağlamakta fakat bu ekonomide uygulanacak para politikalarını da etkisizleştire bilmektedir. Nitekim bankalar mali yenilikler ile yeni yükümlülükler olarak veya var olan yükümlülüklerinin nitelik ve niceliklerinde değişimler yaparak ekonomide mali araç çeşitliliğinin artmasına neden olmakta bu durum parasal kontrolü zorlaştırmaktadır. Bankalar yeni mali araç üretme imkanına sermaye piyasalarının gelişmesi ve bu piyasalarda faaliyetlerini artırmaları ile sağlamışlardır.

<sup>59</sup> EREN, Ercan, Makro İktisat, Ezgi Kitapevi, 1993, s.128.

<sup>60</sup> PAYA, a.g.e., s.270.

<sup>61</sup> ALPER, Emre ve SAĞLAM, İsmail, "An Empirical Examination of the Transmission Financial Crises in Turkey", Boğaziçi University, Department of Economics Working Papers Series, İstanbul, 1999, s.3 <http://www.econ.boun.edu.tr/papers.html>

<sup>62</sup> PAYA, a.g.e., s.270.

#### 4. Mali Piyasalar ve Bankacılık Faaliyetinde Değişim

Ekonomide tasarruflar, mali sistemde fon haline dönüştürülerek ekonomik birimler arasında dağıtılır. Bu dağıtım mali piyasalar ve mali aracı kurumlar ile sağlanır. Fonların aktarılmasında iki alternatif kanal vardır. Bunlar bankalar ve sermaye piyasasıdır.

Aralarında işlevsel açıdan bir fark olmamasına rağmen, bankacılık faaliyetleri gelişerek, mali piyasaların her alanında serbestçe faaliyet gösteren evrensel bankacılığa<sup>63</sup> dönüşmüş ve ekonomide fonların dağıtımında sermaye piyasasına alternatif bir mekanizma olmuştur. Evrensel bankacılığın özelliği, sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmasıdır.

Mali sistemde fonların aktarılmasında hakim olan yapı, mali sistemi de belirlemektedir. Eğer fon aktarımında, ticari bankalar hakimse banka merkezli, sermaye piyasası hakimse, sermaye piyasası merkez mali sistem olarak tanımlanmaktadır.

##### 4.1. Banka ve Sermaye Piyasası Merkezli Mali Sistemler

Banka ve sermaye piyasası merkezli mali sistem konusundaki literatür, İngiltere, ABD, Japon ya ve Almanya'dan oluşan dört ülkenin deneyimleri incelenerek geliştirilmiştir<sup>64</sup>. Literatür, ekonomik kalkınma ile ülkelerin mali sistemleri arasındaki ilişkinin varlığı hipotezinden yola çıkarak, banka ve sermaye piyasası merkezli mali sistem modellerinin, Kıta Avrupası ile İngiltere'nin ekonomik kalkınması konusundaki farklılığı açıklamak için yapılan araştırmayla başlamıştır<sup>65</sup>.

Çalışmanın önemi; zamanında hakim olan iktisadi fikirlerin tersine, ekonomik kalkınma ile mali sistem arasındaki ilişkiye dikkat çekmesi, böylece reel ekonomi ile mali sistem arasındaki bağlılığı ortaya koymasındadır. Nitekim, banka merkezli mali sistemi kuran ve uygulayan Almanya ve Japonya, gelişmeye İngiltere'den sonra başlamış, bu gelişme bankacılık sisteminin mali kaynakları ekonominin büyümesini hızlandıracak alanlara yönlendirilmesi sonucu başarılmıştır. Bu açıdan banka merkezli mali sisteme, büyüme merkezli mali sistem de denmektedir<sup>66</sup>.

Almanya ve Japonya'nın kalkınmaya geç başlaması, sermaye piyasalarının oluşması için gereken kurumsal yapıları, İngiltere ve ABD' ye göre geciktirmiş, bu

<sup>63</sup> GORTON, Gary, Schmid, Frank, "Universal Banking and The Performance of German Firms", *National Bureau of Economic Research*, Cambridge, 1996, ss.1-4.

<sup>64</sup> ALLEN, Franklin, "Stok Markets and Resource Allocation", *Capital Markets and Financial Intermediation*, Edt.:Mayer, Colin ve XAVIER, Vives, Cambridge Uni. Press, New York, 1993, s.81

<sup>65</sup> GERSCHENKON, Alexander, *Economic Backwardness in Historical Perspective*, Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, 1962, Aktaran; DEMİRGÜÇ, Aslı Kunt, "Funding Growth in Bank-Based and Market Based Financial Systems: Evidence from Firm Level Data", *World Bank policy Research Working Papers*, Washington, 2000, s.3.

<sup>66</sup> WEINSTEIN, David, E., ve YAFEH, Yishay, "On the Cost of Bank Centered Financial System: Evidence From Changing Main Bank Relations in Japan", *Journal of Finance*, Vol.:LIII, NO:2, 1998, s.635 .

ülkelerin, banka merkezli mali sistem uygulamasına neden olmuştur. Özellikle Almanya ve Japonya'daki gelişme de mevcut olan yapının aile girişimlerine dayanması, sermaye piyasalarının kurumsallaşmasını engellemiştir. Buna karşın ABD ve İngiltere'de yatırımlar sermaye piyasası yolu ile finanse edilmiştir. İngiltere'de ise 19. yüzyılın ikinci yarısından sonra İngiliz hükümetleri yapmış oldukları harcamaları, sanayiye vergi koyarak finanse etmeleri, firmaları kendi karları ile finansmana yöneltmiş<sup>67</sup> bu, İngiltere'de sermaye piyasasının gelişmesine neden olmuş ve sermaye piyasası merkezli yada Anglo-Sakson<sup>68</sup> mali sistem modeli ortaya çıkarmıştır.

Literatürde Kıta Avrupası ve Anglo sakson mali sistem tipleri çerçevesinde gelişim yeni çalışmalarla banka ve sermaye piyasası merkezli mali sistem çerçevesinde, yeni bir gelişim çizgisi göstermeye başlamıştır. Yeni çalışmalar ampirik ilişkilere dayanmakta olup mali sistemin sınıflaması ampirik sonuçlara göre yapılmaktadır. Fakat çalışmalarda ampirik ilişkilerin testinden daha önce, teste kullanılan değişkenlerin seçimi önem kazanmıştır.

Banka ve sermaye piyasası merkezli mali sistem sınıflaması; ilk olarak, 150 ülkenin mali sistem yapısını ortaya koyan çalışmada kullanılmıştır. bu çalışmada ülkelerin mali sistemlerini sınıflamak için "mali yapı endeksi" hesaplanmıştır. Bu endeks yardımı ile ülkelerin mali sisteminin banka ve sermaye piyasası merkezli olup olmadığı tespit edilmeye çalışılmıştır. Bunun için hesaplanan "mali yapı endeksi" mali sistemin kurumlarının sistem içindeki genişliğini, aktivitesini ve etkinliğini gösteren değişkenlerin seçimleri ile hesaplanmıştır<sup>69</sup>.

Mali sistemin banka ve banka dışı sermaye piyasası kurumlarının toplam aktiflerinin, GSMH oranları mali kurumların sistem içindeki genişliğini ve mali sistemin banka veya sermaye piyasası merkezli olup olmadığını göstermektedir. Aktivite göstergesi ise banka merkezli sistem için bankaların vermiş oldukları kredilerin toplam aktiflere, sermaye piyasası merkezli sistem için, mali araçların ikinci el işlemlerinin toplam piyasa değerine oranı alınmıştır. Mali sistem etkinliği açısından alınan değişkenler banka merkezli mali sistem için iki değişken; bankanın sabit maliyetleri ve net faiz marjı iken sermaye piyasası merkezli için toplam piyasa değerinin GSMH oranıdır. Çalışmada ülkelerin mali yapısını belirlemek amacıyla hesaplanan her bir ülkenin "mali yapı endeksi"ne göre ülkeler az gelişmiş ve gelişmiş, banka veya sermaye piyasası merkezli mali yapıya sahip olarak sınıflanmıştır. Bu çalışmaya göre,

<sup>67</sup> KAZGAN, Haydar, Osmanlı da Avrupa Finans Kapitali, Yapı Kredi Yay., 1995, s.61.

<sup>68</sup> STULZ, a.g.m. s.2.

<sup>69</sup> DEMİRGÜÇ-Kunt ve LEVINE, a.g.m., ss. 1-41.

Türkiye, az gelişmiş, sermaye piyasası merkezli mali sisteme sahip bir ülke olarak bulunmuştur<sup>70</sup>.

Mali sistemin sınıflaması için kullanılan yöntem kullanılarak ülkelerin mali sistemlerinin yapısı ile büyümeleri aralarındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışmanın sonucunda ekonomik kalkınmanın ilk aşamasında sermaye piyasası merkezli mali sistemin mali piyasalar aracılığı ile yenilikleri ve uzun dönemli büyümeyi sağladığı tespit edilmiştir<sup>71</sup>. Bu tespit literatürdeki görüşleri doğrulamamaktadır.

Mali sistemlerin genel olarak kurumsallaşmasının nedeni sanayi devrimidir<sup>72</sup>. Bu olay özellikle bankaların güçlenmesine ve banka merkezli mali sistemin, piyasa merkezli mali sisteme alternatif hale gelmesine yol açmıştır. Bunun en önemli nedeni, yatırımların finansmanında maliyetlerin evrensel bankacılık yolu ile düşürülmesidir<sup>73</sup>. Böylece literatürde mali sistemle büyüme arasındaki ilişki, banka merkezli mali sistem de geçerliliği olduğu kabul edilmiştir. Çalışmalar bu açıdan önemlidir.

Çalışmalar literatüre önemli birer katkı olmakla beraber, çalışmaların yönteminde, banka merkezli mali sistem içinde uzman bankaların ve sermaye piyasası merkezli mali sistem yapısında da ticari bankaların rolü dikkate alınmamıştır. Özellikle Türkiye için elde edilen sonuç bu açıdan önem kazanmaktadır. Bu durumun iyi ortaya konması için mali sistemler arasındaki farkların anlaşılması .

#### 4.1.1. Mali Sistemler Arasındaki Farklar

Mali sistemler arasındaki farklılık konusundaki literatür, birbirinden ayrı iki disiplin olan şirket finansmanı ve kalkınma ekonomisi teorisinden yararlanarak oluşturulmuştur<sup>74</sup>. Şirket finansmanı literatürde, finansal piyasalar ile reel piyasalar arasında herhangi bir etkileşimin olmadığı varsayımını kabul eden neo-klasik teori çerçevesinde gelişmiştir. Bu konuda teorik gelişmeyi başlatan, Modigliani ve Miller tarafından yapılan, firmaların finansal ve reel kararlarının birbirinden bağımsız olduğunu ileri sürdükleri çalışmalarıdır<sup>75</sup>.

Yazarların tespitine göre, ekonomide yer alan üretim birimlerinin finansman ihtiyaçlarının, dışsal ve içsel fonlardan sağlanmasının bir farklılığının olmadığıdır. Teorik olarak ulaşılan bu sonuç, mali piyasalarda tam rekabet şartlarının geçerli olduğu

<sup>70</sup> DEMİRGÜÇ-Kunt ve LEVINE, a.g.m., ss. 17-18

<sup>71</sup> LEVINE, ZERVOS, a.g.m., ss.36

<sup>72</sup> KAZGAN, a.g.e, s.61.

<sup>73</sup> CALOMIRIS, Charles, "Universal Banking and Financing of Industrial Development", **World Bank Policy Research Working Papers**, Washington, 1998, s.1,

<ftp://monarch.worldbank.org/pub/decweb/workingpapers/WPS1500/wps1533>

<sup>74</sup> LEVINE, Ross, "Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which is Better?" a.g.m., s.2

<sup>75</sup> MODIGLIANI, Franco ve MILLER, Merton "Sermayenin Maliyeti, Şirket finansmanı ve Yatırım Teorisi", **Finans Teorisinin Temel Makaleleri**, Çev.: Selim SOYDEMİR, Edt.: Cengiz EROL, SPK Yay., Yay. NO:124, Ankara, 1998, ss.167-204.

varsayımına dayanmaktadır<sup>76</sup>. Bu, mali sistemlerin farklılığını ortaya çıkaran önemli bir nedendir. Çünkü tam rekabet şartlarında, mali piyasalarda, bilgi tam dağılmaktadır.

Finans literatürü mali aracılığın, hatta mali kurumların ortaya çıkışı ve varlığı, mali piyasalarda bilginin tam dağılmamasından yani, bilgi asimetrisinden kaynaklandığını vurgulamaktadır. Bu nedenle, kalkınmanın ilk aşamalarında banka merkezli mali sistem ekonomik büyümeyi piyasa şartlarının geçerli olduğu koşullardan daha fazla etkilemektedir<sup>77</sup>. Çünkü kıt olan fonların getirisi yüksek projelere tahsisi ve kontrolü daha kolay olmaktadır.

Mali sistemlerin, özellikle sermaye piyasasının gelişmişliği hukuk sistemi ile bağlantılıdır<sup>78</sup>. Nitekim banka merkezli mali sistem Kıta Avrupası, sermaye piyasası merkezli mali sistem Anglo-Sakson hukuk sistemi kurallarında işlemektedir<sup>79</sup>. Hukukun ve hukukun uygulama kalitesi, mali piyasalarda kaynak aktarımındaki mali araçların sahiplerinin hangi haklara sahip olduklarının ve bu hakların ne kadar korunduğunun belirleyicisi<sup>80</sup> olup, ülkelerdeki fon aktarımında, mali sistemler arasında ortaya çıkan farklılığı da açıklamaktadır.

Kredi ilişkilerinin yaygın olduğu ve fon aktarımının krediler yolu ile sağlandığı mali sistem banka merkezli, buna karşın, fon aktarımı mülkiyet veya borç-alacak ilişkilerini temsil eden mali araçlarla sağlayan mali sistem sermaye piyasası merkezli olmaktadır. Buna göre bir ekonomide, dolaysız mali araçların miktarının, dolaylı mali araçlara oranı, ekonomide fon akımlarının nasıl yapıldığını ve mali sistemin biçimini göstermektedir<sup>81</sup>. Banka merkezli mali sistemde, sanayi kuruluşları ve ekonomik birimler, fon ihtiyaçlarını daha çok bankalardan kredilerle karşılamakta olmaları yanında, bankalar sanayi kuruluşlarına ortak olarak özsermaye de sağlamaktadırlar. Banka merkezli mali sistemin temeli de budur.

Bankaların sanayi kuruluşlarına ortak olmaları, ekonomide mali araçların artışının artışının merkezileşme ile evrensel bankacılık çizgisinde gelişmesine neden olmuş ve holding bankacılığı ortaya çıkmıştır. Bunun nedeni, bankaların sanayi kuruluşlarına ortak olmaları sonucunda büyümeleridir. Almanyadaki, "hausbank",

<sup>76</sup> MODIGLANI, a.g.m., ss.167-170

<sup>77</sup> LEVINE, a.g.m., s.3.

<sup>78</sup> KARACAN, Ali İ., *Finans, Ekonomi ve Politika*, Creative Yay., İstanbul, 1997, s.149.

<sup>79</sup> LA PORTA, Rafeal, SILENES. F.L. De, VISHNY, A. Schleifer, *Law and Finance*, NBER,1996, s.7.

<http://papers.nber.org/tmp/15888-w5661.pdf>

<sup>80</sup> LA PORTA, a.g.m., s.7.

<sup>81</sup> AYDOĞMUŞ, Kürşat, ve ÇAPOĞLU, Gökhan, " Securitisation and Efficiency of the Turkish Financial System" *Current Issues in Turkish Capital Markets*, TCMB, Yay. NO:14, Ankara, 1989, s.36.

"zaibatsu" sistemi bunlara örnektir<sup>82</sup>. Bu mali sistemin önemi, gelişmekte olan ülkelerin mali piyasalarına yönelik uygulayacağı bir model olmasıdır.

Sistem, yatırımların, likidite darlığına düşmeksizin yapılmasını olanaklı kılmasına rağmen, mülkiyetin belirli ellerde toplanması sonucunu da beraberinde getirmektedir<sup>83</sup>. Buna karşın sermaye piyasasının geliştiği ekonomilerde mülkiyet çok sayıda kişiye dağılmıştır. Bu nedenle de firma yönetimleri ile sahipliği birbirinden ayrılmıştır. Ayrıca banka ve piyasalar yolu ile sağlanan dışsal finansman, bu sistemde içsel finansmandan daha önemli değildir<sup>84</sup>.

İçsel finansman kullanımının artması, mali sistemde sermaye piyasasının gelişmesine neden olan bir etkidir. Burada dışsal finansmana yalnızca kısa vadeli likidite açığını gidermek için başvurulur. Bu nedenle sistemde ticari bankacılıkta gelişmiştir. Fakat sermaye piyasası merkezli mali sistemde, ticari bankalar sermaye piyasası faaliyetinde bulunmaları yasaklanmış yada sınırlanmıştır. Bu sınırlama, klasik portföy yaklaşımı olan kısa vadeli kaynakların, kısa, uzun vadeli kaynakların uzun vadeyle kullanılması gerekliliğinden ortaya çıkmıştır.

Ticari bankaların sigortacılık alanında ve sermaye piyasalarında faaliyetlerde bulunması ABD' de 1933 yılında çıkarılan "Glass- Steagal Act"<sup>85</sup> yasası ile yasaklanmıştır. Bu yasayla ülkelerdeki mali sistemler arasındaki farklılıklar da belirginleşmiştir. Yasaklamanın nedeni, ABD' de 1929 ekonomik krizinden önce ticari bankaların sermaye piyasası faaliyetlerini artırmaları ve bunun sonucunda iflase sürüklenmeleridir<sup>86</sup>. ABD'deki olay ekonomik krizlerin mali sistemde başladığını ve mali piyasalarda yarattığı etki ile mali kurumlarda değişimler neden olduğunu göstermiştir. Nitekim 1929 krizinden sonra İngiltere ve ABD'deki mali sistemdeki değişimler böyle ortaya çıkmıştır. Ayrıca Glass Steagal Act yasası, sermaye piyasası ile evrensel bankacılığın bir arada bulunmasının sakıncalarını azaltmak için çıkarılmış ve mali sistemde sermaye piyasasını öne almıştır.

Evrensel bankacılığın, yani banka merkezli mali sistemlerde, sermaye piyasası faaliyetlerinin ortaya çıkardığı sorunlar literatürde "çıkır çatışması"<sup>87</sup> altında

<sup>82</sup>WEINSTEIN, YAFEH, a.g.m., s.635.

<sup>83</sup>BOEHMER, Ekkehart, "Business Groups, Bank Control, and Large Shareholders: An Analysis of German Takeovers", Humboldt University Working Papers, Berlin, 1998, ss.11-14, <http://home.earthlink.net/~boehmere/papers/mvalue8.PDF>

<sup>84</sup>GALE, Douglas, ALLEN, Franklin, *Comparing Financial Systems*, MIT Press, Massachusetts, 2000, s. 1.

<sup>85</sup>KROZNER, Randall and RAJAN, Raghuram, "Evidence From Commercial Bank Activities Before The Glass-Steagal Act", *Journal of Monetary Economics*, Vol:39, August 1997, s.476.

<sup>86</sup>RAMIREZ, Carlos D., "The Cost of Glass Steagal on Corporate Investment: Evidence From Bank Trust Company, and Insurance Company Affiliations", *GMU Working papers*, 1997, s.5. [www.gmu.edu/departments/economics/working/papers/97\\_pdf\\_size78](http://www.gmu.edu/departments/economics/working/papers/97_pdf_size78)

<sup>87</sup>KROZNER, a.g.e., s.483.

incelenmektedir. "Çıkar çatışması" bankaların sermaye piyasasında yapmış oldukları aracılık faaliyetlerini kendileri içinde yapmalarından ortaya çıkmaktadır<sup>88</sup>. Örneğin bir bankanın, kendi portföyünde bulunan bir mali aracı, müşterisini yanlış yönlendirerek pazarlaması yada bir bankanın kamu kağıtlarına yatırım yaparak klasik bankacılıktan uzaklaşması bir çıkar çatışmasıdır<sup>89</sup>. Bu durum ticari bankalar için geçerli olup, toplam gelirlerinin bankacılık faaliyeti yerine sermaye piyasası faaliyetlerinden sağlamasıdır. Bu devletin borçlanma araçlarının bankalar tarafından tutulan banka merkezli mali sistem için bir sakıncadır.

Çıkar çatışmasını önlemek için Glass-Steagal Act yasasından bugüne kadar alınan kararlar, ticari bankacılıkla, yatırım bankacılığının ayrılması olmuştur. Gerçekte bu yaklaşımın temelinde ölçek ekonomileri olup, bir mali aracı kurumun çok çeşitli alanlarda etkin çalışamayacağı görüşü hakimdir. 1929 ekonomik krizi sonucunda oluşan bu fikir etkisini 1980' li yıllara kadar, özellikle ABD'de göstermiş ve yine bir mali krizle etkisini kaybetmiştir.

1980'li yılların başında ortaya çıkan krizlerle banka merkezli mali sistemin temelini oluşturan evrensel bankacılıkla, sermaye piyasası iç içe girmiş, gerek yatırım gerekse ticari bankacılık arasındaki farklılık azalmıştır. Fakat vurguladığı gibi mali sistemler mevcut hukuk sisteminde, borç alacak ve mülkiyet ilişkilerinin farklı biçimde ele alınmasından dolayı ayrılmaktadır. Nitekim banka ve kredi ilişkilerinin hakim olduğu, Kıta Avrupası ülkelerinde banka kelimesi yerine "kredi kuruluşları" kavramı kullanılıp, bu kavram, Avrupa Birliği'ne geçişin temeli olan "Beyaz Kitap" ta aynı şekilde yer almıştır<sup>90</sup>. Bundan dolayı AB bankacılık sistemi evrensel bankacılık temelinde yapılandırılmıştır. Fakat ortaya çıkan vurgulanan ekonomik krizlerden dolayı, AB ve Birlik içindeki ülkeler mali sistemlerini sermaye piyasasının hakim olduğu bir sisteme dönüştürmeye başlamışlar ve mali sistemlerinde değişik ortaya çıkmıştır.

Mali sistem değişikliğini ortaya çıkaran önemli faktörlerden birisi mali sistemlerin risk dağıtımındaki farklılıktır. Bu mali piyasaların rekabetçi olup olmamasına göre belirlenmektedir. Risk, Sermaye piyasası merkezli mali sistemde yatay-kesit, buna karşın banka merkezli mali sistemde zamanlar arası dağıtımla azaltılmaktadır<sup>91</sup>. Sermaye piyasasında risk dağıtımı hem yatay-kesit risk paylaşımından hem de ikincil

<sup>88</sup> SANTOS, Joao A., "Commercial Banks in The Securities Business: A Review", **BIS Monetary and Economic Department**, 1998, s.9, [www.bis.org/Pub/Index.htm](http://www.bis.org/Pub/Index.htm)

<sup>89</sup> GOMPERS, Paul ve LENER, Josh, "Conflict of Interest in The Issuance Of Public Securities: Evidence from Venture Capital", **NBER Working Papers**, Washington, 1998, s.2, <http://papers.nber.org/tmp/4973-w6847.pdf>

<sup>90</sup> SEYMEN; Dilek, ve BALAK, Deniz, **Avrupa Birliğine Uyum Sürecinde Gümrük Birliği'nin Türk Bankacılık sistemi Üzerindeki Muhtemel Etkileri**, TBB Yay., İstanbul, 1996, s.11.

<sup>91</sup> ALLEN, "Stok Markets and Resource Allocation", a.g.m., s.87.



piyasaların fiyatlarının, bilgiyi sağlamayı kolaylaştırmasından dolayı etkilidir. Fakat sermaye piyasası merkezli bir mali sistemde gerek fonların yatırımlara tahsisinde gerekse riskin dağılımının da etkili olabilmesi için ikincil piyasalarda oluşan fiyatların, etkin olması gerekir.<sup>92</sup>

Yatay-kesit risk dağılımı, belirli bir zamanda bireyler arasında riskin değişimi yolu ile sağlanmaktadır. Bu risk dağılımında, piyasada çok çeşitli araçlar ve katılımcılar olmasından dolayı çeşitlendirilebilirken, zamanlar arası riskte çeşitlendirme mümkün değildir. Bu sistemler arasında ve risk dağılımının da önemli bir farklılıktır. İki risk dağılımı mekanizmasının bir arada olması mali sistemde kurumlar arası bağılı artırmakta aynı zamanda piyasayı daha rekabetçi hale getirmektedir<sup>93</sup>.

1970'li yıllarda mali piyasalarda ortaya çıkan gelişmeler sonucunda mali kurumların evrime uğraması ve bankaların hızla sermaye piyasası faaliyetlerine başlamalarının temelinde bu iki risk dağılımı mekanizmasını kullanmaya başlamaları vardır. Bu, ilk olarak para piyasalarında değişime neden olmuş ardından da bankaların sermaye piyasalarında rollerini değiştirmiştir.

#### 4.1.2. Mali Sistemlerin Gelişimi ve Bankalar

Mali sistemin gelişim sürecinde ilk olarak bankaların daha sonra sermaye piyasasının ortaya çıktığını ve sermaye piyasasının bunda en son aşama olduğunu vurgulanmıştı. Literatürde, mali gelişme bankacılıktan sermaye piyasasına doğru olmasının kabul edilmesinin nedeni, mali piyasaların tam rekabetçi bir yapıda olduğu görüşüdür. Fakat ülkelerin, özellikle mali sistem konusunda, literatürün gelişmesine yol açan dört ülke; ABD, İngiltere, Almanya ve Japonya'nın<sup>94</sup> deneyimleri ve mali sistemlerinde hakim olan mali kurumların arasındaki rekabet yapısı bu değişim sürecinin doğru olmadığını göstermektedir. Nitekim günümüzde ortaya çıkan mali piyasalardaki gelişmelerde ticari bankaların etkisi olmuştur.

Bankaların mali sistemdeki rolünün birbirine bağlı nedenleri vardır. Bunlar,

- 1- Bankaların kaydi para yaratma süreci ile bir ekonominin likiditesini sağlıyor olması ve bu yolla para stokunu belirlemeleri,
- 2- Aktarım mekanizmasında krediler kanalı ile, gerek kaydi para yaratma süreci gerekse mali araçların fiyatlarında ortaya çıkan değişimlerle bilançolarında ortaya çıkan yeni dengelerle reel sektörü ve makroekonomik yapıyı etkilemeleri,

<sup>92</sup> FAMA, a.g.m., s.398

<sup>93</sup> ALLEN, Franklin ve GALE, "Douglas, "Financial markets, intermediaries, and Intertemporal Smoothing", *Journal of Political Economy*, Vol.105, Number:3, 1997, s.525.

<sup>94</sup>DEMİRGÜÇ, Aslı-Kunt, LEVİNE, Ross, "Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons", *World Bank Financial Research Working Papers*, Washington, 1999, s.1.  
<http://www.worldbank.org/html/dec/Publications/Workpapers/wps2000series/wps2143/wps2143.pdf>

3- Bankaların da diğer ekonomik birimler gibi, kar etmesi zorunlu kuruluşlar olmalarıdır.

Bu nedenler, bankaların ekonomideki işlevleri sonucunda ortaya çıkmaktadır. Böylece işlevlerini yerine getiren bir bankacılık sistemi ekonominin likiditesini sağlamış olmaktadır. Bu aynı zamanda bankacılık sisteminin sağlıklı olup olmadığının göstergesidir. Nitekim günümüzde ortaya çıkan krizlerin kaynağı bankaların likidite sağlama işlevlerini kaybetmeleridir. Bu kurumların aktiflerinin, pasiflerinin değerinden hızlı bir şekilde düşmesi sonucu ortaya çıkmaktadır<sup>95</sup>. Bunun anlamı bankanın varlıklarının yükümlülüklerini karşılayamamasıdır. Bankacılık sisteminin böyle bir duruma düşmesi, mali sistemin derinliğini kaybetmesidir<sup>96</sup>. Son otuz yıl içinde ortaya çıkan mali krizlerin, bankacılık sisteminde başlamasının ana nedeni de budur.

Mali krizler bankaların varlıklarının yönetiminin önemini artırmış ve böylece mali yeniliklerin ve risk dağıtma araçlarının ortaya çıkmasına neden olmuştur. Özellikle 1971 yılında Bretton Woods Sisteminin çöküşü<sup>97</sup> ile ülkelerin esnek kur sistemini benimsemeye başlamaları, döviz kuru riskini ortaya çıkarmış, bankaların bu riskleri azaltmak için başladıkları vadeli döviz işlemleri ile türev ürünler<sup>98</sup> ortaya çıkmış böylece yeni para piyasaları oluşmuştur. Bu piyasalar, bankalar ve diğer mali kurumlar arasında etkileşimi artırmış ve bankacılığın uluslararasılaşmasını<sup>99</sup> ve 1980'li yıllarda mali piyasalarda ortaya çıkan küreselleşmenin temellerini atmıştır. Bu süreçte gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin mali sistemlerinde gelişmelerde hızlanmıştır.

Sermaye piyasası merkezli mali sistemi benimsemiş olan ABD ve İngiltere gibi ülkelerdeki bankacılık, Kıta Avrupası bankacılığı olan evrensel bankacılığa, banka merkezli mali sistemi benimsemiş Kıta Avrupası ülkeleri ve Japonya sermaye piyasası merkezli mali sisteme yönelmişlerdir. Bununla birlikte Bretton Woods sisteminden önce Avrupa ve ABD piyasalarının birbirinden ayrı olması ve ABD'deki yasal kısıtlamalardan Amerikan ticari bankaları, Avrupa bankalarından gerek döviz borçlanarak gerekse tahvil ihraç ederek fon toplamaya başlamışlar, bu ise AB'de sermaye piyasasının kurulmasının temelini atmıştır<sup>100</sup>. Böylece ABD ticari bankaları günümüzdeki

<sup>95</sup>The World Bank, **World Development Report**, The World Bank, 1989, [http://www1.worldbank.org/finance/CDRom/PROCESS/frameset/prb\\_btm.htm](http://www1.worldbank.org/finance/CDRom/PROCESS/frameset/prb_btm.htm)

<sup>96</sup> BALINO, Tomas, J.T, "The Argentine Banking Crisis Of 1980" **Banking Crisis: Cases and Issues**, Edt.: V. SUNDARARAJAN and T. J. T. BALINO, IMF, Washington, 1991, s.62.

<sup>97</sup> PARASIZ, İlker, **Uluslararası Para Sistemi**, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1996, s.145.

<sup>98</sup> Vadeli işlem piyasalarında alım satımı yapılan kıymetler, vadeli işlem sözleşmeleridir. Bu sözleşmeler hisse senedi, tahvil ve döviz gibi kıymetler olmayıp, önceden belirlenen bir vadede ve standart bir büyüklükte olan ve üzerine yazılan mal veya kıymetin teslimini içeren türev enstrümanlardır. Bu nedenle vadeli işlem piyasaları, türev piyasalar olarak adlandırılmaktadır.

<sup>99</sup> PARASIZ, İlker, **Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama**, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1994, s.280 .

<sup>100</sup> PARASIZ, **Uluslararası Finansman**, a.g.e. s.239.

küreselleşen sermaye piyasalarının oluşumunu ortaya çıkaracak gelişmenin temelini oluşturmuşlar<sup>101</sup> ve sermaye piyasası faaliyetlerinin sağladığı faydaların farkına varmışlardır.

ABD bankalarının 1960'lı yıllarda Euro-Tahvil ve dolar piyasaları yolu ile risklerini yatay-kesit ve 1971 den sonra türev ürünler ile de zamanlar arası dağıtmaya başlamaları, risklerini yönetme olanağı sağlamıştır. Bu gelişme 1982'de Meksika'nın borç krizine girmesi sonucunda ortaya çıkan durumun çözümünü hazırlamıştır.

Meksika krizi, Meksika'yı etkilediği kadar ABD bankalarının dönmeyen krediler nedeni ile zor durumda bırakmış, hazırlanan Baker Planı bu konuda başarısız olmuştur<sup>102</sup>. Sorun 1989 yılında Brady Planı ile çözüme kavuşturulmuştur. Brady planı 1971 den sonra başlayan bir gelişmenin uzantısı olarak, bankaların risklerini bilanço dışına çıkarma imkanı veren menkul kıymetleştirmeyi başlatmıştır. Plana göre borç, menkul kıymet haline getirilerek, risk dağıtımında piyasa mekanizmasından yararlanılacaktır<sup>103</sup>.

Menkul kıymetleştirme de bir türev üründür. Bu, ticari bankaların sermaye piyasası yolu ile risklerini bilanço dışına çıkarma imkanı veren önemli bir gelişmedir. Uygulamaya konulan teknik; ticari bankaların aktiflerinin daha likid hale gelmesini sağlamaktadır<sup>104</sup>. Ayrıca ticari bankacılık faaliyetinde fon yönetimin yerine varlık yönetiminin<sup>105</sup> önemli hale gelmesinin nedenidir. Bu, bankaların sermaye piyasasında faaliyetlerinin artması sonucunu doğurmuştur. Böylece ticari bankaların uzmanlaşmış, yatırım bankasına dönüşeceği beklentisi ortaya çıkmıştır<sup>106</sup>.

Bankaların geliştirdiği yeni teknikler mali piyasalarda ortaya çıkan gelişmelerin ve değişimin en önemli nedeni ve aynı zamanda sonucudur. Çünkü bu teknikler mali kurumların ve mali piyasaların gerek yapısını gerekse işlevlerini değiştirmektedir. Nitekim günümüzde mali piyasalar risklerin değiştirildiği organizasyonlar halini almaya başlamıştır<sup>107</sup>. MATİF, SİMEX, LİFFE, FOREX ve EOREX gibi vadeli döviz işlemlerinin

<sup>101</sup> AKSOY, Tamer, *Çağdaş Bankacılıktaki Son Eğilimler ve Türkiye'de Uluslararası Bankacılık*, SPK Yay. Yay. NO:109, 1998, s.102.

<sup>102</sup> PARASIZ, *Uluslararası Para Sistemi*, a.g.e., s.237.

<sup>103</sup> MOLANA, Walter, T., *From Bad Debts to Healthy Securities? The Theory and Financial Techniques of the Brady Plan*, <http://www.bradynet.com/n025.html>

<sup>104</sup> ÖCAL, Nurcan, *Türkiye'de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, sorunlar ve Çözüm Önerileri*, SPK Yay. Yay. NO:106, Ankara,1997, ss.3-8.

<sup>105</sup> TEVFIK, Arman, TEVFIK Gürman, *Bankalarda Finansla Yönetime Giriş*, TBB Yay., İst., 1997, s.246.

<sup>106</sup> GRADY, B Duane and SPENCER, Austin H., *Managing Commercial Banks*, Prentice Hall, London, 1990, Akt.:ARMAN, a.g.e., s.246.

<sup>107</sup> GALE, Douglas, ALLEN, Franklin, "Innovations in Financial Services, Relationships and Risk Sharing", *Wharton Financial Institutions Center Working Papers*, Pennsylvania, 1998, s.2, <http://wrdsenet.wharton.upenn.edu/fic/wfic/papers/97/allen.pdf>

ve borsa endeksine bağılı opsiyon sözleşmelerinin yapıldığı piyasalar <sup>108</sup>ve bankaların alacaklarına karşı çıkardıkları menkul kıymetlerin işlem gördüğü borsalar bunlara örnektir. Bu kurumların önemi, 1980'li yılların ortalarından itibaren ortaya çıkan mali piyasalardaki küreselleşme eğilimini hızlandırmaları ve dünya ölçeğinde bir mali piyasa oluşturmalarıdır.

Mali küreselleşme 1980'li yıllarda yeni mali tekniklerin uygulanması, teknolojik ilerleme ve serbestleşme hareketi sonucunda ortaya çıkmıştır. Mali küreselleşme, ulusal mali piyasaları ayıran sınırlamaların ortadan kalkarak, fonların mali piyasalar arasında serbestçe hareket etmesidir<sup>109</sup>. Mali serbestleşmenin ilk adımı ülke içinde, mali kısıtlamaların kaldırılması ve daha sonra fon giriş çıkışının kolay olması için yasal düzenlemelerin yapılmasıdır. Bununla birlikte mali kurumlar arasında rekabeti sağlamak önemli bir amaçtır. 1980'li yıllarda yaşanan bu süreçte mali kurumlar özellikle bankalararası rekabet artmış, bankalar kendilerine yeni gelir sağlayacak alanlara yönelmeye başlamışlardır. Nitekim ABD ticari bankaları yasak olmasına rağmen sermaye piyasası faaliyetlerine yönelmişlerdir. Bu, ticari bankacılıkla yatırım bankacılığı arasındaki sınırı ortadan kaldırmış, evrensel bankacılık önem kazanmıştır. ABD de yaşanan süreç benzer şekilde Avrupa da da yaşanmıştır. Yalnız Avrupa da sermaye piyasalarının geliştirilmesi için kurumsal tedbirler alınmıştır.

Gelişmiş ülkelerde yaşanan bu sürecin temelinde büyük fon birikimi sağlayan kurumların, emeklilik fonlarının, hayat sigortacılığının, yatırım bankalarının ve şirketlerinin büyümesi vardır. Bu kurumlar bankalara yeni rakipler olarak ortaya çıkmışlar ve mali piyasalarda rekabetçi bir yapının oluşmasını sağlamışlardır. Ayrıca büyük oranda fon birikimi söz konusu olduğu için, kurumlar fonların yönetimi için yeni piyasalara ihtiyaç duymuşlardır. Bu, 1980'li yıllardan sonra "gelişen piyasalar"<sup>110</sup> olarak tanımlanan yeni sermaye piyasalarının doğmasına sebep olmuştur.

<sup>108</sup> KAYACAN, Murat, BOLAT, Murat, YILMAZ, Mustafa, BAŞARAN, Yaman, USTAOĞLU, Metin, Faiz Oranına Dayalı Vadeli İşlemler, IMKB, İstanbul, 1999, s.IV.

<sup>109</sup> AKSOY, a.g.e., s. 102.

<sup>110</sup> Gelişen Piyasalar: Gelişen piyasalar, 1995 yılına kadar Dünya Bankasının, düşük, orta ve yüksek gelirli ülkeleri sınıflamada kullandığı kriterine göre tanımlanmıştır. Fakat bu kriterin kullanılması IFC Endeksinin oluşturulmasında sorun yaratmıştır. Bunun nedeni, gelişen piyasaların, yüksek gelirli ülkelerin piyasalarından, daha yüksek getiriye sahip olmalarıdır. Bunun sonucunda IFC endeksini oluştururken, Dünya Bankasının bu piyasaları tanımlamak için kullandığı kriter yerine, kendi kriterini kullanmaya başlamış ve gelişen piyasalar bu kriterlere göre yeniden tanımlanmıştır. IFC'ye göre bir ülkenin mali piyasasının gelişen piyasa kabul ve endeksine dahil, edilmesi için kriteri, 1- Ülkenin GSMH daki artarda gelen üç yılda, yıllık artış hızı, gelişmiş mali piyasalara sahip ülkelerin GSMH daki ortalama artışa eşit, 2. Artarda gelen üç yılda, piyasa kapitalizasyonu, gelişmiş ülkelerin, piyasa kapitalizasyonuna ortalama artışına, en azından yakın olmasıdır., G. LITTLER'in., (Glitter@ifc.org), "What Do You Emerging Markets?", Hakan KAHYAOGU'na, (hkahyaoglu@sifne.ilbf.deu.edu.tr), elektronik posta ile 13.04.1999 tarihinde gönderdiği belge.

