

**T.C.
İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ**

**SERMAYE PİYASALARINDA BİREYSEL PORTFÖY YÖNETİM
DANIŞMANLIĞI**

YÜKSEKLİSANS TEZİ

**Fahim WAFA
1800004401**

**Anabilim Dalı: İktisat
Programı: Para ve Sermaye Piyasaları**

Tez Danışmanı: Prof. Dr. Sinan ALÇIN

ARALIK 2020

T.C.
İSTANBUL KÜLTÜR ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

SERMAYE PİYASALARINDA BİREYSEL PORTFÖY YÖNETİM
DANIŞMANLIĞI

YÜKSEKLİSANS TEZİ

Fahim WAFA

1800004401

Anabilim Dalı: İktisat

Programı: Para ve Sermaye Piyasaları

Tez Danışmanı

: Prof. Dr. Sinan Alçın

Jüri üyeleri

: Doç. Dr. Deniz Dilara Dereli

Dr. Öğr. Üyesi Levent Polat

ARALIK 2020

İÇİNDEKİLER

KISALTMALAR LİSTESİ.....	iv
TABLolar LİSTESİ.....	v
ŞEKİLLER LİSTESİ.....	v
ÖZET.....	vi
ABSTRACT	vii
GİRİŞ	1
1. FİNANSAL SİSTEM	3
1.1. Finansal Sistemin Tanımı, Yapısı ve İşleyişi	3
1.1.1. Finansal Sistemin Tanımlanması	3
1.1.2. Finansal Sistemin Amacı	4
1.1.3. Finansal Sistemin İşleyişi.....	6
1.2. Finansal Sistemin Fonksiyonları	8
1.3. Para ve Sermaye Piyasaları	11
1.3.1. Para Piyasası	12
1.3.2. Sermaye Piyasası.....	13
1.3.3. Örgütlenme Durumuna Göre Finansal Piyasalar	14
1.3.3.1. Organize Piyasalar	14
1.3.3.2. Organize Olmayan Piyasalar	14
1.3.4. İhraç Durumuna Göre Finansal Piyasalar	15
1.3.4.1. Birincil Piyasa.....	15
1.3.4.2. İkincil Piyasa	16
1.3.5. Varlık Türüne Göre Finansal Piyasalar.....	17
1.3.5.1. Hisse Senedi Piyasası	17
1.3.5.2. Devlet Tahvilleri Piyasası.....	17
1.3.5.3. Özel Sektör Tahvilleri Piyasası	17
1.4. Finansal Piyasaların Özellikleri	18
1.5. Finansal Sistemde Hukuki Düzenlemeler	20

1.5.1. Yatırımcılar İçin Mevcut Bilgiyi Artırmak	22
1.5.2. Finansal Sistemin Sağlıklı Çalışmasını Sağlamak	22
1.5.3. Para Politikasının Kontrol Gücünü İyileştirmek	24
2. SERMAYE PİYASASINDA BİREYSEL YATIRIMCILAR	25
2.1. Yatırım Kavramı ve Türleri.....	25
2.1.1. İktisadi Yatırımlar	26
2.1.2. İşletme Yatırımları	27
2.1.3. Bireysel Yatırımlar	27
2.2. Yatırımcı Kavramı ve Türleri.....	28
2.2.1. Kurumsal Yatırımcılar	28
2.2.2. Yabancı Hisse Senedi Yatırımcıları	30
2.2.3. Bireysel Yatırımcılar	31
2.3. Bireysel Yatırımcıların Özellikleri	34
2.3.1. Bireysel Yatırımcının Demografik Özellikleri.....	36
2.3.2. Bireysel Yatırımcıların Sınırlamaları	38
2.4. Bireysel Yatırımcıların Kararlarını Etkileyen Faktörler	39
2.4.1. Kişisel Faktörler	39
2.4.2. Çevresel Faktörler	41
2.4.3. Finansal Faktörler.....	42
2.5. Yatırımcı Eğilimleri	44
2.5.1. Bilişsel Yanılma	44
2.5.1.1. Sezgisel Yanılsama	44
2.5.1.2. Zihinsel Yanılsama	49
2.5.2. Sürü Davranışı Eğilimi.....	50
3. BİREYSEL PORTFÖY DANIŞMANLIĞI	52
3.1. Danışmanlık Kavramı	52
3.1.1. Danışmanlık Türleri	53
3.1.2. Danışmanlık Hizmetinde Taraflar.....	55
3.2. Danışmanlık Sözleşmesi ve Kapsamı	57
3.2.1. Danışmanlık Hizmeti	57
3.2.2. Danışmanlık Hizmet Sözleşmesi.....	58
3.2.3. Tarafların İrade Beyanı	59
3.2.4. Danışmanlık Ücreti	60

3.3. Yatırım Danışmanlığı	61
3.3.1. Yatırım Danışmanlığı Kapsamı	61
3.3.2. Yatırım Tavsiyesi Kapsamı.....	65
3.3.3. Yatırım Danışmanlığı ve Yatırım Tavsiyesinde İlkeler	66
3.4. Bireysel Portföy Yatırım Danışmanlığı.....	67
3.4.1. Yetkili Kurumlar	69
3.4.2. Yükümlülükler	72
SONUÇ.....	75
KAYNAKÇA	79
EKLER.....	89

KISALTMALAR LİSTESİ

BK	: Borçlar Kanunu
PYŞ	: Portföy Yönetim Şirketi
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
TBK	: Türk Borçlar Kanunu
TMSF	: Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu
TSPB	: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği
TTK	: Türk Ticaret Kanunu

TABLÖLAR LİSTESİ

Tablo 2.1 Türkiye’de Bireysel Yatırımcıların Pay Adetleri ve Tutarları (2015-2019)	32
Tablo 2.2 Türkiye’de Hanehalkının Finansal Varlıkları (Milyar TL).....	33
Tablo 3.1. Danışmanlık Türleri.....	53
Tablo 3.2. Türkiye’deki Portföy Yönetim Faaliyetleri (2020/Mart).....	71
Tablo 3.3. Yönetilen Portföy Büyüklüğü (2020/Mart)	71
Tablo 3.4. Aracı Kurumların Uyması Gereken İlkeler ve Yükümlülükler	73

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1. Finansal Sistemin Genel Yapısı	7
Şekil 2.1. Bireysel Yatırımın Evreleri.....	37

Enstitüsü : Lisansüstü Eğitim
Anabilim Dalı : İktisat
Programı : Para ve Sermaye Piyasalar
Tez Danışmanı : Sinan Alçın
Tez Türü ve Tarihi : Yüksek Lisans- Aralık, 2020

SERMAYE PİYASALARINDA BİREYSEL PORTFÖY YÖNETİM DANIŞMANLIĞI

ÖZET

Fahim WAFA

Finansal sistem, yatırımların reel ekonomiye kazandırılmasında aracılık rolüne sahiptir. Etkili, güvenli ve iyi işleyen bir finansal sistemin bulunduğu ekonomilerde atıl fonlar ve tasarruflar ekonomiye kazandırılabilir. Finansal sistem yapısı gereği oldukça teknik, uzmanlık bilgisi gerektiren ve dinamik bir yapıdadır. Yatırımcıların nispeten karmaşık olan bir sistemde karar verebilmeleri ve işlem yapabilmeleri için yardımcı unsurlara ihtiyacı vardır. Türk sermaye piyasası hukukunda bu ihtiyacın karşılanabilmesi için “aracı kurum” adı verilen kurumlar vardır. Bununla birlikte yatırımcılara finansal sistemde yardımcı olan danışmanlar da vardır. Türkiye’de sermaye piyasalarında danışmanların yapabilecekleri işlemler kanunlar ve idari düzenlemelerle çerçevelendirilmiş ve sınırlandırılmıştır. Bu çalışmada Türkiye’de sermaye piyasalarında bireysel portföy yönetim danışmanlığı konusu araştırılmış ve incelenmiştir. Çalışma sonucunda bireysel portföy yönetimi sürecinde danışmanların kamuya açık veriler üzerinden yatırımcıları bilgilendirebileceği ancak açıkça alım-satım talimatı veremeyeceği görülmüştür. Bununla birlikte Türk sermaye piyasası hukukunda danışmanlık yapabilecek kişiler ile bunların faaliyetlerinin kapsamı ayrıntılı olarak düzenlenmiştir.

Anahtar Kelimeler : Bireysel Portföy Danışmanlığı, Yatırımcı, Finansal Sistem, Sermaye Piyasası.

Bilim Dalı Kodu :

University : Istanbul Kultur University
Institute : Graduated Studies
Department : Economics
Programme : Money and Capital
Supervisor : Sinan Alçın
Degree Awarded and Date : MA-December, 2020

INDIVIDUAL PORTFOLIO MANAGEMENT CONSULTANCY IN CAPITAL MARKETS

ABSTRACT

Fahim WAFA

The financial system has an intermediary role in bringing investments into the real economy. Idle funds and savings can be brought into the economy in economies with an effective, safe and well-functioning financial system. Due to its financial system structure, it is highly technical, requires expert knowledge and is dynamic. Investors need aids to make decisions and trade in a relatively complex system. In Turkish capital market law, there are institutions called "intermediary institutions" in order to meet this need. However, there are also consultants who assist investors in the financial system. they can make the process of advisers in capital markets in Turkey were framed by the laws and administrative regulations and is limited. In this study, individual portfolio management consulting issues in the capital markets in Turkey have researched and studied. As a result of the study, it was seen that in the individual portfolio management process, consultants can inform investors through publicly available data, but cannot give clear buying and selling orders. In addition, the persons who can provide consultancy in Turkish capital market law and the scope of their activities are regulated in detail.

Keywords : Individual Portfolio Consulting, Investor, Financial System, Capital Market.