Bankaların yarı mali kurumların rekabeti ile karşı karşıya kalmaları geleneksel bankacılık faaliyetinden elde edilen karlılığı düşürmüştür. Fakat bankalar varlık yönetimi, kalite ve dağıtım yöntemleri üzerinde yarı mali kurumlara karşı karşılaştırmalı üstünlüğe sahip olmalarından, kurumların birleşme eğilimi ortaya çıkmıştır. Bu birleşme, yarı mali kurumların geliştiği sermaye piyasası merkezli mali sistemde evrensel bankacılığın gelişmesine yol açmıştır.

#### **4.2. Sermaye Piyasası Merkezli Mali Sistemde Bankacılık**

Evrensel bankacılık modeli banka merkezli mali sistemin temeli olup, günümüzdeki gelişmelerde önem kazanmasının nedeni, çeşitli mali hizmetlerin tek bir kurum altında veriliyor olabileceğini göstermesidir. Bu tecrübe 1970'li yılların başında başlayan ve 1990'lı yıllarda merkezi sermaye piyasası olan, mali kurumların buna göre yapılandığı reform ortamında, bankacılık sektöründeki gelişmelerle yeni bir bankacılık modelini doğurmuştur. Bunu ortaya çıkaran faktör mali reformların mali piyasaların aktörleri arasında entegrasyonu doğurmasıdır. Entegrasyon mali aktörler arasında farkları ortadan kaldırmış, mali piyasalarda küreselleşmeyi ve uluslararası mali yoğunlaşmayı ortaya çıkarmıştır<sup>111</sup>.

Mali yoğunlaşma, toptan ve perakende mali hizmetleri gören bankacılık faaliyetine karşılık, mevduat ve yatırım bankacılığının, sigortacılık ve varlık yönetiminin arasındaki geleneksel engellerin kalkarak bir kurum altında birleşmesidir<sup>112</sup>. Bu mali hizmetlerin evrensel bankacılık modeli temelinde küreselleşmesidir. Mali hizmetlerde yoğunlaşma ve küreselleşme sonucu ortaya çıkan yeni evrensel bankacılık modeli, banka merkezli mali sistemde, bankaların doğrudan ortak olarak finansman sağlama işlevini sermaye piyasalarına bıraktığı, buna karşın bankaların çeşitli mali hizmetleri sağlayan bir kurum haline geldiği modeldir. Günümüzde kurumsal, bireysel ve ticari bankacılık hizmetlerinin birlikte verilmesi buna örnektir.

Çeşitli mali hizmetlerin bir bankada verilmesi, gelişen iletişim ve bilgisayar teknolojisi ile mali tekniklerin ortaya çıkardığı alan ekonomisinden kaynaklanmaktadır. Alan ekonomisi çok çeşitli ürün üretiminde bulunan firma analizinde kullanılan bir kavramdır<sup>113</sup>. Kavramın bankacılıkta önem kazanmasının nedeni de, yeni evrensel bankacılıkla, bankaların çok çeşitli ürün veren kurumlar haline dönüşmesidir.

Alan ekonomisi yaklaşımının temelinde, üretimde kullanılan girdilerin, çok çeşitli üretim faaliyetinde, değişik ürünlerin üretimine olanak verecek şekilde paylaşılması

<sup>111</sup> IMF, *International Capital Markets*, September, 1998, s.180.

<sup>112</sup> BIS, *68<sup>th</sup> Annual Report*, Basle, 1998, s.160.

<sup>113</sup> MATH, Antoine, "Economics of Scale and Scope in the Italian Banking Industry", *ODTÜ Gelişme Dergisi*, Cilt:21, Sayı:2, 1994, s.207.

vardır<sup>114</sup>. Bu açıdan yeni evrensel bankacılık modelinde, bir birim girdi ile geometrik olarak artan bir mali hizmet üretimi olmaktadır. Banka merkezli mali sistemde uygulanan evrensel bankacılık ile bundan dolayı olarak yararlanılmıştır. Fakat evrensel bankacılık, sermaye piyasası merkezli mali sistemde, bankaların sermaye piyasası faaliyetlerine başlamaları ile önem kazanmıştır.

Tüm dünyada sermaye piyasalarının büyümesi ve entegrasyona yönelmesi bankacılık faaliyetinde yatırım bankacılığının önem kazanmasına neden olmuştur. Gelişmiş ülkelerde bankaların yüklenim sözleşmeleri ile firmaların doğrudan fon elde etmelerini sağlamaları ile bu eğilim de güçlenmiştir. Yeni evrensel bankacılık modelinde de yatırım bankacılığının payı büyümektedir. Bunda etkili olan faktör, kurumsal fon arzında bulunan kurumların, sermaye piyasası araçlarına yatırım yapan ekonomik birimlerin risk dağıtmak için oluşturdukları yatırım fonlarının, mevduattan daha fazla önem kazanmasıdır. Fakat ekonomide fon miktarının artması aynı şekilde nakit dönüşümünün bankacılık sistemi ile yapılmasını ortaya çıkarmış, küçük miktardaki fon girişleri yerine büyük fon birikiminden dolayı mevduat bankacılığının önemi de artmıştır. Sermaye piyasalarının geliştiği günümüzde, bankacılıkta bu gelişmeye paralel bir yapılanmaya yönelmiş ve ticari bankacılık ile yatırım bankacılığının entegre olarak varlık yönetiminin önem kazanan bankacılık ortaya çıkmıştır.

Mali piyasalarda, bankalar, piyasaya hem fon arz eden hem de fon talep eden durumdadır. Bununla birlikte günümüzde tahvil ve bono piyasalarının gelişmesinde bankaların payı büyüktür. Özellikle devlet tahvili ve borçlanma araçlarının piyasasının büyümesinde bankalar rol oynamıştır. Bunun nedeni sabit getirili mali araçların, belirlenen bir tarihte belli bir fiyattan satın almayı olanaklı kılan repo işlemi ile likidite kazanmasıdır. Repo sermaye piyasaları ile para piyasaları arasında ilişkiyi kuvvetlendiren önemli bir mali araçtır. Böylece mali piyasalarda, birincil ve ikincil piyasaların derinleşmesini sağlarken para ve sermaye piyasaları arasındaki ilişkiyi güçlendirmektedir<sup>115</sup>. Bu nedenle de diğer mali araçlardan ayrılmaktadır. Reponun kullanımı belli bir gelişmişlik düzeyine ulaşmış sermaye piyasasını gerektirir.

Bankalar mali piyasalarda kısa vadede karşılamak zorunda oldukları yükümlülüklerinden dolayı likid olmak zorundadırlar. Bankaların likiditelerini sağlamak ve korumak amacı ile uyguladıkları mali yeniliklerle ortaya çıkan mali teknikler mali piyasalarda amaçlanan derinleşmeyi ortaya çıkarmıştır. Bu sermaye piyasalarına bankaların dolaylı ve dolaysız mali araç arz etmeleri sonucu ortaya çıkmıştır. Bu

<sup>114</sup> MATH, a.g.m., s.209.

<sup>115</sup> YETİM, Sedat, Repo, Ters Repo ve Menkul Kıymet Ödünç İşlemleri, Cilt:1, SPK Yay. Yay. NO:73, Ankara, 1997, s.2.

açından bankalar sermaye piyasası aracılığı ile ekonominin mali kapasitesini artırmaktadırlar.

Sermaye piyasası gelişmemiş, banka merkezli mali sistemden sermaye piyasası merkezli mali sisteme geçiş sürecinde, gerek gelişmiş gerekse gelişmekte olan ülkelerde bankalardan yararlanılmıştır. Bunun nedeni, özellikle gelişmekte olan ülkelerde fon birikimini sağlayan fiziksel sermayeye ve kurumsal yapıya bankaların sahip olmasıdır. Bununla birlikte mali piyasalarda iyi yetişmiş, uzman ve vasıflı insana gerek vardır. Gelişmekte olan ülkelerde bunu bankalar sağlamıştır.

sermayenin tabana yayılmasında önemli bir faktör olan hisse senedi piyasalarına arzda yüklenim işlemini bankalar üstlenmektedir. Bu nedenle gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasalarının oluşması ve kurumsallaşmasında bankalar rol oynamıştır. Sermaye piyasasının oluşması bir süreç olup, bu süreçte bankaların etkinliğinin azalarak, kurumları birbirine entegre rekabetçi ve derin bir mali yapının oluşması ana amaçtır. Fakat gerek ekonomik koşullar gerekse mali alt yapı bu süreçte bankaların göreceli önemini azaltmamış, tersine artırmıştır. Böylece gelişmekte olan ülkelerde yaşanan bu süreçte, bankaların sermaye piyasalarındaki rollerinde amaçlanan hedeflere ulaşılmamıştır.

Türkiye bu süreci tüm olumsuz ve olumlu sonuçları ile yaşayan bir ülke olarak geçirmiş olduğu evreler açısından, oluşturulacak iktisat politikalarına ışık tutacak bilgiler sunmaktadır. Bu açıdan bölgesinde model olma amacıyla olan Türkiye'nin deneyiminin incelenmesi, benzer ülkelerde oluşturulacak mali yapının oluşturulmasına dönük kurumsal iktisat politikalarına ışık tutacaktır.

## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE MALİ SİSTEMİN YAPILANDIRILMASINA YÖNELİK POLİTİKALAR

#### 1. TÜRK MALİ SİSTEMİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ

Türkiye'de Cumhuriyetin ilanından sonra ortaya çıkan tüm kurumsal değişimlerde, Osmanlı İmparatorluğunun kurumsal yapısı etkili olmuştur. Özellikle ekonomik alanda Cumhuriyet Döneminde uygulanan politikaların sonuçları alınıncaya kadar, bu kurumlardan yararlanmıştı. Özellikle mali sistemini oluşturmamış yeni cumhuriyette, imparatorluk dönemi mirası etkili olmuştur. Bu nedenle Türk Mali Sisteminin gelişim süreci incelenirken, Cumhuriyet öncesi dönem önem kazanmaktadır.

##### 1.1. Cumhuriyet Öncesi Dönem (1847-1923)

Batı ülkelerinde sanayi devriminin ve sömürgeciliğin ortaya çıkardığı servet birikiminin kredi olarak aktarılması<sup>1</sup> ve kıymetli maden stoklarının karşılığında, bunların değerlerinin üzerinde işlem yapılması ile mali araçlar ihraç edilmiş, bankacılık ve bankerlik faaliyeti gelişmiştir<sup>2</sup>. Bu faaliyetler yazılı kurullarla düzenlenmeye başlaması ile mali sistem oluşmuştur. Osmanlı İmparatorluğunda mali sistemin oluşumu, bankacılıkla başlamıştır. Fakat bu durum, batı ülkelerindeki gelişimden farklı nedenlerden dolayı ortaya çıkmıştır. Bunlardan en önemlisi devletin borç para gereksinimi bankaların kurulmasına ve bu, mali sistem oluşumuna yol açmış olmasıdır<sup>3</sup>. Özellikle Kırım Savaşı sonrası kurulan bankaların tek işlevi, Osmanlı hazinesi için iç ve dış borç bulunması ve ödemelerin yapılması olmuştur. Bu açıdan, Osmanlı Dönemi bankacılığı, borç bankacılığıdır<sup>4</sup>.

Osmanlı Devletinin ilk kez 1840 yılında çıkardığı devlet bonosunun değerini koruması için J.Alléen ve T. Baltazzi adlı iki Galata bankeriyle anlaşma yapması sonucu banka unvanlı ilk şirket kurulmuştur. Şirket, bonoların değerini koruyamadığı için 1852 yılında iflas etmiştir<sup>5</sup>. Bu yıldan sonra Osmanlı İmparatorluğunda ortaya çıkan mali gelişmeler, günümüzdeki gelişmelere benzemeye başlamıştır. Bu açıdan dönemin ayrıca incelenmesi gereklidir.

Osmanlı Devleti 1838 Balta Limanı Antlaşması ile İngilizlere dış ticarete serbesti tanımış ve böylece daha önce verilmiş kapitülasyonlarla birlikte Osmanlı devleti tamamen dışa açık bir ekonomi haline gelmiştir. Bunun sonucunda, Osmanlı mali sistemi dışa açık bir ekonomik yapı içinde gelişmiştir. Bu gelişim, 1980 sonrası

<sup>1</sup> AKGÜÇ, Öztin, *Türkiye'de Bankacılık*, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1989, s.10.

<sup>2</sup> TANÖR, Reha, *Türk Sermaye Piyasası (Taraflar)*, Cilt:1, Beta Yayıncılık, İstanbul, 1999, s.18.

<sup>3</sup> AKGÜÇ., a.g.e., s.10.

<sup>4</sup> ARTUN, a.g.e., s.22.

<sup>5</sup>AKGÜÇ., a.g.e., s.10.



## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE MALİ SİSTEM; BANKALAR VE SERMAYE PİYASASI

#### 1. TÜRK MALİ SİSTEMİNİN TARİHSEL GELİŞİMİ

Türkiye'de Cumhuriyetin ilanından sonra ortaya çıkan tüm kurumsal değişimlerde, Osmanlı İmparatorluğunun kurumsal yapısı etkili olmuştur. Özellikle ekonomik alanda Cumhuriyet Döneminde uygulanan politikaların sonuçları alınıncaya kadar, bu kurumlardan yararlanılmıştır. Özellikle mali sistemini oluşturmamış yeni cumhuriyette, imparatorluk dönemi mirası etkili olmuştur. Bu nedenle Türk Mali Sisteminin gelişim süreci incelenirken, Cumhuriyet öncesi dönem önem kazanmaktadır.

##### 1.1. Cumhuriyet Öncesi Dönem (1847-1923)

Batı ülkelerinde sanayi devriminin ve sömürgeciliğin ortaya çıkardığı servet birikiminin kredi olarak aktarılması<sup>1</sup> ve kıymetli maden stoklarının karşılığında, bunların değerlerinin üzerinde işlem yapılması ile mali araçlar ihraç edilmiş, bankacılık ve bankerlik faaliyeti gelişmiştir<sup>2</sup>. Bu faaliyetler yazılı kurullarla düzenlenmeye başlaması ile mali sistem oluşmuştur. Osmanlı İmparatorluğunda mali sistemin oluşumu, bankacılıkla başlamıştır. Fakat bu durum, batı ülkelerindeki gelişimden farklı nedenlerden dolayı ortaya çıkmıştır. Bunlardan en önemlisi devletin borç para gereksinimi bankaların kurulmasına ve bu, mali sistem oluşumuna yol açmış olmasıdır<sup>3</sup>. Özellikle Kırım Savaşı sonrası kurulan bankaların tek işlevi, Osmanlı hazinesi için iç ve dış borç bulunması ve ödemelerin yapılması olmuştur. Bu açıdan, Osmanlı Dönemi bankacılığı, borç bankacılığıdır<sup>4</sup>.

Osmanlı Devletinin ilk kez 1840 yılında çıkardığı devlet bonosunun değerini koruması için J.Alléen ve T. Baltazzi adlı iki Galata bankeriyle anlaşma yapması sonucu banka unvanlı ilk şirket kurulmuştur. Şirket, bonoların değerini koruyamadığı için 1852 yılında iflas etmiştir<sup>5</sup>. Bu yıldan sonra Osmanlı İmparatorluğunda ortaya çıkan mali gelişmeler, günümüzdeki gelişmelere benzemeye başlamıştır. Bu açıdan dönemin ayrıca incelenmesi gereklidir.

Osmanlı Devleti 1838 Balta Limanı Antlaşması ile İngilizlere dış ticarete serbesti tanımış ve böylece daha önce verilmiş kapitülasyonlarla birlikte Osmanlı devleti tamamen dışa açık bir ekonomi haline gelmiştir. Bunun sonucunda, Osmanlı mali sistemi dışa açık bir ekonomik yapı içinde gelişmiştir. Bu gelişim, 1980 sonrası

<sup>1</sup> AKGÜÇ, Öztin, *Türkiye'de Bankacılık*, Gerçek Yayınevi, İstanbul, 1989, s.10.

<sup>2</sup> TANÖR, Reha, *Türk Sermaye Piyasası (Taraflar)*, Cilt:1, Beta Yayıncılık, İstanbul, 1999, s.18.

<sup>3</sup> AKGÜÇ., a.g.e., s.10.

<sup>4</sup> ARTUN, a.g.e., s.22.

<sup>5</sup> AKGÜÇ., a.g.e., s.10.

yaşanan dışa açılma sürecinde ortaya çıkan gelişmelere paralellik göstermektedir. Özellikle Kırım Savaşı'ndan sonra kurulan 11 bankanın Osmanlı Devleti'ne borç vererek faiz geliri elde etmek amacı ile kurulması, benzerliği açıklamaktadır.

Kırım Savaşı'ndan sonraki dönemin önemi, varlığını günümüze kadar sürdüren, Osmanlı ve Ziraat Bankaları<sup>6</sup> ile 1866 yılında Dersaadet Tahvilat Borsanın kurulmasıdır<sup>7</sup>. Gayri resmi statüde olan bu borsanın 1874 yılında maliye nezaretine bağlanması ile Osmanlı Devletinin ilk sermaye piyasası kurulmuştur<sup>8</sup>. Ayrıca yabancıların öncülüğünde sigortacılık faaliyetleri başlamış, bu gelişme 1893 yılında Osmanlı Umum Sigorta Şirketinin kurulması<sup>9</sup> ile devam etmiştir.

Osmanlı Bankası, devletin borçlanma gereksinimini karşılamak için, Ziraat Bankası ise, çiftçilere tarımsal kredi vermek amacı ile kurulan "Memleket Sandıklarının" kredilerin geri dönüşümünü sağlamada başarısız olması sonucunda kurulmuştur<sup>10</sup>. Ziraat Bankasının kurulmasına neden olan süreç, tarihimizdeki ilk "banka kurtarma" hareketi olarak değerlendirilebilir.

Osmanlı Bankası ve Ziraat Bankası, Osmanlı İmparatorluğu Döneminde kurulan ve Cumhuriyet döneminde devletin katkısı ile yeniden yapılandırılan bankalardan farklı bir öneme sahiptirler. Özellikle Osmanlı Bankası Cumhuriyetin ilanından sonra, imzalanan sözleşmelerle, hazineye % 1,5 faiz ödemesi karşılığında emisyon yapma yetkisine sahip bir bankaydı. Fakat Osmanlı Bankası ile yapılan 1924 sözleşmesinde, Türkiye Cumhuriyeti istediği zaman bir merkez bankası kurma hakkına sahipti. Nitekim TCMB 1924 sözleşmesinde yer alan hükme dayanarak kurulmuştur<sup>11</sup>.

Osmanlı Bankası, merkez bankasının kurulmasına kadar geçen sürede, üstlendiği işlevle ekonomideki mali akımların yaratıldığı kurum olmuştur. Bu açıdan, Osmanlı Bankası Cumhuriyet döneminde mali yapının oluşturulmasına dönük girişimlerde önemli bir paya sahiptir.

## 1.2. Cumhuriyet Dönemi: Banka Merkezli Dönem (1923-1980)

Türkiye'de cumhuriyetin ilanından sonra mali sistemin gelişimi, bankacılık merkezli olmuştur. Bununla birlikte sermaye piyasalarının geliştirilmesi için borsa kurulmasına neden olan yasada, cumhuriyet döneminde çıkarılmıştır.

<sup>6</sup> AKGÜÇ, a.g.e., s.10.

<sup>7</sup> İMKB, a.g.e., s.8.

<sup>8</sup> BAŞOL, a.g.e., s.316.

<sup>9</sup> KAZGAN, Haydar ve Diğerleri, Osmanlı'dan Günümüze Türk Finans Tarihi, Cilt:2, Creative Yayıncılık, İstanbul, 1999, ss. 102-105.

<sup>10</sup> TBB, 40. Yılında Türk Bankalar Birliği ve Türk Bankacılık Sistemi, "1958-1997", TBB Yay. Yay. No: İstanbul, 1998, s.3.

<sup>11</sup> ARTUN, a.g.e., s.29.

Cumhuriyetin ilanından sonra iktisadi alanda da ulaşılmak istenen amaçlar için geliştirilmesi öngörülen sektör, bankacılık olmuştur. Nitekim Cumhuriyetin ilanından hemen sonra toplanan İzmir İktisat Kongresinde, kongreye katılan tüccarlar özel kesimin kaynaklarının yeterli olmadığı ve devlet desteğiyle bir bankanın kurulmasının zorunlu olduğu önerisinde bulunmuşlardır<sup>12</sup>. Cumhuriyet Kadroları da bankacılığı, ekonomik gelişmeyi sağlamak için zorunlu görmüşlerdir. Bu durum kalkınma amacı ile birleşince, Türkiye'de bankacılık geliştirilmeye başlanmış, yatırımların finansmanı da bu yolla sağlanmışır. Böylece Türkiye'de Kıta Avrupası mali yapısına benzer, bir yapı ortaya çıkmış ve bankalar 24 Ocak 1980 kararlarına kadar mali sistemin tek hakim kurumu olmuşlardır. Bu açıdan 1980'li yılların başına kadar olan dönemde, Türk Mali sistemi, Banka merkezli mali sistem olarak tanımlanmaktadır. Tarihsel gelişimi açısından bu dönem üçe ayrılmaktadır.

### 1.2.1 Kuruluş Dönemi (1923-1943)

Türkiye'de Cumhuriyet döneminde mali sistemin oluşturulmasına dönük ilk girişim özel sermaye ile Türkiye İş Bankasının kurulması olmuştur. Banka, kuruluş ana sözleşmesinin ikinci maddesine göre, banka hizmeti vermek yanında, tarım, sanayi, madencilik, enerji üretimi ve dağıtımı, bayındırlık işleri, ulaştırma, sigortacılık, turizm, dış satım alanlarında faaliyette bulunacak işletmeleri kurarak veya iştirak ederek<sup>13</sup> ekonomik gelişmeye katkı sağlayacaktır. İş Bankasının kurulması ile başlayan iştirakçilik uygulaması, ekonominin gelişmesi ve ülkenin kalkınması için zorunlu iken, bu uygulama daha sonra, mali sistemin gelişmesinin son aşaması olan sermaye piyasalarının kurulması ve kurumsallaştırılmasında önemli bir engel olmuştur.

İzmir İktisat kongresinde alınan kararlarla 1925 yılında, daha sonra 1933 yılında kurulan Sümerbank'ın bünyesine dahil olacak Türkiye Sanayi ve Maadin Bankası kurulmuştur. Bu bankanın özelliği Türkiye'de kurulan ilk kalkınma bankası olmasıdır. Bankaların kurulması ile başlayan mali sistemdeki hızlı gelişim, 1924 senesinde Ziraat Bankasına tarımsal kredi vermek yanında her türlü bankacılık hizmeti yapma imkanının verilmesiyle hızlanmıştır<sup>14</sup>. 1927'de Emlak ve Eytam, 1933'de Sümerbank, 1937'de Denizbank, 1938'de T. Halk Bankasının kurulmasıyla<sup>15</sup> ulusal banka sayısı artmış ayrıca bu dönemde ekonominin dışa açık olmasından dolayı

<sup>12</sup>ÖKÇÜN, Gündüz, *Türkiye İktisat Kongresi 1923-İzmir (Haberler-Belgeler- Yorumlar)*, SPK Yay., Yay. No:59, Ankara, 1997, ss.123-124.

<sup>13</sup>BAŞOL, a.g.e., s.305.

<sup>14</sup>TBB, a.g.e., s.4.

<sup>15</sup>ARTUN, a.g.e., ss.43-44.

yabancı ortaklarla küçük yerel bankalar kurulmuş ve banka sayısında hızlı bir artış ortaya çıkmıştır.

1930 yılında Merkez bankasının emisyon bankası olarak kurulması ulusal bankacılığın gelişmesinde yeni bir dönemi başlatmıştır. Bu dönemin özelliği 1933\* yılından sonra devlet bankalarının özel amaçlı olarak kurulmasıdır<sup>16</sup>. Bunda İktisadi Devletçilik Stratejisinin uygulanmasında bankalardan yararlanılmasının etkisi olmuştur. Bu açıdan da cumhuriyet dönemindeki bankacılık ve bankacılığa dayalı ekonomik gelişme Almanya ve Japonya'nın gelişmesine benzemektedir. Fakat ülkemizdeki 1933 sonrası uygulamaları, sektöre yönelik yatırım bankacılığı olarak tanımlamak daha doğrudur. Nitekim Sümerbank, Belediyeler Bankası, Etibank, Denizbank, Halk Bankası ve Halk Sandıkları, Birinci Sanayi Planının (1933-1938)<sup>17</sup> amaçladığı işletmelerin kurulması ve bunların finansmanın sağlanması için kurulmuştur. Bu bankaların Alman ve Japon bankacılığıyla benzerliğini ortaya çıkaran faktör ise, ülkemizdeki bankalara mevduat toplama görevinin verilmesidir.

Mali sistemde bankacılıkla beraber ortaya çıkan kurumsallaşma süreci, günümüzdeki sigortacılığın temelini atan, Güven sigortanın (1935), Ankara Sigortanın (1936), Doğan Sigortanın (1942), Genel sigortanın (1944) kurulması ile hızlanmıştır. Fakat mali sistemde, özellikle sermaye piyasalarının gelişmesinde önemli bir paya sahip olan sigortacılık, bankacılıkla aynı derecede gelişmemiştir. Bunun nedenlerinden biri bankaların sigortacılık alanına girerek, sigortacılığın bankacılığa entegre olarak gelişmesi kabul edilebilir.

Cumhuriyet Döneminde mali sistemin kurumsallaşmasında önemli bir yere sahip olan gelişme, Kıta Avrupası Borsa sisteminden etkilenecek, 1929 yılında çıkarılan 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunudur. Bu kanun ile Türk hukuk literatürüne "menkul kıymet" terimi ilk defa<sup>18</sup> girmiştir. Fakat bu kanunun getirmiş olduğu yenilikler, günün koşulları içinde sermaye birikiminin olmaması ve sanayileşmenin daha çok devlete dayanması nedeniyle istenilen gelişmelere yol açmamıştır. Ayrıca TPKKK ile getirilen kambiyo kontrolü ile borsa işlevini yitirmiştir<sup>19</sup>.

Mali Sistemin kuruluş dönemi olan 1923-1943 yılları arasındaki dönemde sermaye piyasasının gelişmesi için yasal alt yapı hazırlanmış olmasına rağmen,

\* 1933 yılında ilk Bankalar Kanunu olan 2243 sayılı Mevduatı Koruma Kanunu çıkarılmıştır. (Bkz, Taşçıoğlu, Abdullah, Cumhuriyet Dönemi Bankalar Kanunları ve İlgili Yasal Düzenlemeler, TBB Yay. Yay. No:208, İstanbul, 1998, s.3.

<sup>16</sup> TBB, a.g.e., s.4.

<sup>17</sup> BAŞOL, a.g.e., s.46.

<sup>18</sup> İMKB, a.g.e., s.121.

<sup>19</sup> BAŞOL, a.g.e., s.316.

sanayileşmenin devletçiliğe dayanması nedeniyle sermaye piyasasında beklenen gelişmeyi göstermemiştir. Bununla birlikte mali sistemin içinde özel bankaların ağırlığının artmasıyla birlikte, söz konusu gelişime tamamen durmuştur.

### 1.2.2 Gelişme Dönemi (1944-1963)

Türk mali sisteminin gelişme döneminin özelliği, Devletçi Sanayileşme Stratejisinin<sup>20</sup> yerini, özel sektörün teşvik edilmesi ve bu yolla ekonomik kalkınmanın hızlandırılması politikasının almasıdır. Bu politika serbestleşmeye yönelik bir dış ticaret rejiminin sonucu olarak, dış pazarlara dönük ve tarım, madencilik, alt yapı yatırımları dolayısıyla inşaat sektörünü önde tutan<sup>21</sup> yeni bir politikadır. Bu politika değişikliğinin ana nedeni, savaş yıllarında yaşanan enflasyon ve spekülasyon ortamında, tarım ve ticaretle uğraşan kitlelerin oluşturdukları sermaye birikimidir<sup>22</sup>. Sermaye birikimi ve özel kesimin güçlenmesi, iktisat politikalarındaki değişim, etkisini bankacılık sektöründe göstermiştir.

Özellikle 1950'li yıllarda yeni iktisat politikalarının uygulanması ile birlikte, modern işletmelerin kurulması, yatırımların ve milli gelirin artması, şehirlerin büyümesi, ekonomide para ve kredi ihtiyacının artmasına neden olarak bankacılığa yapılan yatırımların getirisini yükseltmiştir<sup>23</sup>. Bu durum özel kesimin bankacılık alanına yatırım yapmasının en önemli nedeni olmuştur. Böylece Türk Mali Sisteminin temelini oluşturan bankacılık sistemi, gelişme döneminde, özel Ticari bankacılık olarak gelişmiştir. Böylece bu dönemde büyüyen şirketler, ihtiyaç duydukları finansman ihtiyacını banka kurarak karşılamaya başlamışlardır. Bu amaçla kurulan bankalara Yapı Kredi Bankası (1944), Garanti Bankası (1946), Akbank (1948), Pamukbank'ın (1955) kurulması örnek verilebilir.

Türk mali sisteminin gelişim döneminde kurulan ticari bankalar, sanayi ve ticari faaliyetlerle uğraşan şirketler tarafından kurulmuştur. Daha sonradan holdingleşen bu grupların kontrolünde gelişen bankalar, Türk mali sisteminin, literatürdeki yaklaşımdan farklı bir gelişim göstermesine neden olmuştur. Nitekim batı iktisat tarihinde, finansal sermayenin, ticaret ve sanayi sermayesini kontrol altına almaya çalışması anlatılırken, Türkiye'de tersi bir süreç yaşanmıştır<sup>24</sup>. Bu süreç Türk bankacılık sisteminin gelişme dönemi olan 1944-1963 yılları arasında, İş Bankasının kurulması ile başlayan, ticaret, sanayi ve finansal sermaye bütünleşmesini ve sanayi ve ticaret sermayesinin mali

<sup>20</sup> ŞAHİN, Hüseyin, *Türkiye Ekonomisi*, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1998, s.59.

<sup>21</sup> BORATAV, Korkut, *Türkiye İktisat Tarihi (1908-1985)*, Gerçek yayınevi, 1990, s.74.

<sup>22</sup> TBB, a.g.e., s.7.

<sup>23</sup> TBB, a.g.e., s.7.

<sup>24</sup> PARASIZ, İker, *Para Banka ve Finansal Piyasalar*, a.g.e. s.103.

sistemde etkinliğinin artmasını içermektedir. Bu ulusal sermayede yoğunlaşma ve merkezileşmenin de temel nedenidir<sup>25</sup>.

Türk Mali Sisteminde merkezileşme ve yoğunlaşma, özel ticari bankaların iştirakçilik uygulamasından ve birkaç bankanın toplam mevduatın büyük bir payına sahip olmasından ortaya çıkmıştır. Geleneksel yaklaşımda iştirakçilik ticari bankacılığın bir işlevi değildir<sup>26</sup>. Fakat İş Bankası örneğinde olduğu gibi kalkınma hedefi bunu gerekli kılmaktadır. Yalnız sermaye birikiminin belli bir aşamaya varmasından sonra, sermaye piyasalarının gelişmesi ile birlikte bu işlevin yatırım bankalarının olması gerekir. Bu açıdan Mali sistemin gelişme döneminde başlayan iştirakçilik, sermaye piyasasının gelişmesine engel olmuştur. Fakat bu dönem aynı zamanda özel sektörün sermaye piyasasının gelişmesini sağlayacak girişimlerde bulunduğu bir dönemdir.

1949 yılında Türkiye'yi ziyaret eden Dünya Bankası yetkilileri, Türkiye'de sermaye birikiminin başladığını ama bu sermayenin spekülâtif alanlara kaymaması için fonları sanayiye aktaracak önlemlerin alınmasının gerekliliğini vurgulamışlardır. Bunun sonucunda kuruluş sermayesi Ticari bankalar tarafından karşılanan, Türkiye Sanayi Kalkınma Bankası(1950) kurulmuştur. TSKB bir yatırım bankası olmasından dolayı, sermaye piyasasının kurulmasına yönelik bir adımdır. Bununla birlikte yeni bankalarla başlayan şubeleşme, yerel bankaların tasfiyesine neden olmuştur<sup>27</sup>. Bu bankacılık sisteminde yoğunlaşmayı hızlandırmıştır.

Gelişme dönemi, hükümetin 1953' yılında başladığı merkez bankası kaynaklarına başvurma politikasının sonucunda, hızlı enflasyon, dış ticaret açığı ve döviz kuru yetersizliği sonucunda ortaya çıkan iktisadi krizle son bulmuştur. Kriz ilk olarak mali sistemde başlamış ve ekonominin tümünü etkilemiştir. Bu kriz 1958 istikrar tedbirlerinin uygulanmasına yol açarken, 7129 sayılı yasayla mali sistemde yeni bir gelişimi amaçlamıştır.

Yasanın amacı, bankacılık sisteminde rekabeti sağlamaktır. Ayrıca gerek rekabetin gerekse bankacılık mesleğinin geliştirilmesi ve bankalararası dayanışma sağlanması amacıyla Türkiye Bankalar Birliği kurulması da, yasada yer almıştır. Yasa çıkarıldığı dönemdeki uygulamalardan daha çok, ekonominin yeniden yapılandırıldığı plan döneminde uygulanmıştır.

### 1.2.3 Planlı Dönem (1963-1980)

Planlı dönemde; ticari bankaların ağırlıklı olduğu Türk mali yapısında, ticari bankaların gelişimi, yerini kalkınma ve yatırım bankacılığına bırakmıştır. Nitekim Birinci

<sup>25</sup> ARTUN, a.g.e., s.47.

<sup>26</sup> ERTUNA, a.g.e., s.77.

<sup>27</sup> BAŞOL, a.g.e., s.307.

Beş Yıllık Kalkınma Planında sanayi sektörünün uzun süreli kredi ihtiyacını karşılamak için Türkiye Sınai Kalkınma Bankası dışında diğer sektörlerde de kalkınma bankalarının kurulması benimsenmiştir<sup>28</sup>.

Kalkınma ve yatırım bankacılığının bu dönemde ön plana çıkmasının nedeni, kamu İktisadi teşebbüslerinin yapacakları yatırımlara kaynak sağlamaktır. Bunun için bu dönemde, beş kalkınma bankası, T.C Turizm bankası (1962), Sınai Yatırım ve Kredi bankası (1963), Devlet Yatırım Bankası(1964), Türkiye Maden Bankası (1968), Devlet Sınai ve İşçi Yatırım Bankası (1964) ve kalkınma planlarında yer alan yabancı ortaklı iki ticari banka; Amerikan Dış Ticaret Bankası(1964) ve Arap Türk Bankası(1977) kurulmuştur<sup>29</sup>. Fakat yatırım bankalarının işlevlerini yerine getirmeleri için yeterli bir genişliğe sahip sermaye piyasasının olmaması bu dönemin dikkat çekici bir özelliği olmuştur.

Sermaye piyasasının ve özel ihtisas bankacılığın geliştirilmesi üçüncü beş yıllık kalkınma planında öngörülmüştü<sup>30</sup>. Yalnız planlı dönemin ilk yıllarında, bankalar, özellikle ticari bankaların arasındaki rekabeti sağlamak amacı ile çıkarılmış olan 7129 sayılı yasaya göre faaliyet gösteriyorlardı. Bu, planlı dönemin hedefleri ile çelişen bir durumdu. Nitekim ikinci beş yıllık kalkınma planında ticari banka sayısının artırılmaması, küçük bankaların birleştirilmesi ve birinci beş yıllık planın tersine, ihtisas bankalarının kurulmasından kaçınılması öngörülmüştür<sup>31</sup>. Bu ticari bankaların holdingleşmesine neden olmuştur.

Devletin holdingleşmeyi desteklemesinin nedeni, mali sistemin tasarrufları kalkınmayı hızlı bir şekilde sağlayacak alanlara yönelteceği düşüncesidir. Fakat Türk Mali Sistemi bu özelliğe sahip değildi. Böylece kaynakların gerekli alanlara tahsis edilmesini kamu kesimi üstlenmek zorunda kalmıştır.

Planlı dönemde özellikle sanayiye ucuz finansman sağlamak amacı ile kaynakların düşük faiz ile verilmesi politikası izlenmiş, reel faiz oranları özellikle 1971-1979 yılları arasında negatif olmuştur<sup>32</sup>. Negatif faiz uygulaması bankacılık sektöründe iştirakçiliği artırmış, banka kaynaklarının, banka sahipleri tarafından kullanılmasını özendirmiştir<sup>33</sup>. İştirakçilik, ticari bankaların hakim olduğu Türk bankacılık sisteminin 1980'li yıllara kadar yatırım bankacılığı faaliyetlerini artırmış, ticari bankaların hisse

<sup>28</sup> BAŞOL, a.g.e., s.307.

<sup>29</sup> TBB, a.g.e., s.11.

<sup>30</sup> BAŞOL, a.g.e., s.308.

<sup>31</sup> DPT, İkinci Beş Yıllık Kalkınma Planı, DPT, Ankara, 1967, ss.603-606.

<sup>32</sup> KEYDER, Nur, Para Teori-Uygulama, Bizim Büro Basımevi, Ankara, 1996, s.75.

<sup>33</sup> ABAÇ, Selçuk, "Hızlı Enflasyon Altında Banka Mevduatındaki Gelişmeler ve 4 Haziran Kararları", İÜİF Bankacılık Enstitüsü Dergisi, İÜİF Yay. No:476, s.133.

senedi ve tahvil cüzdanının gelişmesine neden olmuştur. Bu da sermaye piyasası oluşumunu engellemiştir<sup>34</sup>.

31 Ağustos 1979 yılında Bankalar Kanununda yapılan değişiklikle, bankaların iştiraklerine açabilecekleri kredi miktarı sınırlandırılmış<sup>35</sup> böylece bankaların yatırımcı özellikleri değiştirilmiş ve 4 Haziran 1980 karamamesi ile menkul değerler üzerinde işlem yapılması zorunlu kılınmıştır<sup>36</sup>. Bu gelişmeler organize olmamış bir sermaye piyasasının oluşumuna neden olmuştur.

Sermaye piyasasında oluşumu başlatan ve bu alanda hareketlenmeye neden olan iki temel faktör vardır. Bunlar negatif faiz uygulaması ve 1980'li yıllarda başlayan şirketlerin, özellikle banka sistemine giremeyenlerinin finansman sorunlarını mali araç ihraç ederek çözümlenmeye çalışmalarıdır<sup>37</sup>. Bu durum ekonomide mali araç stokunun büyümesine neden olmuştur.

Yasal alt yapısı olmayan mali araç miktarındaki büyümeye, bankalarında mali araç ihraç ederek katılmaları ve bunları banker kuruluşlar tarafından pazarlanmasının desteklenmesi, bankerlik krizinin ortaya çıkmasındaki en önemli neden olmuştur. Bankerlik krizi, Türkiye'nin 1980 yılında uygulamaya başladığı ihracata yönelik sanayileşme stratejisinin, ihtiyaç duyduğu, mali sistemin yeniden yapılandırılması sürecini hızlandırmıştır.