Science Code :

GİRİŞ

Finansal sistem içerisinde, fon sağlayan ve fon talep edenlerin arasında daha önce belirtilmiş olan fonksiyonları yerine getirecek araçlara da gereksinim duyulmaktadır. Finansal kuruluşlar, finansal araçları kullanarak faaliyet gerçekleştirmekte olan ve gelirlerini de bu faaliyetlerden elde eden kuruluşlardır. Finansal kuruluşlar, birçok ortak özelliklere sahip olsalar da finansal sistem içinde yerine getirmiş oldukları aracılık faaliyetlerinde kullanmış oldukları yöntemler bakımından farklılık göstermektedirler.

Banka ve benzeri finansal kuruluşlar, genellikle mevduat toplayan kuruluşlar olmaktadır. Bu kuruluşlar, fon fazlası olanlardan mevduat adı altında fonları kabul ederek genellikle kredi olmak üzere çeşitli yöntemlerle fon talep edenlere kullandırmaktadırlar. Bu kurumların bilançolarındaki pasifler para olmaktadır. Banka ve benzeri kurumları diğer kurumlardan ayıran bir özellik, bu kuruluşların borçlanabilir fon sağlayıcısı, diğer kuruluşların ise borçlanabilir fonların aracısı olmalarıdır. Bu sınıflandırma içerisinde yer alan kuruluşların başlıcaları, ticari bankalar, yatırım bankaları, tasarruf ve kredi birlikleri gibi kuruluşlar olmaktadır. Finansal sistem içinde fon akışının sağlanmasında temel oluşturan kredi ve benzeri işlemler bu çerçevede yer alan kuruluşlar aracılığıyla yapılmaktadır.

Finansal hizmetler konusunda ilgili resmi otoritelerce yetkilendirilmiş olan kurumlar hizmet vermektedir. Bunlar merkez bankası dışında birinci grupta mevduat ve kredi kurumları, emeklilik fonları/sandıkları ve sigorta şirketlerinden oluşan özel tasarruf kurumları yer almaktadır. İkinci grupta ise, aracı/yatırım kurumları, borsa/hisse senedi pazarı, organize olmamış piyasalarda faaliyet gösteren kurumlar yer almaktadır.

Finansal piyasalardaki yatırımcılar sermaye piyasasının temel unsurlarından biridir. Daha fazla gelir elde etmek amacıyla, fon ihtiyacı içinde olan çeşitli kurum ve

ortaklıklar tarafından sunulan sermaye piyasası araçlarına tasarruf ve birikimlerini yatıran kişi, kurum ve işletmelere de yatırımcı adı verilmektedir. Piyasadaki çeşitli sermaye piyasası araçlarını risk getiri tercihlerine göre kendisi seçerek tasarruflarını en iyi getiriye elde etmek için sunan ve bağımsız hareket eden kişilere bireysel yatırımcı denir. İster uzun vadeli kısa vadeli al-satçı olsun, bireysel yatırımcı piyasanın vazgeçilmez ögesidir.

Finansa piyasaların etkili ve verimli bir şekilde çalışabilmesi için yatırımcının korunması gerekmektedir. Zira yatırımcı güveni tesis edilemediğinde sisteminde çalışması mümkün değildir. Türkiye’de sermaye piyasasında yatırımcıların korunması esas olarak yatırımcıların alacakları yatırım kararlarını etkileyen bilgileri tam, eksiksiz, zamanında ve doğru biçimde edinmelerini sağlamak ki; bu amacın gerçekleştirilebilmesi için “Kamuya Aydınlatma Yaklaşımı” çerçevesinde kanuni düzenlemeler yapılmıştır. Bununla birlikte piyasada yatırımcının nam ve hesabına işlem yaparak sermaye piyasasında faaliyette bulunan aracılardan mali risklerine karşı korumak halleridir. Yine bu konuda yatırımcıyı korumaya yönelik çeşitli özel mekanizmalar getirilmiştir. Bu mekanizmalar kapsamında; sistemin etkinliğinin sağlanması, yatırımcının korunması ve yatırımcının finansal piyasalarda derinlik kazandırıcı nitelikte işlem yapabilmesi için danışmanlık müessesesi teşkil etmiştir.

Türk sermaye piyasaları ve genel olarak finansal sistemde yatırım danışmanlığı kavramı pek yasal ve idari düzenlemelerle kontrol edilmektedir. Örneğin Türkiye’de bireysel portföy danışmanlığı kapsamında açıkça al-sat türünden bir tavsiye verilmesi yasaktır. Bununla birlikte finansal sistemin kendine özgü yapısının bulunması, oldukça teknik olması ve dinamik bir yapısının bulunması uzmanlık desteği ihtiyacını ortaya çıkarmaktadır. Yatırımcıların uzman desteği ihtiyacı ile güvenli ve sağlıklı bir sistem arasında bir yerde bulunan yatırım danışmanlığına ilişkin çok sayıda düzenleme vardır.

Bu çalışmada öncelikle finansal sistem ve sermaye piyasaları konularında açıklamalar yapılmıştır. Ardından finansal sistemde danışmanlık ve bireysel portföy danışmanlığı kavramları incelenmiştir. Çalışmanın son bölümünde ise Türkiye’de sermaye piyasalarında bireysel portföy yönetim danışmanlığının yasal ve idari çerçevesi hakkında açıklamalar yapılmıştır.

1. FİNANSAL SİSTEM

1.1. Finansal Sistemin Tanımı, Yapısı ve İşleyişi

Finansal sistem ekonomik birimleri kaynak ve ihtiyaç noktaları bakımından karşılaştıran, oldukça önemli işlev ve etkileri bulunan sistemdir. Aşağıda finansal sistemin tanımı, amacı, yapısı ve işleyişi hakkında açıklamalar yapılmıştır.

1.1.1. Finansal Sistemin Tanımlanması

Finansal sistem, temel olarak tasarrufların yatırıma dönüşmesini sağlayan mekanizmalardan oluşan bir yapıdır (Akdiş, 2002: 5). Bu yapıda fon arz eden olarak tasarruf sahipleri ellerindeki fonları değişik finansal araçlar ve aracılar ile, ilgili hukuki düzenlemeler ışığında fon ihtiyacı içinde bulunan fon talep edenlere sunarlar. Bu açıdan bakıldığında finansal sistem, farklı işlevleri bulunan çeşitli finansal araçların finansal kurumlar aracılığı ile verimli alanlarda kullanımına olanak sağlayarak genel ekonomik sistemin performansını da etkilemektedir (Afşar, 2006: 1-2).

Finansal sistem, sermaye birikimlerinin oluşmasına doğrudan ya da dolaylı yoldan aracılık ederek ülkelerin sermaye gelişimi ve artışlarına katkı sağlamaktadır. Finansal piyasalarda fon transferi işlemleri sırasında işlemlerin gerçekleşmesi için sistem unsurlarına gerek duyulmaktadır. Finansal sistem ise elinde fon artığı olan kesimin, ellerindeki fonları çeşitli araçlar ve aracılar vasıtasıyla, yasal düzenlemelerin sağladığı güven ortamında, fon eksikliği bulunan kesime ulaştırılma işlevini sağlayan sistemdir (Tunay, 2005: 49).

Ekonominin sağlıklı bir şekilde işleyebilmesinde, fon fazlası bulunanlarla fon ihtiyacı bulunanların eşleştirilerek, fon akışının etkin bir şekilde oluşmasını sağlayan finansal sistemin özel bir önemi vardır. Zira Finansal sistemin verimli yatırım olanaklarına sahip olmayan fon sahiplerinden verimli yatırım fırsatı olanlara fon akışını etkin şekilde yerine getirmemesi durumunda ekonomi fonksiyonunu yerine getiremeyecek ve ekonomik büyüme önemli şekilde engellenmiş olacaktır. Bu açıdan bakıldığında ülkeler arasındaki gelişmişlik düzeyi ile finansal sistemin etkinliği, fonksiyonelliği ve gelişmişliği ile doğrudan bir ilişki bulunmaktadır (Afşar ve Afşar, 2010: 46).

1.1.2. Finansal Sistemin Amacı

Finansal sistem, ekonomideki fon arzını ve fon talebini dengede tutmaya çalışan ve fonları zaman, miktar ve kişilere göre kullanılabilir hale getiren para ve sermaye piyasaları ile bunlara ilişkin araç ve kurumlardan oluşan yapıdır (Akdiş, 2002: 5). Finansal sistem, içinde barındırdığı piyasalar aracılığıyla, sermaye birikimlerinin oluşmasına doğrudan ya da dolaylı yoldan aracılık etmekte ve ülkelerin sermaye artışlarına katkı sağlamaktadır. Finansal piyasalarda fon transferi işlemleri sırasında işlemlerin gerçekleşmesi için sistem unsurlarına gerek duyulmaktadır (Tunay, 2005: 49).

Finansal sistemin temel unsurları; fon arzı sağlayanlar, fon talebinde bulunanlar, finansal araçlar (kurumlar), finansal araçlar ve yasal düzenlenmeler olarak sıralanmaktadır (Afşar, 2007;189-190). En temel ifadeyle finansal piyasalar veya finansal sistem, fon fazlası olandan alıp fon eksiği olanlara fonların etkin, güvenilir ve en hızlı aktarılmasına aracılık eden mekanizma olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca finansal piyasalar ülkedeki tasarrufların (fon arz edenlerin), yatırımlara (fon talep edenlerin) dönüştürülme görevini üstlenmekte, aynı zamanda da ekonominin mikro ve makro durumunun belirleyicisi durumunda olmaktadır (Afşar, 2007;189- 190). Finansal sistemin temel amaçlarından biri ekonomik gelişimi sağlayacak farklı sektörlere kaynak aktarılmasını sağlamaktır. Ekonomik sistem içerisinde kaynak oluşturan veya fon arz eden ilgili birimler, tasarruflarını değerlendirmek isteyen kurumsal ve bireysel yatırımcılardan oluşmaktadır (Afşar, 2002: 4; Agayev, 2012: 157).

Ülke ekonomilerinde makro ya da mikro ekonomik değişimlerin yaşanmasına sebep olan etkenlerden birisi de finansal sistemin işlerliği ve buna bağlı olarak gelişen finansal piyasaların hızlı, etkin ve güvenilir çalışmasıdır. Çalışan ve sürekli bir gelişim içerisinde bulunan finansal piyasalarla birlikte ülkelerin tasarrufları artmakta ve ülke tasarrufları doğrudan ya da dolaylı yoldan yatırımcısıyla buluşarak ülkelerin ekonomilerine katkı sağlamış olmaktadır. Serbestleşen dünya ticareti ve finansal piyasalarla birlikte, ülke içerisindeki kişi veya kurumların biriktirdiği fonların sadece ülke sınırları içinde kalmadığı, uluslararası piyasalarda da yatırımlara dönüştüğünü gözlemlenmektedir. Çünkü finansal serbestlikle birlikte gelen sermaye transferlerinin;

ağırlıklı olarak finansal sistem üzerinden gerçekleştiği bilinmektedir (Demir ve İbicioğlu, 2007: 3; Afşar ve Afşar, 2010: 46).

Sermaye transferine aracılık eden finansal sistem, sermaye talep edenler açısından da dikkat edilen ve geliştirilmesi gereken bir piyasa unsuru haline gelmektedir. Ayrıca gelişmiş ve görevlerini etkin ve güvenilir bir şekilde yerine getiren finansal piyasaların varlığı sadece sermaye transferini kolaylaştırmamakla birlikte ülke ekonomisinin gelişimine de pozitif katkı yapmaktadır. Ülke ekonomilerinin büyümesi, kalkınması, yeni teknolojilerin dünyaya yayılması ise sermaye transferlerinin etkin ve kısa sürede gerçekleşmesine finansal piyasalarla daha da kolay hale gelmektedir. Böylelikle ülke ekonomilerinin gelişmesi, verimli ve etkin çalışan bir finansal sistemle desteklendiğinde güçlü bir dinamik etki yaratmaktadır (Küçükaksoy ve Aslan, 2006: 26). Böylelikle finansman sistemlerinin en temel amacı olan, işletmenin gereksinim duyduğu fonların en uygun koşullarda tedarik edilmesi ve elde edilen bu fonların en etkin şekilde kullanımının sağlanması da gerçekleştirmiş olacaktır. Bu amacıyla da finansal piyasalar ülke ekonomileri içerisinde önemli bir görevi üstlenmiş olmakta, böylece fon fazlası olanlardan fon gereksinimi olan reel kesime bir kaynak aktarımı gerçekleşir. Bu aktarım sonucunda da üretim artışı elde edilebilir (Demir ve İbicioğlu, 2007: 3; Afşar ve Afşar, 2010: 46).

Finansal piyasalar ülkelerin üretim için ihtiyaç duyduğu sermaye birikiminin ulusal ya da uluslararası alanlarda transfer edilmesinde aracılık faaliyetini üstlenen merkez olması sebebiyle, ülke ekonomilerinde büyük önem arz etmektedir (Coşkun, 2013). Çünkü finansal piyasalar ekonomi içerisinde hem üretimde, hem ticarete hem de tasarruf birikimlerinde oldukça önemli bir yere sahiptir. Gelişmiş, etkin ve global bir finansal sistemin varlığı dünya vatandaşları veya kurumlarından elde edilen tasarrufların daha etkili kullanılmasını sağlarken, tasarrufların yatırıma dönüşmesine büyük katkı sağlamaktadır. Tasarrufların yatırıma dönüşmesi de ülke kalkınmasına büyük katkı yarattığı anlamına gelmektedir (Doğanay, 2010: 5; Öztürk ve Çoltu, 2018: 1517-1519).

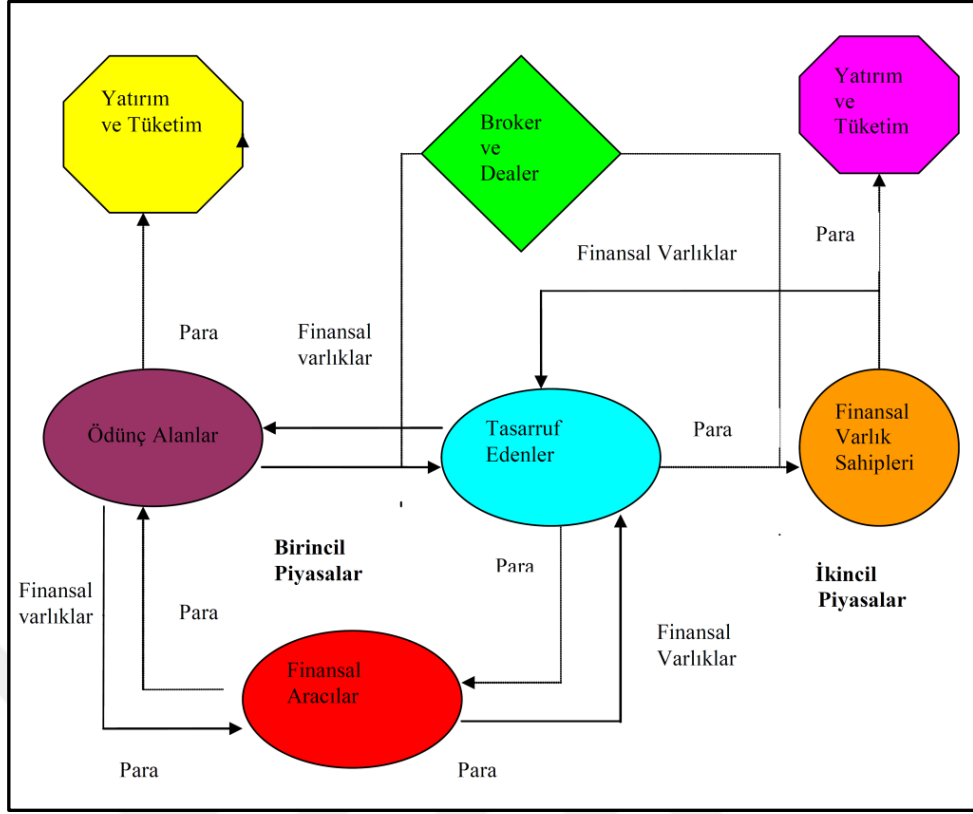
Ekonominin temelinde kaynakların etkin kullanımı olduğuna göre, üretim faktörü olarak sermayenin etkin kullanımı da finansal sistemin varlığı ile işlerlik kazanabilmektedir. Verimli yatırım olanaklarından yoksun olanlar, fon fazlası bulunanlar, verimli yatırım olanaklarına sahip taraflara fon sağlayarak bu fonların

ekonominin işleyişi içinde değerlendirilmesi ve üretim faktörü olarak sermayenin etkin kullanımı sağlanmaktadır. Sermayenin etkin kullanımı ve etkin dağılımı, tasarrufların yatırıma dönüşmesi işlevleri açısından finansal sistem, ekonominin temel taşlarından biridir (Yetiz, 2008: 12; Özcan, 2016: 49).

1.1.3. Finansal Sistemin İşleyişi

Finansal sistemin işleyişinde piyasa mekanizmasını oluşturan; fon arzı sağlayanlar, fon talebinde bulunanlar, finansal aracılar (kurumlar), finansal araçlar ve yasal düzenlenmeler olmak üzere dört temel unsur yer almaktadır. Bu açıdan finansal piyasalar veya finansal sistem, fon fazlası olandan alıp fon eksiği olanlara fonların etkin, güvenilir ve en hızlı aktarılmasına aracılık eden mekanizma olarak tanımlanmaktadır. Ayrıca finansal piyasalar ülkedeki tasarrufların (fon arz edenlerin), yatırımlara (fon talep edenlerin) dönüştürülme görevini üstlenmekte, aynı zamanda da ekonominin mikro ve makro durumunun belirleyicisi durumunda olmaktadır (Afşar, 2007: 189- 190; Yay, 2012: 19).

Finansal sistemin sağlıklı ve etkin bir şekilde işleyebilmesi için fon fazlası olan ekonomik birimlere gereksinim duyulmaktadır. Gelirinden daha az harcamada bulunarak tasarruf yapan; fon fazlası bulunan ekonomik birimler, gelecekte daha fazla tüketim miktarına ulaşabilmek veya kuruluş amaçlarının sürekliliğini sağlamak amacı ile mevcut fon fazlasını yatırıma dönüştürme güdüsü taşımaktadırlar. Fon fazlası bulunan ekonomik birimler bireysel yatırımcılar olabileceği gibi kurumsal yatırımcılar da olabilmektedir. Geniş bir çerçevede değerlendirildiğinde fon fazlası olan ekonomik birimler, devletler, işletmeler ve bireyler olmaktadır. Finansal sistem, Şekil 1.1’de ayrıntıları gösterilmekle birlikte en basit şekli ile finansal hizmetleri kullananlar ve bu hizmetleri sağlayanlar olmak üzere ikiye ayrılabilir.



Şekil 1.1. Finansal Sistemin Genel Yapısı

Kaynak: (Afşar, 2007).

Şekil 1.1’de görüldüğü üzere finansal sistem ve aynı zamanda finansal sistemin bir sonucu olan finansal piyasalar; fon piyasasında fonları ödünç veren ve ödünç verilen fonları talep edenler arasında doğrudan ya da dolaylı yoldan aracılık ederek köprü görevi üstlenmektedir. İş akış şemasından da belirtildiği gibi fonların, finansal piyasalar aracılığıyla ödünç vermek isteyenlerden ödünç almak isteyenlere doğru bir akışı söz konusudur. Bu akış şeması neticesinde de finansal piyasalar, fon talep edenlerin fonlara ulaşması sürecinde önemli bir görevi üstlenmektedir. Finansal piyasalar kimi zaman sermaye/fon transferine doğrudan aracılık etmekte iken, kimi zaman da dolaylı yoldan ülke ekonomisine dâhil edilmektedir. Böylelikle ülkelerdeki kişi veya kuruluşlar tarafından biriktirilen tasarrufların, ulusal ya da uluslararası alanlarda yatırımlara dönüşmesine aracılık edilmiş olunmaktadır (Coşkun, 2006: 6-7; Aydoğuş, 2006: 4; Agayev, 2012: 157).