### **1.3. Türkiye'de Mali Serbestleşme Ve Sermaye Piyasası Merkezli Mali Sisteme Geçiş: 1980 Sonrası Dönem**

Türkiye'de mali sistemin, tarihi süreçte uygulanan ekonomik politikalara ve kalkınma stratejisine göre şekillenmiştir. Bu, kalkınma stratejisinin ve ekonomik politikaların mali kesimin işlevi ile bağlantılı olmasından ileri gelmektedir. Bağlantının nedeni kalkınma ve ekonomik gelişme için gerekli yatırımların mali sistemin desteği olmadan yapılamayacak olmasıdır. Bu açıdan bir ülkenin oluşturması gereken en temel kurumlarının başında, mali kurumlar gelmektedir. Türkiye'de Cumhuriyetin ilanından sonra ilk oluşturulan kurumların başında bankaların olmasının ana nedeni de budur.

Bankaların kurulması Cumhuriyet döneminde sanayileşme hareketinin başlamasının ve kuruluşların hızlı bir şekilde oluşturulmasının da sebebidir. Çünkü bu dönemde ekonomideki fonlar bankalar aracılığıyla sanayileşme amacı ile tahsis edilmiştir. Bu süreç 1950'li yıllardan itibaren piyasa esasına dayalı iktisat politikasındaki

<sup>34</sup> GÜVEN, Özcan, "Bankaların Kaynak Bulma, Kaynak Kullanımı, ve Kredi Değerlendirmesi", İÜİF Bankacılık Enstitüsü Dergisi, İÜİF Yay. Yay No:476, s.146.

<sup>35</sup> TAŞÇIOĞLU, a.g.e., ss.86-91.

<sup>36</sup> GÜVEN, a.g.m., s.146.

<sup>37</sup> ARTUN, Tuncay, "Türk Banka Sistemi ve Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler", Finansal Yönetim ve Yatırım Planlaması Dergisi, Yıl:2 Sayı:8, 1980, Bilgehan Mat., s.355.



uygulamalara rağmen, 1963 senesinde planlı döneme geçişle aynen devam etmiştir. Hatta, bu nedenle planlı dönemde kalkınma ve yatırım bankaları kurulmuştur. Fakat ekonomide yatırımların finansmanı için mali sistemin geliştirilmesi ile birlikte mali derinleşmenin sağlanması da gereklidir.

Türkiye'de 1980 öncesinde, mali derinleşmenin mali kurumsal yapının oluşturulması ile birlikte sağlanamaması, mali sistemin baskı altında tutulmasına ve yatırımların finansmanının enflasyonla sonuçlanmasına yol açmıştır. 1980 öncesinde mali sistemin yetersiz "mali kapasitesi"den dolayı, merkez bankasının verdiği kredilerden yararlanılmış, bu kredilerin geri dönüşünün yavaş olması enflasyona neden olmuştur.

Tablo 1' de görüldüğü gibi Türkiye'de planlı dönemde merkez bankasından mali sisteme verilen kredi miktarı emisyonun da üzerin de bir miktara sahiptir. Hatta 1970-1979 yılları arasında merkez bankasının yaratmış olduğu para miktarının ana unsuru vermiş olduğu kredilerdir. Merkez Bankasının, 1977'de 238 milyar TL, 1978'de 296 milyar TL ve 1979'da 446 milyar TL, olarak vermiş olduğu kredi miktarı bu tarihlere karşılaşılan enflasyonun en önemli nedenidir.

Merkez bankasının özellikle planlı dönemde, sanayileşme hedefine ulaşmak için krediler vermesi, Türkiye'de sermaye birikiminin kendi iç dinamikleri sonucunda ortaya çıkmamasındandır. Bu nedenle tarihi süreçte Türkiye'de sermaye birikimi için kamu müdahalesi gerekmiştir. Bu durum 1980 öncesi mali sistemin baskı altında tutulmasının da ana nedenidir.

**TABLO 1: MERKEZ BANKASININ VERMİŞ OLDUĞU KREDİ MİKTARI (1970-1979) (MİLYAR TL )**

Yıllar	Kamu	Özel	Toplam	Mevduat Bankalarına Verilen	Emisyon
1970	8	6	15	37	14
1971	12	4	16	44	17
1972	14	6	20	58	20
1973	14	13	28	77	25
1974	24	22	46	101	33
1975	33	22	55	144	41
1976	63	34	97	191	52
1977	120	55	175	238	78
1978	164	78	242	296	114
1979	260	122	382	446	183

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-1998), DPT, Ankara, 1999  
<http://www.dpt.gov.tr/dptweb/esg/esgx.html>

1980'den önce mali sistemin kamu müdahalesi ile durumu şöyleydi<sup>38</sup>;

<sup>38</sup> BİNAY, Şükrü ve KUNTER, Kürşat Türkiye'de Mali Liberalleşme Çabalarında Merkez Bankasının Rolü 1980-1997, TCMB Araştırma genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No:9803, Ankara, 1998, s.13.

- Mevduat ve kredi faiz oranları kontrol altında tutuluyor ve yüksek enflasyondan dolayı kredi ve mevduat faiz oranları negatif ti,
- Kambiyo işlemleri yapılması sınırlı olup, döviz bulundurma yasaktı
- Merkez bankası tercihli krediler yolu ile para politikasını oluşturuyor ve böylece kalkınmada öncelikli sektörler sübvansiyon sağlıyordu.
- Mali hizmetlerden yüksek oranda vergi alınmasından dolayı, mali aracılık hizmetinin maliyeti yükseliyordu,
- Kurumsallaşmış mali sistem ve piyasalar yoktu, bu nedenle firmaların tek finansman kaynağı bankalardı,
- Zorunlu karşılıklar çok yüksekti,
- Reel sektör firma sahipliği ile banka sahipliği birbiri içine girmişti.

Sıraladığımız unsurlar, 1980'den önce mali sistemin etkinliğinin azalmasının ve mali sistemin yeniden yapılanması gerekliliğinin nedenidir. Bu unsurların ortadan kaldırılmasına yönelik reformlar, 24 Ocak 1980'den sonra uygulanan iktisat politikalarının önemli bir parçası haline gelmiştir. Bu politikalarla Mali sistemin yeni yapılandırılmasındaki en önemli amaç, mali piyasalara işlerlik kazandırmaktır.

Türkiye'de 1980'den sonra ekonomide başlayan mali piyasaların geliştirilmesine yönelik politikalar, sermaye piyasası merkezli mali sisteme geçişin sürecinin başlangıcıdır. Mali piyasaların işlerlik kazanması, Türkiye'de para politikasının uygulanmasındaki koşulları değiştirmiştir. Bu değişim, faiz oranlarının, buna bağlı olarak, mali araçların, fiyatının piyasa şartlarında belirlenmesi sonucunda ortaya çıkmıştır.

Mali araçların fiyatının ve faiz oranlarının piyasa koşullarında belirlenmesi para politikasının dolaylı yönetilmesini zorunlu kılar<sup>39</sup>. Bu, 1986 yılında merkez bankasının bünyesinde oluşturulan, bankalar arası para piyasasının ve 1987 yılında başlanan açık piyasa işlemleri ile para piyasasının kurulmasının nedenidir.

Dolaylı para politikası araçlarının kullanıldığı bu piyasalarda, parasal politikaların kullanımı daha etkin olmaktadır. Bu etkinlik, para politikasına hükümetin müdahalesinin azalmasından ve merkez bankasının bağımsız politikalar uygulama olanağını kazanmasından ileri gelmektedir<sup>40</sup>. Böylece mali serbestleşmenin amaçlarından birisi olan merkez bankasının bağımsızlığı da sağlanmıştır. Fakat Türkiye'de mali sistemimizin yapısını belirleyen Kıta Avrupası hukuk sistemi, mali

<sup>39</sup>COLE, David C. and SLADE, Betty F., "Premature Liberalization of Government Debt Markets", **World Bank Research Group**, Washington, 1999, s.5

<sup>40</sup>ALEXANDER, William E., BALÍÑO, Tomas J. T, and, ENOCH, Charles, "The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy", **IMF Occasional Paper**, No. 126., Washington, 1995, ss.14-15.

gelişimin, ekonomik birimlerin karşılıklı ilişkileri sonucunda kendiliğinden oluşumunu engellemiş, bu özellikle, mali piyasaların oluşturulmasında kamu yönetiminin öncülüğünü gerekli kılmış, bu da Türkiye'de mali piyasaları ve bu piyasaların oluşumuna yol açan mali serbestleştirme sürecini, bu alana dönük kamu politikalarının değerlendirmesi haline sokmuştur<sup>41</sup>.

Türkiye'de mali piyasaların kurumsallaşması sürecini başlatan, mali serbestleşme politikasının uygulanmasında gerekli kriter sağlanmamıştır. Bu kriter makroekonomik istikrardır. Makroekonomik istikrar, kamu ve cari işlemler dengesinin sağlanmış, merkez bankasına siyasi müdahalenin engellenmiş olmasıdır. Bu nedenle, Türkiye'de hükümetlerin uyguladıkları mali sistemin geliştirilmesine yönelik olamayan ekonomik politikalar da mali sistem ve mali piyasalar üzerinde etkili olmuştur. Nitekim 1985 yılında hükümetin borçlanmak amacı ile tahvil ve bono ihraç etmesi ile başlayan süreç, günümüzde kamu ağırlıklı piyasanın oluşumunu ortaya çıkarmıştır. Bununla birlikte 1988 yılında, 1987 seçimlerinde ardından uygulanan ekonomik politikalar, bankaların öncülük ettiği spekülasyona yol açmış, döviz-efektif piyasalarının kurulmasına neden olmuş ve 1989 yılında uygulanan, dış mali serbestleşmeye neden olmuştur.

Mali piyasaların kurulma amacı öncelikle atıl mali tasarrufların, mali sisteme girişini hızlandırmak ve bankalara arbitraj imkanı tanıyarak fon idare yönetiminin kurulmasını sağlamaktır<sup>42</sup>. Uygulanan politikalar sonucunda hızlanan mali piyasalardaki kurumsallaşma, 1986 yılında, sermaye piyasasının ikincil piyasası olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsanın işlemlere başlaması ile devam etmiştir. Böylece Türkiye'de kısa ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalar kurulmuştur. Fakat Türkiye'de sermaye piyasasının yasal alt yapısı tamamlanmış olmasına rağmen, teknik ve fiziksel alt yapının kurulmamış olması, para piyasasının bir kurumu olan ticari bankaları bu piyasanın hakim durumuna getirmiştir. Oysa Türkiye'de sermaye piyasasına işlev kazandırılmasının amacı, özellikle ticari bankaların, banka dışındaki kurumlarla rekabet ortamını geliştirerek, mali sistemde rekabet sağlamaktır. Fakat Türkiye'de sermaye piyasasının gelişiminde, mali sistemin hakim kurumu olan bankaların desteği gerekmiştir.

<sup>41</sup> SAK, Güven, "İMKB Ve Şirketler Kesiminin Finansmanı:Hisse Senedi Piyasasının Performansı Üzerine Gözlemler", Türkiye'de Kaynak Aktarım Sürecinde Sermaye Piyasalarının Rolü: 1980 Sonrası Dönemin Bir Değerlendirmesi, SPK- Araştırma Dairesi, Yay. No:17, Ankara, 1995, s.59.

<sup>42</sup> BİNAY, a.g.e., s.25.

## 2. TÜRK SERMAYE PİYASASININ VE BANKACILIK SİSTEMİNİN KURUMSALLAŞMASI

Türkiye’de mali sistemin işleyişi ve içindeki ilişkiler 1981 yılına kadar Türk Ticaret, Medeni ve Borçlar Kanununun genel hükümleri ile ve TCMB’in çıkarmış olduğu tebliğler ile düzenlenmekteydi<sup>43</sup>. Bu nedenle mali sistem, bankaların hakim olduğu bir gelişim göstermiş ve 1981 yılına kadar mali sistem konusundaki yapıyı belirleyen hukuki dayanak, bankalar kanunu ekseninde gelişmiştir. 24 Ocak 1980 kararlarından sonra mali sistemin piyasa esaslı bir yapılanmaya yönelmesi, kurumsal yapı için yeni bir yasal düzenlemeyi gerektirmiş 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu<sup>44</sup> yürürlüğe girmiştir.

### 2.1. Kurumsal Alt Yapının Oluşturulması

1981 yılında mecliste kabul edilen 2499 sayılı yasa Türk sermaye piyasasının kurumsal yapısının, yasal dayanağıdır. Bu yasayla Türk Sermaye Piyasası Anglo-Sakson mali sistem modeline göre bir yapılanma sürecine girmiştir. Zaten yasa da, "Glass-Steagal Act'ı" esas almıştır.

2499 sayılı yasanın üç önemli özelliği vardır. Çerçeve yasa, uluslararası entegrasyonu dikkate almaması ve bankerlik krizine karşı yasal eksikliği gidermek için acele çıkarılmış olmasıdır<sup>45</sup>. Bu yasada bankalar, sermaye piyasası kurumu sayılmayıp, yalnızca aracı kuruluşlar kabul edilmiştir. Fakat 1981 yılında mecliste kabul edilen 2499 sayılı yasanın genel gerekçesinde, sermaye piyasası tanımlanırken bankalar, sistemin bir parçası kabul edilmiştir. Ayrıca bankalar yaygın şube ağı olanaklarına sahip, büyük itibar müesseseleri olmaları ve uzmanlık alanlarından dolayı, güven ve istikrarı sağlayıcı bir unsur olarak sermaye piyasası kurumu sayılmıştır<sup>46</sup>. Buna rağmen 1996 yılında SPK, sermaye piyasası faaliyetinde bulunan bankaların faaliyetlerini 02.01.1997 tarihinden itibaren kendilerinin kuracağı ve satın alacağı bir aracı kurumda yürütmeleri konusunda karar vermiştir<sup>47</sup>. Burada ilginç nokta, faaliyet alanı yalnızca sermaye piyasası olan yatırım bankalarının bir ayrıma tutulmamasıdır\*. Nitekim, 3182 sayılı bankalar kanununun 92. ve 93. maddeleri, kalkınma ve yatırım bankalarının sermaye piyasası işlemlerini ana faaliyet alanı olarak belirlemiştir. Bunun dışında bankaların risk yönetimi için kullanacakları ve menkul kıymet cüzdanı içinde

<sup>43</sup> İMKB, a.g.e., s.12.

<sup>44</sup> RG:30.07.1981 tarih, No:14416.

<sup>45</sup> KORUYAN, Adil, "Sermaye Piyasasında kurumsallaşma Düzeyinin Yatırım Tercihlerinin Şekillenmesi Üzerindeki etkisi", Prof. Dr. İsmail Türk'e Armağan, SPK, Yay. No:54, s.166.

<sup>46</sup> SPK, SPK Kanunu Genel Gerekçesi, s.108., <http://www.spk.gov.tr>, 31.05.2000.

<sup>47</sup> SPK, Haftalık Bülten, SPK Yay. Ankara, (Ocak) 1996, s.35.

\* Karar daniştay tarafından 2499 sayılı yasaya aykırı bulunmuş ve red edilmiştir.

tuttukları mali araçların SPK düzenlemelerine bağlı olmasından dolayı; bankalarla sermaye piyasası arasında bir bağ vardır.Sermaye Piyasası Kanununun 3. maddesi sermaye piyasası araçları içinde, menkul kıymet sayılmayan fakat "diğer sermaye piyasası aracı olarak tanımlanan" ve sayıları artma eğilimi taşıyan türev ürünleri de kapsamaktadır. Bu açıdan bankalar sermaye piyasalarındaki önemleri daha da artmaktadır.

2499 sayılı yasa, birincil piyasaların geliştirilmesi için yeterli iken bu piyasanın gelişimini hızlandıracak ikincil piyasalar oluşumu için gerekli yasal alt yapı yoktu. Bunun için 2810 Sayılı Kanunla Bakanlar Kuruluna verilen yetkiye dayanarak, 91sayılı KHK<sup>48</sup> ile oluşturulacak bir borsanın kuruluş, faaliyet ve çalışma esasları belirlenmiş ve ikincil piyasalar için yasal alt yapı oluşturulmuştur.

İkincil piyasa işlemleri, 1986 yılının Ocak ayında Cağaloğlu'nda, 3 yatırım, 22 ticari banka, 9 aracı kurum ile başlamış böylece İstanbul Menkul Kıymetler Borsası faaliyete geçmiştir. Zamanla büyüyen işlem hacmi ve işlemler ile mevcut yasal alt yapı yetersiz kalmış, özellikle 7.8.1989 tarihinde Bakanlar Kurulunun almış olduğu TPKK hakkındaki 32 sayılı karar<sup>49</sup> ile konvertibiliteye geçiş bu yetersizliği daha da artmasına sebep olmuştur. 3794 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu bunun için çıkarılmıştır.

Bu yasanın özelliği iç borçlanmada zorlukla karşılaşan hükümete, kaynak sağlanmasıdır<sup>50</sup>. Yeni yasa ile eklenen tarafların içinde fon arz eden yarı mali kurumların bulunması da bunu göstermektedir.

Yasanın getirmiş olduğu en önemli yenilik, varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) ihracına izindir. Bu yenilik dışında sermaye piyasası, çıkarılan yeni yasaya rağmen makroekonomik koşullardan ve piyasada bilgi akışının sağlanamamasından dolayı mali kaynakların tahsisinde etkin olmamış, özellikle fon aktarımında bankacılık sistemine alternatif hale gelmemiştir. Bunun nedeni mali serbestleşmeyle istenilen mali derinleşmenin sağlanamamasıdır.

## **2.2. Mali Serbestleşme ve Mali Sistemde Yeni Gelişmeler**

Mali serbestleşme mali piyasalarda ortaya çıkardığı mali araç çeşitliliği, yeni kurumlar ve yarattığı rekabet ortamı yolu ile mali sistemde gelişmeye neden olmaktadır. Türkiye'de mali serbestleşme, 1980 yılında kredi ve faiz oranlarının serbest bırakılması ve yabancı bankaların Türkiye'de şube açmalarına izin verilmesi ile başlamıştır. Böylece Türkiye'de mali sistemin gelişmesine yönelik ilk uygulamalar

<sup>48</sup> RG:6.10.1993 tarih, No:18183.

<sup>49</sup> RG:11.08.1989 tarih, No:20249.

<sup>50</sup> TANÖR, a.g.e., s.53.

bankacılık sisteminde etkiler ortaya çıkarmıştır. Bu etkiler mali sisteme yönelik politikalar ve reformlarla desteklenmiştir.

### 2.2.1. Mali Alanda Politikalar ve Reform

Türkiye'de 1980 sonrası mali sistemin gelişim sürecini, iç mali serbestleşmeyle başlayan (1980), dış mali serbestleşmeyi ifade eden, konvertibiliteye geçişe (1989) kadarki 1980-1989 dönemi ve 1989 sonrası dönem olarak, iki döneme ayrılmaktadır. 1989'dan önceki dönem kendi içinde, serbestleştirme (başlangıç), kurum oluşturma ve mali reform dönemi olmak üzere üç ana dönem<sup>51</sup> içermektedir. 1989 öncesi dönemde uygulanan politikalar Ticari bankacılık sisteminde gelişmeye yol açmış ve bankalar sermaye piyasasının geliştirilmesinde temel kurumlar olmuştur.

Mali alanda ilk uygulanan politika faiz oranlarının serbest bırakılmasıdır. Tablo 2'de de görüldüğü gibi, faiz oranlarının serbest bırakılması sonucu, yıllık %20 olan faiz oranı %33'e çıkmış, 1982 de de bankaların kendi aralarında yaptıkları centilmenlik anlaşmasını bozmaları sonucunda faiz oranları %50'ye yükselmiştir. Enflasyonun yıllık % 30 olması hükümeti, bankalara ortak faiz uygulaması konusunda baskı yapmaya itmiştir. Fakat çıkan panik sonucunda, 1983 yılının ocak ayında Merkez Bankası faiz oranlarını yeniden düzenlemiş ve faiz oranına yeniden sınır getirilmiştir. Fakat tablodan da görüldüğü gibi faiz oranları eski seviyesine inmemiştir. Enflasyonun düşük olduğu 1980-1982 yıllarını içeren başlangıç döneminde mali serbestleşme girişimi başarısız olmuştur.

**TABLO 2: FAİZ ORANLARI (1978-1989) (%)**

Yıllar	Tasarruf Mevduatı Faiz Oranı	TCMB Reeskont Faiz Oranı	EnflasyonOranı*
1978	12,00	10,00	52,6
1979	20,00	10,75	63,0
1980	33,00	26,00	107,2
1981	35,00	31,50	36,8
1982	50,00	31,50	25,2
1983	45,00	48,50	30,6
1984	45,00	52,00	52,0
1985	55,00	52,00	40,0
1986	48,00	48,00	26,0
1987	58,00	45,00	39,0
1988	83,90	54,00	40,9
1989	58,80	54,00	69,1

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1950-1998), (<http://www.dpt.gov.tr/dptweb/esg/esgx.html>); T.C Hazine Müsteşarlığı, Hazine İstatistikleri (1980-1998), T.C Hazine Müsteşarlığı, Ankara, 1999. <http://www.hazine.gov.tr>

<sup>51</sup>ATIYAS, İzak and ERSEL, Hasan, "The Impact of Financial Reform: The Turkish Experience", The World Bank, Industry and Energy Department Working Paper, No:65, Washington, 1992, s.3.

\*1978-1987 yılları arasında 1963=100 bazlı endeks, 1988 yılından sonra 1987=100 bazlı TEFE endeksinden yola çıkarak hesaplanmış enflasyon oranlarıdır.

Bu başarısızlığın nedeni, etkin bir banka denetiminin olmamasıdır. Bu dönemden sonra faiz oranlarında ortaya çıkan yükselmenin nedeni, devletin mali piyasalardan borçlanmaya başlamasıdır. Özellikle, bu dönemde, devletin borçlanmasını sürdürebilmesi için dispoñibilite oranları yüksek tutulmuştur<sup>52</sup>.

1988 yılına gelindiğinde, devletin borçlanma maliyeti yükselmiş, bu dış mali serbestleşmeye yönelik politikanın uygulanmasının önemli bir nedeni olmuştur. Fakat, bu politika da, gerekli makroekonomik dengeleri sağlamadan uygulanmaya başlamıştır.

1980-1989 döneminde pozitif reel faiz uygulaması ve buna bağılı olarak tasarrufa dayalı sıkı para politikası ile para piyasalarında gelişmeler sermaye piyasasının gelişimini geciktirmiştir. 1987-1989 sermaye piyasası açısından, yeni araç ve kurumlarla yeni yapının entegre edildiği ve öğrenildiği bir dönem olmuş, bu dönemde görevi bankalar üstlenmişlerdir. Mali Sistemin derinlik kazanmasına yönelik bu çaba 1990'lı yıllardan sonra tersine dönmeye başlamıştır. Özellikle 1990 yılında bankaların halka açılmaya başlamaları ve devletin devamlı olarak mali piyasalardan borçlanması, Türkiye'de mali sektör içinde bankaların hakimiyetini kıramamış aksine, bu hakimiyeti güçlendirmiştir. Bu durum borçlanmanın her seferinde daha yüksek faiz oranları ile daha kısa vadeli olmasından kaynaklanmıştır.

### 2.2.2. Faiz Oranları ve Vade Yapısı

Türkiye 1987 yılından sonra yeni ekonomik dengelerin kurulduğu bir dönem yaşamaya başlamıştır. Seçim sonrasında uygulanan stabilizasyon politikası faiz oranlarının yükselmesine neden olmuş, bu durum reel sektöre kredi faizleri yoluyla yansımış ve ekonomide durgunluğu başlatmıştır. Böylece ekonomide tablo 2'de de görüldüğü gibi faiz oranları % 83 den % 58'e düşmüştür. Fakat bu dönemde devalüasyon oranının % 47.5, enflasyon oranının % 63 olması sıcak para girişini hızlandırmıştır. Bunun nedeni, enflasyon ile devalüasyon oranı arasındaki farkın devlet tahvili ve hazine bonolarında % 25'lik bir getiriye<sup>53</sup> sahip olmasıdır.

Enflasyonun yükselmesi, ekonomik birimleri yerli mali araçlar yerine yabancı varlıklara yöneltmiş, bunun sonucunda para ikamesi olgusu ortaya çıkmıştır. Nitekim ek tablo 1'de de görüldüğü gibi 1990 yılından sonra TL'si mevduatın payı toplam içinde azalırken, DTH'ın yükseldiği görülmektedir.

Bu dönemde yüksek faiz, para ikamesini önlemek amacı ile bir politika aracı olarak kullanılmıştır. Fakat yüksek enflasyon bekleyişinden dolayı kişiler yabancı paraya yönelmeye devam etmişlerdir. Nitekim ek tablo 1'de, toplam mevduat içinde

<sup>52</sup> BİNAY, a.g.e., ss.17-20.

<sup>53</sup> KEPENEK, a.g.e., s.337.

yabancı para birimi cinsinden mevduatın payı, 1986 yılında % 17,4 iken, bu oran zaman içinde yükselerek 1994 yılında % 49,7'ye yükselmiş ve izleyen yıllarda düşerek 1999 yılında %40,7 düzeyine ulaşmıştır.

Yabancı mali araçların tasarruf yapan birimler tarafından tercih edilmesi Türk Sermaye Piyasa için iki önemli sonuç ortaya çıkarmıştır. Bunlardan ilki çok yüksek bir işlem hacmine yani derinliğe sahip olmayan İMKB'nin yüksek faiz nedeniyle içeriye gelen "sıcak para" ve yurtiçi yerleşiklerin yabancı para ile TL'si arasındaki tercihlerinden kaynaklanan yüksek bir oynaklığa sahip olması, ikincisi de bankaların hazine bonosuna yönelerek kaynak maliyetlerini düşürmeleridir.

Bankalar kaynak olarak kullandıkları, bir birim mevduatın karşılığında, yatırım yaptıkları bir birim devlet iç borçlanma senetleri ile, bu kaynağın maliyetini azaltmışlardır. Tablo 3'de 1985-1998 arasında bankaların, ana kaynakları olan mevduatın devlet iç borçlanma senedi plasmanı yolu ile kaynak maliyetlerindeki düşüş görülmektedir.

Tablo 3'de TL ve yabancı para cinsinden mevduatın maliyetini hesaplamasında, basit yöntem olan paçal faiz yöntemi<sup>54</sup> kullanılmıştır. Yönteme göre bankaların aktif kalemi yer alan menkul kıymetler cüzdanı oluşturan mali araçların getirisinin yüksekliği kaynak maliyetini etkilemektedir. Böylece Türkiye'de bankalar devletin borçlanmasından dolayı maliyetlerini düşürebilmektedir. Fakat bu durum, bankaların borçlanmayı aynı oranda karşılayamamaları ve sektörün oligopolistik yapısından dolayı tüm bankalar için geçerli değildir.

1988 ve 1998 de kriz ortamında bankaların kaynak maliyetleri aşırı düzeyde yükselmiş fakat, bu maliyetler devlete ödetilmiştir. Tablo 3'de kriz yıllarının ardından gelen yıllardaki devlet iç borçlanma bonolarının getirileri bunu göstermektedir. Devletin iç borçlanmasında ortaya çıkan vadeler ekonomide diğer mali araçların vade sürelerini belirleyen önemli bir faktördür. Ek tablo 2'de 1989 sonrası iç borç vade yapısı görülmektedir.

---

<sup>54</sup> TBB, "TL Mevduat ve DTH Kaynak Maliyetinin Hesaplanması", TBB, Bankacılar Dergisi., Sayı:19, İstanbul, 1996, s.62.



**TABLO 3: BANKALARIN KAYNAK KULLANMA MALİYETİ (1985-1998)**

Yıllar	Yıllık Mevduat. Faiz oranı 1 (%)	Devlet Tah. Ve Hazine Bonolarının Yıllık Getirisi (%) 2	3 (1-2)	Bankaların Kaynak. Kullanma Maliyeti (3/1) (%)
85	55	12,8	42,2	76,7
86	48	20,7	27,3	56,9
87	52	16,2	35,8	69,0
88	65	-7,9	72,9	112,2
89	69	25	44	63,8
90	56	28,9	27,1	48,4
91	62	10,9	51,1	82,3
92	74	15,7	58,3	78,8
93	90	17,2	72,8	80,8
94	90	-2,1	92,1	102,3
95	90	46,8	43,2	48,0
96	96	32,4	63,6	66,3
97	96	21,5	74,5	77,7
98	95	29,9	65,1	68,5

Kaynak: Mev. Faiz Oranları; Hazine İstatistikleri, a.g.e.; DİBS getirileri; KEPENEK, a.g.e, s.237.

Ek tablo 2'de, tahvillerde 1 yıllık bonolarda da 3 aylık vadelerin ağırlıklı olduğu görülmektedir. Devletin yükümlülüğünü temsil eden bu mali araçlar ekonomide, bankaların aktiflerinin en önemli kısmını oluşturmaktadır. Bu durum bankacılık sisteminde 1980 sonrası en önemli gelişmedir.

### 2.2.3. Bankacılık Sisteminde Gelişmeler

1980 sonrası dönemde faiz oranlarının piyasa koşullarında belirlenmesine olanak veren kararlarla başlayan ve mali sistemin temel bölümü olan mali piyasaların kurumsallaştırılması, bankacılık sisteminde de yapısal değişikliğe neden olmuştur. Özellikle piyasaların oluşumu, bankaları piyasa riski ile karşı karşıya bırakmış, piyasa şartlarında oluşan faiz oranları, döviz kuru ve mali araçların fiyatlarındaki değişimler bankaların bilanço yapısını etkilemeye başlamıştır. Böylece Türk bankacılığında aktif ve pasif yönetimi ön plana çıkmıştır<sup>55</sup>. Bunda 1985 yılında yürürlüğe giren 3182 sayılı yasa ile getirilen yenilikler de etkili olmuştur.

3182 sayılı yasa 1985 yılına kadar ki uygulamaların ortaya çıkardığı değişiklikleri ve yenilikleri kapsayacak biçimde hazırlanmıştır. Yeni yasa ile birlikte, yabancı bankaların Türkiye'de şube açma koşulları belirlenmiş ve getirilen yeni koşullarla da bankacılık sisteminde rekabetin artırılmasının alt yapısı oluşturulmuştur<sup>56</sup>.

<sup>55</sup> YELDAN, Erinç ve Diğerleri, "VDMK ve Türkiye Uygulaması" İktisat, İşletme ve Finans Dergisi, Yıl:8, Sayı:87, 1993, s.6.

<sup>56</sup> AYDINLI, İbrahim, Türk Bankacılık Sistemi Piyasa Yapısı 1991-1994, SPK Yay. Yay. No:40, Ankara, 1996, s.53.

Bu yasa ile Türk Bankacılığı yeni bir evreye girmiş ve ekonomi içindeki büyüklüğü ve banka sayısı hızla artmıştır.

1980 yılında Türkiye'de 9'u özel kanunla kurulmuş kamu, 24 ticari, 4 yabancı ve 6'sı kalkınma bankası olmak üzere 43 banka bulunuyordu<sup>57</sup>. Bu banka sayısı, tablo 4'de görüldüğü gibi yabancı bankaların kurulması ile hızla artmış ve bu sayı, 1986 yılında 56 yükselmiştir. Bu yıldan sonra ticaret ve yatırım bankalarının sayısı hızla artmıştır.

1986 yılından sonra yatırım ve kalkınma bankacılığindeki hızlı gelişimin nedeni sermaye piyasasının işlerlik kazanması ve özellikle 1994 yılından sonra banka kurmanın zorlaştırılmasıdır. Böylece ticari banka kuramayan holdingler, yatırım ve kalkınma bankacılığı yolu ile sektöre girmeye başlamışlar ve bunun sonucunda da bu bankaların sayısı artmıştır.

Bankacılık sisteminde, banka sayısının artmasına bağlı olarak personel ve şube sayısı da hızla artmıştır. Tablo 5'de görüldüğü gibi banka şube sayısı, banka sayısına paralel bir artış göstermiştir. Yalnız şube sayısı 1994 yılından itibaren hızlı bir artış göstermeye başlamıştır.

1992-1994 yılları arasındaki şube kapatılması 1994 yılından itibaren durmuştur. Bunun nedeni, 1994 yılında yaşanan ekonomik krizin sonucunda ana kaynak olan mevduatın yeniden önem kazanmasıdır. Çünkü 1992 yılında başlayan VDMK uygulaması, mevduatı banka bilançolarında ikinci derece önem taşıyan bir kalem haline getirmişti<sup>58</sup>. Bu açıdan 94 krizi bankaların kaynak olarak yeniden mevduata önem vermeye başladıkları bir zamana denk düşmektedir.

<sup>57</sup>TULAY, Burçak, GÖKGÖNÜL, Ebru, "1980 yılında Varolan Bankaların 1980-1997 Döneminde Türk Bankacılık Sektörü ile Karşılaştırılması" *Bankacılar Dergisi*, Sayı:28, TBB, İstanbul, 1999, s.56.

<sup>58</sup> GÖKÇE, Deniz, "Kriz Gerekli miydi?" *Görüş Dergisi* (Mart), TÜSİAD Yay., İstanbul, 1994, s.28.

**TABLO 4: TÜRKİYE' DE FAALİYET GÖSTEREN BANKALAR (1986-1999)**

Yıllar	Ticaret bankalar			Ticaret Bankaları Toplamı	Kalkınma ve Yatırım Ban. Top.	Genel Toplam
	Kamu	Özel	Yabancı			
1986	8	24	18	50	6	56
1987	9	24	18	51	6	57
1988	8	26	20	54	8	62
1989	8	24	22	54	9	63
1990	8	25	23	56	10	66
1991	8	26	21	55	10	65
1992	6	31	20	57	12	69
1993	6	32	20	58	12	70
1994	6	29	20	55	12	67
1995	5	32	18	55	13	68
1996	5	33	18	56	13	69
1997	5	36	18	59	13	72
1998	4	38	18	60	15	75
1999	4	39	19	62	19	81

Kaynak: GSMH: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler, (<ftp://ftp.dpt.gov.tr/teg/tii.3.xls>); Bankaların Aktif Büyüklüğü (1980-1989), 40.Yılında Türkiye Bankalar Birliği ve Türk Bankacılık Sistemi, (<http://www.tbb.org.tr/turkce/40yil.htm>); Bankaların Aktif Büyüklüğü (1990-1999), Bankalarımız 1999, (<http://www.tbb.org.tr/asp/1999.asp>), den yararlanarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Mevduatın buna bağlı olarak şube ağının önem kazanması bankacılık sisteminin daha fazla eleman istihdam etmeye başlamasına neden olmuştur. Özellikle şubeleşmenin hız kazandığı 1994 senesinden sonra personel sayısı 95 de 144.743 kişiye, 96'da 148.153'e 97 ve izleyen yıllarda 154.864, 166.492, 99 yılında 173.988 kişiye ulaşmıştır<sup>59</sup>

**TABLO 5: TÜRK BANKACILIK SİSTEMİNDE ŞUBE SAYISI (1986-1999)**

Yıllar	Ticaret bankalar			Ticaret Bankaları Toplamı	Kalkınma ve Yatırım Ban. Top.	Genel Toplamı
	Kamu	Özel	Yabancı			
1986	2727	3493	117	6337	11	6348
1987	2898	3404	104	6406	11	6417
1988	2953	3457	106	6516	12	6528
1989	2972	3501	106	6579	14	6593
1990	2967	3443	113	6523	17	6540
1991	3019	3313	108	6440	17	6457
1992	2993	3070	109	6172	19	6191
1993	2997	3087	108	6192	20	6212
1994	2909	3054	105	6068	19	6087
1995	2875	3240	104	6219	22	6241
1996	2886	3420	104	6419	23	6442
1997	2915	3764	116	6795	24	6819
1998	2832	4393	115	7339	30	7370
1999	2865	4674	121	7660	31	7691

Kaynak: TBB, Bankalarımız 1986,1990, 1994, 1999, yararlanarak düzenlenmiştir.

<sup>59</sup> TBB, Bankalarımız 1999, TBB Yay. İstanbul, 1999, s.54.

Gerek şube sayısındaki artışın gerekse istihdam ettiği eleman sayısı açısından bankacılık sektörünün ekonominin hacmi içinde büyümüştür. Nitekim tablo 6'da görüldüğü gibi bankacılık sisteminin ekonomideki büyüklüğünü gösteren, toplam aktif büyüklüğünün GSMH'ya oranı sürekli yükselmiş ve 1980'de %31 olan oran, 1999 yılında %92'ye ulaşmıştır. Fakat bu oran, gelişmiş bir banka sistemi için yeterli değildir. Çünkü gelişmiş ülkelerde bankaların toplam aktif büyüklüğü, GSMH'dan daha yüksektir.

1999 yılında Türk bankacılık sisteminin aktif büyüklüğünün %92'ye ulaşması, ekonomideki -%6,4 küçülmeye<sup>60</sup> rağmen bankacılık sisteminin büyümesinden kaynaklanmıştır. Büyümenin nedeni özel kesimde harcamaların azalması, yanında reel faiz oranları sebebi ile Türk Lirası cinsinden mali araçlara talebin artmasıdır<sup>61</sup>.

Tablo 6'ya göre 1999 yılında cari fiyatlarla bankacılık sisteminin aktiflerinin toplamı, bir önceki yıla göre yaklaşık %96 büyümüştür. 1999 yılı ortalama enflasyon oranı olan %57<sup>62</sup> dikkate alındığında bankacılık sisteminin aktif büyüklüğü reel olarak bir önceki yıla göre % 22 büyümüştür.

Ekonomideki küçülmeye karşın, bankacılık sistemindeki büyüme, Türkiye'de mali sektör ile reel sektör arasındaki bağlantının azaldığını göstermektedir. Bu durum 1988 yılında izlenen para politikasının, bankaların fon kaynak, 1989 yılında çıkarılan 32 sayılı KHK sonrasında da fon kullanım yapılarının farklılaşması<sup>63</sup> ile ortaya çıkmıştır.

Bankaların kaynak ve kullanım yapısında değişikliğe yol açan faktör, mali serbestleşme için gereken makroekonomik dengenin sağlanamamasıdır. Bu aynı zamanda mali sistemde hakimiyeti kırılmak istenen ticari bankaların güçlenmesine neden olmuştur. Bankacılık sisteminin toplam aktif büyüklüğünün banka grupları arasında dağılımı bunu göstermektedir.

<sup>60</sup> DPT, *Konjontür Raporu*, DPT, Ankara, 2000, s.1., <http://www.dpt.gov.tr>, 31.05.2000

<sup>61</sup> Bankalarımız 1999, a.g.e, s.38.

<sup>62</sup> DPT, *Ekonomik Gelişmeler*, DPT, Ankara, 2000, s.16, <http://ekutup.dpt.gov.tr/eg/2000/06.pdf>, 31.05.2000.

<sup>63</sup> ÇOLAK, Ömer Faruk, "Ticari Bankalarda Maliyet Yapısı Ve Likidite Yönetimi İlişkisi:1996 Yılı Türk Bankacılık Sistemi Üzerine Gözlemler" *Uzman Gözüyle Bankacılık*, Sayı:18, Yıl:5, 1996, İst., s.52.