Finansal sistemin asli unsuru olan finansal piyasalar, finansal kaynak arayışında olan iktisadi birimler ile birikimleri yoluyla finansal kaynak elde eden fon sahiplerinin hisse senedi, tahvil vb. gibi finansal araçların alım-satımı suretiyle

etkileşim içinde oldukları platformlardan oluşmaktadır. Bunlar arz ve talep edilen fonun vadesine göre, piyasanın örgütlenme durumuna göre, piyasada arz ve talep edilen varlığın ihraç şekline göre ve ödemelerin peşin/vadeli yapısına göre tasnif edilmektedir (Demir, Öztürk ve Albeni, 2007: 440; Öztürk ve Çoltu, 2018: 1517).

1.2. Finansal Sistemin Fonksiyonları

Finansal sistemin temel fonksiyonu, tasarrufların yatırıma dönüşmesini sağlamaktır. Finansal sistem içinde yer alan finansal piyasalar, tasarrufu özendirerek sermaye birikimi sağlamak ve fonların etkin kullanımının sağlanması gibi temel iki görevi yerine getirmektedir. Ekonomide büyümenin sağlanması, tasarruf düzeyinin artması ve bu tasarrufların üretken yatırımlara yönelmesi ile gerçekleşebilmektedir. Tasarrufların üretken yatırımlara yönelebilmesi sağlıklı işleyen finansal sistem aracılığıyla sağlanabilmektedir. Finansal sistem tasarruf sahiplerine risk ve vade gibi farklı özellikte araçlar sunarak tasarrufların arttırılmasını sağlamaktadır. Finansal sistem, tasarrufların arttırılması sağlanırken tasarruf sahiplerinin finansal araçlara yatırım yaparak servet biriktirme fonksiyonunu da yerine getirmektedir (Parasız, Başoğlu ve Ölmezoğulları, 1999: 17; Alkan, 2015: 18-20). İşler durumdaki bir finansal sistemin sunmuş olduğu temel hizmetler aşağıda sıralanmıştır (Şıklar, Çakmak ve Yavuz, 2004: 20; Dumrul, 2010: 26; Erdem, 2016: 49-52);

- Fon Transferi: Finansal sistem fon transferi fonksiyonu ile, tasarruflara mobilite kazandırmaktadır. Bazı durumlarda küçük tasarruf sahipleri olan bireyler veya firmalar, fon talep eden tarafı, fonlamak için isteksiz olabilir veya yeterli tasarrufa sahip olmayabilirler. Böyle bir durumda finansal sistem, finansal kurum ve piyasalar aracılığıyla, hane halklarına ve firmalara ait fonları, finansal sistemin fon transfer fonksiyonu ile doğru yatırımlara yönlendirerek ekonomik gelişime katkıda bulunur.

- Risk Paylaşımı: Herhangi bir tehdidin, bir değer üzerinde zarar oluşturma olasılığı olan olaylar bütünü risk olarak adlandırılmaktadır. Riskin bulunduğu yerde ise sürekli bir belirsizlik vardır. Sağlıklı bir finansal sistemin, riski paylaştırabilecek birtakım finansal araçlara sahip olması gerekmektedir. Bu finansal araçlar ile riskleri, finansal sistem tabana yayarak, risk paylaşımını gerçekleştirmektedir. Böylece riskin belli bir fon arz eden üzerinde kalmaması sağlanarak, ekonominin gelişimine de destek olmaktadır.

- Bilginin Toplanması ve Paylaşımı: Finansal sistem, özellikle yatırımların aktarıldığı, finansal kurumların fonları nasıl yönettiğini titizlikle takip etmektedir. Bu takibin, küçük tasarruf sahipleri tarafından yapılması oldukça maliyetli olmaktadır. İşte bu noktada, yeterli bilgi ve deneyime sahip olmayan tasarruf sahiplerinin bilgi talebini finansal sistem karşılamaktadır. Bu durum aynı zamanda finansal sistemin içinde yer alan finansal piyasaların iyi işleyebilmesinin bir ön koşulu olarak karşımıza çıkmaktadır. İyi işleyen bir piyasa, hem alışverişe konu olan finansal varlık hakkında hem de finansal sistem içindeki piyasaları etkileyebilecek bir bilginin açık, hızlı ve ulaşılabilir olmasını sağlaması gerektiğini vurgulanmaktadır.

- Varlıkları Likitleştirme: Finansal sistemin ekonomi açısından önemli olan bir diğer fonksiyonu ise toplanan tasarrufları, uygun bir şekilde finansal sistemde alınıp satılabilir hale getirebilmesidir. Konu edilen bu varlıkların ödeme aracına dönüşüm hızı, likidite kavramını ortaya çıkarmıştır. Finansal sistemde toplanan küçük tasarruflar, yüksek fonlara ihtiyaç duyan yatırımlara aktarılır. Bazı tasarruf sahipleri, tasarruflarını daha erken almak isteyebilirler. Ama finansal sistemin varlıkları likitleştirmesi sayesinde, bu fonlar hem uzun hem de kısa vadeli projeler için değerlendirilebilir. Finansal sistem böylece, ekonomik büyümenin önündeki sermaye yetersizliği sorununun çözümünü de desteklemektedir.

Finansal sistem, birçok finansal gösterge ve varlık fiyatının olduğu, çeşitli finansal araçların alınıp satıldığı piyasalardır. Genel ekonomik sistemin bir alt sistemi olarak konumlanması nedeniyle ekonominin gelişmişlik düzeyi finans piyasaları üzerinde oldukça belirleyicidir. Ekonomik gelişim düzeyi yüksek olan ülkelerde finans piyasaları derinlikli ve etkin olarak faaliyet göstermektedirler. Gelişmiş ülkelerde büyük ölçekli şirketlerin faaliyetleri yüksek miktarlarda fonlara ulaşılmasını gerekli kılmakta; buna karşılık gelişmişliğe paralel olarak tasarrufların artışı dolayısıyla fon arzının genişlemesi de ihtiyaç duyulan fonların minimum maliyetle temin edilmesini sağlamaktadır. Finansal piyasalar uluslararası sermaye akımlarının serbest olması, iletişim teknolojisindeki gelişmeler vb. nedenlerle birbirlerine bağlı veya birbirlerini etkileme gücü yüksek bir yapıya sahiptir. Bu nedenle finans piyasalarının etkinliği, finansal sistem ve dolayısıyla genel ekonomik sistemi ile yakından ilişkilidir (Yetiz, 2008: 4-5; Başoğlu, Ceylan, Parasız, 2009: 14).

Özetle finansal sistemin ekonomik rolü; (1) Sisteme fon sağlayanlar (tasarruf sahipleri), (2) Sistemden fon talep edenler (yatırım projesi sahipleri), (3) Aracılık eden finansal kurumlar (4) Fon transferinde kullanılan finansal araçlar ve (5) Hukuki ve idari kurallardan oluşan bütüncül bir yapının birbiriyle uyumlu olması halinde etkili sonuçlar ortaya koyabilir (Oktayer, 2007: 7-8). Finansal sistemin ekonomik hayattaki rolü üzerine yapılan teorik çalışmalar, finansal sistemde uygulanan politikalardaki değdiği ile yakından ilişkilidir. Günümüzde finansal sistemin ekonomik yaşamdaki başlıca rol ve fonksiyonları hakkında aşağıda açıklamalar yapılmıştır.

Vade Uyumsuzluklarının Giderilmesi: Fon talebi olanlarla fon fazlası olanlar arasındaki aktarım mekanizmasında vade uyumsuzluğu olabilir. Örneğin fon arz edenler kısa vadeli geri dönüş beklerken fon talep edenler uzun vadeli kaynağa ihtiyaç duyabilir. Bu durumda finansal sistem kurum ve alt unsurları ile (örneğin banka, borsa vb.) kaynak vadelerini hem arz hem de talep tarafında optimize edebilir (Uludağ ve Arıcan, 2001: 121).

Diğer yandan daha önce de ifade edildiği üzere finansal sistemin temel görevi, kaynakları yatırım projeleri arasında getirisi en yüksek olana tahsis edilmesine aracılık etmek ve kaynak dağılımında etkinliği sağlamaktır. Tasarruf sahipleri bireysel olarak yatırımları, yöneticileri ve ekonomik durumu yakından değerlendirme olanağından zaman ve kapasite olarak yoksundurlar. Tasarruf sahipleri yatırımları değerlendirirken bilgi eksikliği ile karşı karşıya bulunmaktadırlar. Dolayısıyla yüksek bilgi toplama maliyeti, sermayenin getirisinin en yüksek olan yere dağılımını engelleyebilir. Finansal araçlar ise gerek bilgi toplamadaki üstünlükleri ve gerekse riskli, fakat getirisi yüksek yatırımları finanse etme fonksiyonları ile sermayenin ortalama verimliliğini artırmaktadır (Oktayer, 2007: 7-8).

Çeşitlendirme ve Riskin Azaltılması: Finansal sistemin bir diğer fonksiyonu olan risklerin çeşitlendirmesi, tabana yayılması ve risk transferinin uygun şekilde gerçekleştirilmesidir. Erdem' (2016: 45) göre "risk çok sayıda birey arasında yayılmadığında tasarruf sahipleri ve yatırımcılar üstlendikleri yüksek riskten ötürü daha yüksek getiri talep edebilirler. Bundan dolayı iyi çalışan bir finans sisteminin

riski çok sayıda birey arasında yaymaya imkan tanıyacak araçlar sunması gerekir. Sistem farklı derecelerde risk taşıyan çok çeşitli aktifleri bireylere sunabileceği gibi, risk yönetimi ve belirlenmesinde uzmanlaşmış kurumlar bireylerin tercihlerine göre risk tayinini gerçekleştirebilirler” (Erdem, 2016: 45).