**TABLO 6: TÜRK BANKACILIK SİSTEMİ'NİN EKONOMİDEKİ BÜYÜKLÜĞÜ**

Yıllar	GSMH (MİLYAR)	Bankacılık Sisteminin Aktif (MİLYAR) Büyüklüğü	Aktif Toplamı/GSMH
1980	5.303	1662,82	0,314
1981	8.023	2986,51	0,372
1982	10.612	4426,47	0,417
1983	13.933	6291,55	0,452
1984	22.168	10035,15	0,453
1985	35.350	15523,29	0,439
1986	51.185	25293,02	0,494
1987	75.019	41356,48	0,551
1988	129.175	68354,93	0,529
1989	230.370	109051,25	0,473
1990	397.178	169225,00	0,426
1991	634.393	295277,00	0,465
1992	1.103.605	553929,00	0,502
1993	1.997.323	1047988,00	0,525
1994	3.887.903	2018938,00	0,519
1995	7.854.887	4102384,00	0,522
1996	14.978.067	8959111,00	0,598
1997	29.393.262	19378544,00	0,659
1998	53.518.332	36827949,00	0,688
1999	78.242.496	72120858,00	0,922

Kaynak: GSMH: DPT, Temel Ekonomik Göstergeler, DPT, Ankara, 2000, (<ftp://ftp.dpt.gov.tr/teg/tii.3.xls>); Bankaların Aktif Büyüklüğü (1980-1989), 40.Yılında Türkiye ankarlar Birliği ve Türk Bankacılık Sistemi, (<http://www.tbb.org.tr/turkce/40yil.htm>), Bankaların Aktif Büyüklüğü (1990-1999), Bankalarımız 1999, (<http://www.tbb.org.tr/asp/1999.asp>), den yararlanarak hazırlanmıştır.

Tablo 6'daki bankacılık sisteminin toplam aktif büyüklüğünün, banka grupları arasında hangi oranda dağıldığı tablo 7'de görülmektedir. Bu tabloya göre 1988

**TABLO 7: TOPLAM AKTİFLERİN BANKA GRUPLARI ARASINDA DAĞLIMI (%)**

Yıllar	Ticaret Bankaları	Kamu Ticaret Bankaları	Özel Tic. Bank.	Yabancı Ticaret Bank.	Türkiye'de Yabancı Kurulmuş	Türkiye'de Yab. Şube Açan Bankalar	Kalkınma ve Yatırım	Kamu	Özel	Yaban.
1988	90,4	43,4	43,9	3,1	2	1,1	9,6	6,9	2,5	0,1
1989	90,8	45,6	42,5	2,7	1,8	0,9	9,2	6,7	2,3	0,2
1990	91,2	44,8	43,5	2,9	1,8	1,1	8,8	6,5	2,1	0,2
1991	91,5	42,4	45,9	3,1	2	1,1	8,5	6,3	2,1	0,2
1992	92,7	43,1	46	3,7	2,3	1,4	7,3	5,3	1,8	0,2
1993	92,9	36,9	52,3	3,8	2,7	1,1	7,1	5,1	1,8	0,3
1994	91,8	39,6	49,2	3	2,2	0,9	8,2	6	1,9	0,2
1995	92,6	37,7	52	2,9	1,8	1,1	7,4	5,7	1,5	0,2
1996	94	38,3	52,7	3	1,9	1	6	4,5	1,3	0,2
1997	94,6	34,6	55,4	4,7	2,8	1,9	5,4	4,1	1,1	0,2
1998	95,3	34,9	56	4,4	2,9	1,5	4,7	3,6	0,9	0,2
1999	95,2	34,9	49,5	5,2	3,5	1,7	4,8	3,4	0,9	0,4

Kaynak: TBB, a.g.e, den yararlanarak hazırlanmıştır.

yılından itibaren ticari bankaların aktifleri sürekli büyümüş buna karşın kalkınma ve yatırım bankalarının, azalmıştır. Tablo 7' de görüldüğü gibi Ticari bankaların toplam

aktif içindeki payları 1988 yılında %90,4 iken 1999 yılının sonunda bu oran %95,2'ye yükselmiştir. Bu durum kalkınma ve yatırım bankaları için geçerli olmayıp, 1988 yılında bankacılık sektörünün toplam aktifleri içindeki %9,6 olan payı 1999 yılında %4,9'a düşmüştür.

Ticari bankaların aktifindeki artışın kaynağı kamu kesimi borçlanma gereksiniminin (KKBG) yüksek olmasıdır. Nitekim tablo 8'de 1987 yılında kamunun borçlanmasının temsil eden mali araçların banka aktifleri içindeki payı %9 iken bu oran yükselerek 1999'da %14 yükselmiştir. Bununla birlikte bankaların munzam ve disponibilitate karşılığında tutmak zorunda oldukları Devlet tahvili ve Hazine bonoları da vardır. Bunları da içeren bankaların ellerindeki Devlet Tahvili ve Hazine Bonolarının toplam Devlet Tahvili ve Hazine Bonoları stokuna oranı tablo 8'de ikinci sütunda görülmektedir.

Oranın 1988 yılından itibaren yükselmesinin iki nedeni vardır. Bunlardan ilki, 4 Şubat 1988 yılında alınan istikrar tedbiri sonucunda vadesiz mevduatın munzam karşılık oranının %14 den %25 ve disponibilitate oranının %23 de %30<sup>64</sup> yükseltilmesi, ikincisi de bankaların fon kaynak ve kullanım yapısının değişmesidir.

**TABLO 8 :BANKACILIK SİSTEMİNİN MENKUL KIYMETLER CÜZDANIN SİSTEMİN TOPLAM AKTİFİ İÇİNDEKİ PAYI**

Yıllar	Bankaların Menkul Kıymetler Cüzdanı (Milyar)	Bankaların Sahip Olduğu Kamu Men. Kıy./Toplam Kamu Men. Kıy. (%)	Bankaların Kamuya Ait Menkul Kıymet Stoku/ Toplam Aktifler (%)
1987	2280,4	77,7	9.02
1988	4191,4	90,5	10.13
1989	7004,8	90,2	10.25
1990	12583,7	85,9	11.54
1991	17397,7	92,8	10.28
1992	34813	79,1	11.79
1993	60355,9	77,8	10.90
1994	112317,5	71,5	10.72
1995	217241,9	81,6	10.76
1996	414598,5	84,4	10.11
1997	1354706	89,5	15.12
1998	2538040,6	86,8	13.10
1999	5277036,8	85,3	14.33

**Kaynak:** Bankaların Menkul Değerler Cüzdanı, TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, <http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cgi-bin/famecgl>; Hazine İstatistikleri, a.g.e., <http://www.hazine.gov.tr> yararlanarak hazırlanmıştır.

Bankaların fon kaynaklarındaki değişim, yabancı para cinsinden mevduata yönelmeleri ile ortaya çıkmıştır. Kaynakların yabancı para cinsinden olması bankaları

<sup>64</sup> Hazine İstatistikleri, a.g.e., <http://www.treasury.gov.tr/yayin/hazineistatistikleri/4-2b.htm>, 31.05.2000; TCMB, 1996 Yıllık Rapor, TCMB, Ankara, 1997, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/yillik/96turkce/rapor3.html> 31.05.2000.

yüksek likidite ile çalışmak zorunda bırakmış ve kaynakların düşük risk, yüksek getiri ile kullanılmasını zorunlu hale getirmiştir. Bu bankaların aktif içinde menkul kıymet cüzdanının hesabının önem kazanmasına neden olmuştur. Bununla birlikte menkul kıymet cüzdanının büyümesinin sebebi KKBG'dir<sup>65</sup>. Ayrıca devletin borçlanma araçlarının yüksek getiriye sahip olması, bankaları bu araçlara yönelmeleri ile krediler verme arasında bir tercih sorunu ortaya çıkarmış ve krediler önemini kaybetmiştir.

Devlet Tahvili ve Hazine Bonolarının getirilerinin yabancı para cinsinden de yüksek olması bankacılık sisteminin yüksek açık pozisyon ile çalışmasına yol açmıştır. Açık pozisyon; mali bir kurumun yükümlülüğünün varlıklardan fazla olduğu durumu tanımlamaktadır<sup>66</sup>. Tanım bankacılık faaliyetinde, döviz yükümlülüğünün, döviz varlıklarından fazla olması anlamındadır.

Açık pozisyon bankaların düşük likit varlık aktif oranı ile çalışmasına neden olmuştur. Nitekim tablo 9'da likit aktiflerin, toplam aktiflere oranı 1988'den sonra azalmış, bu tarihten sonra en yüksek değere 1993 yılında ulaşılmıştır. Bunda etkili olan VDMK ihracıdır. Tablo, VDMK ihracından özel ve yabancı bankaların yararlandığını göstermektedir.

**TABLO 9: BANKACILIK SEKTÖRÜ LİKİDİTE RASYOSU\* (1980-1999) (%)**

Yıllar	Bankacılık Sektörü	Ticaret bankaları	Kamu Bank.	Özel Bank.	Yabancı Bank.	Türkiye'de Kurulmuş Bankalar	Türkiye'de Şube Açmış Bankalar	Kalkınma ve Yatırım Bankaları	Kamu Bank.	Özel Bank.	Yabancı Bank.
1988	40,3	43,1	34,8	50,5	54,9	52,7	58,7	13,5	15,7	6,9	33,5
1989	37,5	39,7	34,6	44,7	46,9	42,6	55,1	15,3	16,5	10,4	31,2
1990	32,8	34,6	29,9	39	43,2	40,1	48,1	13,6	12,2	15,1	41
1991	35,6	37,3	30,4	43	47,4	44,4	52,6	16,5	16,5	16,3	20,6
1992	38,4	40,1	34,5	44	56,2	51,1	64,4	16,9	15,7	14,7	58,3
1993	41,4	43,2	37,6	46	60,3	62,1	56,1	18,2	15,4	20,1	58,5
1994	39,3	40,9	36,9	42,7	63,4	62,7	65,2	20,9	19,6	22,2	50,2
1995	36,9	38,4	32,5	41,7	56,7	54,8	60	18,1	15,7	20,3	68,6
1996	36,4	37,8	35,2	38,4	61	56,7	69,1	14,4	10,2	22,6	55,7
1997	33,5	34,4	28,1	36,4	58,3	54,9	63,1	16,5	12,1	22,9	66,1
1998	32,6	33,3	24,3	36,8	59,5	57,7	62,9	17,7	11,3	31,2	65,6
1999	35,9	36,8	23,2	43,5	67	63,6	73,8	17,7	11,2	34,9	33,9

Kaynak: TBB, a.g.e.'den, yararlanarak hazırlanmıştır

Bankacılık sisteminin açık pozisyon ile çalıştığını gösteren önemli bir gösterge yabancı para cinsinden aktiflerin, yabancı para cinsinden pasiflere oranıdır. Ek tablo 3'de görülen oran 1990 yılından sonra açık pozisyon ile finansmandan dolayı %88,1'e

<sup>65</sup> ÇOLAK, a.g.e., s.56.

<sup>66</sup> KEYDER, a.g.e., s.15.

\* Likidite Rasyosu=(Nakit Değerler+Bankalar+Diğer mali kurumlar+İnterbank+Menkul Kıymet Cüzdanı+Mevduat Munzam karşılıkları)/Toplam Aktif

düşmüş bu tarihten sonra da bir daha %100'ün üzerine çıkmamıştır. Oran Mevduat Sigorta Fonuna alınan bankalardan dolayı 1999 yılında %79,4'e düşmüştür.

Bankalar, Devlet Tahvili ve Hazine Bonolarının düşük risk, yüksek getirisinden dolayı mali aracılık işlevini yalnızca devlete kaynak aktararak yerine getirmektedir. Bunun sonucunda özel kesimin tasarrufları devlete aktarılmaktadır.

Türkiye'de derin bir mali piyasanın olmaması ve devletin kendisinin likiditesini yönetmek dışında<sup>67</sup>, var olan açığın finansmanını sağlaması, faiz oranlarının yükselmesine ile mali işlemlerde vadelerin kısılmasına yol açmaktadır. Bu özel kesimin borçlanmasını düşürmektedir. "Özel kesimin piyasa dışına itilmesi olgusu" (crowding-out) adı verilen bu durum ekonomide yatırımların düşmesine neden olmaktadır<sup>68</sup>. Türkiye'de bankacılık sisteminin toplam aktif büyüklüğü içinde toplam kredilerin payının azalması bunu göstermektedir.

Tablo 10'da toplam kredilerin, toplam aktiflere oranı görülmektedir. Tabloya göre oran %40 ile %50 arasında bir dalgalanma göstermektedir. Oranlar 1997 yılından itibaren düşmüştür. Bunun nedeni Asya krizidir.

Tabloya göre kalkınma ve yatırım bankaları, özellikle kamuya ait olanlar kaynaklarını kredilerde kullanmaktadır. Oysa yatırım ve kalkınma bankalarının aktif büyüklüğü içinde menkul kıymetler cüzdanının büyük paya sahip olması gerekir. Fakat bu durum ticari bankalar için geçerlidir.

**TABLO 10 : BANKACILIK SİSTEMİNİN KREDİ HACMİNİN TOPLAM AKTİFLER İÇİNDE PAYI (%)**

Yıllar	Bankacılık Sektörü	Ticari Bank.	Ticari Kamu Bank.	Ticari Özel Bank.	Ticari Yabancı Bank.	Kalkınma ve Yatırım	Kamu kal.-YaT. Bank.	Özel kal.-Yat. Bank	Yabancı Kal.-Yat. Bank.
1988	40,7	38,5	44,1	33,3	34,1	61,1	67,2	44,8	58,7
1989	42,2	40,2	43,8	36,2	42,7	61,9	67,8	44,3	61,9
1990	47,0	45,4	47,6	43,0	47,1	63,4	70,0	44,4	52,2
1991	43,9	42,3	44,8	39,8	44,0	61,1	68,8	37,8	70,0
1992	41,8	40,2	41,1	39,8	34,5	62,4	71,0	40,5	32,8
1993	41,4	39,9	39,9	40,5	30,9	61,1	70,3	39,8	29,4
1994	39,1	37,4	37,6	38,0	23,8	58,8	67,3	36,0	20,4
1995	42,5	40,8	44,2	39,1	27,9	63,4	70,4	44,4	8,9
1996	43,1	41,3	39,5	43,6	25,3	70,6	78,8	48,7	28,2
1997	45,5	44,1	45,6	44,7	26,3	69,3	76,7	51,6	19,7
1998	38,2	36,5	31,3	40,6	25,6	70,8	79,9	47,4	22,4
1999	30,1	28,3	24,3	33,5	16,5	65,6	79,4	40,4	7,3

Kaynak: TBB, a.g.e.'den, yararlanarak hazırlanmıştır.

<sup>67</sup> DEDEOĞLU, Emin, "Devlet ve Borç Yönetimi", İktisat, İşletme ve Finans Dergisi., Sayı:111, Yıl:10, Ünal Ofset, Ankara, 1995, ss.25-26.

<sup>68</sup> EĞİLMEZ, Mahfi, Hazine, Creative Yay., İstanbul, 1997, s.160.



Türkiye'de bankacılık sisteminin kredi hacminin, sistemin aktif büyüklüğüne oranı %30 -45 aralığında dalgalanma göstermektedir. Tablo 10'da bu durum görülmektedir. Tablo 10'daki oranlarda ortaya çıkan dalgalanmaların nedeni, yeni kredilerin verilmesi veya tahsil edilmesi olmayıp, takipteki kredilerdir.

Takipteki kredilerdeki artışlar, bankaların kredilendirme sürecinde müşterilerinin riski açısından değerlendirilmesinde ve müşteri seçiminde hatalı yapmalarından ortaya çıkmaktadır<sup>69</sup>. Bu Türkiye'de devletin mali piyasalardaki fonlara talepte bulunması ile birleşince, bankaların kredi tayinlemesine neden olmaktadır. Böylece özel kesimin ekonomideki fonlara eşit bir şekilde ulaşamaması sonucunda, rekabetçi yapıya sahip olmayan bir mali piyasa ortaya çıkmaktadır.

Ek tablo 4'de takipteki kredilerin toplam aktiflere oranı görülmektedir. Bu tablo ile tablo 10 ile birlikte değerlendirdiğinde, Türk mali piyasasının aksaklığı ortaya çıkmaktadır. Ek Tablo 4'e göre 1988 yılında takipteki kredilerin, toplam kredilere oranı %7,2 dir. Bu tarihte toplam kredilerin toplam aktiflere oranı %49, 7dir.

Tablolara göre toplam kredilerin toplam aktiflere oranı arttığı zaman, takipteki alacakların toplam aktiflere oranı düşmektedir. Örneğin takipteki kredilerin miktarının toplam aktiflere oranı 1989 yılında %5,2 , 1990 yılında %4,2 iken aynı yıllarda toplam kredilerin toplam aktiflere oranı sırasıyla %42,2 ve %47dir. Bu durum 1997 yılından sonra, özellikle Asya krizinin etkisi ile daha da belirginleşmiştir. Bu, bankaların takipteki kredileri düşük göstermek amacı ile, alacaklarını krediye dönüştürmesinden ileri gelmektedir.

Aktifler içinde kredilerin artması, düşük risk ve yüksek getirili mali araçların olduğu bir ortamda aktifin riskini yükseltmekte böylece bankaları asıl işlevinden uzaklaştırmaktadır. Bununla birlikte, bankaların kaynaklarının çoğunu plase ettikleri mali araçlarla kar etmelerinin ne kadar süreceği belli değildir. Bu durum özellikle 1990'lı yılların başından itibaren bankaları düşük risk ve yüksek getirili plasman arayışlarına itmiş böylece bireysel bankacılık önem kazanmıştır<sup>70</sup>. Bunda bankalara 1992 yılında VDMK ihracına izin veren yasanın da<sup>71</sup> etkisi olmuştur.

Yasa ve ilgili tebliği<sup>72</sup> ile bankalar alacak portföyünü karşılık göstererek varlığa dayalı menkul kıymet ihraç edilebilme imkanına sahip olmuşlardır. İhraç karşılığında

<sup>69</sup> ÖZTÜRK, Emin, ERSEL, Hasan, ATLYAS, İzak, "Türk Bankalarında Müşteri Deseni Ve Kredi Tayinlaması", *Ekonomik Araştırmalar Dergisi*, TCMB, Cilt:2, Ankara, 1993, ss.30-31.

<sup>70</sup> ÇOLAK, a.g.e., s.56.

<sup>71</sup> 31.7.1992 tarih ve 21301 sayılı Mükerrer Resmi Gazete.

<sup>72</sup> 9.11.1992 tarih ve 21400 Sayılı Mükerrer Resmi Gazete,"Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına ve Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği"ne Ek Tebliği" Seri: III, No: 15.

elde edilen kaynağın munzam ve zorunlu karşılıklar gibi sınırlamalara tabi olmaması, bankaların kaynak maliyetini düşürmüştür. Bunun sonucunda bankalar alacak portföyünü genişletmek için tüketici kredisi vermeye başlamışlardır. Nitekim 1990 da 16, 1992 den sonra 19, 1997 ve 1998 yıllarında 27, 1999 da 30 bankanın, o yıl içinde vermiş oldukları tüketici kredilerini toplam aktiflere oranını gösteren tablo 11'de, 1990 yılında %0.21 olan oran, 1991 de %2, 6 ya izleyen yıllarda da sırası ile %3, %4,91'e yükselmiştir.

**TABLO 11: TÜKETİCİ KREDİLERİNİN TOPLAM AKTİF İÇİNDEKİ PAYI**

Yıllar	Toplam Tüketici Kredileri	Top. Tük. Krd./ Top. Aktf. (%)
1990	361.108	,021
1991	7.897.851	2,67
1992	16.685.412	3,01
1993	51.473.148	4,91
1994	75.899.978	3,76
1995	127.471.329	3,11
1996	260.107.214	2,90
1997	600.251.000	3,10
1998	1.179.504.000	3,20
1999	2.490.650.000	4,91

Kaynak: TBB, Tüketici kredileri Konsolide Raporundan yararlanarak hazırlanmıştır.  
(<http://www.tbb.org.tr/asp/donemsel.asp>)

VDMK ihracı, ekonomide ve mali piyasalarda ortaya çıkardığı sonuçlar ve yeni bir mali araç olması nedeni ile önemli bir gelişmedir. Özellikle 1994 yılında ortaya çıkan ekonomik krizde bu gelişmenin önemli bir etkisi olmuştur. Çünkü VDMK ihracı sonucunda elde edilen kaynağa, karşılık esasının uygulanmaması nedeni ile bankaların mali kaynakları artmış, böylece parasal genişleme ortaya çıkmıştır. Bu durum hükümetin faizleri düşürmek için iç borç ihalesi açmaması ile birleşince 1994 krizini ortaya çıkaracak ortam oluşmuştur.

1991 yılında toplam kredi stokundaki artış %55, 1992 ve 1993 yıllarında %80 ve %95 ulaşırken enflasyon oranı %60-70 aralığında bir dalgalanma göstermiş ve reel bir kredi gelişmesi ortaya çıkmıştır. Bu reel artışa karşın mevduatlarda, 1991 de %71, 1992 de %60 ve 1993 de %45 artış olmuş, kredi genişlemesi VDMK ve açık pozisyon ile sağlanmış, ekonomide M1 ve M2 para tanımları birer gösterge olmaktan çıkmıştır<sup>73</sup>. Böylece sermaye piyasasının geliştirilmesinde güven unsuru olarak vurgulanan bankalar sermaye piyasasında etkin ve fon aktaran aktörler haline dönüşmüştür. Ayrıca bankalar VDMK ihracının işlem maliyeti ile bir kaynak elde ederken, görünmeyen bir kazanç olarak devletin hükümlerlik hakkını temsil eden

<sup>73</sup> GÖKÇE, a.g.m. , s.28.

"senyoraj" gelirine de sahip olmuşlardır. Bununla birlikte VDMK ihracı ticari bankaların sermaye piyasasındaki fonları devlete aktaran bir araç haline gelmiş, böylece bankalar bilançolarındaki riskli varlıkların bir kısmını VDMK yolu ile bilançodan çıkarırken, buradan elde ettikleri kaynakları, düşük riskli ve yüksek getirili mali araçlar olan devlet tahvili ve hazine bonolarına plase etmişlerdir. Ayrıca ihraç miktarının yüksek oranda olması para politikasının araçlarını etkisizleştirmiştir. Tablo 12'de VDMK İhracının, toplam menkul kıymet ve M2'ye oranı görülmektedir.

**TABLO 12: TOPLAM VDMK İHRACI VE TOPLAM İHRAÇ EDİLEN MENKUL KIYMETLER İÇİNDEKİ PAYI**

Yıllar	Top. İhr. Edilen VDMK	Top. İhr. Edilen Men. İçindeki Payı (%)	Top. İhr./M2
1992	14.480.585,0	64	0,08
1993	52.756.390,8	73	0,19
1994	42.299.369,0	50	0,07
1995	113.928.450,0	65	0,09
1996	41.628.500,0	26	0,01
1997	23.000.000,0	6	0,004
1998	11.000.000,0	1	0,00096

Kaynak: SPK, Ocak 1999 Haftalık Bülten,'den yararlanarak hazırlanmıştır.

Tablo 12'ye göre 1992 yılında toplam VDMK ihracının, o yıl içindeki toplam menkul kıymet ihracına oranı %64 iken para arzına oranı %8 dir. Oranlar 1993 yılında en yüksek seviyelerine ulaşmış ve 1994 krizinden sonra hızla düşmüştür. 1993 yılında ihraç edilen VDMK miktarının para arzına oranının %19 gibi bir düzeyde olması, bankaların sahip olduğu kaydi para yaratma gücünün, 1994 krizinin çıkmasındaki etkisini göstermektedir.

Bankalar VDMK ihraç ederek, bilançolarının aktifinde bulunan riskli varlıklarını bilanço dışına çıkararak, bu varlıkları likit hale getirmişlerdir. Bu, bankacılıkta yeni bir gelişmeyi de başlatmıştır.

Gelişme, tek düzen hesap planına geçilen 1988 yılından sonra ortaya çıkan bilanço dışı işlemlerdir. Bu işlemler bankalara risk yönetiminde etkinlik kazandırmış ve çağdaş finans tekniklerinin kullanımını geliştirmiştir. Fakat gelişmiş mali piyasalarda, var olan riskleri azaltmak için kullanılan teknikler, Türk Bankacılık Sisteminde mevzuatın getirmiş olduğu yaptırımlar ve sınırlamaların etkisini azaltmak için kullanılmaya başlanmış, böylece bankaların bilanço dışı işlemleri hızla büyümüştür. Nitekim Ek tablo 5'de görüldüğü gibi 1990-1999 yılları arasında 1994 yılı hariç, bankacılık sisteminin bilanço dışı işlemlerini gösteren reel nazım hesaplar bir önceki yıla göre sürekli artmıştır. 1991 yılında nazım hesaplar bir önceki yıla göre, (1987 sabit fiyatlarıyla) %20 artmış, bu artış hızları 1992'de %25 (91 yılına göre), ve 1993'de %43

(92 yılına göre) olmuştur. 1994 krizinin etkisi ile bilanço dışı işlemler 1993 yılına göre hızlı bir şekilde düşmüş fakat izleyen yıllarda tekrar bir artış trendine girmiştir.

Bilanço dışı işlemlerdeki artışın kaynağı, döviz ve faiz haddi ve kısa vadeli plasman ile finansman yöntemi olan<sup>74</sup> repo işlemleridir. Nitekim tablo 13'de döviz ve faiz haddi ve repo işlemlerinin bilanço dışı işlemler içindeki payının arttığı görülmektedir. Bu işlemlerin artması, bilanço dışı işlemleri büyüterek sistemin toplam aktif büyüklüğünü aşmasına neden olmuştur. Nitekim tablo 13'de görüldüğü gibi 1990 yılında bilanço dışı işlemlerin, toplam aktiflere oranı %35 iken, oran 1999 yılında %103.5'e yükselmiştir.

1990 yılından itibaren bilanço dışı işlemlerin içinde, döviz ve faiz haddi ile repo işlemlerinin yükselmesinin nedeni; bankacılık sisteminin ana kaynağı olan mevduat içinde yabancı paranın payının artması ve reponun, mevduatın maliyetini artıran unsurlar olan, munzam karşılık ve disponibiliteler gibi kısıtlamalara tabi olmamasıdır. Bunlara ek olarak işlemin yapılmasına olanak veren mali araçların, devlet güvencesine sahip olması nedeniyle, gerek bankalar gerekse tasarruf yapanlar için tercih edilmesidir. Bu açıdan DTH'lardaki artış bilanço dışı işlemleri de artırmıştır. Bununla

**TABLO 13: BİLANÇO DIŞI İŞLEMLERİN TOPLAM İÇİNDEKİ PAYLARI**

Yıllar	Garanti ve Kefaletler/ Top. Nazım hesaplar	Döviz ve Faiz Haddi İşlemleri/ Top.Nazım hesaplar	Repo/ Top.Nazım hesaplar	Ters Repo/ Top.Nazım hesaplar	Top. Nazım hesap/Top. Aktif
1990	0,865	0,034	-	-	0,356
1991	0,788	0,053	0,03	0,021	0,382
1992	0,720	0,111	0,061	0,035	0,414
1993	0,629	0,148	0,119	0,043	0,497
1994	1,476	0,292	0,289	0,074	0,223
1995	0,532	0,451	0,130	0,020	0,593
1996	0,387	0,327	0,175	0,060	0,770
1997	0,343	0,390	0,176	0,016	0,919
1998	0,326	0,462	0,142	0,012	0,892
1999	0,233	0,567	0,120	0,017	1,035

Kaynak: TBB, a.g.e,yararlanarak hazırlanmıştır.

birlikte reponun, özellikle 1996 yılında mevduata getirilen stopaj ile daha da artması<sup>75</sup>, bu durumu hızlandırmıştır.

Gelir Vergisi Kanunu'nun 75. maddesine 3946 sayılı yasa ile eklenen 14 bendte "repo gelirleri"de menkul sermaye iradı sayılmış ve aynı yasanın değiştirilen 95. maddesinin 14. bendi ile iradlar tevkifat kapsamına alınmış ama ekonomik krizin etkisi

<sup>74</sup> YETİM, a.g.m., s.189.

<sup>75</sup> TCMB, a.g.e, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/yillik/96turkce/yrapor3.html> 31.05.2000.

ile bakanlar kurulu kararı ile oran sıfır olarak belirlenmiştir<sup>76</sup>. Buna karşın 1 Kasım 1996 yılından itibaren devlet tahvili ve hazine bonosuna getirilen %10 ve 29 Aralık da % 12'ye yükseltileen stopaj ve bu stopaj üzerinden alınacak Savunma Sanayi Destekleme Fonu kesintisi<sup>77</sup>, bankaların 1997 yılında %89 sahip oldukları devlet tahvili ve hazine bonolarının getirisini azaltmış bunun sonucunda 1998 yılında oran %86'ya düşmüştür. Ayrıca bu mali araçların tablo 8'de görüldüğü gibi, toplam aktifler içindeki payı %15.12 den %13.10 düşmüştür.

Mevduatta, devlet tahviline ve hazine bonosuna getirilen stopaj uygulaması, yabancı mali araçları çekici hale getirmiştir. Nitekim 1996 yılı sonunda konsolide bilanço içinde toplam mevduatın payı %63,1 düzeyinden, 1997 yılı Kasım ayı itibariyle %57,2'ye inerken<sup>78</sup>, TL mevduatta reel olarak %1,9, DTH da ise %6,7 artış olmuştur. Fakat DTH'daki artışın gerçek kaynağı, forward-swap işlemlerinin kullanılması yolu ile mevduat faizi gelirlerinin, mevcut mevzuatın dışına çıkarılmasıdır.

Bankalar forward ve döviz swapı işlemleri ile mevduat faizlerini, 3182 sayılı bankalar kanununun 32. maddesinin gerektirdiği, TCMB'na bildirilen ve ilan edilen azami oranların üzerinde, belirleyebilmişler, böylece vergi ve fon olarak ödenmesi gereken tutarlar, mudilere ödenmiştir<sup>79</sup>. Bunun sonucunda, tablo 16' da görüldüğü gibi, döviz ve faiz haddi işlemlerinin, toplam bilanço dışı işlemlere oranı, 1996 yılında % 32,7 iken bu oran 1997 yılında %39'a, 1998 yılında da %46'ya yükselmiştir.

Bankalar bu işlemi genelde aşağıdaki iki biçimde yapmaktadırlar<sup>80</sup>.

I. Mudi tarafından getirilen TL cinsinde tutar döviz satım belgesi düzenlenerek, bankanın o gün ilan etmiş olduğu döviz alış ve satış kurlarının altında, ABD doları ile Alman Markına çevrilmekte ve bu paralar cinsinden vadesiz DTH açılmaktadır. Anlaşılan vade de döviz alım belgesi düzenlenerek bu hesaplar kapatılmakta ve TL karşılığı ödenmektedir. Fakat bu ödeme, mudiye anlaşılan faiz oranı üzerinden gelir sağlayacak, o gün ilan edilmiş döviz kurlarının üzerinde, bir kura göre yapılmaktadır. Böylece faiz olarak ödenmesi gereken tutarlar banka kayıtlarına faiz gideri olarak yansıtılmayarak gelir vergisi ve fon payı kesintileri yapılmamaktadır.

II. Bankalar müşterilerine TL karşılığı döviz satışı yapmakta ve bu dövizler DTH'da bloke olarak izlenmektedir. Müşterinin TL cinsinden sahip meblağa faiz oranları

<sup>76</sup> YETİM, a.g.e, s.310.

<sup>77</sup> TCMB, 1996 Yıllık Rapor, TCMB, Ankara, 1997, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/yillik/96turkce/yrapor3.html>, 31.05.2000.

<sup>78</sup> TCMB, a.g.e., <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/evds/yayin/yillik/97turkce/97RAPOR3.html>, 31.05.2000.

<sup>79</sup> DELİKANLI, İhsan Uğur, "Forward-Döviz swap İşlemleri Vasıtasıyla Mevduat Faiz Gelirlerinin Peçelenmesi", Vergi Dünyası Dergisi., Sayı:200, 1998, s.113.

<sup>80</sup> DELİKANLI,a.g.m., s.117.

esas alınarak, bir ödeme yapılması konusunda, anlaşılmakta ve vade sonunda, DTH faizli bakiyeye eşit olacak şekilde bankaca bir kur üzerinden TL'ye çevrilerek müşteriye ödenmektedir. İşleme, swap adı verilmekte ve kayıtlara spot döviz satımı ve forward döviz alımı olarak geçmektedir. Böylece müşteriye ödenen meblağ gelir vergisi ve fon kesintisine tabi olmamaktadır.

Bilanço dışı işlemlerin büyümesine neden olan bu uygulamaların iki önemli sonuç ortaya çıkarmaktadır. Bu sonuçlardan ilki bankaların yükümlülükleri ile kendilerine yükümlülük yaratmaları, ikincisi de bu işlemlerin para politikasını etkisizleştirmesidir.

Bankaların forward ve swap döviz işlemlerini kullanarak yapmış oldukları işlemler, bir menkul kıymetin eş anlı olarak, iki işlemle farklı tarihlerle alım satımı anlamına gelen sentetik repodur<sup>81</sup>. Buradaki tek fark, menkul kıymet yerine yabancı paranın kullanılması ve bu varlığın bankanın pasifinde bulunmasıdır. Fakat bu işlemler bankalar tarafından yapılmış olsa da, bir sermaye piyasası işlemidir.

#### **2.2.4. Sermaye Piyasasında İşlemler**

Türkiye'de sermaye piyasası dar bir kapsamda yalnızca menkul kıymet işlemleri bağlamında ele alınmakta, böylece sermaye piyasasında bankaların işlevleri de sadece bu çerçeveye sınırlı kalmaktadır. Bunda etkili olan faktörlerden biri de sermaye piyasasının bünyesinde yer alan menkul kıymetler piyasası içinde, hisse senedi piyasalarının ön planda olmasıdır. Türkiye'de hisse senedi piyasası, sermaye piyasasında küçük bir paya sahiptir. Nitekim tablo 14'de 1980-1998 yılları arasında kamu kesiminin ihraç ettiği menkul kıymetler ile hisse senetlerin toplam menkul kıymetler içindeki payı görülmektedir.

Ekonomideki toplam menkul kıymetler içinde önemli bir büyüklüğe sahip ve devletin yükümlülüğü olan tahvil ve hazine bonolarının büyük bir kısmı, bankaların aktifindedir. Bu açıdan bankalar sermaye piyasasında oldukça önemli bir yere sahiptirler. Hem bu varlıkların alınıp satılması hem de repo işleminin yapılması bu önemi artırmaktadır. Repo işlemi, 1992 yılına kadar bir para piyasası işlem iken 3794 sayılı SPK'nın 30/d maddesinin düzenlenmesinin sonucunda (menkul kıymete bağlı bir işlem olmasından dolayı), sermaye piyasası işlemi haline gelmiştir.

---

<sup>81</sup> YETİM, a.g.e., s.68.

**TABLO 14 : TOPLAM MENKUL KIYMETLER İÇİNDE KAMUYA AİT MALİ ARAÇLARIN VE HİSSE SENEDİNİN PAYLARI**

Yıllar	Toplam Menkul Kıymet İhracı (MİLYAR)	Kamu Menkul Kıymet İhracı (MİLYAR)	Hisse Senedi İhracı	Kamu Men. Kıymet/Top. Men. İhracı	Hisse senedi/Top. Men. İhracı
1980	261	190	43	0,728	0,165
1981	359	248	68	0,691	0,189
1982	566	338	178	0,597	0,315
1983	708	416	233	0,588	0,329
1984	1.305	880	359	0,674	0,275
1985	2.282	1.672	513	0,733	0,225
1986	4.211	3.104	976	0,737	0,232
1987	7.461	5.361	1.614	0,719	0,216
1988	12.247	8.407	3.132	0,686	0,256
1989	23.478	15.485	6.727	0,660	0,287
1990	41.446	25.370	14.476	0,612	0,349
1991	79.172	44.700	32.304	0,565	0,408
1992	195.517	134.874	49.139	0,690	0,251
1993	382.863	270.993	71.286	0,708	0,186
1994	698.886	568.055	109.239	0,813	0,156
1995	1.497.785	1.202.333	223.804	0,803	0,149
1996	3.290.302	2.848.910	424.725	0,866	0,129
1997	7.118.856,3	6.740.407	305.752,	0,947	0,043
1998	16.576.503,9	15.734.720	696.822	0,949	0,042

Kaynak: DPT, Ekonomik ve Sosyal Göstergeler (1980-1998), Ankara, 1999, (<http://www.dpt.gov.tr/dptweb/esg/esgx.html>); DPT, Temel Ekonomik Göstergeler, DPT, Ankara, 2000, (<http://www.dpt.gov.tr/dptweb/teg/teg-ic.html>).

Bankaların bilanço dışı işlemi olan repo yanında, forward ve swap gibi dövizde dayalı vadeli işlemler de sermaye piyasası işlemidir. Vadeli işlemler 28 ve 30 sayılı TPKK hakkındaki kararlarda yer almasına rağmen<sup>82</sup> bankalar bu işlemlerine, 32 sayılı TPKK hakkındaki karardan sonra başlamışlardır.

Vadeli işlemler hakkındaki ilk düzenleme, 1992 yılında Sermaye Piyasası Kanununun 22. maddesine, 558 sayılı KHK\* ile j bendinin eklenmesiyle yapılmıştır. Bu düzenlemeye göre "ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövizde dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil her türlü türev araçların niteliklerini, alım ve satım yöntemini, bu araçların işlem göreceği borsalarda çalışacak kurumların, kuruluş, denetim, faaliyet ilke ve esasları ile yükümlülüklerini, teminatlar, takas ve saklama sistemi konularındaki esas ve usulleri düzenlemek" yetkisi Sermaye Piyasası Kurumu'na verilmiştir. Böylece bankaların bilanço dışı işlemlerinden olan, forward ve swap gibi dövizde dayalı vadeli işlemler de

<sup>82</sup> ARIKAN, Necati, "Türev Ürünler Menkul Kıymet midir?" Vergi Dünyası Sayı:200, 1998. s.98.

\* 558 sayılı KHK'nin dayandığı yetki yasası Anayasa mahkemesi tarafından iptal edildiği için bu yasa yürürlüğe konmamıştır.

sermaye piyasası işlemi haline gelmişlerdir.

Türkiye’de uluslararası mali piyasalarda ortaya çıkan gelişmeler ve Türk bankacılığındaki yeni faaliyet alanları, bankaların 1980-1998 yılları arasında, özellikle 1990 sonrası sermaye piyasası işlemlerini artırmıştır. Bunda 1980 yılında mali sistemde ve sistemin kurumlarından meydana gelen sektörde bankaların öncü olması etkili olmuştur. Özellikle ihracata yönelik sanayileşme stratejisinin sonucu olarak leasing, factoring gibi teknikler önem kazanmış, bu faaliyetler faiz oranların serbest bırakıldığı ortamda bankalara yeni karlar sağlamışlardır. Bu, bankacılıkta yeni bir eğilim olan mali iştirakçiliği ortaya çıkarmıştır.