Maliyetlerin Azaltılması: Finansal sektörde; fırsat, bilgi, kazanç, zaman, işlem vb. bakımından çok sayıda maliyet söz konusudur. Örneğin iyi işleyen, şeffaf ve kurallı bir finansal sistemde yatırımcılar yanlış, hatalı veya hileli (asimetrik) bilgiden dolayı negatif maliyete katlanmak zorunda kalmazlar ve sisteme güven duymaya devam ederler. Bununla birlikte finansal sistemde; rekabet, kurumlar, araçlar, düzenleyici otoriteler vb. gibi yapılar olması durumunda yatırımcıların risk algıları da olumlu yönde gelişeceğinden sistemin işlerliği temin edilebilecektir (Başoğlu, Ceylan, Parasız, 2009: 18-19)

Miktar Ayarlamasının Yapılması: Finansal piyasalarda fon talep edenlerin gereksinim duyduğu miktarlar ile arz edenler ellerindeki fonların miktarları arasında bir uyumsuzluk olabilir. Örneğin arz edenlerin ellerinde 10 birim fon varken talep tarafındakilerin gereksinimi 30 birim olabilir. Finansal sistem bu noktada etkinlik kazanarak küçük birimleri bir araya getirerek ihtiyaç duyulan yerlere fonlana yapabilirler. Nitekim bankaları çok sayıda müşterisinden topladığı küçük mevduatları bir araya getirerek büyük kredi tahsisi yapabilmektedir (Yay, 2012: 36).

Finansal Danışmanlık ve Bilgi Sunmada Aracılık: Finansal sistemde yer almak, işlem yapmak, borç almak/vermek, getiri amaçlı yatırımlar yapmak vb. bazen uzmanlık bilgi ve deneyimi gerektirebilir. Bu kapsamda Canbaş ve Doğukanlı’ya göre (2012:133) finansal sistemdeki araçlar “fon sunanlara ve fon kullananlara uzmanlık hizmeti sunarken aynı zamanda bilgi eksikliklerinin giderilerek fon yönetiminin sağlıklı ve akılcı bir biçimde gerçekleştirilmesine yardımcı olmaktadır” (Canbaş ve Doğukanlı, 2012:133).

1.3. Para ve Sermaye Piyasaları

Piyasa, satın alma isteği ve gücü bulunan alıcılar ile bu varlıkları satmak isteğinde bulunanların amaçlarını gerçekleştirebilecek şekilde karşılaşmalarını sağlayan her türlü ortam olmaktadır. Ekonomik anlamda piyasalar, mal ve faktör

piyasaları olarak iki kısımda incelenmektedir. Faktör piyasası, sermaye, işgücü ve doğal kaynaklardan oluşmaktadır. Buna göre finansal piyasalar, faktör piyasasının önemli bir kısmını kapsamaktadır. Finansal piyasalar ise fon fazlası olanların finansal varlıklar aracılığıyla fon açığı bulunanların kullanımına sundukları piyasalardır (Korkmaz, Ceylan, 2006: 35-39). Finansal sistem içinde de önemli bir yere sahip olan finansal piyasalar, finansal varlıklar için gerekli fiyat oluşumunun sağlanması; varlıkların likiditesinin artırılması; işlem ve araştırma gibi maliyetlerinin azaltılması gibi fonksiyonlara sahiptir. Finansal piyasalar para ve sermaye piyasası olmak üzere ikili bir ayrım ile açıklanmaktadır.

Genel olarak para piyasası vadesi bir yılın altında olan işlemlerin yapıldığı, sermaye piyasası ise vadesi bir yılın üzerinde olan işlemlerin söz konusu olduğu piyasalar olarak kabul edilmektedir. Her iki piyasa türünün oluşturduğu sistem ise finansal sistem ve finansal piyasalar olarak adlandırılabilir (Öztürk ve Özyakışır, 2013: 417). Finansal piyasalar, tasarruf sahipleri (fon fazlası olanlar) ile yatırımcılar (fon açığı olanların) belirli kurallar ve kurumların birlikte hareket etmesiyle oluşan örgütlü veya örgütlenmemiş piyasalardır (Korkmaz ve Ceylan, 2006: 9; Günel, 2012: 13).

1.3.1. Para Piyasası

Para piyasası genellikle bir yıl ya da bir yıldan daha az süre zarfında finansal piyasalarda fon arz edenlerle fon talep edenlerin bulunduğu piyasalardır. Bu tür piyasalara kısa vadeli fon transfer piyasası da denilebilmektedir (Yalta, 2011). Fon sahipleri sermaye birikimlerinden, tasarruflarından uzun vadeli olarak değil de kısa süreli olarak fonlarından vazgeçmesi anlamına gelmektedir. Fon talep edenler açısından ise anlık gereksinimleri neticesinde ihtiyaç duydukları, kısa süreli ihtiyaçlarını karşıladığı piyasalardır. Bu tür piyasaların belli başlı özellikleri, olumlu ya da olumsuz etkileri bulunmaktadır (Morgül, 2013: 6).

Finansal piyasalarda işlem gören fonların az ya da çok işlem gördüğü piyasa türü ve onun piyasa araçlarına göre belirli bir finansal riski bulunmaktadır. Para piyasasında işlem gören fonların ise diğer piyasa türlerinde işlem gören finansal araçlara göre finansal riski daha azdır. Fon sahiplerinin vade sonunda öngörmediği

sonuçlarla karşılaşma olasılığı oldukça düşüktür. Finansal piyasaların özelliği aşağıda belirtilmiştir. Bunlar şu şekildedir (Erdoğan, 2005: 51-52; Kaytancı, 2008: 21);

- Para piyasalarında işlem gören finansal araçlar, diğer finansal piyasa araçlarına özellikle de uzun vadeli menkul kıymetlere göre daha çok talep edilmekte ve işlem hacmi daha fazla olmaktadır. Çünkü fon sahipleri uzun vadeli riskleri almayı çok tercih etmemesinden dolayı para piyasası araçları daha fazla talep görmektedir.

- Para piyasalarında işlem gören finansal araçlar, diğer finansal piyasa araçlarına nispeten daha az finansal risk taşıdığından fiyat dalgalanmaları daha az olmakta dolayısıyla da daha güvenilir finansal araçlar arasında bulunmaktadır.

- Para piyasalarında işlem gören finansal araçlar, diğer finansal piyasa araçlarına göre daha kısa sürede alınıp satılabilir. Para piyasası araçları çok hızlı likit değere dönüşebilmesinden dolayı diğerlerine göre likiditesi daha yüksek piyasa araçlarındandır.

- Para piyasası araçları kısa süreli olmasından dolayı anlık etkiler yaratmaktadır. Uzun vadeli ve kalıcı etki yaratmamasından dolayı devamlılık arz etmemektedir. Para piyasalarında işlem gören finansal araçlar, bir yıl ve bir yıldan daha az vadeli işlemler, hazine ve finansman bonoları, mevduat sertifikaları, repo ve ters repo işlemleri, varlığa dayalı menkul kıymetler ve kambiyo senetlerinden (çek, senet) oluşmaktadır.

1.3.2. Sermaye Piyasası

Sermaye piyasası genellikle bir yıldan daha uzun süre zarfında finansal piyasalarda fon arz edenlerle fon talep edenlerin bulunduğu piyasalardır. Bu tür piyasalara uzun vadeli fon transfer piyasası da denilebilmektedir. Fon sahipleri sermaye birikimlerinden, tasarruflarından kısa vadeli olarak değil de uzun vadeli olarak vazgeçmesi anlamına gelmektedir. Fon arz edenler açısından; düşük gelir sağlayacak bir menkul kıymeti tek başlarına satın almak yerine, getirisi daha yüksek bir menkul kıymeti birleşerek satın almaya imkân da sağlamaktadır (Günel, 2012: 32).

Sermaye piyasası menkul kıymetlerini çoğunlukla hükümetler ve şirketler arz etmektedir. Genel olarak orta ve uzun vadeli fonlardan oluşmakla beraber yatırım

projelerinin finanse edilmesi, sermaye ihtiyaçlarının karşılanması vb. nedenlerle talep gerçekleşir. Sermaye piyasaları aynı zamanda kullanılan finansal araçların yapısına göre değişmekle birlikte borç-alacak ilişkisi dışında fon arz-talep edenler arasında mülkiyet ilişkisinin kurulduğu piyasalardır. Fon arz edenler piyasadaki finansal araçların risk-getiri analizini yaparak fon talep edenleri kendisi belirlemektedir (Parasız, 2009: 23-24).

Sermaye piyasaları para piyasalarına göre daha kalıcı etki yaratan piyasalardır. Çünkü ülke içerisinde bulunan az, dağınık ve minimal düzeyde bulunan tasarrufların menkul kıymetler satın alınmasına yönelterek sermaye birikimini arttırmakta, tek başına etki yaratamayan tasarrufların yatırımlara dönüşme sürecinde toplu olarak büyük etki yaratmasına olanak sağlamaktadır. Fon arz edenler açısından; düşük gelir sağlayacak bir menkul kıymeti tek başına satın almak yerine, getirisi daha yüksek bir menkul kıymeti birleşerek satın almaya imkân da oluşturmaktadır. Böylelikle fonların daha profesyonel, uzmanlaşmış, bilgili ve tecrübeli kişi-kurum veya kuruluş tarafından yönetilmesine olanak sağlamaktadır. Bu tür piyasalarda çoğunlukta halka arz edilmiş ve birden çok ortaklı işletmelerin yer almasından dolayı fonların bu piyasalara yönlendirilmesiyle en temelinde ülkedeki işletmeler desteklenmiş olmakta ve sonunda da ülke ekonomine katkı sağlanmış olmaktadır (Ersoy, 2012: 87).