1980 yılından sonra başlayan eğilim 1986 yılında İMKB’nin faaliyete geçmesi ile bankaların sermaye piyasası faaliyetlerine yönelmeleri ile devam etmiştir. Bunda bankaların sahip oldukları mevcut alt yapının ve yetişmiş insan kaynağının da etkisi olmuştur.

### **2.3. Türk Sermaye Piyasasının Gelişmesinde Bankalar**

Türkiye’de sermaye piyasasının gelişiminde bankalar, 1980-1998 yılları arasında iki dönemde iki farklı şekilde etkili olmuşlardır. İlk dönem 1986-1989, ikinci dönem 1989-1998 yılları arasındadır. 1989-1998 yıllarını kapsayan ikinci dönem çıkarılan 3794 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile bu kanunda değişiklik yapan ve yeni düzenlemeler getiren 558 sayılı KHK’nin yayınlandığı 1992 tarihi itibari ile iki döneme ayrılmaktadır. 1986-1989 yılları bankaların aracı faaliyetlerinin ön plana olduğu bir dönemdir.

#### **2.3.1. Aracı Kurum Olarak Bankalar**

2499 sayılı Sermaye Piyasası kanununun 31. maddesinde yardımcı kuruluş olarak bankalar ve aracı kurumlar farklı düzenlenmiştir. Bu yasanın 30. maddesinde bankalar aracı kurumlar olarak sayılmış, 31. maddenin a ve c bentlerin de bankaların aracı kurumlardan farklılığı vurgulanmıştır. Bununla birlikte bankaların ikincil piyasalarda işlem yapması 50. madde de SPK’nın iznini zorunlu hale getirmiştir.

1985 yılında çıkarılan 3182 sayılı yasanın krediler konusunda genel risk sınırlarını belirleyen 38. maddesinin 1. ve 2. fıkrasının a bentleri, bankaların sermaye piyasasında faaliyette bulunmalarını sınırlayıcı nitelikteydi. Bu nedenle bankalar bu piyasada yalnızca aracılık faaliyetinde bulunmuşlardır. Fakat bu aracılık faaliyetinde, 2499 sayılı yasanın genel gerekçesinde, aracılığın kapsamı çerçevesinde benimsenen, tam aracılık, kesin bağlantı aracılığı ve en iyi gayret aracılığı türlerinden, bankalar en iyi gayret aracılığını benimsemişlerdir<sup>83</sup>. Çünkü en iyi gayret aracılığında,

<sup>83</sup> TANÖR, a.g.e., s.280.



aracı kurum herhangi bir taahhüt altına girmemektedir. Bu 3182 sayılı bankalar yasasına da uygundur.

Ek Tablo 6'da sermaye piyasasında 1986-1998 yılları arasında faaliyette bulunan aracı kuruluşların dağılımı görülmektedir. Tabloda 1997 yılından sonra bankaların hisse senedi faaliyetinde bulunmasının yasaklanmasından dolayı, aracı kurum sayısında aşırı bir artış ortaya çıkmıştır. Fakat bankalar 1996 yılında kurulan tahvil bono piyasasında faaliyetlerini sürdürmeye devam etmişlerdir.

1997 yılı itibariyle de hisse senedi piyasasında faaliyet gösteren kurumlardan, tahvil ve bono piyasasında faaliyetini sürdüren ticari bankaların sayısı 51, kalkınma bankalarının 10 iken 1998 yılında ticari bankaların sayısı 54'e kalkınma ve yatırım bankalarının sayısı 11'e yükselmiştir. 1999 yılında banka sayısında artış devam etmiş ve 56 ticari, 15'de kalkınma ve yatırım bankası sayısına ulaşılmıştır.

Bankalar aracı kurum olarak hisse senedi piyasalarında işlem yapmasalar da bir firma olmaktan dolayı bu piyasalarda işlem görebilmektedir. 1990 yılında SPK tarafından çıkarılan Seri 1, No:8 tebliğinde; bankaların, hisse sahiplerinin, bunları halka arz etmeleri durumunda, kurul kaydına tabi olacaklarının belirtilmesi ile bankaların hisse senetlerinin ikincil piyasalarda işlem görmesi mümkün olmuştur. Böylece bankalar fon talep eden kuruluş haline gelmiştir. Bununla birlikte 3794 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile bankalar hisse senetlerini halka arz etmeleri durumunda Sermaye Piyasası Kanuna tabi olmaları mümkün olmuştur.

### **2.3.2. Fon Talep Eden Kurum Olarak Bankalar**

Tablo 16'da 1990 ve 1991 yıllarında toplam hisse senetleri ihracı, toplam menkul kıymet ihracının %39,4 ve %41'ine ulaşmıştır. Bu artışın kaynağı bankaların hisse senetlerine sahip kişilerin sahip oldukları bu mali araçları satmalarıdır.

Bankalar bir firma olmasından dolayı bu normal bir gelişimdir. Fakat açılan banka sayısı çok az olmasına rağmen sermaye piyasasındaki fonların büyük bir payını bu kurumların alması, sermaye piyasasının geliştirilme amacından bir sapma olarak nitelendirilebilir. Nitekim 1990 yılında borsada işlem gören 13 bankadan 7 tanesi hisse senetlerini halka arz etmiş ve karşılığında 529.835,5 milyon dolar fon elde ederek, bu dönemde sermaye piyasasına açılan tüm firmaların elde ettiği fonlarının %25,3'ünü bankalara aktarmışlardır.

Bankaların halka açılarak kaynak toplamaların en önemli nedeni, sermayelerini güçlendirmek ve 3182 sayılı yasaya istinaden çıkarılan tebliğde "sermaye tabanı / risk ağırlıklı varlıklar, gayri nakdi krediler ve yükümlülükler" standart rasyosunun

gerektirdiği %8'lik kriterin tutturulması amaçlanmıştır<sup>84</sup>. Fakat bankaların sermaye piyasasından elde ettiği bu fonlar bankaların özsermayelerine eklendikten sonra devlet tahvili ve hazine bonolarına plase edilmiştir. Böylece VDMK'ta olduğu gibi bankalar halka açılarak kamuya kaynak aktarmışlardır

Bankalar özellikle 1990 yılından sonra sermaye piyasası fonlarına talepte bulunurken, ikincil işlemlerin başladığı 1986 yılında, yatırım fonları kurarak, piyasaya fon girişlerini sağlamışlardır. Bu açıdan sermaye piyasasında ilk kurumsal yatırımcılar bankalardır.

#### **2.3.4. Bankaların Kollektif Yatırım kuruluşları üzerindeki Etkinliği Açısından Rolü**

Kollektif yatırım kuruluşları; hukuki yapılarına göre ayrı ve bağımsız tüzel kişilik olarak kurulduğunda yatırım ortaklığı, başka bir tüzel kişilik tarafından kurulduğunda ise yatırım fonu olarak adlandırılan kuruluşlardır<sup>85</sup>. 1981 yılında çıkarılan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda, yatırım fonlarının kurulması ve yönetilmesi yetkisi yalnızca bankalara tanınmıştır. Böylece bankalar yatırım fonlarının kurulması ve işletilmesinde tekel durumdaydılar. Bu durum 2499 sayılı yasada değişiklik yapan 3794 sayılı yasa ile aracı kurumlara da yatırım fonu kurmak ve işletmek hakkının tanınması ile değişmiştir. Fakat bu alanda bankalar hakimiyeti sürdürmeye devam etmişlerdir.

Fon sayısındaki artış sermaye piyasasını kaynak aktarımında etkinleştirirken, tasarrufları sermaye piyasasında değerlendirecek kişilere de, farklı risk düzeylerine sahip mali araçlara yatırım yapma imkanı sağlamaktadır. Fakat Türkiye'de yatırım fonlarının sayısında istenen gelişme yaşanmasına rağmen, bu sermaye piyasasına etki etmemiştir.

Yatırım fonlarının sermaye piyasasının geliştirilmesinde etkili olmamasının nedeni, yatırım fonlarının kurulmasından itibaren benzer menkul kıymetleri içermesidir. Benzer menkul kıymetlerden kast edilen sabit getirili araçlardır. Yatırım fonlarının sabit getirili menkul kıymetlerden oluşması, fonları sabit getirili yatırım aracı haline getirmiştir<sup>86</sup>. Bu durum yatırım fonlarının, A tipi ve B tipi olarak ayrılmasının en önemli sebebidir.

Yatırım fonlarının sabit getirili menkul kıymetlerden oluşmasında rol oynayan etken, devletin yüksek KKBG'den dolayı mali piyasalardan borçlanmasıdır. Nitekim

<sup>84</sup>YILDIRIM, Sevdil, ve ALTUN, Oğuz, "Türk Bankacılık Sisteminin Değerlendirilmesi", Türkiye'de Kaynak Aktarım Sürecinde Sermaye Piyasalarının Rolü: 1980 Sonrası Dönemin Bir Değerlendirmesi, SPK-Araştırma Dairesi, Yay. No:17, Ankara, 1995, s.133.

<sup>85</sup> SPK, Yatırımcıya Yönelik Bilgiler, <http://www.spk.gov.tr>

<sup>86</sup> BOLAK, Mehmet, " Sermaye Piyasası", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi, Yıl:27 Sayı:3, İstanbul, s.33.

tablo 16' dan da anlaşıldığı gibi devletin 1987-1998 arasında ihraç ettiği menkul kıymetler, bu dönemde ihraç edilen toplam menkul kıymet ihracının %90'nına yakındır. Bu durum, sermaye piyasamızın özellikle tahvil ve bono piyasasının, devletin ihraç ettiği mali araçlarla gelişimini ortaya çıkarmıştır. Oysa tahvil ve bono piyasasının hisse senedi piyasaları ile paralel bir gelişim göstererek özel kesimin yeni ve uzun vadeli finansman kaynakları olan fonları sağlayan piyasalar olması gerekir. Fakat ülkemizde sermaye piyasasında özel kesim çoğunlukla hisse senedi ihraç ederek fon elde etmektedir.

**TABLO 15: KAMU KESİMİNİN VE ÖZEL SEKTÖRÜN İHRAÇ ETTİĞİ MENKUL KIYMETLERİN TOPLAM İÇİNDEKİ PAYLARI ( %)**

Yıllar	Kamu Kesiminin Payı	Özel sektörün Payı
1987	88,9	11,1
1988	87,2	12,8
1989	88,3	11,7
1990	82,8	17,2
1991	85,1	14,9
1992	89,4	10,6
1993	85,4	14,6
1994	87,0	13,0
1995	88,0	12,0
1996	95,3	4,7
1997	95,0	5
1998	93,9	6,1

Kaynak: SPK, Ocak 1999 Aylık Bültenden yararlanarak hazırlanmıştır.

Tahviller, mali piyasalardaki aktörlerin uzun vadeli borçlanmasını sağlayan mali araçlardır. Bu araçlarla sağlanan kaynaklar, piyasada borçlanan için bir derecelendirmeyi gerektirir ki, bu ilgili firmanın hisse senetlerinin değerini de etkiler. Türkiye'de devletin yüksek KKBG'den dolayı sermaye piyasası fonlarına talepte bulunması, bu yapının gelişmesini engellemiştir.

Tahvil ve bono piyasasının yalnızca devletin çıkardığı araçların işlem gördüğü piyasa haline gelmesi bu piyasada, devletin çıkardığı mali araçların ortalama %85'ini aktifinde bulunduran bankaların hakimiyetini ortaya çıkarmış, yani bankaları sabit getirili menkul kıymet piyasasının en önemli aktörü yapmıştır.

#### **2.3.4 Tahvil Ve Bono Piyasasında Bankalar**

17 haziran 1991'de tahvil ve bono piyasasının, 17 şubat 1993'de repo-ters repo pazarının faaliyete başlamasıyla, mali sistemimizde önemli değişimlerin ortaya çıktığı bir dönem başlamıştır. Özellikle devletin iç borç ihalelerinde oluşan faiz oranı dışında, üzerinde en çok işlem yapılan tahvilin faiz oranının, piyasada referans faiz olarak kabul edilmeye başlanması, faiz oranlarının piyasa şartlarında oluşumunu ortaya çıkarmıştır.

Piyasa koşullarında faiz oranları oluşumu, Mayıs 1991'de yılında Hazine'nin satış miktarını belirtmeksizin faiz oranını belirleme politikası ile bir zıtlık ortaya çıkarmıştır. Bu durum bankaların tekliflerini düşürmelerine yol açmış ve hazinenin borçlanma yöntemini değiştirmesine neden olmuştur. Bu değişiklikteki ana amaç borçlanma maliyetini düşürmektir. Bunun için hazine hem fiyat hem de miktar tekliflerini bankaların kararına bırakmıştır. Gelen tekliflerin uygunluğuna ve kendi likidite ihtiyacına göre satış miktarı belirlenmiştir<sup>87</sup>. Fakat hazine, kendi borçlanmasını düşük maliyetle yapabilmek için ihraç edeceği borçlanma araçlarında bankaların davranışı ön plana almak zorunda kalmıştır.

Hazine, piyasanın likiditesini artırmak amacı ile Ocak 1998'den itibaren STRİPS işlemine başlamıştır. STİPS (Separate Trading of Registered Interest and Principal of Securities); menkul kıymetlerin ana para ve kuponlarının ayrıştırılarak, bunların ayrı ayrı alım satımının yapılabilmesi işlemidir. Hazine bu işlemi ilk olarak Ocak 1998'de ihraç ettiği 1 yıl vadeli enflasyona endeksli devlet tahvillerinin anapara ve kupon ödemelerini ayırması ile uygulamaya sokmuştur<sup>88</sup>.

Hazinenin bu uygulamaya başlamasının ana nedeni, para ikamesi olgusundan dolayı çekiciliğini kaybeden TL'si cinsinden mali araçlara tekrar talep yaratmak ve borçlanma maliyetini düşürmektir. STRİPS uygulaması enflasyona endeksli tahvillerde olmasına rağmen, bu mali araçların fiyatına yansıtılan likidite priminden dolayı, getirisi de yüksek olmaktadır. Hem bu nedenle, hem de repo işleminde kullanılmasından dolayı, işlem ve mali araç bankalar tarafından kabul görmüştür. Bu, devletin borç yönetimi açısından da önemli bir gelişimdir.

STRİPS uygulamasından önce, devletin borçlanmasını kolaylaştırmak amacı ile 1996 yılında piyasa yapıcılığı sistemine geçilmesi öngörülmüştür. Fakat bu uygulamaya Mayıs 2000'de geçilmiştir. Piyasa yapıcılığı sisteminin başlatılması, 9 Aralık 1999 yılında İMF'ye verilen niyet mektubunda ikinci gözden geçirmenin tamamlanmasında yapısal kriterdir<sup>89</sup>.

Piyasa yapıcılığı sistemi; Devlet adına hazinenin ihraç ettiği menkul kıymetlerin, ikincil piyasada etkinliğini artırmak için, Hazine ihalelerine devamlı olarak katılan, ikincil piyasalarda sürekli alım ve satım tekliflerini bildirmek yükümlülüğüne karşılık, belirli kriterlere göre seçilmiş mali kurumlara gerek birincil gerekse ikincil piyasalarda

<sup>87</sup> ATAMAN, Pelin, "Kamu İç Borçlanması" Bankacılar Dergisi, TBB Yay., Sayı:28, İstanbul, 1999, s.22.

<sup>88</sup> Bu konuda detaylı bilgi için bakınız, <http://www.treasury.gov.tr/duyuru/tufestrip.html>, 31.05.2000

<sup>89</sup> Hazine tarafından 9 Aralık 1999 tarih, Sayı: B.02.1.HM.0.DEI.02.00/500-90584 İMF'ye verilen Niyet Mektubu, <http://www.hazine.gov.tr>, 31.05.2000

ayrıcılık veren bir sistemdir. Sitemde piyasa yapıcılığı görevini üstlenen banka ve aracı kurumlara "primary dealer" denir<sup>90</sup>. Türkiye'de primary dealer olarak belirlenen mali kurumlar 19 bankadır.

Türk hazinesinin daha önce uygulamaya sokmaya çalıştığı piyasa yapıcılığı sisteminde temel amaç, bütçe finansmanın gerektirdiği borçlanmayı en düşük maliyetle gerçekleştirmektir. Bu açıdan yöntem, makroekonomik politikalar ile reel değişkenler tarafından belirlenen faiz oranı gerçeğinden hareketle, borçlanmanın likidite ve risk primini azaltıcı bir yöntemdir<sup>91</sup>.

Piyasa yapıcılığı sistemi, bankaların Türk sermaye piyasasının gelişim sürecinde üstlendiği görevin bir uzantısıdır. Bu, sistemde bankalar uygulanan politikalardan etkilenen kurumlar olmaktan daha çok, bu politikaların uygulanmasında özellikle, devletin iç borç yönetiminde etkindirler. Fakat Türkiye'de sermaye piyasası içinde gerek menkul kıymet işlemleri gerekse bilanço dışı işlemleri ile birincil aktör olan bankalar, bu faaliyetleri ile uygulanan ekonomik politikaların, istenilen hedef ve amaçlara ulaşmasında etkin değillerdir.

### 3. TÜRKİYE EKONOMSİNDE MALİ SİSTEM

Bir ekonomide uygulanan politikaların sonuçları, mali ve reel piyasalar arasındaki etkileşimde ortaya çıkmaktadır. Türkiye'de 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile ortaya çıkan yeni süreçte bu etkileşimin dışında, mali sistemde sermaye piyasası ile bankacılığın ve yeni sistemin ekonomik yapıya entegrasyonu sorunu ile karşı karşıya kalınmıştır. Yaşanan süreçte, mali piyasalarda kısmen de olsa gelişme sağlanmış fakat reel sektör ile parasal sektörler arasındaki ilişkiler kopmuştur.

#### 3.1 Türkiye'de Ekonomik Yapı Ve Mali Sistem

Türkiye'de 24 Ocak 1980 sonrası dönemde uygulanan iktisat politikalarının etki yarattığı ve hızlı bir değişimi ortaya çıkardığı kesim, mali kesimdir. 1986 yılına kadar Türkiye'de mali kesim, merkez bankası, ticari, kalkınma ve yatırım bankaları, sosyal güvenlik kuruluşları, sigorta şirketleri, kredi kooperatifleri gibi temel işlevi borç alama ve verme olan kuruluşlardan meydana gelmekteydi<sup>92</sup>. 1981 yılında sermaye piyasası kanunu ve 1986'da ikincil piyasa işlemlerinin başlaması mali kesimin içine yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, aracı kuruluşlar ve portföy şirketleri dahil olmuştur. Mali kesimde meydan gelen gelişim mali piyasaların özellikle ikincil piyasaların gelişmesi ile ortaya çıkmıştır.

<sup>90</sup> Bu konuda bkz. <http://www.treasury.gov.tr/duyuru/kaf/yeni/oecd241199.html>, 31.05.2000

<sup>91</sup> bkz. <http://www.treasury.gov.tr/duyuru/pdealer.html>, 31.05.2000

<sup>92</sup> KEYDER, a.g.e. s.43.

Bu gelişimi ortaya çıkaran değişim, mali piyasalarda yaşanan kriz ve yeniden yapılanma süreçlerini içermektedir.

1982 yılından sonra Mali kesimde en önemli yenilik, fon tahsisinin piyasa mekanizmasına bırakılması ve yeni sanayileşme stratejisinde sermaye piyasası ağırlıklı bir finansman modelinin benimsenmesidir. Fakat Türkiye'de sermaye birikim sürecinin kamu politikaları ile belirlendiği ve finansal sermaye ile sanayi sermayesinin iç içe olduğu, bu modelde göz ardı edilmiştir. Ayrıca sermaye piyasası merkezli mali sistem modeline geçişte, çok ortaklı firma yönetimi konusunda herhangi bir kültürün olmaması ve Türk ekonomisinin büyük bir kısmının küçük ve orta boy işletmelerden meydana geldiği de buna eklenebilir. Bu eksiklikler, mali sistemde yapılan düzenlemelerin etkisini azaltsa da, sistemin kurumlarından meydana gelen sektörün büyümesini engellememiştir.

Türkiye'de mali sektörün hızla büyümesi, hizmetler sektörünün de hızla büyümesine neden olmaktadır. Fakat mali sektördeki büyümenin reel sektördeki büyüme ile paralellik göstermesi gerekirken, Türkiye'de reel sektör küçülürken, mali sektör büyümektedir.

Türkiye'de mali sektör bankalar, sigorta şirketleri, özel finans kuruluşları faktoring, finansal kiralama firmaları, aracı kurumlar ve tüketici finans kuruluşlarından meydana gelmektedir. Türkiye'de 1999 yılı itibari ile 81 banka, 62 sigorta ve 4 Reasurans şirketi ile 6 özel finans kuruluşu vardır. 1998 itibari ile 6 tüketici, 1997 yılı itibariyle de 86'şar faktoring ve finansal kiralama şirketi faaliyetini sürdürmektedir<sup>93</sup>.

Sigorta şirketleri yeterli bir büyüklüğe ulaşamadıkları için yeterli fon arzında bulunamamaktadırlar. Bu durum bütçe açıkları "kronikleşmiş" olan Türkiye'de, bu açıkların bankalar aracılığı ile finanse edilmesini ortaya çıkarmıştır. Bütçe açıklarının kendi kendini besleyen bir açığa dönüşmesi, bankalardan borçlanmaya da süreklilik kazandırmıştır. Bu durum Türkiye'de bankacılık sisteminin sağlıklı yapısını ortaya çıkarmıştır. Sağlıksız yapı; tasfiye olması gereken bankaların varlıklarını sürdürerek kırılğan bir mali sistemin oluşumuna neden olmalarından ileri gelmektedir. Nitekim

<sup>93</sup> T.C Hazine Müsteşarlığı Finansal Sistem İstatistikleri, <http://www.hazine.gov.tr>, 31.05.2000

**TABLO 16: TOPLAM AKTİF BÜYÜKLÜĞE GÖRE BANKALAR**

Milyar dolar	-0,5	0,5-1	1-2	2-5	5-10	10-20	20+
Ticaret	26	11	10	7	6	1	1
Kamusal				1	1	1	1
Özel	10	5	6	5	5		
Fon'daki	1	4	3				
Yabancı	15	2	1	1			
Kal. ve yat.	17		1	1			
Toplam	43	11	11	8	6	1	1

Kaynak: TBB, Bankalarımız 1999, TBB, İstanbul, 1999, s.41.

Tablo 17 görüldüğü gibi Türkiye'deki bankaların 43'ü 500 milyon dolar veya altında bir aktif büyüklüğüne sahiptir. Bu 43 bankanın toplam büyüklüğü sistem içindeki bir bankanın büyüklüğüne eşittir.

Mali sektör içinde yar alan bankalar ve sigorta şirketleri, sermaye piyasasının gelişmesine doğrudan katkı yaparken, diğer kuruluşlar yalnızca mali araç miktarında bir gelişmeyi ortaya çıkarmaktadırlar. Türkiye'de sermaye piyasasının gelişimi kurumsal fon arz eden sigorta şirketlerinin gelişmesine bağlıdır. Çünkü uzun vadeli fon arzını ancak bu kuruluşlar gerçekleştirebilir. Gelişmiş ülkelerde uzun vadeli fon arzının bu kurumlar tarafından gerçekleştirilmesi, hem sermaye piyasasının derinleşmesini, hem de devletin düşük maliyetle borçlanmasını sağlamaktadır. Böylece iç borçlarının GSMH'ye oranı Türkiye'den yüksek olan ülkelerde faiz oranları Türkiye'den daha düşük olmaktadır.

Türkiye'de mali sistemin mali kapasitesi, KKBG'nin yüksek olmasından dolayı küçülmekte, bu durum, bankaların da likiditesini azaltmakta, faiz oranlarının yükselmesini ve bunun sonucunda kredi kanalından özel kesimin borçlanmasını düşürmektedir. Bu, özellikle orta boy işletmelerin içsel finansman yolu kendilerini finanse etmelerine neden olmaktadır. Ancak belli bir büyüklüğe ulaşmış ve tanınan bir firma, borçlanmasını sürdürebilmektedir. Bu durum 1986 yılında İMKB hisse senedi piyasasının faaliyete geçmesinden sonra da devam etmiş ve firmaların mali kaynaklara ulaşımında eşitsizlik artmıştır.

İMKB'nin günlük bültenleri incelenirse, bu piyasanın işlem hacminin %20 sinden fazlasında<sup>94</sup> kapitalizasyonun da % 40-50'si oranında bankaların hakimiyetinin olduğu görülmektedir. Burada hakim bankalardan kast edilen 81 bankanın sadece 13 tanesidir. Bu durum ekonomik konjonktürdeki dalgalanmaları göstermesi beklenen,

<sup>94</sup> Bu konuda bakınız, 1998 Ekiminde sonraki hisse senedi bültenleri, <http://www.imkb.gov.tr/bulten/hissebulten.htm>, 31.05.2000

hisse senedi borsa endeksinin etkililiği hakkında şüpheye neden olmaktadır. Ayrıca firmaların endeks içindeki ağırlıkları ekonomik yapı hakkında da bilgi vermektedir.

Ek Tablo 7'de İMKB Ulusal-100 endeksi içinde sektörlerin ve bu sektörleri oluşturan alt sektörlerin ağırlıkları görülmektedir. Bu tabloya göre Ulusal Mali Endeks içinde bulunan 13 bankanın ağırlığı % 68,62 dir. Bunun anlamı, 1999 yılı içinde bankaların hisse senetlerinin fiyatındaki % 10'luk artışın Ulusal Mali Endeksi % 6,86 yükselttiğidir. Bununla birlikte bankaların Ulusal-100 Endeksi içindeki ağırlığı, yaklaşık % 42 (0,6862\*06097) dir. Bu rakamı yorumlarsak, 1999 yılı içinde ulusal-100 endeksi içinde banka hisse senetlerindeki meydana gelen %10'luk artış, Ulusal-100 Endeksini % 4,2 artırdığıdır.

Bankalar Ulusal-100 Endeksi içindeki ağırlıklarıyla beraber, toplam piyasa kapitalizasyonunda en büyük paya sahiptir. Nitekim İMKB'nin en son yayınladığı 1999 yılı raporunda İMKB Ulusal-100 Endeksine dahil toplam piyasa kapitilizasyonun %77,61'ine sahip 25 firmanın içinde yer alan üç banka, %77,61'lik payın % 40,28'ine sahiptir.

1999 yılına ait bu değerlerden anlaşılacağı gibi hisse senedi piyasalarında bankalar endeks göstergesi üzerinde birinci derecede belirleyicidir. Bu durum uygulanan bir para politikasının, ikincil hisse senedi piyasasında aşırı dalgalanma ortaya çıkarmasının ana nedenidir.

Para politikası araçları, bankaların kaynak maliyetini ve buna bağlı olarak da aktif kârlılığını etkilemektedir. Bu durumun banka hisse senetlerinin fiyatlarına yansımaları sonucunda, hisse senedi piyasalarında dalgalanma ortaya çıkmaktadır. Bu açıdan ikincil piyasalarda öncü gösterge, bankacılık sektörüne ait veriler olmaktadır. Bununla birlikte endeks reel sektördeki gelişmeleri tam yansıtmamaktadır. Oysa sermaye piyasaları reel piyasalarda oluşan değişimlerin öncü göstergesidir<sup>95</sup>. Sermaye piyasasında bankacılık sektörünün öncü olması ve endeksi etkilemesi mali derinleşme kavramının tanımlanmasını gerekli kılmaktadır.

### **3.2. Türkiye'de Mali Derinleşme ve Mali Piyasalar**

Mali derinleşme; bir ekonomideki dolaylı mali araçların payının artması olarak tanımlanmakta ve pratikte geniş para arzı tanımının GSMH'ya oranı olarak ölçülmektedir. Fakat bu tanımlar mali piyasaların gelmiş olduğu aşamada tek başına yeterli bir kavram olmamaktadır.

<sup>95</sup> GÜNEŞ, Hürşit, SALTOĞLU, Burak, İMKB Getiri Volatilitésinin Makroekonomik Konjontür Bağlamında İrdenlenmesi, İMKB Yay., İstanbul, 1998, s.4.



Mali derinleşme kavramının yetersizliği sermaye piyasalarının gelişmesi ile ortaya çıkmıştır. Özellikle gelişmiş sermaye piyasalarında dolaysız mali araçların payının dolaylı mali araçların payını aşması, mali derinleşmenin tanımına dolaysız varlıkların katılması gerekliliğini ortaya çıkarmıştır. Böylece bir ekonomideki toplam mali araçların GSMH oranı mali derinleşmenin ölçüsü kabul edilmektedir.

Bir ekonomide mali araçlar kaynak dağılımının mali sistemde hangi kesimlere dağıtıldığını göstermektedir. Bu aynı zamanda kaynakların dolaylı olarak dağıtıldığı bankacılık sistemi ile dolaysız dağıtıldığı sermaye piyasalarının görece önemlerini ortaya koymaktadır<sup>96</sup>.

Türkiye'de 1980 sonrası mali sistemin yapılanmasında amaç sermaye piyasasının görece öneminin artmasıydı. Fakat 1987 yılından sonra ortaya çıkan siyasi gelişmeler sonucunda bütçe açıklarının buna bağlı olarak KKKG gereksiniminin artması, mali sistemde, "mali baskınlığı" ortaya çıkarmıştır<sup>97</sup>.

Ek tablo 8'te Türkiye'de 1980-1998 arasında özel ve kamu kesiminin sermaye piyasalarından kullandıkları fonlar karşılığında ihraç ettikleri (o yıl ve daha önceki yılların toplamı) menkul kıymet stoku ile mevduat ve mevduatın da tanımında yer aldığı geniş para tanımları görülmektedir. Bir yıldan diğer bir yıla menkul kıymet stokları arasındaki fark, kamunun ve özel kesimin son yıl kullandıkları kaynakları, para tanımları da ekonominin mali kapasitesini göstermektedir. Ek tablo 8'e göre 1998 yılı itibari ile kamu ve özel kesim GSMH'nin %10,7'si ve %1,83'ü kadar bir kaynak kullanmışlardır. Fakat aynı dönemde Toplam mevduat (TL+DTH) devamlı artmış ve GSMH'nin %43,23'üne ulaşmıştır.

Gerek kamu gerekse özel kesimin kullandığı kaynakların GSMH'ya oranı düşüktür. Fakat ekonomide mali derinleşme yeterli olmadığı için kamu kesiminin kaynak kullanımı mali baskınlığı ortaya çıkarmaktadır. Nitekim Türkiye'de mali derinleşmenin ölçüsü kabul edilen oranların yer aldığı Ek tablo 9'da, geniş para tanımlarının GSMH'ya oranları gelişmiş ülkelerin 1997 yılı ortalaması olan %73<sup>98</sup>'in altındadır

Mali derinleşimin göstergeleri olarak dar para tanımı olan M1'in GSMH'ya oranı

<sup>96</sup> ÖZATAY, Fatih ve diğerleri, 1980 Sonrasında Kaynakların Kamu Ve Özel Sektör Arasında Paylaşımı Ve Sonuçları, TÜSİAD Yay., Yay. No: TÜSİAD-T/96-1/189, 1996, s.18.

<sup>97</sup> MALATYALI, N. Kamuran, Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler Ve Türkiye'de Uygulanabilirliği, DPT Yıllık Programlar ve Konjonktür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Çalışma Raporları: 1998-01, 1998, Ankara, ss.58-59.

\*1998 ve 1997 yılına ait menkul kıymet stokları arasındaki farkın GSMH'ya oranıdır.

<sup>98</sup> MALATYALI, a.g.e., s.55.

1980-1998 yılları arasında,1994 kriz yılı hariç, sürekli yükselmiştir. Fakat bu trend, geniş para tanımlarının GSMH'ya oranında dalgalanmalar göstermektedir. Özellikle M2 ve M2Y arasında farklılık söz konusudur. Bu farklılık, 1985 yılından sonra DTH açılmasına verilen izinle, ekonomik birimlerin, mali araçların getirisine göre yerli varlıklarla yabancı varlıklar arasında tercih yapmalarından ortaya çıkmıştır. Bu durum, ek tablo 9'da 1994 yılı için oranlar arasındaki farkın büyümesinden görülmektedir.

1994 sonra DTH ve TL mevduattaki artış hızlarındaki farklılıktan dolayı mali derinleşme M2Y'nin GSMH oranı açısından yükselirken M2'nin GSMH oranı dalgalanmıştır. Bununla birlikte Repo'nun 1988'de bankalar tarafından kullanılmaya başlanması, özellikle bankaların aktifinde bulunan devlet tahvili ve hazine bonolarının likiditesini sağlamış böylece ekonominin "mali kapasitesi" artmıştır. Nitekim ek tablo 9'da görüldüğü gibi yeni bir mali derinleşme tanımı olan Repo+M2Y'nin GSMH'ya oranı 1994 yılından sonra %30'ların üzerine ve 1997 yılında da en yüksek değeri olan %43,55'e çıkmıştır.

Repo'nun devlet tahvili ve hazine bonusu karşılığında yapılması ve bu işlemin bankaların bilanço dışı işlemlerinden olması, bankaların kaydi para yaratmaları dışında, yeni para yaratma imkanlarındandır. Bu aynı zamanda bankaların sermaye piyasasındaki yeni rollerinden biri olarak kabul edilebilir.

Repo, KKBG'nin yüksek olduğu 1980-1998 yılları arasında, özellikle 1994 sonrası dönemde devletin borçlanmasını sürdürebilmesini sağlamak amacı ile kullanılmıştır. Türkiye'de iç borç stokunun GSMH'ya oranının düşük olmasına rağmen, borcun vadelerinin kısa olması ve genelde bankalar aracılığıyla karşılanmasından mali derinleşme ortaya çıkmamaktadır. Ayrıca devletin mali piyasalardan kullandığı kaynak mevduat olduğu için, bu durum kredi kanalından özel kesimin borçlanmasını imkansız hale getirmektedir.

Türkiye'de mali sistemin kapasitesinin mevduata dayanması ve bunun yarısının yabancı para cinsinden olması, bu kaynağın kullanılması durumunda döviz kuru riskinin aktarılması gerekliliği ortaya çıkmaktadır. Türkiye'de kredi maliyetlerinin yüksek oluşunun önemli nedenlerinden biri de budur. Bununla birlikte iç borç stokunun ve ana para ve faiz ödemelerinin yüksek olması özel kesimi mali sistemden dışlamaktadır. Nitekim ek tablo 10'da iç borçların ödenmesi için "yapılması gereken borçlanmanın" yüksekliği ve iç borç stokunun mali sistemin, kapasitesine oranları görülmektedir. Net borçlanma, vadelerin kısalığı, iç borç stokunun ana para ve faiz ödemelerinin yüksek oluşundan dolayı, mali sistemde baskı yaratmaktadır. Bu özel kesimin borçlanmasını imkansız hale getirmektedir.

Özel kesim, bankalardan, kredi alarak faaliyetini sürdüremediği gibi sermaye piyasalarından da kaynak sağlayamamaktadır. Sermaye Piyasası Kanununun şartlarından ve hisse senedi ihracı dışında diğer borçlanma araçları ile kaynak sağlamanın yüksek enflasyon ve yüksek getirili devlet tahvili ve hazine bonolarından dolayı, sermaye piyasası ile fon sağlamak zor olmaktadır. Buda "özel kesimin dışlanmasıdır." Bunun ortaya çıkmaması için gereken koşul da derin bir sermaye piyasasıdır.

Sermaye piyasasının derinliği konusunda farklı tanımlar yapılmaktadır. Örneğin borsa derinliği kavramı; ekonomik büyüme ile borsa endeksi arasında güçlü bir ilişkinin varlığıdır<sup>99</sup>. Aynı zamanda ikincil piyasalarda katılımcı sayısı, işlem hacmi de derinlik göstergesi olarak kullanılmaktadır.

Sermaye piyasasının özellikle ikincil piyasalarının derinleşmesi, likiditeyi yükseltir, risk transferini ve paylaşımını kolaylaştırır. Risk transferi ve paylaşımı mali araçlar arasında olduğu gibi piyasanın katılımcıları arasında da yapılır.

Sermaye piyasasının derinliği, etkinliğine bağlıdır. Fakat etkinlik de derinliğe bağlıdır. Mali piyasalarda etkinlik kavramı bilgiye dayalı etkinlik, faaliyet etkinliği ve kaynakların etkin dağıtımına ilişkin etkinlik olarak üç ana başlıkta incelenmektedir<sup>100</sup>. Piyasanın derinliği ile ilgili olan etkinlik, mali araçların beklenen getirilerinin ekonominin parasal büyüklükleri ve reel ekonomik değişkenlerle yakından ilişkili olmasıdır. Bu aynı zamanda fiyatların oluşumuna katılımcıların etkisinin olmamasıdır. Bunun için katılımcıların çok ve işlem hacminin yüksek olması gerekir.

İşlem hacminin yüksekliği alım satımın piyasalarda çok hızlı bir şekilde yapılmasına bağlıdır. Bu nedenle gelişmiş bir sermaye piyasası için gelişmiş iletişim kanallarına ihtiyaç vardır.

Türkiye'de sermaye piyasasının ikincil piyasa işlemleri başladığında, işlemlerin elektronik olarak gerçekleştirilmesi bankalar aracılığı ile sağlanmıştır. Hatta mali araçların saklama hizmetleri de bankalar aracılığıyla yerine getirilmiştir. Bankaların ödeme sisteminin önemli parçası olmasından kaynaklanan bu durum, bankalara alan ekonomisi avantajı sağlamaktadır.

### **3.3. Türkiye'de Ödeme Sistemi Ve Mali Kurumlar**

Türkiye'de 1981 yılında çıkarılan Sermaye Piyasası Kanunu ile Türk Mali Sistemi, yeni bir yapılanma içine girmiş ve mali kurumlar alt yapılarını buna göre oluşturmaya başlamışlardır. İlk olarak bankacılık sisteminde başlayan bu eğilim,

<sup>99</sup> GÜNEŞ, a.g.e., s.4.

<sup>100</sup> METİN, Kivilcim, "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Endeksini Belirleyen Makro Büyüklükler Ve Etkin Piyasalar Varsayımı", *Ekonomik Yaklaşım*, Sayı:34, Cilt:10 Gazi Üniversitesi İktisat Yay., 1999, s.89.

otomatik para makinelerinin ve bilgisayar teknolojinin sistemde etkin bir şekilde kullanılmaya başlanması ile genişlemiştir. Bunda, ekonominin ihracata yönelik stratejisinin sonucunda artan ihracat ve ithalat işlemleri de etkili olmuştur.

Bankaların 1982 yılından sonra hızla uyum sağladıkları elektronik bankacılık hizmetleri ve kurdukları alt yapı, sermaye piyasasında, menkul kıymetlerin elektronik ortamda alım ve satımına imkan vererek, sistemin yerleşmesinde önemli bir rol oynamıştır. Aynı zamanda bankaların sahip oldukları elektronik alt yapı, sermaye piyasasının gelişmesinde önemli bir payı olan mali araçların saklanması ve değiştirilmesi gibi hizmetleri, 1996 yılına kadar üstlenmelerine neden olmuştur.