1.3.3. Örgütlenme Durumuna Göre Finansal Piyasalar

1.3.3.1. Organize Piyasalar

Bu tür finansal piyasalarda yapılan işlemler, belirli kurum ve kuruluşlar tarafından belirtilen kurallar çerçevesinde fon arz ve talep edenlerin resmi olarak belirlenerek işlemlerin yürütüldüğü piyasalardır. Bu piyasalarda işlemler tamamıyla organize olmuş kurum ve kuruluşların belirttiği kurallar neticesinde işlem görmektedir. Bundan dolayı da bu piyasalarda şeffaflık söz konusu olduğundan piyasa araçları hakkında bilgi daha kolay elde edilmekte ve güvenilir sonuçlar vermektedir (Coşkun, 2013: 28).

1.3.3.2. Organize Olmayan Piyasalar

Bu tür finansal piyasalarda yapılan işlemler, belirli kurum ve kuruluşlar tarafından belirtilen kuralların bulunmadığı kuralsız olarak işlemlerin yürütüldüğü

piyasalardır. Bu piyasalarda resmi kurumlarca belirlenen kuralların ve fiziki bir yerin var olma zorunluluğu bulunmamaktadır. İşlemler tamamıyla organize olmamış piyasalarda gerçekleşmektedir. Bu piyasalar işlemler yapılırken ne bir denetim ne de bir gözetim söz konusu olmaktadır (Coşkun, 2013: 28).

1.3.4. İhraç Durumuna Göre Finansal Piyasalar

1.3.4.1. Birincil Piyasa

Bu tür piyasada tasarruf sahipleri tarafından finansal piyasa araçlarının aracısız olarak alınıp-satıldığı ya da bu tür finansal piyasa araçlarını alıp-satmaya yetkili olan birimler tarafından yapıldığı bir piyasadır. Böylelikle arada aracı olan kurumlar olmaması durumunda başarı oranı azalırken komisyon ödenmemekte, aracı kurum ya da kuruluşlar kullanıldığında ise başarı oranı artarken bu kurum ya da kuruluşa komisyon ödemesi yapılmaktadır. Bu piyasanın en temelinde satışa çıkarılan fonların ilk kez piyasada satışa çıkarılmış olması gerekmektedir. Aracısız yapılan finansal işlemlere örnek olarak şirketler tarafından halka arz edilen hisse senetleri gösterilebilir. Aracılı olarak yapılan finansal işlemler ise birincil olarak yatırım bankalarının yapılmaktadır (Yay, 2009: 21).

Birikim sahiplerinin, tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetleri doğrudan arz eden ekonomik birimlerden ya da bunlara arzda aracılık eden finansal kurumlardan temin etmeleri durumunda birincil sermaye piyasasında işlem yapmaları söz konusu olup, birikimlerini ekonomik açıdan da yatırıma çevirmektedirler. Arz ettiği menkul kıymetleri, direkt olarak birincil sermaye piyasasına sunmak isteyen devlet ya da işletme için iki seçeneği mevcuttur. Bunlar tasarruf sahiplerinin tahvil ile pay senedi gibi menkul değerleri direkt olarak yani doğrudan doğruya ihraç eden kuruluşlardan veya kuruluşlara, ihraçta aracılık yapan kurumlardan temin etmeleri durumunda doğrudan çıkarım ve dolaylı ihrçtır (Erdem, 2016: 55-58).

- Doğrudan İhraç: Menkul değer ihraç eden kurum piyasaya fon arz edenler ile direkt ilişki kurma seçeneğini tercih etmiş ise menkul değer doğrudan çıkarımı söz konusudur. Doğrudan çıkarımın avantajı çıkarıma aracılık eden bir finansal kurum olmayışından dolayı çıkarım maliyetlerinin oldukça minimum olmasıdır.

- Dolaylı İhraç: Menkul değer ihraç eden kurum fon arz edenler ile bir aracı kurum ile bağlantı kuruyor ise bu kurum dolaylı çıkarım olarak adlandırılmaktadır. Dolaylı çıkarım iki türlü olmaktadır. Birincisi, aracı kurum hiçbir sorumluluk üstlenmeden menkul değerlerin satış aşamasına aracılık yapar. Satış aşamasında satışı gerçekleştiremeyen menkul değerleri ihraç eden kuruma geri iade eder. İkincisi ise, aracı kurum menkul kıymetlerin satışı için garanti vermektedir.

1.3.4.2. İkincil Piyasa

Bu tür piyasalar, tasarruf sahiplerinin birincil piyasada işlem görmüş finansal piyasa araçlarının, tekrardan el değiştirmesini kapsamaktadır. Daha öncesinde alınıp-satılan fonların, farklı yatırımcılara tekrardan satışına imkân tanımaktadır. Bu piyasalar daha çok sermaye piyasası araçlarının uzun vadedeki getirisinin yerine, bu fonların kısa sürede nakde çevrilmesine imkân veren piyasalardır. Ayrıca sağlıklı işleyen birincil piyasaların varlığı ikincil piyasaların gelişmesine bağlıdır. Çünkü ikincil piyasalarda sağlanan her bir olumlu etki birincil piyasalardaki menkul değerlerin likiditesine ve pazarlanabilme sürecine olumlu katkı yapmaktadır. Böylelikle daha etkin, objektif ve verimli çalışan bir birincil piyasanın oluşmasına olanak sağlamaktadır (Parasız, 2009: 79).

İkincil piyasalarda işlem gören menkul değerler, o menkul değerleri ihraç eden kuruma herhangi bir fon getirisi temin etmez. İkincil sermaye piyasaları yatırımcılara mevcut menkul kıymetleri kendi içerisinde alıp-satma izni vermektedir. Böylece menkul kıymet borsaları reelde ikinci el menkul kıymet borsalarıdır. Ancak, daha anlamlı görüldüğünden dolayı ikincil sermaye piyasaları olarak tanımlanmaktadır. Örneğin, BIST gibi borsalar, daha önceden birincil piyasada işlem görmüş olan pay senetlerinin alınıp satıldığı ikincil piyasalardır. Diğer örnek ise gelecekteki piyasalar, gelecekteki piyasalar ve döviz piyasalarıdır (Parasız, 2009: 80).

İkincil piyasalar menkul kıymetlerin el değiştirmesini baz alırken, birincil piyasalarda uzun vadeli fonların tasarruf sahibi kişilerden işletmelere geçişi baz alınmaktadır. Aslında ikincil sermaye piyasasında alım-satım ile el değiştiren menkul kıymetlerden temin edilen fonların bunları çıkaran devlet ve işletmeler ile hiçbir alakası bulunmamaktadır. Hisse senedini birincil piyasadan alan kişiler, bunları yeniden likide dönüştürmek istediklerinde hisse senedini arz eden kurumlara,

müracaat etmezler (Afşar, 2006: 56-57). Ancak tahvillerde, vadeden önce kişiler tahvili arz etmektedirler. Uzmanlaşmış sermaye piyasalarında ikincil piyasaların hacmi birincil piyasalardan daha büyüktür. İkincil piyasada, yatırımcılara menkul kıymet alım satımında aracılık eden kişiler, kendi hesaplarına alım yapan işletme sahipleri ile komisyon üzerine aracılık görevi gören brokerlardır. Aynı biçimde birincil piyasalardaki menkul kıymetlerin farklılıkları ve çok oluşu ikincil piyasalardaki işlem hacminin artışı beraberinde getirmektedir. Örneğin, fon ihtiyacı için hisse senedi veya tahvil arzı birincil piyasalar olmasına karşın daha sonra bu hisse senedi ve tahvillerin alım satımlarıyla el değiştirerek ticaretin yapılması ikincil piyasalarda olmaktadır. Başka bir deyiş ile ikincil piyasaların önemi menkul kıymetlerin nakit duruma gelmesini temin etmelidir (Konuralp, 2005: 19; Parasız, 2009: 79).

1.3.5. Varlık Türüne Göre Finansal Piyasalar

1.3.5.1. Hisse Senedi Piyasası

Bu tür piyasalar genellikle uzun vadeli olarak yapılan fon transferleri sürecini kapsamaktadır. Halka arz olan veya çok ortaklı şirketlerin başlangıçtaki ana sermayesinden belli bir oranda satışına olanak sağlandığı bir piyasadır. Şirketler böylelikle fon açığını tedarik etmekte iken, fon arz edenler ise şirketlere fon sağlayarak, karşılığında şirket karlarından pay almakta ya da faiz getirisi elde etmektedir.

1.3.5.2. Devlet Tahvilleri Piyasası

Bu tür piyasalar genellikle orta ve uzun vadeli olarak yapılan fon transferleri sürecini kapsamaktadır. Devlet tarafından piyasa dengeleyicisi olarak kullanılan bu tür piyasa araçları ekonominin durumuna göre ya piyasaya fon arzı sağlanmakta ya da fon sahiplerinden fonları talep etmektedir. Böylelikle devlet politikası neticesi şekillenen bu tür piyasa araçları, fon arz edenlere de fon getirisi sağlamaktadır (Karatepe, 2000: 3).

1.3.5.3. Özel Sektör Tahvilleri Piyasası

Bu tür piyasalar genellikle orta ve uzun vadeli olarak yapılan fon transferleri sürecini kapsamaktadır. Bu kez piyasaya çıkan fonlar devlet tarafından değil de özel sektör tarafından satışa çıkarılan tahvillerden oluşmaktadır. Böylelikle özel sektör

şirket hisselerini kesin satışa çıkarmamış olmaktadır (Başoğlu, Ceylan ve Parasız, 2009: 26).

1.4. Finansal Piyasaların Özellikleri

Finansal sistem içerisinde, fon sağlayan ve fon talep edenlerin arasında daha önce belirtilmiş olan fonksiyonları yerine getirecek araçlara da gereksinim duyulmaktadır. Finansal kuruluşlar, finansal araçları kullanarak faaliyet gerçekleştirmekte olan ve gelirlerini de bu faaliyetlerden elde eden kuruluşlardır. Finansal kuruluşlar, birçok ortak özelliklere sahip olsalar da finansal sistem içinde yerine getirmiş oldukları aracılık faaliyetlerinde kullanmış oldukları yöntemler bakımından farklılık göstermektedirler.

Banka ve benzeri finansal kuruluşlar, genellikle mevduat toplayan kuruluşlar olmaktadır. Bu kuruluşlar, fon fazlası olanlardan mevduat adı altında fonları kabul ederek genellikle kredi olmak üzere çeşitli yöntemlerle fon talep edenlere kullanırmaktadırlar. Bu kurumların bilançolarındaki pasifler para olmaktadır. Banka ve benzeri kurumları diğer kurumlardan ayıran bir özellik, bu kuruluşların borçlanabilir fon sağlayıcısı, diğer kuruluşların ise borçlanabilir fonların aracısı olmalarıdır. Bu sınıflandırma içerisinde yer alan kuruluşların başlıcaları, ticari bankalar, yatırım bankaları, tasarruf ve kredi birlikleri gibi kuruluşlar olmaktadır. Finansal sistem içinde fon akışının sağlanmasında temel oluşturan kredi ve benzeri işlemler bu çerçevede yer alan kuruluşlar aracılığıyla yapılmaktadır (Baydoğan, 2009:4; Ceran ve Öz, 2014: 229).

Diğer yandan finansal hizmetler konusunda ilgili resmi otoritelerce yetkilendirilmiş olan kurumlar hizmet vermektedir Bunlar merkez bankası dışında birinci grupta mevduat ve kredi kurumları, emeklilik fonları/sandıkları ve sigorta şirketlerinden oluşan özel tasarruf kurumları yer almaktadır. İkinci grupta ise, aracı/yatırım kurumları, borsa/hisse senedi pazarı, organize olmamış piyasalarda faaliyet gösteren kurumlar yer almaktadır. Ancak genel bir açıdan bakıldığında söz konusu kurum ve kuruluşlar finansal sistemin hem kullanıcıları hem de taraflarıdır. Örneğin hane halkının veya bireylerin tasarruflarını hisse senedinde değerlendirmesi durumunda; hisse senedini ihraç eden şirket, buna aracılık eden aracı kurum ve bu süreci düzenleyen hükümet/resmi otorite ayrı ayrı taraf ve kullanıcıdırlar (Uludağ ve

Arıcan, 2001: 186). Dolayısı ile finansal sistemin kullanıcıları denildiğinde geniş bir yapıdan söz edilebilmektedir. Finansal kurumlar birçok ortak özelliklere sahip olsalar da finansal sistem içinde yerine getirmiş oldukları aracılık faaliyetlerinde kullanmış oldukları yöntemler bakımından farklılık göstermektedirler.

Finansal piyasalar, sistemde yer alan kurumlar ve tarafları bakımından; finansal sistem yardımıyla sermaye birikimlerin, fonların, tasarrufların oluşmasına veya biriktirilmesi, doğrudan ya da dolaylı yoldan aracılık etmekte ve ülkelerin sermaye artışlarına neden olmaktadır. Finansal piyasaların en temel işlevi, fon fazlası olan kişi ve kurumlarla fon eksikliği olan kişi veya kurumları bir araya getirip etkin ve verimli fon transferini sağlamasıdır (Akdiş, 2002: 5). Finansal piyasaların fon piyasasında aracılık işlevi ülke ekonomisine doğrudan ya da dolaylı yoldan müdahil olduğu anlamına gelmektedir. Finansal piyasaların bu denli önemli bir etkiye sahip olması nedeniyle finansal piyasaların işlevlerinin de neler olduğunun bilinmesi gerekmektedir. Bir ekonomide, finansal sistemin en temel işlevleri aşağıdaki gibi özetlenebilir (Canbaş ve Doğukanlı, 2007: 14-16; İncekara, 2011: 23-25);

- Ülkelerdeki malların, hizmetlerin ve varlıkların dünyadaki bireyler arasında el değiştirmesi gerekmektedir. Finansal piyasalar bu değişim sürecinde taraflar arası aracılık etme işlemini üstlenmektedir. İnsanların, kurumların, devletlerin ömürlerini devam ettirebilmesi için ticaret yapması gerektiğinden buna aracılık eden finansal piyasaların varlığı büyük önem taşımaktadır.

- Ülkede yapılacak olan büyük- küçük yatırım harcamalarının finansmanını kolaylaştırmak amacıyla, tasarrufunu arz edenlerin fonlarını adil ve güvenilir bir risk dağıtım sistemi oluşturarak tasarrufların en az riskle genele yayılmasını sağlamaktadır. Çünkü fon fazlası olanlar piyasa hakkında gerekli bilgi ve deneyime sahip değildirler. Fon sahipleri finansal piyasalarda işlem yapabilmek adına finansal piyasalar aracılığıyla riski tek başına üstlenmeyerek işlem riskini daha uzman ve bilgili kişilere aktarmış olacaktır. Böylelikle işlem riskleri etkin dağılmış olacak ve fon sahipleri en az riskle kazanç elde etmiş olacaklardır.

- Asimetrik bilgi sorunu piyasada işlem yapan her bir tarafın eşit düzeyde bilgi ve deneyime sahip olmaması, piyasa işlemlerine herkesin eşit düzeyde hâkim olmaması olarak tanımlanmaktadır. Finansal piyasalarda işlem yapanlar hiçbir zaman

tam bilgiye sahip olamamaktadır ve bu da taraflar arasında eşitsizlik oluşturmaktadır. Finansal piyasalar tam da bu süreçte fon sahiplerinin eksik bilgiye sahip olmasından kaynaklanan yanlış seçimler yapmasını önlemek amacıyla şeffaflık ilkesi gereği piyasaya bilgi aktarımı yapmaktadır. Piyasaya aktarılan bilgiler sonucu, asimetrik bilgi sorununun azaltılması veya çözümünün kolaylaştırılmasına yardımcı olunmaktadır ve finansal piyasaların daha etkin, verimli ve adil işlemesine olanak sağlanmaktadır. Finansal piyasalar fon aktarım işlemine aracılık etmekte ve bu transferleri genellikle teknolojik altyapı sayesinde gerçekleştirmektedir. Transfer işlemlerinin en doğru, hızlı ve güvenilir gerçekleştirilmesi için teknolojik altyapının gelişmiş olması ve sürekli bu altyapının gelişen piyasa koşullarına uyum sağlaması gerekmektedir. Bu sebeple de finansal piyasalar teknolojik gelişmeye yardımcı olmakta ve bilginin daha hızlı ve güvenli dağıtılmasına imkân tanımaktadır.

- Finansal piyasalar birçok farklı alıcı ve satıcıya hitap eden bir piyasa olmaktadır. Bu farklılık kimi zaman vade kısmında kimi zaman da miktar kısmında yaşanmaktadır. Vade, fonların arz edenden talep edene geçmesi ve sonrasında tekrardan fon arz eden kişiye fonun ulaşma sürecini ifade eden kısmı tanımlamaktadır. Bu süreç fon arz eden kişi tarafından kısa vade yüksek kazanç olarak tercih edilmekte iken, fon talep eden açısından ise uzun vade yüksek fayda olarak tercih edilir. Bu istekler ve tercihler doğrultusunda finansal piyasalar bu vadeyi çeşitlendirerek hem fon arz edenin hem de fon talep edenin beklentisini karşılamaktadır.

- Finansal piyasalarda işlem yapanlar deneyimli insanlar olabileceği gibi deneyimsiz insanlar da olabilmektedir. Genellikle gerekli bilgi ve deneyime sahip olmayanlar bu piyasalarda talep ettiklerini bulamayınca gömüleme yoluna gider. Gömüleme yolu ise ekonomideki her bir tarafın kendi ihtiyaçlarını gelişmiş yöntemlerle değil de geleneksel yöntemlerle yapmasını ifade etmektedir. Geleneksel yöntemle yapılan işlemlerde risk fazla, vadeler ve miktarlar sınırlı, güvensiz ve yavaş işlemektedir. Finansal piyasaların varlığı ile gömüleme yolu azalmakla birlikte birikimler daha doğru, güvenli ve verimli olarak yönlendirilmektedir.

1.5. Finansal Sistemde Hukuki Düzenlemeler

Finansal piyasalarda bilginin edinilmesi konusunda veya bilgi kaynaklı bir takım aksaklıklar söz konusu olabilmektedir. Piyasalarda ortaya çıkan bu sorun, tam

rekabet piyasasının özelliklerinden biri olan açıklık koşulunun uygulamada gerçekleşmemesi ve piyasadaki aktörlerin aynı bilgiye sahip olmamasından ileri gelmektedir. Bu sorun asimetrik bilgi çerçevesinde incelenir. Asimetrik bilgi sorunu, ters seçim, ahlaki tehlike ve temsilcilik sorunu ortaya çıkmaktadır (Aras ve Müslümov, 2004: 56).

Ters seçim, işlemin gerçekleşmesinden önce, asimetrik bilgi tarafından yaratılan bir sorundur. Finansal piyasalarda ters seçim, arzu edilmeyen bir sonuç üretmesi - geri ödenmeyen banka kredileri - olasılığı çok yüksek bir ödünç alıcının, bir borçlanma için çok etkin bir şekilde istekli biri olduğu ve bu yüzden seçilmesi olasılığının çok yüksek olduğu bir durumda meydana gelir (Mishkin, 2003: 35). Bu durumda, krediyi geri ödeme ihtimali düşük olan ödünç alıcı, piyasada oluşan faiz oranından daha yüksek bir faiz oranı önererek, krediyi elde edebilecek ve bunun bir sonucu olarak, fon ödeyemeyecek bir kimsenin kullanımına sunulmuş olacaktır.