Bankalar yaygın şube ağı ve bu şubelerin elektronik alt yapılarının gelişmesi ile sermaye piyasasında alım ve satımı yapılan mali araçların Türkiye'nin her yerinden alım-satım yapılmasını olanaklı kılmıştır. Böylece sermaye piyasasının yeni işlev kazanmaya başladığı dönemde, yeni yatırımcıların piyasaya katılımı sağlanmıştır. Bu durum aracı kurumların her yerde şube açmayı kârlı görmemeleri nedeni ile halen önemini sürdürmektedir.

1980 yılında başlayan dışa açılma ve mali piyasaların işlev kazanması, mali kurumların yaptıkları işlemlerin hızla yükselmesine neden olmuş, bankaların sahip oldukları alt yapı yetersiz kalmaya başlamıştır. Bunun sonucunda "Elektronik Fon Transferi" (EFT) sisteminin kurulması amacı ile 1986 yılında proje çalışmaları başlamıştır. EFT sistemi, 1 Nisan 1992 yılında 44 bankanın katılımı ile faaliyete geçmiş ve sisteme ilk başta bankalar katılırken, daha sonra sistem tüm mali kurumları kapsayacak biçimde genişletilmiştir<sup>101</sup>.

EFT sisteminin aktif olarak kullanılmaya başlanması, açık piyasa, döviz efektif ve bankaların kredi kartı işlemleri ile çeklerin elektronik ortamda yapılmasına neden olmuş, bu sistem de parayı elektronik hale getirmiştir. Böylece bankacılık işlemlerinin bu sistem aracılığı ile yapılması elektronik para kavramını ortaya çıkarmıştır<sup>102</sup>.

Bankaların gerek müşterileri için gerekse kendi sermaye piyasası işlemlerinde EFT sisteminin kullanımının yaygınlaşması, para dışında mali araçları da elektronik hale getirmiştir. Bununla birlikte Merkez Bankası tarafından hazine adına basımı, saklanması, alım ve satımı yapılan mali araçlara ilişkin bilgilerin elektronik ortamda

<sup>101</sup>TCMB, Türkiye'de elektronik Ödemeler Sistemi: Genel Değerlendirme, TCMB, Ankara, 1996, s.8.

<sup>102</sup>BIS, Security Of Electronic Money, Report by the Committee on Payment and Settlement Systems and The Group of Computer Experts of The central banks of The Group of Ten Countries, Basele, 1996, ss..3-4.

izlenmesi konusundaki çalışmalar sonucunda Elektronik Menkul kıymet Transfer Sistemi (EMKT) EFT sisteminden ayrı tutulmuştur<sup>103</sup>.

Değerli kağıtların elektronik hale gelmesi ve bunların alım satımının yapılması, bu kağıtların saklanması, kişiler arasında tesliminin yapılması gibi sorunları ortaya çıkarmıştır. İMKB'de işlem gören menkul kıymetlerin değiştirilmesi ve saklanmasına ilişkin yetki verilmesi, İMKB'nin ortaklığı ile kurulan, İMKB Takas ve Saklama Anonim Şirketin kurulmasına neden olmuştur. Bu şirket 1996 yılının başında kalkınma ve yatırım bankası statüsünde bir sektör bankasına dönüşmüştür<sup>104</sup>.

TAKASBANK, kurduğu TAKASBANK Elektronik Fon Transfer Sistemi ile aracı kurumları merkez bankasının EFT sisteminin üyesi durumuna getirmiştir. Böylece sermaye piyasası ile para piyasaları arasında fon akımının hızlı bir biçimde yapılmasını sağlamıştır. Bu sayede bankaların otomatik para çekme makineleri ile sermaye piyasası araçlarının alım satımının yapılması olanağı da ortaya çıkmıştır.

Ekte Türk mali sisteminin ödemeler sistemi görülmektedir. Sistemde TIC-RTGS mutabakat sistemi olup, kurumlar merkez bankası ve diğer kurumlar ile bu yolla işlem yapmaktadırlar. Örneğin bir bankanın otomatik para çekme makinesinden bir sermaye piyasası işlemi yapıldığında bu, banka aracılığı ile merkez bankasına bildirilmekte, merkez bankası da bunu EFT sistemi aracılığı ile TAKASBANK'a ileterek işlem yapılmaktadır.

Türk mali sisteminin otomasyonu sonucu ortaya çıkan elektronik ortamdaki mali işlemler yeni yasal düzenlemeleri ve yapılanmayı zorunlu hale getirmektedir. Bununla birlikte mali sistemde ortaya çıkan riskler ödeme sistemi aracılığı ile tüm mali sisteme hızla yayılmakta hatta sistemi krize sokabilmektedir. Bu nedenle sistemin içinde ortaya çıkacak risklerin de azaltılması için yeni yasal düzenlemelere gerek vardır. Yeni Bankalar ve Sermaye Piyasası Kanununun bu konuda yasal alt yapıyı sağlamaktadır.

#### **3.4. 2000'li Yıllarda Türk Mali Sistemi**

Çalışmamız 1980-1998 arasındaki dönemi kapsamaktadır. Sermaye piyasasında bankaların durumlarını ele alan bu çalışmada zaman aralığının 1980'de başlaması genel kabul görmüş iken 1998 yılını dönemin sonu olarak almamızın nedeni, 18 Aralık 1999 ve 23910 sayılı Resmi Gazetede yayınlanarak yürürlüğe giren 4487 sayılı kanun ile 18 Haziran 1999 TBMM kabul edilen 4389 sayılı Bankalar Kanunu ile mali sistemin yeni bir yapılanma sürecine girmesidir. 4389 sayılı yasa 19

<sup>103</sup> TCMB, a.g.e., s.40.

<sup>104</sup> Bkz. <http://www.tkasbank.gov.tr>.31.05.2000

Aralık 1999 tarih ve 23911 sayılı resmi gazetede yayınlanan 4491 sayılı kanunla tekrar değişikliğe uğramıştır.

Yeni bir banka kanununun 1994 senesinden itibaren çıkarılması gerekli iken 1997 yılından itibaren çıkarılması için çalışılmış fakat siyasi konjonktürden dolayı bu mümkün olmamıştır. Türkiye’de özellikle 1994 sonrası dönemde yeni bir bankalar kanununa, 1992 yılından sonra da sermaye piyasası kanununa gereksinim çok fazlaydı. Bunun nedeni, bankacılık sistemini ve sermaye piyasasını düzenleyen, sırasıyla 538 ve 558 sayılı KHK’lerin Anayasa Mahkemesi tarafından red edilmesidir. Bundan dolayı 4487 sayılı Sermaye Piyasası yasası var olan yasal boşlukları gidermiş ve itilafa yol açan kanun maddelerinde değişiklikler getirmiştir. Ancak bu değişiklikler reform niteliğindedir.

4487 sayılı kanun ile getirilen en önemli yenilik yatırımcıları koruma fonu ve aracı kurumlar birliği ve mali sistemdeki mali araçların kaydi hale getirilmesidir. Bunun için bir geçiş süreci belirlenmiştir. Geçiş süreci yasaya göre 31 Aralık 2003 de sona erecektir.

Yatırımcıları koruma fonu 558 sayılı KHK’de yer almış fakat uygulamaya geçememişti. Bununla birlikte yeni yasada bankaları ilgilendiren iki önemli değişiklik vardır. Bunlardan ilki, bankaların 1997 yılından itibaren aracı kurum kurmalarını yasaklayan SPK’ya, karşı Danıştay’ın bankalar lehine karar vermesine yol açan maddenin değiştirilmesidir. Yeni yasada “Kurul, her bir aracılık faaliyetinin ayrı kuruluşlar tarafından yapılmasına ilişkin düzenlemeler yapmaya yetkilidir.” hükmü yer almaktadır. İkinci yenilik 22. maddenin j bendinde yapılan değişiklikle SPK’nın opsiyon sözleşmelerine açıklık getirilmesi, gelecekte yapılacak düzenlemeleri de dikkate alınarak, diğer sermaye piyasası araçlarını kapsamı bakımından üst kavram olarak “türev araçlar” kullanılmıştır. Türev araçlara çeşitlilik kazandırmak için “ekonomik göstergeler” ve “döviz” kapsama alınmıştır. Bununla birlikte aynı maddenin k ve l bentlerinde “menkul kıymet” yerine üst kavram olarak “sermaye piyasası aracı” kullanılmıştır. Bu değişiklikler, gelecek yıllarda mali sistemde türev araçların hacminin artacağını göstermektedir.

Sermaye Piyasası Kanununda yer alan türev ürünler kavramı ve bu kavramın döviz işlemlerini kapsamı, özellikle bankaların bilanço dışı işlemlerini ilgilendirmektedir. Bu açıdan mevcut düzenleme, bankaların özellikle risklerini yönetmek amacı ile kullandıkları teknikler ile bilanço dışı işlemlerini ilgilendirmektedir. Fakat SPK’nın bu konuda alacağı bir kararda, hazineye danışmasına gerek yoktur.

Çünkü 4491 sayılı yasa ile "Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu" oluşturulmuştur.

Bankacılık sisteminin düzenlemesinden ve denetlenmesinden sorumlu olan kurum, siyasi otoriteden bağımsız olarak faaliyetini sürdürecektir. Yeni bankalar kanunun özelliği, Uluslararası Para Fonunun (İMF) şartlarından biri olmasıdır. Hatta 4491 sayılı yasanın çıkarılmasında İMF, hükümete baskı yapmıştır.

Yasa bankaların kuruluş, yönetim, çalışma, devir, birleşme, tasfiye ve denetlenmelerine ilişkin yeni düzenlemeler getirmiştir. Bu düzenlemelerin ana nedeni de, mali sistemde banka birleşmelerinin kolaylaştırılması ve sorunlu bankaların sistemin dışına çıkarılmasıdır. Bu açıdan 2000'li yıllarda bankaların birleşmeleri ortaya çıkacaktır. Böylece sistemde banka sayısında da azalma olacaktır. Nitekim dezenflasyon programının uygulanmaya başlanması ile Dünya Bankası'nın Türkiye'ye verdiği mali uyum kredileri bankacılık sisteminin yapılandırılması ile ilgilidir.

Mali sistemde dezenflasyon programı ile yeni bir yapılanmayı ortaya çıkaracak 4487 ve 4491 sayılı yasalarla uluslararası kurumların direktifleri de uygulamaya geçmiştir. 4491 sayılı bankalar kanunu da Bank For International Settlements'in (BİS) belirlediği "Bankaların Etkin Denetimi İçin Temel Prensipleri" yer alırken,<sup>105</sup> 4487 sayılı Sermaye Piyasası Kanununda International Organization of Securities Commissions'ın (IOSC) ve Avrupa Birliği'nin normları yer almıştır<sup>106</sup>.

Dünyada Doğu Asya ekonomik krizinden sonra ortaya çıkan mali sistemlerdeki yapılanma "mali sistemin mimarisi" olarak adlandırılmaktadır<sup>107</sup>. Türkiye'de çıkarılan iki yasa da Türk mali sisteminin yeniden yapılanmasındaki mimariyi oluşturmaktadır. Fakat bu mimaride sermaye piyasasında bankaların rolleri eskisine göre artacaktır. Özellikle yeni mali araçlar, bankaların verecekleri uzun vadeli krediler sonucunda çeşitlenecektir. Ayrıca bankaların bilanço dışı işlemleri artması beklenecektir.

<sup>105</sup> Bu konuda bakınız, <http://www.tcmb.gov.tr/yeni/banka/bispre.html>, 31.05.2000

<sup>106</sup> Bu konuda bakınız, SPK, Üç Yıllık Hedefimiz, <http://www.spk.gov.tr>, 31.06.2000

<sup>107</sup> BOOT, Arnoud W. A., THAKOR, Anjan V., "Financial System Architecture", *The Review of Finance Studies*, Vol.:10, No:3, 1997, s.724.

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### BANKALARIN SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİNİN ANALİZİ

#### 1. ANALİZDE KULLANILCAK VERİLER VE DEĞİŞKENLER

Bankaların sermaye piyasasındaki faaliyetleri tahvil ve bono piyasalarında yoğunlaşmıştır. Bu durumun iki önemli nedeni vardır. Bunlardan birincisi bankaların bu piyasalar yolu ile likiditelerini ayarlamaları ikincisi de menkul değer cüzdanlarının ağırlıklı olarak bu araçlardan oluşmasıdır.

Tahvil ve bono piyasalarında ağırlıklı olarak ticari ve kalkınma bankalarının işlem yapmasından bu piyasaların gelişerek uzun vadeli fon borçlanmanın mümkün olması, bu yolla da yatırımların maliyetinin azaltılabileceği beklenebilir. Fakat Türkiye'de özel tahvil ve bono ihracı yolu ile finansman sağlama yaygınlaşmamıştır. Bunun nedeni de, devletin ihraç ettiği mali araçlardan ve bankaların işlemlerinin ağırlıkta olduğu bir piyasasının oluşmasıdır. Ayrıca eski ve yeni bankalar kanununun; özel tahvil ve bono üzerinde bankaların işlem yapmasına getirdiği sınırlamalarda bunda etkili olmuştur. Ticari bankaların ağırlıklı olarak sermaye piyasası işlemi olan tahvil ve bono işlemlerinde yoğunlaşması bir "çıkar çatışması" sorununu ortaya çıkarmaktadır.

Ticari bankaların ağırlıklı olduğu bir mali sistemde bankaların gelirlerini kredilerden alınan faizlerle bankacılık hizmeti karşılığında alınan gelirler oluşturur. Sermaye piyasasının kurumsallaşmış olduğu bir yapıda, bu durum beklenir. Çünkü sermaye piyasası faaliyetleri ile gelir sağlayan bankalar kalkınma ve yatırım bankalarıdır. Eğer ticari bankalarda sermaye piyasası faaliyetleri içinde yer alıyorsa bu durumda, kısa vadeli fon, uzun vadeli olarak değerlendiriliyor demektir.

Bir banka hangi alanda yoğunlaşmışsa, toplam gelirini o alandan elde eder. Bu nedenle de Türkiye'de bankaların sermaye piyasası faaliyetinde yoğunlaşmış, yoğunlaşmadığının ortaya konması için, elde ettiği gelirin analiz edilmesi görülebilir. Türkiye gibi ticari bankaların ağırlıklı olduğu bir mali sistemde bankaların en önemli gelirini krediler karşılığında alınan faiz gelirinin olması beklenir. Bu durum bankaların gelir ve gider hesapları kullanılarak test edilecektir. Bunun için, Türk Bankacılık sisteminin 1992-Aralık ile 1998-aralık ayları arasındaki üçer aylık (çeyrekli) gelir hesapları kullanılacaktır.

#### 1.1. Veri Kaynakları

Türkiye'de mali sistem ve bu sistem içinde yer alan kurumlarla ilgili bilgiler, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası (TCMB), Türkiye Bankalar Birliği (TBB), Sermaye Piyasası Kurumu (SPK) ve İstanbul menkul kıymetler Borsası (İMKB) tarafından yayınlanmaktadır. TCMB para politikasının uygulanmasında ve mali sistemin



likiditesini istikrarlı bir şekilde sağlayan ve “son ödeme merci” olmasından mali sistemin en önemli yön vereci kuruluşudur. Bu nedenle de mali sistemin tüm kurumları ile ilişki içindedir.

Türkiye’de mali sistemle ilgili tüm veriler TCMB tarafından internet aracılığıyla ve basılı şekilde yayınlanmaktadır. Bununla birlikte mali sistemin hakim kuruluşları olan bankalarla ilgili bilgileri, TBB, sermaye piyasası ile ilgili olanları da, SPK ve İMKB, basılı ve elektronik olarak yayınlamaktadır.

TCMB 1990 yılının başlarına kadar mali sistemle ilgili bilgileri üç ayda bir çıkardığı istatistik bültenlerinde izlemiştir. Fakat bu konuda detaylı ve sağlam bilgiler 1990 yılından itibaren yayınlanmaya başlamıştır. Bunun nedeni 1988 yılından itibaren uygulanmaya başlanan tek düzen hesap planının (THP), gerekli alt yapı ile 1990 yılından sonra düzenli bilgi toplamaya ve tasnife imkan vermesidir. Tek düzen hesap planının hazırlanmasındaki en önemli nedende budur. Ayrıca THP’nin en önemli özelliği, gözetim sistemi ve istatistiki amaçlarla bankalardan elde edilecek bilgilerin hepsinin, THP da yer almamasıdır<sup>1</sup>. Bu açıdan plan bilgi toplanmasında yeni olanaklar sağlamıştır.

Türkiye’de THP uygulanmaya başladıktan sonra bankacılık sistemi ile bilgiler gerek yıllık gerekse üçer aylık olarak TBB tarafından yayınlanmaya başlanmıştır. Bankalara ilişkin finansal bilgilerin açıklanmasında en etkili unsur “şeffaflık ilkesi” olmuştur.

Analizimizde kullanılacak değişkenlere ait zaman serileri TBB, TCMB internet sitesi ile repo faiz oranları İMKB araştırma bölümünden, elektronik posta yolu ile alınmıştır. İMKB Tahvil ve bono piyasasında günlük oluşan repo faiz oranlarının ilk önce otuz günlük ortalamaları alınarak, aylık değerler elde edilmiştir. Bu değerlerinde üç aylık ortalamaları alınarak, üçer aylık seriler elde edilmiştir. Zaman aralığı 1992-Aralık ile 1998-Aralık alınmıştır. Bunun nedeni bankaların ağırlıklı olduğu tahvil bono piyasasının işlerlik kazandığı yılın Bu tarihleri kapsamasıdır.

## **1.2. Değişkenlerin Tanımı**

Banka bilançolarının aktifi, ekonomik yapısını, pasifi ise mali yapısını (fon kaynaklarını) göstermektedir. Böylece bir bankanın faaliyeti sonucu ortaya çıkan ekonomik durumu ile fon kaynaklarındaki değişim bu hesaplardan izlenir. Bununla birlikte bankaların hangi kaynaktan gelir elde ettikleri ise gelir ve gider hesaplarından görülmektedir.

---

<sup>1</sup> TBB, **Tek Düzen Hesap Planı İzahnamesi**, TBB Yayını, İstanbul, 1999, s.136.

Bankaların iki önemli gelirleri vardır. Bunlar faiz ve faiz dışı gelirler. Toplam faiz gelirleri; verilen kredilerden alınan faizler, menkul değerler cüzdanı, bankalardan alınan, interbank ve diğer faiz gelirlerinden oluşmaktadır. Faiz dışı gelirleri; alınan komisyonlar, kambiyo, sermaye piyasası işlemleri ile diğer faiz dışı gelirlerinin toplamıdır. Diğer faiz dışı gelirler, iştirak ve sınıflamayan gelirlerin toplamından oluşmaktadır

Faiz dışı gelirler; verilen ve alınan komisyonlarla, kambiyo, sermaye piyasası işlemleri, kârlarını ve zararlarını kapsadığından, bu hesaplar farkları alınarak netleştirilmektedir. Net değerlerin toplamı, faiz dışı gelirlerin toplamını vermektedir. Bunun sonucunda hesaplarda negatif değerler yer alabilmektedir. Bu matematiksel dönüşümleri olanaksız hale getirmektedir. Böylece bu hesaplar üzerinde yapılacak tek analiz yöntemi, her bir net faiz dışı geliri, toplam faiz dışı gelirlere oranlayarak, toplam faiz dışı gelirler içindeki payını bulmaktır. Bunun için bu hesaplar kullanılmamıştır.

Gelir hesaplarının kullanılmasındaki amaç, faaliyetler sonucunda elde edilen toplam faiz gelirin, bilançodaki menkul değerler cüzdanı ile kredilerden elde edilen faiz gelirlerinden, ne kadar etkilendiğini kolayca tespit edilmesidir. Bunun için beş tanesi bağımsız (X) olmak üzere; faiz gelirleri hesabında yer verilen kredilerden alınan faizler, menkul değerler cüzdanı, bankalardan alınan, interbank ve diğer faiz gelirleri bağımsız Toplam faiz geliri bağımlı değişken olarak alınmıştır.

Türkiye'de bankaların ağırlıklı olarak sermaye piyasası bulunmasının temel nedeni KKBG'dir. Bu neden; bankaların sermaye piyasasındaki rollerini de belirlemektedir. Repo faiz oranlarının kullanılmasındaki amaç özellikle bankaların sermaye piyasası aracığı ile ekonomideki fonları mali sistemde nasıl tutukları, kaynak maliyetlerini sermaye piyasası ile nasıl düşürdüklerinin ortaya koymak için kullanılmıştır.

Çalışmamızda kullanılan değişkenler;

Faiz gelirleri

$X_1$  : Bankaların verdiği krediler karşılığı alınan faiz geliri (Milyar TL)

$X_2$  : menkul değerler cüzdanı faiz geliri (Milyar TL)

$X_3$  : bankalardan alınan faiz gelirleri (Milyar TL)

$X_4$  : interbank (Milyar TL)

$X_5$  : Diğer faiz gelirleri (Milyar TL)

Y: Toplam faiz gelirleri (Milyar TL)

$X_6$  : Tahvil Bono Piyasasında gerçekleşen repo faiz oranları (%)

**Tablo 17: BANKALARIN FAİZ GELİRLERİ (Milyar TL) ve REPO FAİZ ORANI (%)**

Zaman	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>	X <sub>5</sub>	Y	X <sub>6</sub>
1992-4	79,861	28,769	6,215	1,012	8,896	124,753	75.80
1993-1	24,380	10,611	2,378	639	4,324	42,332	70.10
1993-2	63,575	17,352	5,288	1,070	10,185	97,469	64.41
1993-3	104,301	24,605	8,211	1,478	9,240	147,834	65.99
1993-4	135,798	54,555	10,762	2,049	10,084	213,249	62.68
1994-1	73,856	12,053	8,520	2,916	5,074	102,419	20.44
1994-2	161,303	34,205	16,147	9,508	16,080	237,243	94.66
1994-3	240,429	65,779	25,550	11,004	20,523	363,285	67.73
1994-4	326,336	121,557	31,974	13,182	35,802	528,851	80.00
1995-1	109,150	52,949	10,038	2,115	12,230	186,483	78.76
1995-2	225,114	96,756	20,622	5,305	25,695	373,491	76.61
1995-3	365,916	153,247	31,556	7,901	38,546	597,166	77.47
1995-4	565,413	215,000	47,096	11,687	61,158	900,355	83.02
1996-1	264,997	85,378	23,149	4,433	25,645	403,602	70.36
1996-2	478,825	273,198	50,117	8,079	53,805	864,024	81.92
1996-3	800,642	360,717	85,385	12,310	100,675	1,359,729	84.50
1996-4	1,291,063	522,023	137,966	17,192	162,011	2,130,255	84.50
1997-1	565,013	216,496	71,350	6,545	79,357	938,761	84.47
1997-2	1,235,796	435,524	161,096	10,788	137,585	1,980,789	82.03
1997-3	2,010,599	726,464	259,395	15,756	237,276	3,249,490	86.20
1997-4	2,967,947	1,062,236	384,337	22,537	408,257	4,845,314	86.01
1998-1	1,258,320	421,932	146,601	11,890	203,128	2,041,871	83.24
1998-2	2,702,229	1,040,587	321,294	47,350	420,534	4,531,994	102.91
1998-3	3,401,538	1,666,880	521,535	70,784	1,632,975	7,293,712	93.27
1998-4	4,996,358	2,385,582	780,471	85,091	2,475,784	10,723,286	80.56

Tanımı yapılan değişkenlere ait zaman serileri tablo 18' ve tablo 19'da görülmektedir. Değişkenlerin istatistiksel analizlerde doğru ve anlamlı ilişkileri vermeleri için zaman serilerinin yapısının da analiz edilmesi gerekmektedir. Bu açıdan finansal zaman serilerinin yapısal analizi konusundaki gelişmeler önem kazanmaktadır.

### 1.3. Finansal Zaman Serilerinin Özellikleri

Dünyada 1990'lı yılların başında her alanda kullanımı artan bilgisayar, en önemli gelişmeyi, dünya ölçeğinde, mali piyasalar arasında entegrasyonu sağlayarak ortaya çıkarmıştır. Mali entegrasyonun artması yeni arbitraj imkanlarının ve finansal risk yönetim teknikleri ile türev ürünlerin kullanımını yaygınlaştırmıştır.

Türev ürünlerin kullanılması ve yaygınlaşması ilk olarak mali araçlarla bağlantılı iken günümüzde, mali göstergelere dayanılarak da yapılmaya başlanmıştır. Bu göstergelerin doğru bilgiyi yansıtması gerekliliğinden hareketle, zaman serisi yapısında olan bu göstergelerin analizinin zorunluluğu ortaya çıkmıştır.

Günümüzde istatistik teorisindeki gelişmeler, ekonomik değer ve bilgi taşıyan finansal göstergelerin analizini kolaylaştırmış, ekonomi teorisinin, hipotezlerinin testinde kullanılan tekniklerin pratikte kullanımı yaygınlaşmıştır.

Mali piyasalar, bilginin, hızla fiyata yansıtıldığı piyasalardır<sup>2</sup>. Bu nedenle mali piyasalarda göstergeler fiyatlarla beraber bilgileri göstermektedir. Fakat bilgilerin ve buna bağlı olarak fiyatların doğru sinyal vermesi serilerin yapısına bağlıdır. Bunun anlamı, serinin, belli bir ortalama ve bu ortalama etrafında sabit bir standart sapma ile dalgalanmasıdır. Bu istatistik teorisinde normal dağılımın temel varsayımıdır. 1987 yılına kadar yapılan analizler bu varsayıma göre yapılmış ve sonuçlarda yorumlanmıştır.

1987 yılında Robert F. ENGLE ve W. J. Granger yayınladıkları makaleleri ile durağanlık önem kazanmıştır<sup>3</sup>. Durağanlık analizi özellikle stokastik (tesadüf) süreçler olan finansal göstergelerin analizinde temel yöntem olmuşlardır. Durağan bir finansal zaman serisi ile belli bir olasılıkla ileriye dönük tahminde bulunulabilir ki bugün mali piyasalarda kullanılan "teknik analiz" buna dayanmaktadır. Fakat Günümüzde yaşanan mali krizler ve mali piyasalarda ortaya çıkan fiyat dalgalanmaları durağan finansal göstergelerle yapılan analizlerin sağlıksızlığını da ortaya çıkarmıştır. Zaten yüksek oynaklığa sahip mali piyasalarda zaman serilerinin durağan olması da mümkün değildir. Bu günümüzde finansal serilerin analizinde kullanılan gecikmeli şartlı değişen varyans ve genelleştirilmiş gecikmeli şartlı değişen varyans modellerinin ortaya çıkmasına neden olmuştur<sup>4</sup>.

Durağanlık kavramı özellikle iki açıdan önemlidir. Birincisi vurguladığımız gibi zaman serileri ile yapılan analizlerin geçerliliği, ikincisi de regresyon analizindeki değişkenler arasındaki ilişkinin gerçek mi yoksa sahte ilişkileri yansıttığıdır<sup>5</sup>. Bu açıdan Zaman serileri ile yapılacak analizlerde doğru ve anlamlı sonuçların elde edilmesi için, zaman serilerinin durağan olup olmadığı araştırılması gerekmektedir. Özellikle regresyon analizi için bu zorunluluktur.

## 2. ZAMAN SERİLERİNİN ANALİZİ

Çalışmamızın bu bölümünde ilk olarak 1992 Aralık-1998 Aralık arasındaki dönem ait verilerin istatistiksel açıdan analiz edilecektir.

<sup>2</sup> EROL, Ümit, *Vadeli İşlem Piyasası*, İMKB Yay., İstanbul, 1998, s.274

<sup>3</sup> ENGLE, Robert F. And GRANGER, C., W., J., "Co Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and testing", *Econometrica*, vol.:55, No:2, 1987, ss.251-276.

<sup>4</sup> BOLLERSEV, Tim ve Diğerleri, "ARCH Modeling in Finance A Review of The Theory and Empirical Evidence", *Journal of Econometrics*, Vol.:52, 1992, North- Holland, ss.5-21.

<sup>5</sup> CHAREMZA, Wojciech W. And DEADMAN, Derek. F., *New Directions in Econometric Practice*, Edward Elgar, 1999, s.93.

## 2.1. Değişkenlerin Analizi

Değişkenlerin analize katılması için öncelikle durağanlık analizi yapılacaktır. Bu ve diğer değişkenler EViews programı kullanılarak analiz yapılacaktır. Programın özelliği, durağanlık testlerinden biri olan Augmented Dikey-Fuller birim kök testinin tek taraflı ve değişkenlerin logaritmasının e tabanına göre olmasıdır.

Eğer kritik değer negatif ise ADF test istatistiği bundan küçük, pozitif ise büyük olmalıdır. Durağan olmayan seriler dört şekilde durağan hale getirilirler, Bunlar<sup>6</sup>

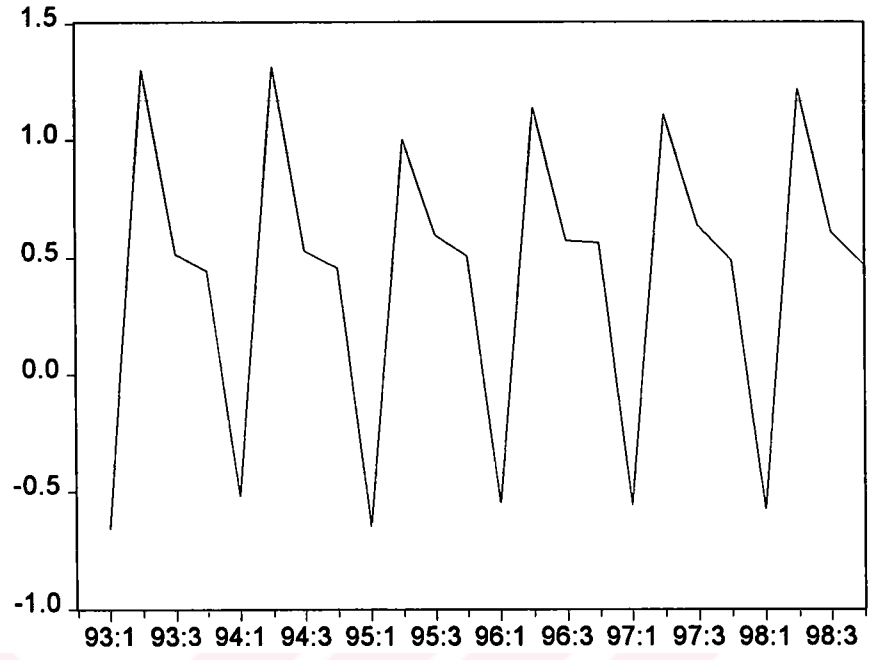
- A) Logaritma Alma
- B) Fark alma
- C) Filtreleme
- D) Trendden arındırma dır.

Çalışmada tahvil bono piyasasında gerçekleşen repo faiz oranlarının yüzde değişim olmasından, modelimizde yer alan diğer değişkenlerde yüzde artış ve azalışları hesaplanarak kullanılmıştır. Bu değişkenlerin durağan olup olmadıkları yüzde değişimleri hesaplandıktan sonra test edilmiştir. Değişkenlerin durağan olmasından dolayı fark ve logaritma almayla, filtreleme, trenden arındırma yöntemlerini kullanmaya gerek kalmamıştır. Değişkenlere ait grafikler hem serilerin yapısının görülmesi hem de kurulacak modelin kalıbına kara verdirilmesi için çizdirilmiştir. Bu grafikler aşağıda görülmektedir. Grafikler serilerin durağan bir yapıda olduğunu göstermektedir. Bunu ADF test sonuçları da doğrulamaktadır.

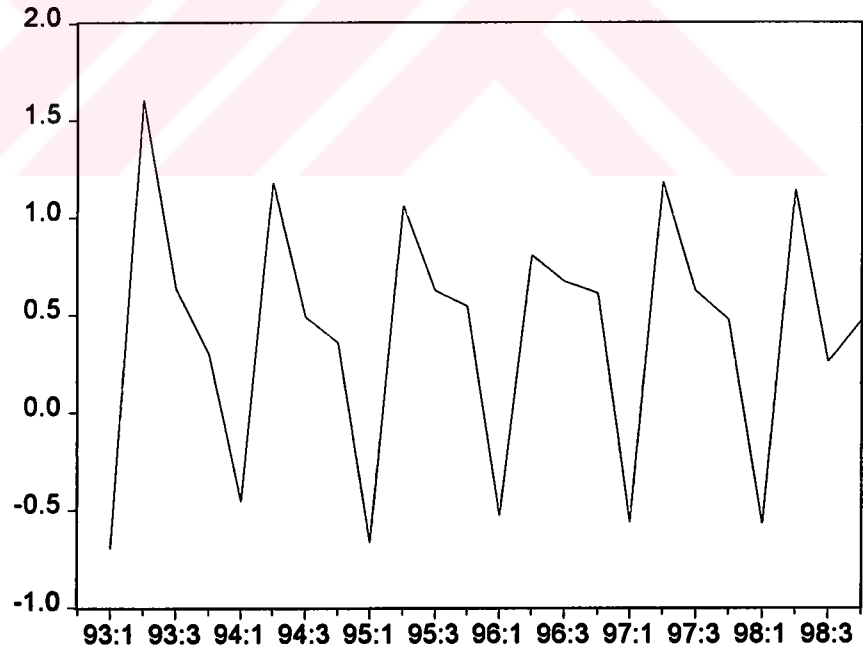
---

<sup>6</sup> IŞIĞIÇOK, Erkan, Zaman Serilerinde Nedensellik Çözümlemesi, Uludağ Üniversitesi Basımevi, Bursa, 1994, s.48.

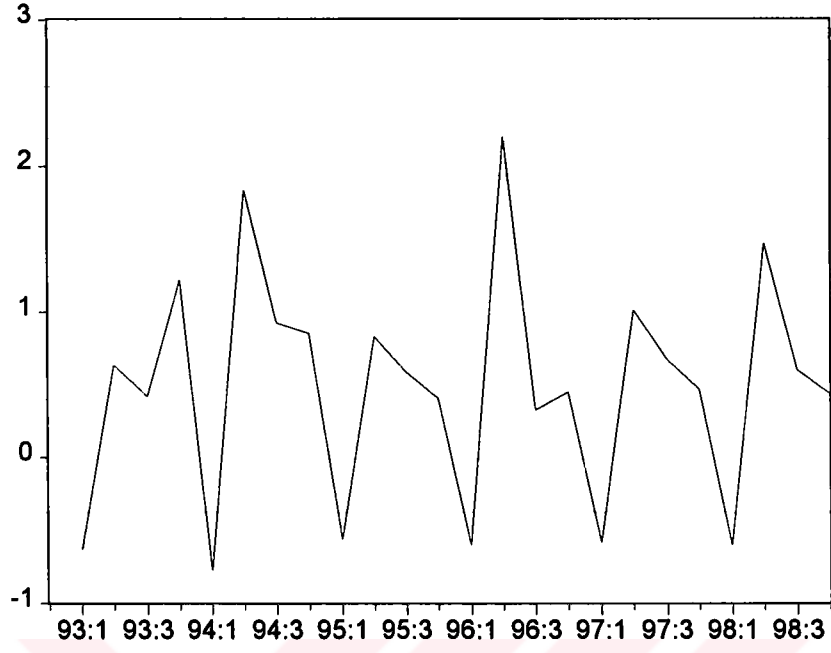
**GRAFİK 1: TOPLAM FAİZ GELİRLERİ ÜÇER AYLIK YÜZDE DEĞİŞİMİ**



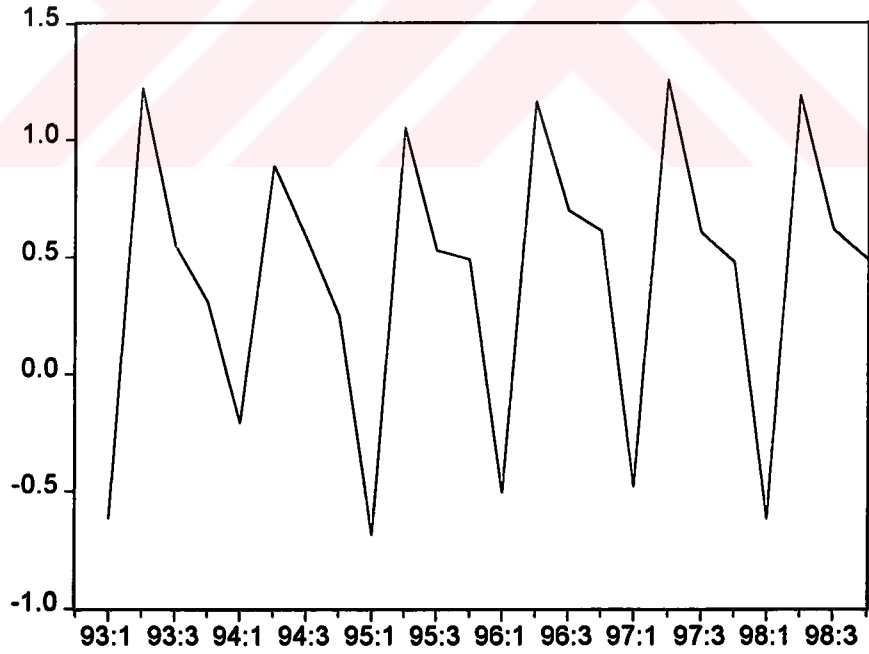
**GRAFİK 2: BANKALARIN VERMİŞ OLDUKLARI KREDİLERDEN ELDE ETTİKLERİ FAİZ GELİRLERİNİN DEĞİŞİMİ**



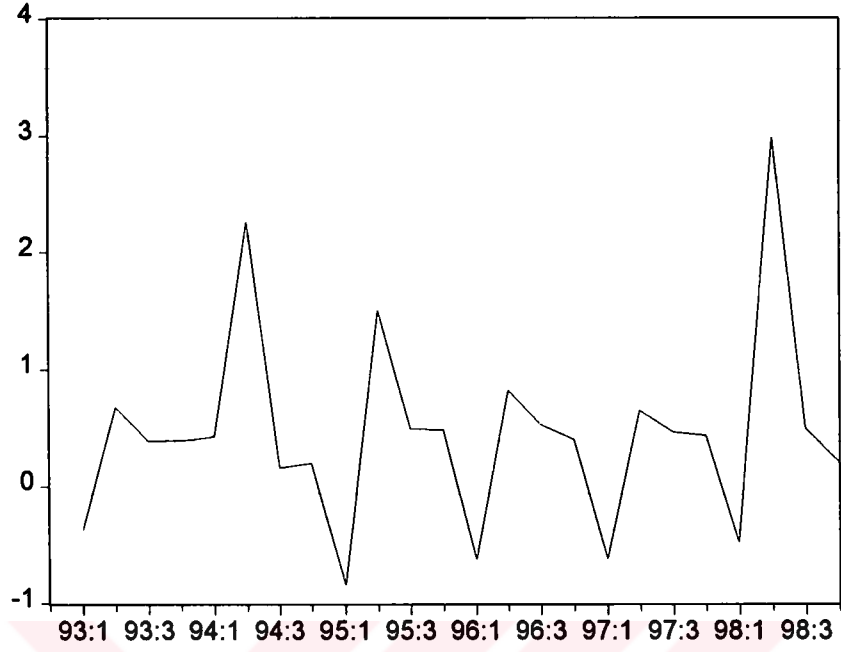
**GRAFİK 3: MENKUL DEĞERLER CÜZDANI FAİZ GELİRİNİN DEĞİŞİMİ**



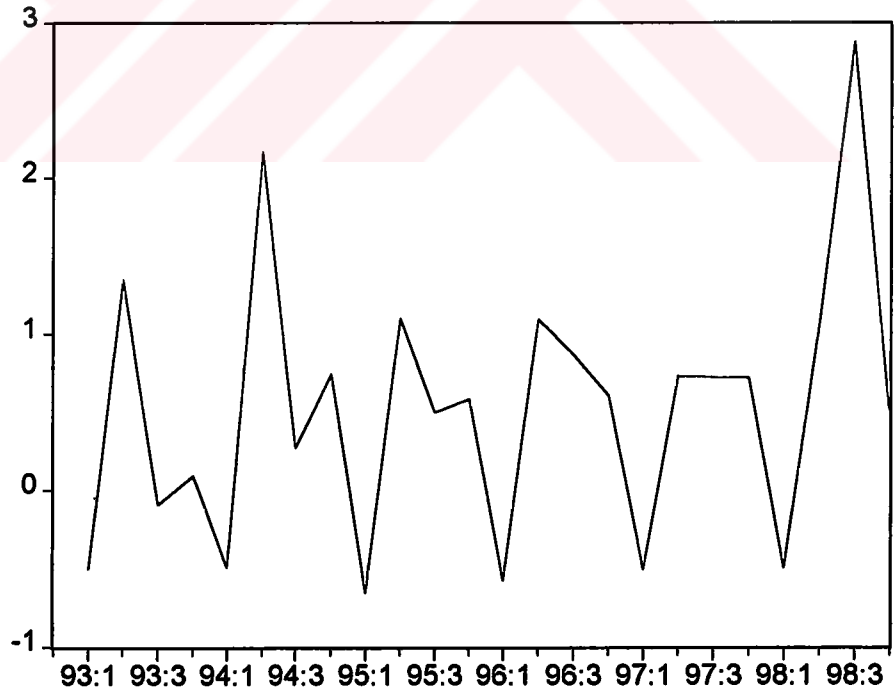
**GRAFİK 4: BANKALARARASI MEVDUATTAN ELDE EDİLEN FAİZ GELİRİNDE DEĞİŞME**



**GRAFİK 5:İTERBANKTAN ELDE EDİLEN FAİZ GELİRİNDEKİ DEĞİŞİMİ**

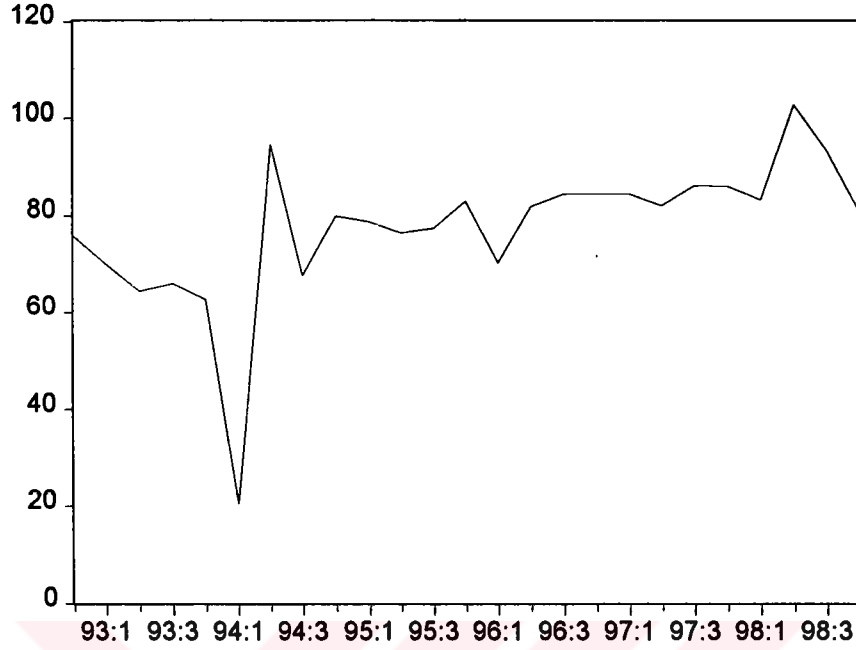


**GRAFİK 6: DİĞER FAİZ GELİRLERİNDEKİ DEĞİŞİM**





**GRAFİK 7: TAHVİL BONO PİYASASINDA GERÇEKLEŞEN REPO ORANLARI**



Değişkenlerin durağanlıklarını test ettikimiz; ADF testi sonuçları tabloda görülmektedir. Tablodaki sonuçlar değişkenlerimizin tamamının aynı düzeyden durağan olduğunu göstermektedir. Nitekim tüm değişkenlere ait ADF test istatistik değerlerinin Mackinnon kritik değerinden küçük olduğu görülmektedir. Kritik değerlerdeki farklılık serilerin trend durağan ve sabit değeri içermesinde, bir gecikmeli olarak durağan olmasından kaynaklanmaktadır.

Durağanlık testi sonucunda değişkenler arasında Granger nedensellik testi yapılabilecektir. Ayrıca serilerin durağan olması kurulan ekonometrik modelimizin, "sahte regresyon" olmasını önlemiştir. Bir ekonometrik modelde sahte regresyon, Durbin Watson test istatistiğinin değerinin,  $R^2$  değerinden küçük olması ile anlaşılmaktadır.

**TABLO 18: DEĞİŞKENLERİNİN DURAĞANLIK TEST SONUÇLARI**

DEĞİŞKENLER	ADF (Augmented Dikey-Fuller) Test İstatistiği	Mackinnon Kritik Değerleri	
		%1	%5
X <sub>1</sub>	-4.73	-2.67	- 1.95
X <sub>2</sub>	-4.80	-2.67	- 1.95
X <sub>3</sub>	-4.35	-2.67	- 1.95
X <sub>4</sub>	-4.52	-2.67	- 1.95
X <sub>5</sub>	-4.13	-2.67	- 1.95
Y	-4.65	-2.67	- 1.95
X <sub>6</sub>	-3,94	-3,73	-2.99

## 2.2. Granger Nedensellik Testi

Nedensellik yöntemli değişkenlerin birbiri ile etkileşimlerini göstermesi açısından önemlidir. Bu yöntemin araçlarından biri Granger nedensellik testidir. Bu teste, bağımsız değişkenler, bağımlı değişkenin tahmin gücünü artırıyorsa, bu durumda bağımsız değişkenden bağımlı değişkene bir nedensellik söz konusudur. Fakat buradaki nedensellik zamana bağlıdır<sup>7</sup>.

Nedensellik ilişkisinde bağımlı değişkenle( Y) bağımsız değişkenler(X) arasında üç durum ortaya çıkmaktadır<sup>8</sup>.

1. X değişkenin Y değişkenini tek Yönlü etkilemesi

$$X \rightarrow Y$$

2. Y Değişkenin X değişkenini tek Yönlü etkilemesi

$$Y \rightarrow X$$

3. Değişkenlerin karşılıklı olarak birbirlerini etkilemeleri

$$X \rightleftarrows Y$$

4. Değişkenlerin birbirini etkilememesi, bağımsızlık durumu

İki değişkenin arasında Granger nedensellik testi yapılması, değişkenlerin kovaryans durağan ve stokastik olması gerekmektedir. Bunun için aşağıdaki denklem tahmin edilmelidir<sup>9</sup>.

$$Y_t = \sum_{i=1}^m a_i Y_{t-i} + \sum_{i=1}^m b_i X_{t-i} + U_{1t}$$

<sup>7</sup>AKKAYA, Şahin, PAZARLIOĞLU, M. Vedat, *Ekonometri II*, Erkam Mat. İstanbul, 1998, s.178.

<sup>8</sup>AKKAYA, PAZARLIOĞLU, a.g.e., s.178.

<sup>9</sup>AKKAYA, PAZARLIOĞLU, a.g.e., s.177-178.

$$X_t = \sum_{i=1}^m c_i X_{t-i} + \sum_{i=1}^m d_i Y_{t-i} + U_{2t}$$

Denklemlerdeki  $a_i$ ,  $b_i$ ,  $c_i$ , ve  $d_i$  gecikme katsayılarını,  $m$  ise tüm değişkenler için ortak gecikme genişliğini (otokorelasyona neden olmayacak),  $U_{1t}$  ve  $U_{2t}$  korelasyonsuz "beyaz gürültü" süreçlerini göstermektedir.

Model tahmini yapıldıktan sonra katsayıların istatistiki anlamlılıklarına göre şöyle yorumlanmaktadır<sup>10</sup>.

1.  $b_i$  katsayısı belirli bir anlamlılık düzeyinde sıfırdan farklı ise  $X_t$ 'nin  $Y_t$ 'ye neden olduğu söylenir. Bu  $X_t$ 'den  $Y_t$ 'ye tek yönlü bir nedensellik olarak tanımlanır ve  $X_t$ ,  $Y_t$ 'nin nedenidir diye ifade edilir.

2.  $d_i$  katsayısı da istatistiki olarak anlamlıysa  $Y_t$ 'den  $X_t$ 'ye tek yönlü bir nedensellik vardır. ve bu  $Y_t$ 'nin,  $X_t$ 'nin granger nedenidir diye ifade edilir.

3.  $b_i$  ve  $d_i$  katsayıları birlikte anlamlıysa iki yönlü bir nedensellik vardır. Bu geri bildirim olarak tanımlanır.  $X_t$ ,  $Y_t$ 'nin  $Y_t$ 'de,  $X_t$ 'nin granger nedenidir diye ifade edilir

4. Katsayılar anlamlı değilse iki değişken birbirinden bağımsızdır.

Granger nedensellik testinde gecikme genişliğinin seçimi subjektif olduğu gibi, istatistiki kriterlere göre de yapılmaktadır. Bu daha sağlıklı sonuçlara ulaşılmasını sağlar. İstatistiki kriterler, Hsio, Hendry, ve Shawarz Bayesian yaklaşımlarından biri olabilir. Çalışmamızda analizlerimizi yaptığımız Eviews Programı Shawarz kriterini hesapladığı için, bu kriteri esas alacağız. Shawarz kriteri, hata teriminin varyansının tahminine, gözlem sayısına, modelin katsayılarına göre hesaplanır. Zaman serilerimiz çeyrekli olmasından dolayı, Granger nedensellik testimizi yaptığımızda, dört döneme kadar gecikme aldık ve tabloda görülen sonuçları elde ettik.

Bağımlı değişkenimiz toplam faiz geliri ile durağan olduğu saptanmış olduğumuz değişkenlerimiz arasında yaptığımız "Granger nedensellik testi" sonuçları tabloda görülmektedir.

---

<sup>10</sup> IŞIÇOK, a.g.e.,s.93.

**TABLO 19: GRANGER NEDENSELLİK TESTİ SONUÇLARI**

	Gözlem Sayısı-Gecikme sayısı	F-İstatistiği	Anlamlılık Düzeyi	
			% 1	% 5
$X_1$ Y Y $X_1$	21	0.38 7.57	4.87	3.07
$X_2$ Y Y $X_2$	22	1.52 4.61	5.72	3.44
$X_3$ Y Y $X_3$	21	0.76 13.01	4.87	3.07
$X_4$ Y Y $X_4$	22	1.03 6.11	5.72	3.44
$X_5$ Y Y $X_5$	20	1.97 1.14	4.43	2.87
$X_6$ Y Y $X_6$	20	0.20 2.10	5.85	3.49

Tabloya göre;

Toplam faiz gelirindeki değişme %5 anlamlılık düzeyinde, kredilerden elde edilen faiz, menkul değerler cüzdanı, bankalararası faiz ve interbank faiz gelirlerindeki değişimin Granger nedenidir. Tablodan görüldüğü gibi değişkenlere ait hesaplanan F testi, özellikle %5 anlamlılık düzeyinde tablo değerinden büyüktür. Bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenin Granger nedeni olmaması değişkenlerin dışsal olduğu anlamındadır. Bu açıdan kurulacak modelimizin tahmin edilen katsayıları sapmasız olabilecektir. Ayrıca modelde çoklu doğrusal bağlantının ortaya çıkmasının olasılığı azalmıştır.

### 2.3. Bankaların Faiz Gelirlerinin Ekonometrik Modeli

Bankalar faaliyetlerinin yoğunlaştığı alandan gelirlerinin büyük bölümünü elde ederler. Sermaye piyasası merkezli mali sistemde, yatırım ve ticari bankacılık arasında fark belirgindir. Sermaye piyasasının fon aktarımında ağırlıklı olduğu ABD ve İngiltere gibi ülkelerde ticari bankalar arasında artan rekabetle, bu tür bankalar sermaye piyasası işlemlerine yönelmişler ve yatırım bankacılığı alanına kaymışlardır. ABD'deki bankaların Avrupa'da tahvil ve bono piyasasında başlayan sermaye piyasası işlemleri, yüklenim sözleşmeleri ile kendi hisse senedi piyasalarında etkinliklerinin artması ile sonuçlanmıştır. Bu süreç gelişmekte olan ülkelerde, sermaye piyasalarının gelişmesi farklı boyutları ile yaşanmaya başlamıştır. Özellikle mali entegrasyonun artması ile ticari bankaların ağırlıkta olduğu gelişmekte olan ülkelerde, bu kurumların portföyleri mali araçların payı artmıştır. Türkiye'de de ticari bankaların aktifleri içinde sermaye

piyasası araçları olan, mali araçların payı artmıştır. Fakat yaşanan makroekonomik dengesizlikle ortaya çıkan artışın kaynağı KKBG olmuştur. Bu durum sermaye piyasamızda ticari bankaları hakimiyetine neden olmuştur. Böylece bankaların özellikle elde ettikleri faiz gelirleri açısından aktifleri içerisinde menkul değer cüzdanı önem kazanmıştır. Bu durum aşağıdaki ekonometrik modelle test edilmiştir.

Modelimizdeki değişkenler, 1992 yılının son çeyreği ile 1998 yılının ilk çeyreği arasındaki ve tablo da görülen değerlerin bir önceki yıla göre yüzde değişimlerdir. Yani 1993 yılının ilk üç ayına ait değer 1992 yılının son üç ayındaki değere göre yüzde artışı ifade etmektedir. Değişkenlerin yanındaki % işareti bunu ifade etmektedir.

$$\%Y = C + \beta_1 \%X_1 + \beta_2 \%X_2 + \beta_3 X_3 + \beta_4 \%X_4 + \beta_6 \%X_6$$

**TABLO 20: EKONOMETRİK MODELİN SONUÇLARI**

Katsayılar	Tahmin Edilen Katsayıların değerleri	Standart Hata	t- İstatistiği	Anlamlılık Düzeyi	
				% 1	%5
C	-0.149	0.055	-2.73	2.52	2.086
$\beta_1$	0.5112	0.063	8.141		
$\beta_2$	0.1064	0.025	7.88		
$\beta_3$	0.2778	0.007	3.77		
$\beta_6$	0.0019	0.001	2.72		
R <sup>2</sup>	0.995	Durbin-Watson İst		2.13	
Düz. R <sup>2</sup>	0.994	F-İstatistiği		1046	4,78
				2,77	

Tablodaki sabit ve diğer değişkenlerimizin katsayıları tek tek değerlendirildiğinde; hesaplanan t istatistiği değerlerinin sırasıyla -2,73, 8.141, 7.88, 3,77, 2.72 %1 ve %5 anlamlılık düzeyinde 20 serbestlik derecesinde t tablo (2,52, 2,086) değerlerinden büyük olduğu için istatistiki olarak sıfırdan farklı; katsayılar anlamlıdır.

Modelin değişkenlerinin tümü anlamlıdır; nitekim hesaplanan F İstatistik değeri %1 ve %5 anlamlılık düzeylerinde (4, 20) serbestlik derecesinde her iki anlamlılık düzeyinde F tablo değerinden büyüktür. Modelde otokorelasyon yoktur. Durbin-Watson test (DW) istatistiği 2,13 %1 anlamlılık düzeyinde DW tablo değeri (0,831, 1,52) ve (2,16, 2,47) değerlerinin gösterdiği kararsızlık bölgelerinin ortasında yer aldığından modelin hata terimleri arasında ilişki yoktur. Ayrıca DW test istatistiği modelde "spesifikasyon" hatası olmadığını göstermektedir<sup>11</sup>.

<sup>11</sup> ERTEK, Tümay, *Ekonometriye Giriş*, Beta Basım Yayım, İstanbul, 1996, ss.282-283.

Modelimizin istatistiki olarak anlamlı olması, katsayıların iktisadi açıdan beklendiği gibi olması demek değildir. Nitekim menkul değerler cüzdanı faiz gelirindeki değişmeyi temsil eden  $X_2$  değişkenin  $\beta_2$  katsayısı beklendiği kadar yüksek çıkmamıştır. Buna karşın kredilerden alınan faiz gelirlerini temsil eden  $\beta_1$  katsayısı da beklendiği gibi düşük çıkmamıştır. Bununla birlikte bankaların toplam faiz gelirinde ortaya çıkan değişimin en önemli açıklayıcı değişkeni, bu değişkendir.

Tahvil ve bono piyasasında oluşan repon faiz oranlarındaki değişimin toplam faiz gelirini negatif yönde etkilemesi beklenirken katsayı pozitif çıkmıştır. Bunun nedeni bankaların menkul değer cüzdanında bulunan mali araçlar olan devlet tahvili ve bonolarının faiz oranları ile repo faiz oranları arasındaki farkın bankaların menkul değer cüzdanının gelirini doğrudan etkilemesidir. Repo faiz oranlarının artması bankaların toplam faiz gelirini artırmaktadır. Modelin katsayılarına göre; değişkenlerdeki %1' lik değişme bağımlı değişkeni sırasıyla, %0.511, %0.19, %0.277ve %0.0019 artırmaktadır.

Bankaların toplam faiz gelirini açıklamak için kullandığımız interbank ve diğer faiz gelirleri modele kullandığı zaman otokorelasyona neden olmakta ve modelin açıklama gücünü azaltmaktadır. Bu değişkenler toplam faiz gelirindeki değişmeyi diğer değişkenler kadar açıklama gücüne sahip değildir.

**TABLO 21: DİĞER DEĞİŞKENLERE AİT EKONOMETRİK SONUÇLAR**

Katsayılar	Tahmin Edilen Katsayıların değerleri	Standart Hata	t- İstatistiği	Anlamlılık Düzeyi	
				% 1	%5
$\beta_4$	0.5112	0.10	3.5	2.83	2.08
$\beta_5$	01964	0.10	3.80		
$R^2$	0.75	Durbin-Watson İst	1.74		
Düz. $R^2$	0,73	F-İstatistiği	66	8.02	4.32

Tablo 21'e göre değişkenlerin bağımlı değişken toplam faiz gelirini % 75 oranında açıklamaktadır. Modelde sabit terimin yer almamasının nedeni, istatistiki olarak anlamsız olmasındandır. Bu nedenle model sabit terim alınmadan kurulmuş ve tablodaki sonuçlar elde edilmiştir. Modelin katsayıları tek tek değerlendirildiğinde, hesaplanan t istatistik değerleri (3.5, 3.8) t tablo değerlerinden büyüktür. Bu değişkenlerin tamamının değerlendirilmesi durumunda F testi içinde geçerlidir. Modelde otokorelasyon yoktur. DW test istatistiği 1.74, (1.188, 1.546) ve (2.454, 2.812) kararsızlık bölgelerinin

arasında yer aldığından otokorelasyon yoktur. Modelin istatistiki açıdan doğru olması bankaların, bankalararası para piyasası işlemlerinden de gelir ettiklerini göstermektedir. Tablo 20 ve tablo 21 birlikte değerlendirildiğinde, bankalar önemli boyutta bankalararası mevduattan ve para piyasasından gelir elde etmektedirler.



#### 4. SONUÇ

Mali piyasalar ve özelde sermaye piyasası aracılığıyla fon aktarımındaki amaç, reel sektörde faaliyette bulunan firmalara fon sağlamaktır. Fakat 1989 yılında kovertibiliteye geçişle birlikte, reel sektöre giden fonlar azalmış ve fonlar ağırlıklı olarak devlete aktarılmıştır. Bu fon aktarımı bankalar aracılığıyla yapılmıştır. Böylece bankalar devlete fon aktaran kurumlar haline gelmiştir.

Yüksek faiz oranlarıyla borçlanan bir devletin olması, mali aracılığı ortadan kaldırarak, ekonomide doğrudan tasarruf yapan kesimlerden borçlanmayı ortaya çıkartmaktadır. Türkiye'de devlet uzun süreden beri yüksek faizle yalnızca bankalardan borçlanmasından dolayı mali aracılık ortadan kalkmamıştır. Bu bağlamda bankacılık sektörünün kurumsallaştığını söyleyebiliriz. Fakat bu kurumsallaşma sürecinde ticari bankaların ağırlıkta olduğu bir bankacılık sisteminde "çıkar çatışması" sorunu da ortaya çıkmıştır. Çıkar çatışması; bankaların asli faaliyetleri dışında, menkul değerler cüzdanı üzerinde yoğunlaşmalarıdır. Kurulan ekonometrik modelden elde edilen sonuçlara göre Türkiye için bu durum saptanamamıştır. Türkiye'de bankacılık sektörünün bütününün, toplam faiz gelirlerini menkul değer cüzdanından elde ettiği inancı hakimdir. Bu görüşü, oluşturulan ekonometrik model doğrulamamaktadır. Fakat sektörde önemli paya sahip olan bankalar faiz gelirlerini menkul değer cüzdanından sağlamaktadırlar. Bu bankalar Nisan 2000'de uygulanmaya başlanan piyasa yapıcı sistemde yer almaktadırlar.

Türkiye'de bankaların hisse senetlerini halka arz etmeleriyle birlikte yeni bir dönem başlamıştır. Bu süreçte bankaların, sermaye piyasasını, genelde kendilerine fon aktaran bir mekanizma haline getirdiği söylenebilir. Bu durum, "mali aracılığın " Türkiye'de ortadan kalkmamasının nedenlerinden de biridir.

Bankaların, kaydi para yoluyla likidite yaratmaları, sermaye piyasalarının da likiditesini artırmaktadır. Bu durum Türkiye'de tersine dönmüş ve bankalar sermaye piyasalarından fon aktararak likidite yaratmaya başlamışlardır. Böylece kredi piyasasında ortaya çıkan "özel kesimin dışlanması" durumu, sermaye piyasalarında da ortaya çıkmıştır.

Bankaların sermaye piyasasının gelişmesinde ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaşacağı piyasaların oluşmasındaki faaliyetleri, onların bu piyasalardaki hakimiyetlerinin artması sonucunu doğurmuştur. Halka açılma süreciyle başlayan bankaların sermaye piyasasından fon aktarımı, tahvil ve bono piyasası ile hız kazanmıştır. Bankaların sermaye piyasasında da ortaya çıkan hakimiyetlerinin makroekonomik açıdan önemli sonuçları vardır. Örneğin bankalar, mali sistemde ve



para politikasının uygulanmasında yarattığı sorunlarla, mali sistemi kırılgan hale getirmiştir.

Türkiye'de bankaların sermaye piyasasındaki faaliyetleri döviz ve faiz işlemlerinin başlaması ile yeni bir boyut kazanmıştır. Özellikle aşırı değerlenmiş kurlarla, devletin iç bor faizlerinin yüksek olması bankaların, açık pozisyonla çalışmasına yol açmakta, ortaya çıkan kur riski forward ve swap işlemleriyle azaltılmaktadır. Bankaların bilanço dışı işlemlerinin son yıllarda artmasının ana nedeni de budur.

Türkiye'de bankaların vadeli döviz işlemleriyle risklerini azaltma imkanına kavuşması, DİBS'nin bankalar tarafından öncelikli olarak tercih edilmesine yol açmıştır. Bu araçların tahvil ve bono piyasası ve repo sözleşmeleriyle likit olması da özel ticari bankaların bu mali araçlara yönelmelerine sebep olmuştur. Repo işlemlerinin de bilanço dışı işlem olduğu unutulmamalıdır. Bu açıdan bankaların sermaye piyasası faaliyetleri bilanço dışı işlemlerin artmasına neden olmaktadır.

Bankalar yoğun olarak DİBS'lerine yönelmelerine karşın piyasalarda bir "primary dealer" rolü üstlenmemişlerdir. Aslında Türkiye'de tahvil ve bono piyasası kurulmadan önce piyasa yapıcı sistem yerleştirilmeliydi. Hatta bundan önce devlet, ağırlıklı olarak iç borçlanmaya başladığında bu sistem dolaylı olarak uygulanmalıydı. Böylece banka sayısındaki artış engellenebilirdi.

Türkiye'de sermaye piyasası denince, hisse senedi piyasaları ya da İMKB akla gelmektedir. Oysa gelişmiş bir sermaye piyasası, gelişmiş bir tahvil ve bono piyasasını gerektirir. Çünkü firmaların ve devletlerin iktisadi "itibarları" ya da "kredibilite"leri bu piyasalardan borçlanmalarına bağlıdır. Türkiye'de özel tahvil ve bono piyasası gelişmemiştir. Bunun nedeni olarak derecelendirme kuruluşlarının olmaması gösterilebilir. Fakat Türkiye'de bankalar gerek eğitim ve diğer olanakları açısından bu boşluğu doldurabilirlerdi.

Bankaların sermaye piyasasındaki faaliyetlerinin analiz edilmesi için sağlıklı verilere ihtiyaç vardır. Türkiye'de bu konuda var olan veriler, özellikle zaman serisi biçiminde olanlar, istatistiki analizi mümkün kılmamaktadır. Örneğin seriler aynı zaman dilimlerini kapsamamakta; üç aylık , aylık, günlük seriler birbirine dönüştürülerek analizler yapılabilmektedir. Bu da istenen sonuçlara ulaşmayı engellemektedir. Bunun yanında analiz için gerekli olan bazı verilerin hiç yayınlanmadığı görülmektedir. Örneğin Türkiye'de bankaların bilanço dışı işlemleri içinde yer alan forward işlemleri yapılırken, esas alınan oranlar hakkında herhangi bir bilgi yayımlanmamaktadır. Bu açıdan bu oranlarla repo ve diğer sermaye piyasası araçları arasında oluşan ilişkileri test etmek

mümkün olmamaktadır. Kurulan ekonometrik modelin sonuçları değerlendirilirken bu durum göz önünde bulundurulmalıdır.

Ekonometrik modelimiz içinde yer alan değişkenlerden; bakalararası mevduat ve interbank işlemlerinden elde edilen geliri temsil eden değişkenlerin toplam faiz gelirlerindeki değişmeyi açıklama gücünün yüksek çıkması bankaların fonları mali sistem içinde tutuğunun bir göstergesi olarak değerlendirilebilir. Bunun ekonomi için sakıncası, mali sistemde yaratılan fonların reel sektöre aktarılmamasıdır. Türkiye'de mali sistemde yaratılan fonlar devlete aktarılmıştır. Özellikle 1990 yılından sonraki dönemde mali sistemin geliştirilmesine yönelik politikalar bu fon aktarımını kolaylaştırmak için uygulanmıştır.

Sermaye piyasasının geliştirilmesinde önemli bir katkısı olacak menkul kıymetleştirme uygulamasının başlatılmasındaki nedeni de budur. Bu uygulama bankaların likidite sorunlarını çözmüş fakat bankalar tarafından da spekülasyon aracı haline gelmiştir. Bu durum, 1980'li yılların başındaki banker krizinin çıkmasındaki bankaların katkısına benzemektedir. Böylece sermaye piyasasının gelişimini hızlandıracak önemli bir yenilik, talep edilebilir olmaktan çıkmıştır. Bu açıdan sermaye piyasamızın gelişiminde iki önemli aşamada bankalar olumsuz katkıları olmuştur.

Türkiye'de mali sistemde, 1980 yılındaki dönüşümden bu zamana kadar bankaların hakimiyetleri kırılmak istenmektedir. bu sermaye piyasasının geliştirilmesindeki amaçta bu olmuştur. Fakat bankacılık sisteminin ve sermaye piyasasının gelişmesi birbiriyle paralel hata, birbirini hızlandıran bir faktördür. Türkiye'de bu süreçte, devletin borçlanma ihtiyacının bankalardan karşılaması, bankacılığı ön plana çıkarmıştır.

Türkiye'de sermaye piyasasının gelişmesinde en önemli katkıyı bankalar yapacaklardır. Bu katkı devletin doğrudan sermaye piyasası yolu ile borçlanmaya yönelmesi ile hız kazanacaktır. Bugün bankaların sermaye piyasasına en büyük katkıları, eksiliği duyulan derecelendirme kuruluşlarının işlevini yerine getirmeleri olacaktır.

## KAYNAKÇA

### KİTAPLAR

- ACAR, Sadık, **Genel İktisat**, DEÜ H.F. Döner Sermaye İşletmesi Yay. Yay No:89, İzmir, 1998.
- AKGÜÇ, Öztin, **Finansal Yönetim**, Muhasebe Enstitüsü Yayını No:63, Avcıol Basım-yayın, İstanbul, 1994.
- AKKAYA, Şahin,  
PAZARLIOĞLU, M.  
Vedat,  
AKSOY, Tamer, **Ekonometri II**, Erkam Mat. İstanbul, 1998.
- AKYÜZ, Yılmaz, **Çağdaş Bankacılıktaki Son Eğilimler ve Türkiye'de Uluslararası Bankacılık**, SPK Yay. Yay. NO:109, 1998.
- AYDINLI, İbrahim, **Türk Ekonomisinde Mali Yapı ve İlişkiler**, TSKB A.Ş. Ekonomik Analiz ve Konjonktür Müdürlüğü, İstanbul 1984.
- AYDINLI, İbrahim, **Türk Bankacılık Sistemi Piyasa Yapısı 1991-1994**, SPK Yay. Yay. No:40, Ankara, 1996.
- BAYE, Michael,  
JANSEN, Dennis, **Money, Banking, and Financial Markets: An Economics: Approach**, Houghton Mifflin Company, Boston, 1995.
- BİNAY, Şükrü ve  
KUNTER, Kürşat, **Türkiye'de Mali Liberalleşme Çabalarında Merkez Bankasının Rolü 1980-1997**, TCMB Araştırma genel Müdürlüğü, Tartışma Tebliği No:9803, Ankara, 1998.
- BORATAV, Korkut, **Türkiye İktisat Tarihi (1908-1985)**, Gerçek Yayınevi, 1990.
- CHAREMZA, Wojciech  
W., DEADMAN, Derek  
F., **New Directions in Econometric Practice**, Edward Elgar, Cheltenham, 1999.
- EĞİLMEZ, Mahfi, **Hazine**, Creative Yay., İstanbul, 1997.
- ERDEM, Mehmet Ş., **Avrupa İç Pazarı ve Türk Bankacılık Sistemi Sorunlar ve Öneriler**, TBB Yay., Yay. No. 174, İstanbul, 1993.
- ERDOĞAN, Oral, ve  
ÖZER, Levent, **Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar**, İMKB Yay., İstanbul, 1998.
- EREN, Ercan, **Makro İktisat**, Ezgi Kitapevi, 1993.
- ERTEK, Tümay **Ekonometriye Giriş**, Beta basım yayım, İstanbul, 1996.
- ERTUNA, Özcan, **Finansal Kurumlar**, E.Ü. Mat., İzmir, 1983.
- EROL, Ümit, **Vadeli İşlem Piyasası**, İMKB Yay., İstanbul, 1998.

- GERSCHEKON, Alexander, **Economic Backwardness in Historical Perspective**, Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, 1962, Aktaran; DEMİRGÜÇ, Aslı Kunt, "Funding Growth in Bank-Based and Market Based Financial Systems: Evidence from Firm Level Data", **World Bank policy Research Working Papers**, Washington, 2000.
- GOLDSMİTH, Raymond, W., **Financial Structure and Development**, New Haven, Yale University Press.1969
- GÜCENME, Ümit, **Türkiye'de Sermaye Piyasasındaki Son gelişmeler**, TBB Yay. Ankara, 1994 .
- GÜNEŞ, Hurşit, SALTOĞLU, Burak, **İMKB Getiri Volatilitésinin Makroekonomik Konjontür Bağlamında İrdenlenmesi**, İMKB Yay., İstanbul, 1998.
- İMKB, **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**, İMKB eğitim Yayınları, 1997.
- İŞİĞİÇOK, Erkan, **Zaman Serilerinde Nedensellik Çözümlemesi"** Uludağ Üniversitesi Basımevi, Bursa, 1994.
- KARACAN, Ali İ., **Finans, Ekonomi ve Politika**, Creative Yay., İstanbul, 1997.
- KAYACAN, Murat, BOLAT, Murat, YILMAZ, Mustafa, BAŞARAN, Yaman, USTAOĞLU, Metin, **Faiz Oranına Dayalı Vadeli İşlemler**, İMKB, İstanbul, 1999.
- KAZGAN, Haydar, ATEŞ, Toktamış, SOYAK, Alkan, **Osmanlı'dan Günümüze Türk Finans Tarihi**, Cilt:2, Creative Yayıncılık, İstanbul, 1999.
- KORALTÜRK, Murat, KAZGAN, Haydar, **Osmanlı'da Avrupa Finans Kapitali**, Yapı Kredi Yay., 1995.
- KEYDER, Nur, **Para Teori-Uygulama**, Bizim Büro Basımevi, Ankara, 1996.
- KINDLERBERGER, Charles. P., **Manias, Panics, and Crahes (A history of Financial Crisis)**, Basic Books, New York, 1989.
- KORUYAN, Adil, **Türk Bankacılık Sisteminin Sermaye Piyasasına Entegrasyonu**, DEÜ Sosyal Bilimler Entsitüsü, Yayınlanmamış Doktora Tezi, İzmir, 1986.
- MALATYALI, N. Kamuran, **Enflasyon Hedeflemesi, Ülke Uygulamalarına Örnekler ve Türkiye'de Uygulanabilirliği**, DPT Yıllık Programlar ve Konjontür Değerlendirme Genel Müdürlüğü Çalışma Raporları: 1998-01, , Ankara, 1998.
- MATH, Antoine, **"Economics of Scale and Scope in the Italian Banking Industry"**, ODTÜ Gelişme Dergisi, Cilt:21, Sayı:2 , 1994.

- MISHKIN, Frederic, S., **The Economics of Money, Banking, and Financial Markets**, Addison-Wesley, California, 1997.
- ÖCAL, Nurcan, **Türkiye'de Menkul Kıymetleştirme Uygulaması, Etkileri, sorunlar ve Çözüm Önerileri**, SPK Yay. Yay. NO:106, Ankara, 1997.
- ÖÇAL, Tezer ve Çolak, **Finansal Sistem ve Bankalar**, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara, 1999 .
- ÖÇAL, Tezer, ÇOLAK, **Para Banka ve Teori ve Politika**, Gazi Kitapevi, 1997.  
F.Ömer, TOGAY,  
Selahhattin, ESER,  
Kadir.
- ÖKÇÜN, Gündüz, **Türkiye İktisat Kongresi 1923-İzmir (Haberler-Belgeler-Yorumlar)**, SPK Yay., Yay. No:59, Ankara, 1997.
- ÖNDER, İzzettin, **Türkiye'de Kamu Maliyesi, Finansal Yapı ve Politikalar**,  
TÜREL, Oktar, EKİNCİ, **Tarih Vakfı Yurt Yayınları**, İstanbul, 1993.  
Nazım, SOMEL, Cem,
- ÖZATAY, Fatih, **1980 Sonrasında Kaynakların Kamu Ve Özel Sektör  
Arasında Paylaşımı Ve Sonuçları**, TÜSİAD Yay., Yay.  
ÖZTÜRK, Emin, SAK, **No: TÜSAİD-T/96-1/189, 1996 .**  
Güven,
- ÖZATAY, Fatih, **1980 Sonrasında Kaynakların Kamu Ve Özel Sektör  
Arasında Paylaşımı Ve Sonuçları**, TÜSİAD Yay., Yay.  
ÖZTÜRK, Emin, SAK, **No: TÜSAİD-T/96-1/189, İstanbul, 1996 .**  
Güven,
- ÖZGÜVEN, Ali, **İktisadi Doktrinler Tarihi**, Filiz Kitapevi, İstanbul. 1998.
- PARASIZ, İlker, **Para Banka ve Finansal Piyasalar**, Ezgi Yay., Bursa, 1997.
- PARASIZ, İlker, **Uluslararası Finansman Teori ve Uygulama**, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1994.
- PARASIZ, İlker, **Uluslararası Para Sistemi**, Ezgi Kitapevi, Bursa, 1996.
- PAYA, Merih, **Para Teorisi ve Para Politikası**, Filiz Kitapevi, İstanbul, 1998.
- SAK, Güven, **Public Policies Towards Financial Liberalization: A general Framework And An Evaluation of The Turkish Experience in The 1980's**, SPK Yay. Yay. NO:22, 1995.
- SEYMEN; Dilek, ve **Avrupa Birliğine Uyum Sürecinde Gümrük Birliği'nin  
BALAK, Deniz, **Türk Bankacılık sistemi Üzerindeki Muhtemel Etkileri**, TBB Yay., İstanbul, 1996 .**

- ŞAHİN, Hüseyin, **Türkiye Ekonomisi**, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1998.
- TANER, Berna ve **Sermaye Piyasası**, İzmir, 1992.
- POLAT, Lale,  
TANÖR, Reha, **Türk Sermaye Piyasası (Taraflar)**, Cilt:1, Beta Yayıncılık, İstanbul, 1999.
- TAŞÇIOĞLU, Abdullah, **Cumhuriyet Dönemi Bankalar Kanunları ve İlgili Yasal Düzenlemeler**, TBB Yay. Yay. No:208, İstanbul, 1998.
- TCMB, **Türkiye’de elektronik Ödemeler Sistemi: Genel Değerlendirme**, TCMB, Ankara, 1996.
- TEVFİK, Arman, TEVFİK Gürman, **Bankalarda Finansla Yönetime Giriş**, TBB Yay., İst., 1997.
- TEZCANLI, Meral Varış, **İçeriden Öğrenenlerin Ticareti Ve Manipülasyonlar**, İMKB Yay., İstanbul, 1996.
- ULUDAĞ, İlhan,  
ARICAN, Erişah,  
UTKULU, Utku, TOGAY, Selahattin, AKTAN, Coşkun Can, **Finansal Hizmetler Ekonomisi**, Beta Yay., İstanbul, 1998.
- YETİM, Sedat, **Nasıl Bir Para Sistemi**, İMKB Yay. İstanbul, 1998.
- YETİM, Sedat, **Repo, Ters Repo ve Menkul Kıymet Ödünç İşlemleri**, Cilt:1, SPK Yay. Yay. NO:73, Ankara, 1997.
- MAKALELER**
- ABAÇ, Selçuk, **“Hızlı Enflasyon Altında Banka Mevduatındaki Gelişmeler ve 4 Haziran Kararları”**, İÜİF Bankacılık Enstitüsü Dergisi, İÜİF Yay. Yay No:476., 1981.
- ALLEN, Franklin ve GALE, “Douglas, **“Financial markets, intermediaries, and Intertemporal Smoothing”**, *Journal of Political Economy*, Vol.105, Number:3, 1997.
- ALLEN, Franklin, **“Stok Markets and Resource Allocation”**, *Capital Markets and Financial Inetrmediation*, Edt.:Mayer, Colin ve XAVIER, Vives, Cambridge Uni. Press, New York, 1993.
- ALEXANDER, William E., BALÍÑO, Tomas J. T, and., ENOCH, Charles, **“The Adoption of Indirect Instruments of Monetary Policy”**, *IMF Occasional Paper*, No. 126., Washington, 1995.
- ALPER, Emre ve SAĞLAM, İsmail, **“An Empirical Examination of the Transmission Financial Crises in Turkey”**, *Boğaziçi University, Department of Economics Working Papers Series*, İstanbul, 1999, <http://www.econ.boun.edu.tr/papers.html>

- ARIKAN, Necati, "Türev Ürünler Menkul Kıymet midir?" **Vergi Dünyası** Sayı:200, 1998.
- ARTUN, Tuncay, "Türk Banka Sistemi ve Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler", **Finansal Yönetim ve Yatırım Planlaması Dergisi**, Yıl:2 Sayı:8, Bilgehan Mat.1980.
- ATAMAN, Pelin, "Kamu İç Borçlanması" **Bankacılar Dergisi**, TBB Yay., Sayı:28, İstanbul, 1999.
- ATİYAS, İzak and ERSEL, Hasan, "The Impact of Financial Reform: The Turkish Experience", **The World Bank, Industry and Energy Department Working Paper**, No:65, Washington, 1992.
- AYDOĞMUŞ, Kürşat, ve ÇAPOĞLU, Gökhan, "Securitisation and Efficiency of the Turkish Financial System" **Current Issues in Turkish Capital Markets**, TCMB, Yay. NO:14, Ankara, 1989.
- BALİNO, Tomas, J.T, "The Argentine Banking Crisis Of 1980" **Banking Crisis: Cases and Issues**, Edt.: V. SUNDARARAJAN and T. J. T. BALİNO, IMF, Washington, 1991.
- BECK, Thorsten, DEMİRGÜÇ-KUNT, Asli and, LEVINE, Ross, "A New Database on Financial Development and Structure", **World Bank Policy Research Working Papers**, Washington, 1999, <http://www.worldbank.org/html/dec/Publications/Workpapers/wps2000series/wps2146/wps2146.pdf>
- BOEHMER, Ekkehart, "Business Groups, Bank Control, and Large Shareholders: An Analysis of German Takeovers", **Humboldt University Working Papers**, Berlin, 1998, <http://home.earthlink.net/~boehmere/papers/mvalue8.PDF>
- BOLAK, Mahmet, " Sermaye Piyasası", **Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi**, Yıl:27 Sayı:3, İstanbul
- BOLLERSEV, Tim, CHOU, Ray, KRONNER, Kenneth, F., "ARCH Modelling in Finance A Review of The Theory and Empirical Evidence" **Journal of Econometrics**, vol.:52, North-Holland, 1992.
- BOOT, Arnoud W. A., THAKOR, Anjan V., "Financial System Architecture", **The Review of Finance Studies**, Vol.:10, No:3, 1997.
- BOYD, John and SMITH, Bruce, "The Coevolution of The Real and Financial Sectors in the Growth Process", **The Worldbank Economic Review**, Vol:10 Number:2, 1996.
- CALOMIRIS, Charles, "Universal Banking and Financing of Industrial Development", **World Bank Policy Research Working Papers**, Washington, 1998.

- COLE, David C. and SLADE, Betty F., "Premature Liberalization of Government Debt Markets", **World Bank Research Group**, Washington, 1999.
- ÇOLAK, Ömer Faruk, "Ticari Bankalarda Maliyet Yapısı Ve Likidite Yönetimi İlişkisi:1996 Yılı Türk Bankacılık Sistemi Üzerine Gözlemler" **Uzman Gözüyle Bankacılık**, Sayı:18, Yıl:5, 1996.
- DEDEOĞLU, Emin, "Devlet ve Borç Yönetimi", **İktisat, İşletme ve Finans Dergisi.**, Sayı:111, Yıl:10, Ünal Ofset, Ankara, 1995.
- DELİKANLI, İhsan Uğur, "Forward-Döviz swap İşlemleri Vasıtasıyla Mevduat Faiz Gelirlerinin Peçelenmesi", **Vergi Dünyası Dergisi.**, Sayı:200, 1998.
- DEMİRGÜÇ, Aslı-Kunt, LEVINE, Ross, "Bank-Based and Market-Based Financial Systems: Cross-Country Comparisons", **World Bank Financial Research Working Papers**, Washington, 1999. <http://www.worldbank.org/html/dec/Publications/Workpapers/wps2000series/wps2143/wps2143.pdf>
- ENGLE, Robert F., and GRANGER, C., W., J., "Co Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing", **Econometrica**, vol.:55, No:2, 1987.
- FAMA, Eugene, "Sermaye Piyasalarında Etkinlik", Çev.:GÜNEL, Aslı ve ALTIN, Oğuz, **Finans Teorisinin Temel Makaleleri**, Edt.: Cengiz EROL, SPK Yay., Yay. NO:124, Ankara, 1998 <ftp://monarch.worldbank.org/pub/decweb/workingpapers/WPS1500/wps1533>
- GALE, Douglas, ALLEN, Franklin, "Innovations in Financial Services, Relationships and Risk Sharing", **Wharton Financial Institutions Center Working Papers**, Pennsylvania, 1998, <http://wrdsenet.wharton.upenn.edu/fic/wfic/papers/97/allen.pdf>
- GERTLER, Mark, "Financial Structure and Aggregate Economic Activity: An Overview", **Journal Of Money, Banking, And Credit**, Vol.20 NO:3, Federal Reserve Bank of Cleveland, 1988.
- GOMPERS, Paul ve LENER, Josh, "Conflict of Interest in The Issuance Of Public Securities: Evidence from Venture Capital", **NBER Working Papers**, Washington, 1998, <http://papers.nber.org/tmp/4973-w6847.pdf>
- GORTON, Gary, Schmid, Frank, "Universal Banking and The Performance of German Firms", **National Bureau of Economic Research**, Cambridge, 1996.
- GÖKÇE, Deniz, "Kriz Gerekli miydi?" **Görüş Dergisi (Mart)**, TÜSİAD Yay., İstanbul, 1994.



- GURLEY, John, and SHAW, Edward, "Financial Aspects of Economic Development", **American Economic Review**,\_Vol:45, 1955.
- GÜVEN, Özcan, "Bankaların Kaynak Bulma, Kaynak Kullanımı, ve Kredi Değerlendirmesi", **İÜF Bankacılık Enstitüsü Dergisi**, İÜF Yay. Yay No:476 .
- KORUYAN, Adil, "Sermaye Piyasasında kurumsallaşma Düzeyinin Yatırım Tercihlerinin Şekillenmesi Üzerindeki etkisi", Prof. Dr. İsmail Türk'e Armağan, SPK , Yay. No:54.
- KROZNER, Randall and RAJAN, Raghuram, "Evidence From Commercial Bank Activities Before The Glass-Steagal Act", **Journal of Monetary of Economics**, Vol:39, August 1997.
- LA PORTA, Rafeal, , SILENES. F.L. De, VISHNY, A. Schleifer, LEVİNE Ross and ZERVOS Sara, **Law and Finance**, NBER, 1996.  
<http://papers.nber.org/tmp/15888-w5661.pdf>
- LEVİNE Ross and KUNT, "Stok markets,Banks, and economic Growth", **The American Economic Review**,\_Vol.88, NO:3, 1988 .
- LEVİNE, Ross ve KUNT, "Stok Markets, Corporate Finance, and Economic Growth: An Overview", **The World Bank Economic Review**,Vol:10, Number:2, 1996.
- LEVİNE, Ross, "Bank-Based or Market-Based Financial Systems: Which Is Better?" **University Of Minnesota, Finance Departments Working Papers**, Minnesota, 2000,  
<http://www.csom.umn.edu/www.Pages/Depts/Fin/BfinDept.htm>
- LOAYZA, Norman, "Financial Intermediation and Growth: Causality and Causes" **World Bank Policy research Working Papers**, Washington, 1999,  
<http://www.worldbank.org/html/dec/Publications/Workingpapers/wps2000series/wps2059/wps2059.pdf>
- MATH, Antoine, "Economics of Scale and Scope in the Italian Banking Industry", **ODTÜ Gelişme Dergisi**, Cilt:21, Sayı:2 , 1994.
- METİN, Kuvılcım, " İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Endeksini Belirleyen Makro Büyüklükler Ve Etkin Piyasalar Varsayımı", **Ekonomik Yaklaşım**, Sayı:34, Cilt:10 Gazi Üniversitesi İktisat Yay., 1999.
- MODIGLIANI, Franco ve MİLLER, Merton "Sermayenin Maliyeti, Şirket Finansmanı ve Yatırım Teorisi", **Finans Teorisinin Temel Makaleleri**, Çev.: Selim SOYDEMİR, Edt.: Cengiz EROL, SPK Yay., Yay. NO:124, Ankara, 1998.

- MOLANA, Walter, T., From Bad Debts to Healthy Securities? The Theory and Financial Techniques of the Brady Plan, <http://www.bradynet.com/n025.html>
- ÖZTÜRK, Emin,  
ERSEL, Hasan, ATIYAS,  
İzak, "Türk Bankalarında Müşteri Deseni Ve Kredi Tayinlaması", **Ekonomik Araştırmalar Dergisi.**, TCMB, Cilt:2, Ankara, 1993.
- PAGONA, Marco, "Financial Markets and Growth", **European economic Review**, Vol.37, Elsevier Science Publihers, North-Holland, 1993 .
- RAMIREZ, Carlos D., "The Cost of Glass Steagal on Corporate Invesment: Evidence From Bank Trust Company, and Insurance Company Affiliations", **GMU Working papers**, 1997, [www.gmu.edu/departments/economics/working/papers/97\\_pdf\\_size78](http://www.gmu.edu/departments/economics/working/papers/97_pdf_size78)
- SAGLAM, Kemal, "Türkiye'de Sermaye Piyasasının Dünü, Bugünü, Yarını ve Sermaye Piyasasının Gelişmesi için Öneriler" **Uluslar arası sermaye Piyasası ve Bankalar Semineri**, Türkiye Tütüncüler Bankası A.Ş., İzmir, 1983.
- SAK, Güven, "İMKB Ve Şirketler Kesiminin Finansmanı:Hisse Senedi Piyasasının Performansı Üzerine Gözlemler", **Türkiye'de Kaynak Aktarım Sürecinde Sermaye Piyasalarının Rolü: 1980 Sonrası Dönemin Bir Değerlendirmesi**, SPK-Araştırma Dairesi, Yay. No:17, Ankara, 1995.
- SANTOS, Joao A., "Commercial Banks in The Securities Business: A Review", **BİS Monetary and Economic Department**, 1998, [www.bis.org/Pub/index.htm](http://www.bis.org/Pub/index.htm)
- SCHMİDT, Reinhard, H, "Differences between Financial System in European Countries: Consequences for EMU", "On The Monetary Transmission Process" Conference, Deutsche Bundesbank, Frankfurt,1999.
- STULZ, Rene, M., "Finance Structure, Corporate Finance, and Economic Growth", **World Bank Policy Research Working Papers**, Washington, 1999  
[http://www.worldbank.org/research/projects/finstructure/pdf\\_files/rene.pdf](http://www.worldbank.org/research/projects/finstructure/pdf_files/rene.pdf)
- TBB, "TL Mevduat ve DTH Kaynak Maliyetinin Hesaplanması", **TBB, Bankacılar Dergisi.**, Sayı:19, İstanbul, 1996.
- TULAY, Burçak,  
GÖKGÖNÜL, Ebru, "1980 yılında Varolan Bankaların 1980-1997 Döneminde Türk Bankacılık Sektörü ile Karşılaştırılması" **Bankacılar Dergisi**, Sayı:28, TBB, İstanbul, 1999.

- WEINSTEIN, David, E., "On the Cost of Bank Centered Financial System: Evidence From Changing Main Bank Relations in Japan", *Journal of Finance*, Vol.:LIII, NO:2, 1998.
- WILLIAM, Silber, L., "The Process of Financial Innovation", *American Economic Review*, Vol: 73, No:2, 1983.
- YELDAN, Erinç, SAK Güven, "VDMK ve Türkiye Uygulaması" *İktisat, İşletme ve Finans Dergisi*, Yıl:8, Sayı:87, 1993.
- YILDIRIM, Sevdil, ve ALTUN, Oğuz, "Türk Bankacılık Sisteminin Değerlendirilmesi", *Türkiye'de Kaynak Aktarım Sürecinde Sermaye Piyasalarının Rolü: 1980 Sonrası Dönemin Bir Değerlendirmesi*, SPK-Araştırma Dairesi, Yay. No:17, Ankara, 1995.

#### RAPORLAR VE İSTATİSTİKLER

- BIS, 68<sup>th</sup> Annual Report, BIS, Basle, 1998.
- BIS, *Security Of Electronic Money, Report by the Committee on Payment and Settlement Systems and The Group of Computer Experts of The Central Banks of The Group of Ten Countries*, BIS, Basele, 1996.
- BIS, *Payments Systems in Turkey*, Basel, 2000.
- DPT, *Konjonktür Değerlendirme Raporu (1 Mart-31 Mayıs)*, DPT Elektronik Süreli Yayınlar, Ankara, 2000, <http://ekutup.dpt.gov.tr/kdr/>
- DPT *Ekonomik ve Sosyal Göstergeler*, DPT, Ankara, 2000.
- DPT, *Ekonomik Gelişmeler*, DPT, Ankara, 2000, <http://ekutup.dpt.gov.tr/eq/2000/06.pdf>
- İMKB, *1998 Yılı Aylık Bültenleri*, (Ekimden Sonra), İMKB, İstanbul, 1998, <http://www.imkb.gov.tr/bulten/hissebulten.htm>
- İMKB, *1999 Yılı Aylık Bültenleri*, İMKB, İstanbul, 1999, <http://www.imkb.gov.tr/bulten/hissebulten.htm>
- T.C. Hazine Müsteşarlığı, *Hazine İstatistikleri (1980-1998)*, Ankara, 1999, <http://www.hazine.gov.tr>
- SPK, *SPK Kanunu Genel Gerekçesi*, <http://www.spk.gov.tr>
- SPK, *Yatırımcıya Yönelik Bilgiler*, <http://www.spk.gov.tr>
- SPK, *Haftalık Bülten*, SPK Yay. Ankara, Ocak 1999.
- SPK, *Aylık Bülten*, SPK Yay. Ankara, Ocak 1999.

TBB	<b>Tek Düzen Hesap Planı İzahnamesi, TBB Yay. İstanbul,1999.</b>
TBB	<b>Bankalarımız 1986, TBB, Ankara, 1987.</b>
TBB	<b>Bankalarımız 1990, TBB, Ankara, 1991.</b>
TBB	<b>Bankalarımız 1994, TBB, Ankara, 1995.</b>
TBB	<b>Bankalarımız 1998, TBB, Ankara, 1999.</b>
TBB	<b>Bankalarımız 1999, TBB, Ankara, 2000.</b>
TCMB	<b>1996 Yıllık Rapor, TCMB, Ankara, 1996.</b>
The World Bank Report	<b>World Development Report, The World Bank, Washington, 1989,</b> <b><a href="http://www1.worldbank.org/finance/CDRom/PROCESS/frameset/prbbtm.htm">http://www1.worldbank.org/finance/CDRom/PROCESS/frameset/prbbtm.htm</a></b>

#### **RESMİ GAZETELER VE TEBLİĞLER**

30.07.1981 Tarih, 14416 Sayılı Resmi Gazete.

11.08.1989 Tarih, 20249 Sayılı Mükerrer Resmi Gazete.

31.7.1992 Tarih ve 21301 Sayılı Mükerrer Resmi Gazete.

9.11.1992 Tarih ve 21400 Sayılı Mükerrer Resmi Gazete, "Varlığa Dayalı Menkul Kıymetlerin Kurul Kaydına Alınmasına ve Genel Finans Ortaklıklarının Kuruluş ve Faaliyet İlkelerine Dair Esaslar Tebliği'ne Ek Tebliğ" Seri: III, No: 15.

6.10.1993 Tarih ve 8183 Sayılı Resmi Gazete

#### **ELEKTRONİK POSTA**

G. LİTTLER'in., ([Glitter@ifc.org](mailto:Glitter@ifc.org)), "What Do You Emerging Markets?", Hakan KAHYAOGU'na, ([hkahyaoglu@sifne.iibf.deu.edu.tr](mailto:hkahyaoglu@sifne.iibf.deu.edu.tr)), elektronik posta ile 13.04.1999 tarihinde gönderdiği belge.

**EKLER**

**EK 1**

**EK TABLO 1: MEVDUATTIN VADE YAPISI (1980-1999) (%)**

Yıllar	TL Mevduat Hesapları *				Döviz Tevdiat Hesapları							
	Vadeli TL mevduatın TL mevduatı içindeki payı	TL Mevduatının Toplam mevduat içindeki payı	Bir Ay Vadeli	Üç Ay Vadeli	Altı Ay Vadeli	Bir Yıl Vadeli	Vadeli DTH/Toplam DTH içindeki Payı	Bir Ay Vadeli DTH	Üç Ay vadeli DTH	Altı ay vadeli DTH	Bir Yıl Vadeli DTH	Toplam DTH'in Toplam Mevduat içindeki payı
1986	62,2	73,9	4,1	24,0	20,8	13,3	70,8	6,7	18,1	14,2	31,8	17,4
1987	56,9	68,8	3,5	15,4	10,8	27,1	64,0	2,4	18,1	12,9	30,6	23,2
1988	63,6	67,2	7,0	14,0	10,3	32,2	67,2	5,4	18,4	12,2	31,2	24,8
1989	65,7	71,3	9,1	21,6	13,4	21,5	70,9	11,7	17,6	11,4	30,3	22,6
1990	63,5	70,1	7,2	22,1	15,0	19,2	75,7	17,5	17,8	10,8	29,6	23,1
1991	68,4	64,5	8,0	34,7	12,6	13,1	78,3	10,1	30,4	9,9	27,9	31,6
1992	66,9	58,2	7,9	35,2	12,7	11,1	76,6	7,9	36,1	9,8	22,8	35,8
1993	63,4	48,1	7,7	31,1	16,6	8,0	73,4	8,3	35,4	9,2	20,5	37,8
1994	72,7	46,8	13,0	36,7	17,5	5,6	71,2	8,1	35,1	9,1	18,9	49,7
1995	78,6	43,9	17,3	32,2	23,7	5,4	70,9	13,3	32,2	9,0	16,4	49,3
1996	73,0	47,7	14,7	31,5	23,5	3,3	73,1	13,8	30,6	9,3	19,4	44,7
1997	76,7	45,2	14,7	33,4	24,0	4,6	76,7	19,2	34,8	8,5	14,1	45,9
1998	82,6	47,6	16,9	39,9	22,2	3,6	78,7	22,1	32,4	9,4	14,9	41,8
1999	82,8	47,9	11,4	35,8	28,1	7,5	82,3	24,7	34,7	9,9	13,0	40,7

Kaynak: TCMB elektronik veri dağıtım sisteminde yayınlanarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

<http://tcmbf40.tcmb.gov.tr/cgi-bin/farncsg>

\*TL Mevduat içine, altın Depo hesapları ve bankalar arası mevduat dahil değildir.

**EK 2**

**EK TABLO 2: İÇ BORÇ VADE YAPISI**

	1989		1990		1991		1992		1993		1994		1995		1996		1997		1998 (*)		
	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	Miktar	%	
NAKDEN SATILAN	16.617,8	88,89	20.901,1	86,36	45.787,7	82,15	108.659,8	72,59	235.971,3	71,50	644.456,7	76,59	1.360.658,4	81,70	3.875.548,7	83,79	5.036.335	80,50	11.837.809	83,00	
TAHVİL	8.983,5	48,05	12.458,4	51,48	11.510,4	20,65	32.733,9	21,87	64.820,5	19,64	21.107,2	2,51	212.841,8	12,78	609.201,2	13,17	2.038.847	32,60	2.864.136	18,70	
1 Yıl	3.691,0	19,74	2.860,7	11,82	8.350,9	14,98	28.679,8	19,16	62.899,4	19,06	15.648,2	1,86	195.040,2	11,71	269.824,5	5,83	371.941	5,90	2.477.349	17,40	
Kınk Vade (1 yıl-2 yıl)	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,00	136.591,4	2,95	620.317	9,90	95.741	0,70
2 Yıl	3.085,0	16,50	4.734,4	19,56	1.468,9	2,64	1.924,2	1,29	187,0	0,06	0,0	0,00	6.374,8	0,38	673,9	0,01	1.010.238	16,10	21.532	0,20	
3 Yıl	1.756,2	9,39	2.902,1	11,99	1.080,4	1,96	1.167,2	0,78	115,0	0,03	0,0	0,00	2.084,4	0,13	188.161,1	4,07	2.691	0,00	0,0	0,0	
4 Yıl	205,0	1,10	587,5	2,43	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	0,00	0,0	0,00	0,0	0,0
5 Yıl	1,0	0,01	1.107,9	4,58	36,8	0,07	0,0	0,00	0,0	0,00	0,0	0,00	48,0	0,00	0,0	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Hesaben	245,3	1,31	265,8	1,10	563,4	1,01	875,9	0,59	1.619,0	0,49	3.745,6	0,45	5.805,0	0,35	13.950,3	0,30	33.660	0,50	69.513	0,50	
BONO	7.624,3	40,84	8.442,7	34,88	34.277,3	61,5	75.925,9	50,72	171.150,8	51,86	623.349,4	74,08	1.147.816,6	68,92	3.266.347	70,62	2.997.488	47,60	9.173.673	64,40	
3 Ay	2.324,9	12,44	2.843,1	11,75	17.096,4	30,67	47.823,3	31,95	46.433,4	14,07	329.808,9	39,20	372.670,8	22,38	131.907,2	28,5	42.772	0,70	805.918	57,0	
Kınk Vade (3 ay-6 ay)																					
6 Ay	2.291,0	12,25	3.183,2	13,15	10.453,1	18,75	14.659,5	9,79	54.197,2	16,42	80.247,1	9,54	120.451,1	7,23	311.114,3	6,73	330.541	5,30	3.635.278	25,50	
Kınk Vade (6 ay-9 ay)																					
9 Ay	2.335,8	12,49	2.416,4	9,98	6.247,2	11,21	9.052,8	6,05	25.099,4	7,61	21.303,5	2,53	184.660,2	11,09	104.743,0	2,26	477.335	7,60	1.379.111	9,70	
Kınk Vade (9 ay-1 yıl)																					
NAKİT DIŞI SATILAN	2.077,2	11,11	3.300,5	13,64	9.949,2	17,85	41.029,1	27,41	94.062,0	28,50	196.943,2	23,41	304.845,3	18,30	749.872,1	16,21	1.223.627	19,50	2.416.513	17,00	

Kaynak: T.C hazine müsteşarlığı, Hazine İstatistikleri (1980-1998) , a.g.e. [http:// www.hazine.gov.tr](http://www.hazine.gov.tr)

\*Çepici

### EK 3

**EK TABLO 3: YABANCI PARA CİNSİNDEN AKTİFLERİN YABANCI PARA CİNSİNDEN PASİFLERE ORANI (%)**

Yıllar	Bankacılık Sektörü	Ticaret Bankaları	Kamu Bank.	Özel Bank	Yabancı Bank.	Kalkınma ve Yatırım Bankaları	Kamu Bank	Özel Bank	Yabancı Bank.
1988	103,8	111	108,2	111,9	116,5	68,3	90,6	40,1	127,2
1989	105,3	106	103,2	106,9	116,5	101,9	101,8	102,5	92,4
1990	88,1	86,9	83,5	88,7	87,7	95,6	91,6	101,1	87,1
1991	90,0	89,1	88,1	89,8	86,7	96,2	91,7	103,8	96
1992	86,8	86,3	89	85,1	86,9	91,7	90,1	96,3	79,1
1993	84,6	84,4	89,9	83,1	82,3	86,2	89,4	85,4	57,3
1994	96,5	96,8	101,6	94,9	90,6	94,3	98,7	85,2	60,7
1995	90,6	89,7	95,7	87,9	77,2	98,5	102,6	88,8	50,1
1996	93,6	93	101,8	90,3	81,5	100,6	102,5	96,1	88,4
1997	89,6	88,6	102,1	86,1	70,7	103,5	108,8	90,2	81,5
1998	84,9	83,8	98	80,7	78,7	103	110,7	79,1	102,3
1999	79,4	78,1	99,2	82,2	75,4	104	111,8	79,6	82,9

Kaynak: Bankalarımız 1998, 1999, a.g.e.'den yararlanarak düzenlenmiştir.

**EK TABLO 4: TAKİPTEKİ KREDİLERİN TOPLAM AKTİFLERE ORANI (%)**

Yıllar	Sektör	Ticaret	Kamu	Özel	Yabancı	Kalkınma ve Yatırım	Kamu	Özel	Yabancı
1988	7,2	6,7	8,2	4,8	6,3	10,3	8,3	18,8	0,0
1989	5,2	5,3	6,6	3,7	4,8	4,1	1,1	18,0	0,0
1990	4,2	4,2	5,7	2,6	3,4	3,6	1,9	11,6	2,7
1991	4,9	4,9	7,2	2,7	2,4	4,9	4,4	8,3	0,4
1992	3,4	3,2	4,1	2,3	2,9	5,1	5,5	3,7	0,1
1993	3,1	2,9	4,5	1,8	2,9	4,4	4,9	2,5	0,7
1994	4,1	3,4	4,0	2,6	11,1	8,9	9,7	3,3	19,2
1995	2,8	2,3	3,0	1,8	3,1	6,2	6,6	3,0	20,9
1996	2,0	1,9	2,4	1,6	2,4	2,5	2,6	1,6	5,7
1997	2,1	2,2	2,5	2,0	1,3	1,8	1,9	1,5	3,2
1998	7,2	7,7	5,5	9,0	1,3	2,2	2,3	1,5	2,3
1999	10,7	11,7	10,0	3,6	2,7	2,0	2,1	0,9	0,8

Kaynak: Bankalarımız,1998, 1999, a.g.e.'den yararlanarak düzenlenmiştir.



## EK 4

**EK TABLO 5: BANKALARIN BİLANÇO DIŞI İŞLEMLERİ (Milyar TL)**

Yıllar	Garanti ve Kefaletler	Döviz ve Faiz Haddi İşlemleri	Taahhütler		Toplam Nazım Hesaplar	TEFE 1987=100	Reel Nazım Hesaplar	Reel Yıllık Artış %
			Repo	Ters Repo				
1990	52166	2.048	—	—	60.308	425,64	141,69	—
1991	88924	5.974	3740	2405	112.821	661,64	170,52	20
1992	164.945	25.506	13965	7942	229.116	1072,53	213,62	25
1993	327.572	76.907	61921	22284	521.045	1701,63	306,20	43
1994	664.336	131.499	129931	33333	449.995	3757,37	119,76	-61
1995	1.294.599	1.096.915	316910	47580	2.431.344	7065,24	344,13	187
1996	2.666.400	2.255.697	1206599	412062	6.897.211	12335,35	559,14	62
1997	6.109.937	6.942.269	3142989	291907	17.807.929	22366,07	796,20	42
1998	10.697.90	15.187.830	4648665	391549	32.839.142	38067,15	862,66	8
1999	17.379.43	42.321.941	8954270	1297213	74.627.555	58599,05	1273,53	48

Kaynak: TBB, Bankalarımız 1998, 1999'dan yararlanarak hazırlanmıştır.

**EK TABLO 6: HİSSE SENEDİ PİYASASINDA FAALİYET GÖSTEREN ARACI KURULUŞLAR**

Yıl	Komisyoncu	Aracı Kurumlar	Ticari Bankalar	Yatırım ve Kalkınma Bankaları	Toplam
1986	18	11	25	3	47
1987	15	16	39	3	73
1988	18	18	40	4	80
1989	22	20	44	8	94
1990	17	48	43	8	116
1991	0	110	46	9	165
1992	0	112	51	9	172
1993	0	112	53	11	176
1994	0	111	53	11	175
1995	0	103	50	12	165
1996	0	100	50	12	162
1997	0	140	2	0	142
1998	0	140	0	0	140

Kaynak: İMKB, <http://www.imkb.gov.tr/uyeler/uyeler.htm>, 15.04.2000

## **EK 5**

**EK TABLO 7: İMKB ULUSAL-100 ENDEKSİ OLUŞTURAN SEKTÖRELER VE ALT SEKTÖRLERİN AĞIRLIKLARI (%)**

Ulusal-Tüm	Ağırlıklar	100,00
Ulusal-Sınai		32,10
Gıda, İçecek	12,18	
Tekstil, Deri	3,52	
Orman, Kağıt, Basım	6,71	
Kimya, Petrol, Plastik	19,99	
Taş, Toprak	14,62	
Metal Ana	14,72	
Metal Eşya, Makina	28,16	
Diğer	0,11	
Ulusal-Hizmetler		6,93
Ulaştırma	8,05	
Turizm	2,43	
Ticaret	88,92	
Diğer	0,61	
Ulusal-Mali		60,97
Banka	68,62	
Sigorta	2,08	
Fin. Kir., Factoring	0,31	
Holding ve Yatırım	28,72	
Diğer	0,27	

**Kaynak: İMKB, 1999 Faaliyet Raporu,**

**<http://www.imkb.gov.tr/donemselbulten/yillikrapor.htm>**

**EK 6****EK TABLO 8: EKONOMİDE KAYNAK KULLANIMI VE MALİ KAPASİTE (Milyar TL)**

Yıllar	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996(3)	1997	1998
Kamu Kesimi	189,7	248	337,5	-416	879,8	1.672	3.103,8	5.360,5	8.407,2	15.485,1	25.369,8	44.699,4	134.874,6	270.880,1	595.904,2	1.202.333	2.848.910	6.093.227	11.789.177,8
Men. Kıy. Stoku																			
Özel Kesim	71,0	111	228	292	425	609,6	927,3	2.099,5	3.839,9	7.993,2	16.075,9	34.491,7	60.609,2	110.751,6	130.830,7	294.477	256.335	929.175	1.900.839,9
<b>TOPLAM</b>	<b>260,7</b>	<b>359</b>	<b>565,5</b>	<b>708</b>	<b>1.304,8</b>	<b>2.281,6</b>	<b>4.031,1</b>	<b>7.460</b>	<b>12.247,1</b>	<b>23.478,3</b>	<b>41.445,7</b>	<b>79.191,1</b>	<b>195.483,8</b>	<b>381.631,7</b>	<b>726.734,9</b>	<b>1.496.810</b>	<b>3.105.245</b>	<b>7.022.402</b>	<b>13.690.017,7</b>
Toplam mevduat	793,2	1.618,9	2.585,7	3.304,9	5.245,7	8.619,9	15.594,7	23.897	38.012,8	61.647,5	93.930,7	164.668	296.150,3	522.499,7	1.203.149	2.543.787	5.876.127,4	11.964.591	22.916.822,4
M1	738,5	1.019,3	1.407	2.083,9	2.447,6	3.42	5.255	8.629	11.312	19.558	31.398	46.783	78.341	129.087	230.847	388.184	896.855	1.581.210	2.562.478,1
M2	924,4	1.709,7	2.679	3.477	5.492,7	8.539,7	12.173	17.648	27.195	47.140	71.570	117.108	190.736	282.442	630.348	1.256.631	2.924.894	5.668.800	11.423.197,8
M2Y	924,4	1.709,7	2.679	3.477	5.774,1	9.307,1	14.609	23.004	36.707	61.275	93.363	168.044	293.970	473.059	1.195.353	2.414.597	5.373.710	10.664.059	20.212.649,8
M3Y	1.071,9	2.140,2	3.174,2	3.978,6	6.214,6	9.952,5	15.591,1	24.460	39.129	63.941	97.960	174.074	306.493	490.218	1.233.538	2.495.183	5.608.504	11.144.687	20.826.990
REPO	-	-	-	-	-	-	-	-	700	1.544	3.740	8.067	25.645	71.209	102.706	258.597	521.609	2.137.482	2.254.731
REPO+M2Y	924,4	1.709,7	2.679	3.477	5.774,1	9.307,1	14.609	23.004	37.407	62.819	97.103	176.111	319.615	544.268	1.298.059	2.673.194	5.895.319	12.801.541	22.467.380,8
GSMH (Milyar TL)	5.303	8.023	10.612	13.933	22.168,0	35.350	51.185	75.019	129.175	230.370	397.178	634.393	1.103.605	1.997.323	3.887.903	7.854.887	14.978.067	29.393.262	53.012.781

Kaynak: TCMB Elektronik veri Dağıtım Sistemi, DPT, Temel Ekonomik...a.g.eden ve T.C Hazine Müsteşarlığı, Hazine İstatistikleri...a.g.e.'den yararlanarak hazırlanmıştır.

**EK TABLO 9: MALİ DERİNLEŞME GÖSTERGELERİ 1980-1998 (%)**

Yıllar	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
M1 / GSMH	4,92	4,47	5,33	5,08	5,89	6,45	7,86	9,94	9,48	10,19	10,44	12,48	17,71	19,11	18,69	19,06	20,73	23,89	25,82
M2 / GSMH	17,43	21,31	25,25	24,96	24,78	24,16	23,78	23,52	21,05	20,46	18,02	18,46	17,28	14,14	16,21	16,00	19,53	19,25	21,55
M2Y / GSMH	17,43	21,31	25,25	24,96	26,05	26,33	28,54	30,66	28,42	26,60	23,51	26,49	26,64	23,68	30,75	30,74	35,88	36,28	38,13
M3Y / GSMH	20,21	26,68	29,91	28,56	28,03	28,15	30,46	32,61	30,29	27,76	24,66	27,44	27,77	24,54	31,73	31,77	37,44	37,92	39,29
REPO+M2Y / GSMH	17,43	21,31	25,25	24,96	26,05	26,33	28,54	30,66	28,96	27,27	24,45	27,76	28,96	27,25	33,39	34,03	39,36	43,55	42,38

Kaynak: TCMB Elektronik veri Dağıtım Sisteminden yararlanarak hazırlanmıştır.

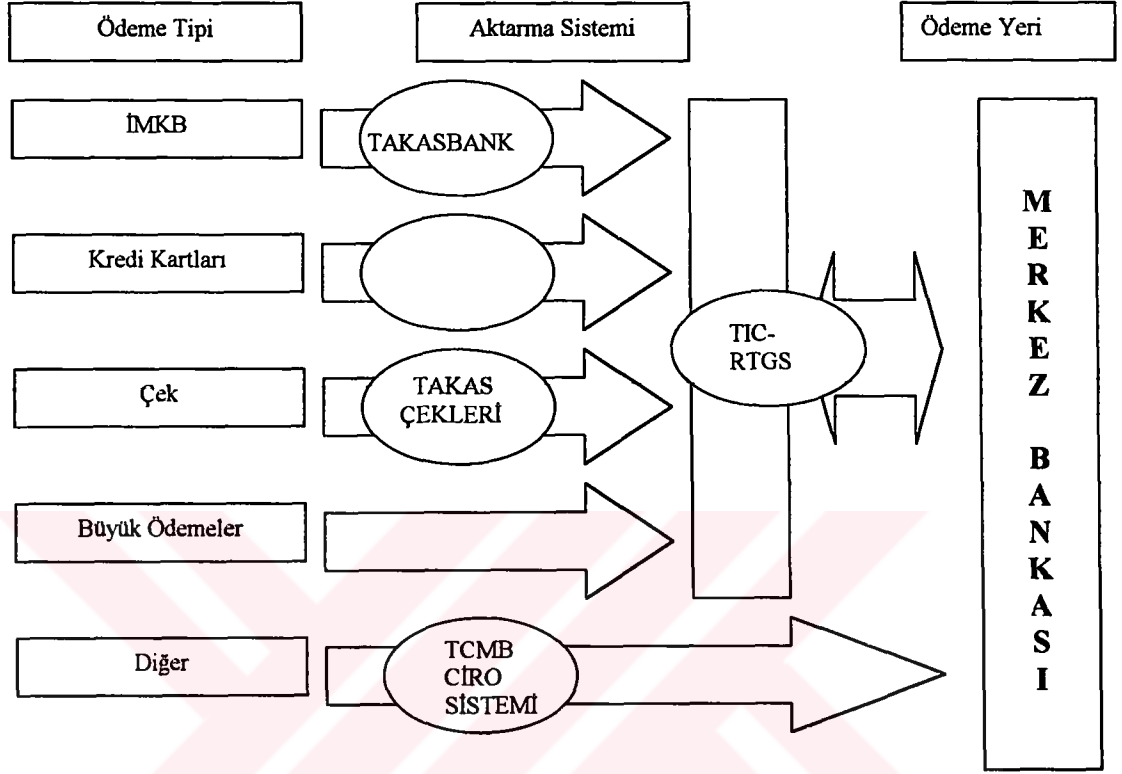
**EK 7****EK TABLO 10: TÜRKİYE'DE MALİ BASKI GÖSTERGELERİ (1980-1998) (%)**

Yıllar	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
Net Borçlanma/M1	54,14	26,46	24,87	87,90	59,72	68,36	67,40	77,69	99,36	68,90	48,56	68,59	129,31	125,74	191,45	144,70	196,22	194,95	211,10
Net Borçlanma/M2Y	43,25	15,77	13,06	52,68	26,61	27,38	29,10	37,99	41,33	28,59	21,30	27,40	53,11	57,47	70,11	44,70	60,17	54,47	47,36
Net Borçlanma/M3Y	43,25	15,77	13,06	52,68	25,32	25,12	24,25	29,14	30,62	21,99	16,33	19,09	34,46	34,31	36,97	23,26	32,75	28,91	26,76
NetBorçlanma/Repo+M2Y	43,25	15,77	13,06	52,68	25,32	25,12	24,25	29,14	30,05	21,45	15,70	18,22	31,69	29,82	34,05	21,01	29,85	24,08	24,08
İç Borç/M1	97,66	97,21	95,29	152,24	189,34	203,86	200,08	199,54	251,57	214,41	182,11	208,72	247,94	276,83	346,25	350,61	351,11	397,38	453,19
İç Borç/M2	78,02	57,96	50,05	91,25	84,37	81,64	86,37	97,56	104,64	88,96	79,89	83,38	101,83	126,52	126,80	108,31	107,66	111,04	101,66
İç Borç/M2Y	78,02	57,96	50,05	91,25	80,26	74,91	71,97	74,85	77,53	68,44	61,24	58,11	66,07	75,54	66,87	56,37	58,60	58,92	57,45
İç Borç/M3Y	67,28	46,30	42,24	79,74	74,57	70,05	67,44	70,39	72,73	65,58	58,37	56,10	63,37	72,90	64,80	54,55	56,15	56,38	55,76
İç Borç/REPO+M2Y	78,02	57,96	50,05	91,25	80,26	74,91	71,97	74,85	76,08	66,75	58,89	55,45	60,77	65,66	61,58	50,91	53,41	49,08	51,69

Kaynak: TCMB Elektronik Veri Dağıtım Sistemi, DPT, Temel Ekonomik...a.g.e., T.C Hazine Müsteşarlığı, Hazine İstatistikleri...a.g.e., den yararlanarak düzenlenmiştir

## EK 8

### EK ŞEKİL 1: TÜRKİYE'DE ÖDEME SİSTEMİ



Kaynak: BIS, Payments Systems in Turkey, BIS, BASEL, 2000, s.9.