Ahlaki tehlike, işlem gerçekleştikten sonra asimetrik bilgi tarafından yaratılan bir sorundur. Finansal piyasalardaki ahlaki tehlike, ödünç alıcının borcun geri ödenmesi olasılığının düşmesine yol açacak olan, ödünç vericinin bakış açısına göre arzu edilmeyen (ahlaki olmayan) aktivitelerde kullanabildiği risk ya da tehlikedir (Mishkin, 2003: 36). Bu durumda ödünç alıcı, krediyi daha yüksek riskli projelere yatırmakta, dolayısıyla kredinin geri ödenememe riski artmaktadır.

Temsilcilik sorunu, işlemlerde aracı kullanılması durumunda, geleneksel yaklaşımın varsaydığının aksine, temsilcinin faaliyetlerinin maliyet ya da başka bir nedenle denetlenememesi durumunda ortaya çıkar. Finansal aracılığın ortaya çıkmasına yol açan bir diğer faktör ise işlem maliyetleridir. Finansal işlemleri gerçekleştirmek için harcanan para ve zaman, fon fazlasına sahip insanlar için büyük bir sorundur. Gerek asimetrik bilginin varlığı gerekse işlem maliyetleri, finansal piyasaların teoride varsayıldığı gibi eksiksiz ve rekabetçi bir biçimde işlemediğini; kredi tayinlaması gibi sorunların oluştuğunu ve buradan hareketle işlemlerin daha uygun koşullarda gerçekleştirilebilmesi için dolaylı finansmana, diğer bir ifadeyle, finansal piyasa ve aracılara ihtiyaç duyulduğunu ortaya koyar. Bu iki sorun, Levine (1997) tarafından, piyasa friksiyonları (aksaklıkları/sürtünmeleri) olarak adlandırılmıştır. Bu sorunların aşılması bir taraftan finansal aracılardan faaliyetleri diğer taraftan kamu otoritesinin hukuki düzenlemeleri yoluyla aşılmaktadır.

Finansal piyasalar, gelişmiş ve gelişmemiş bütün ekonomilerde son derece önemli rol oynarlar. Bu nedenle, hükümetler, bu piyasaların sağlıklı çalışması için gerekli tüm düzenlemeleri yapmışlar ve yapmaya devam etmektedirler. Finansal hizmetler ekonomideki tüm sektörler tarafından kullanılmaktadır. Dolayısıyla bu piyasanın yasal olarak düzenlenmesi toplumun çıkarları açısından gereklidir. Yasal düzenlemelerin asıl amacı, bir bütün olarak finansal piyasaların başarısız olmasını engellemektir. Çok sayıdaki kurallar ve düzenlemeler değişik amaçlara hizmet için düzenlenmiştir (Ceylan ve Korkmaz, 2004: 37-38). Devlet, yatırımcılar için mevcut bilgiyi artırmak, finansal sistemin sağlıklı çalışmasını sağlamak ve para politikasının kontrolünü iyileştirmek şeklinde, üç ana neden ile finansal piyasaları düzenler. Bunlar hakkında aşağıda açıklamalar yapılmıştır (Mishkin, 2003: 41).

1.5.1. Yatırımcılar İçin Mevcut Bilgiyi Artırmak

Finansal araçların ortaya çıkış nedenlerinde de vurgulandığı gibi, finansal piyasalarda eksik enformasyon ve ahlaki çöküntü gibi sistemin çalışmasını engelleyen friksiyonlar vardır. Finansal araçlar bu sorunları aşma noktasında önemli bir fonksiyon üstlenebilirler. Ancak finansal araçların kendileri de bu sorunlara yol açabilmektedir. Yatırımcıların yetersiz bilgiye sahip olması nedeniyle, finansal araçlar, riskli menkul kıymetleri yatırımcılara satabilmekte ve bu gibi işlemlerin sonucunda bireysel yatırımcıların piyasadan uzaklaşmasına yol açabilmektedirler. Devletin finansal piyasaları düzenlemesinin ilk sebebi, eksik bilgi ve ahlaki çöküntü gibi yapısal sorunları azaltmaktır.

1.5.2. Finansal Sistemin Sağlıklı Çalışmasını Sağlamak

Finansal sistem, kimi zaman, eksik bilginin bir sonucu olarak, yatırımcıların endişeye kapılmaları sonucu, finansal kurumlara yatırdıkları fonları çekmek istemeleri nedeniyle çökmektedir. ABD'nin yaşadığı Büyük Buhranı böyle bir finansal panik tetiklemiştir. Finansal sistemin çökmesine yol açan bu tür paniklerin oluşmaması için devlet altı tür düzenlemeye başvurmuştur: giriş kısıtlamaları, açıklama yapma, varlık ve faaliyetlere ilişkin sınırlamalar, mevduat sigortası, rekabete ilişkin sınırlamalar, faiz oranlarına ilişkin sınırlamalardır (Şıklar, 2004: 32-35).

Giriş Kısıtlamaları: Devlet, özellikle finansal araçların kurulması ve faaliyete geçebilmesi için çok sıkı yasal düzenlemeler yapmıştır. Örneğin, Türkiye'de, bir

bankanın kurulabilmesi için 30 milyon TL ödenmiş sermayesi olması (Bankacılık Kanunu, 2005: madde 7), kurucularının çeşitli cezalarla karşı karşıya kalmamış olması ve belirli özellikleri taşımaları (BK, 2005: madde 8), TMSF mevduat sigorta fonuna asgari sermayenin %10'u kadar giriş payının, en az dörtte biri faaliyete başlarken olmak üzere 6 ay içinde ödenmesi (BK, 2005: madde 10, 12) gibi koşullar bulunmaktadır.

Açıklama Yapma: Finansal araçlar, faaliyet sonuçlarını belirli aralıklarla kamuoyuna ilan etmek ve yetkili mercilere sunmak zorundadırlar. Yine bankacılık kesiminden bir örnek vermek gerekirse, bankalar, yönetim ve organizasyon yapılarına, insan kaynaklarına, faaliyetlerine, finansal durumlarına, yönetimin değerlendirmeleri ve geleceğe yönelik beklentilerine ilişkin bilgileri, finansal tablolarını, özet yönetim kurulu raporunu ve bağımsız denetim raporunu da içeren yıllık faaliyet raporlarını hazırlamak zorundadırlar (BK, 2005: madde 40).

Varlık ve Faaliyetlere İlişkin Sınırlamalar: Finansal araçlar elde ettikleri fonları aktive dönüştürürken kimi sınırlamalarla karşı karşıyadırlar. Ülkemizde, bankacılık kesiminin kredi sınırları ve faaliyet alanları çok sıkı bir şekilde düzenlenmiştir. Bankacılık kanunumuzda, sınırlamalar başlığı altında, 54. ve 59. Madde arasında bu kısıtlar açıkça ve ayrıntılı bir şekilde düzenlenmiştir. 4. Madde ise faaliyet konularını düzenlemiş ve bankaların yapabileceği faaliyetler açıkça zikredilmiş ve mevduat bankalarının katılım fonu kabul edemeyeceği ve finansal kiralama işlemi yapamayacağı ifade edilmiştir.

Mevduat Sigortası: Finansal araçlar mali olarak yükümlülüklerini yerine getiremeyecek duruma düştüğünde, bu kuruluşlara fon sağlamış kişilerin zararlarının tamamen ya da kısmen devlet tarafından ortadan kaldırılması yoluna gidilebilir. Ülkemizde bu görev Tasarruf Mevduat Sigorta Fonu tarafından yerine getirilmektedir.

Rekabete İlişkin Sınırlamalar: Tartışmalı da olsa kimi durumlarda finansal araçlar ve kuruluşlar arasındaki rekabet yıkıcı sonuçlar doğurabileceği yönünde bir kanı vardır. Rekabetin bu tür bir hasara neden olduğu konusundaki kanıtlar oldukça zayıf olmasına karşın, bu konuda çok sayıda kısıtlayıcı düzenleme çıkarılmıştır (Şıklar, 2004: 34).

Faiz Oranlarına İlişkin Kısıtlamalar: Finansal kuruluşlar arasında rekabetin ortaya çıktığı bir diğer durum ise faiz oranlarıdır. Türkiye’de 1980 yılına kadar faiz oranları sürekli olarak tayin edilmiş olmasına rağmen, 1980’den sonra kimi kesintili dönemler olmak kaydıyla faiz oranlarındaki sınırlamalar kaldırılmış ve faiz oranları serbest bırakılmıştır.

1.5.3. Para Politikasının Kontrol Gücünü İyileştirmek

Devletin finansal araçlara ve kuruluşlara müdahalesinin diğer bir nedeni de uygulanan para politikasının kontrol gücünü arttırmaktır. Bilindiği üzere merkez bankaları mevduat munzam karşılıkları ya da zorunlu karşılık oranları, disonibilite oranları, vb. para politikası araçlarıyla para arzı üzerinde etkiye bulunmaya ve para arzını hedeflenen düzeyde tutmaya çalışırlar. Çeşitli ülkelerde uygulanan mevduat sigorta sistemine ilişkin düzenlemelerde bu bağlamda düşünülebilir. Mevduat sigortası, bankacılık sisteminde mevduatı bulunanlara güven vermekte ve yaygın banka iflaslarına engel olmaktadır. Bu da para arzında büyük ölçekli, kontrol edilemez dalgalanmaların ortaya çıkmasına engel olmaktadır (Şıklar, 2004: 34-35).

Bir kuralın her olaya cevap verebilecek kapasitede olmayabileceğinden hareketle, düzenlemelerin fazla ve katı olmasının, finansal piyasanın verimli ve etkin işlemlerini dolayısıyla da ekonomik büyümeyi engelleyebileceği; katı ve yoğun düzenlemelerin ekonomik büyüme üzerinde hiçbir düzenlemenin bulunmadığı durumdan bile, daha olumsuz etki yapabileceği (Oksay, 2000: 59), iddia edilmektedir. Örneğin 2008 yılında ABD kaynaklı yaşanan Mortgage Krizi ile birlikte, düzenlemelerin artırılması gerektiği yönünde düşünceler de ön plana çıkmaya başlamıştır. Banka temelli sistem, piyasa temelli sisteme göre hükümet düzenlemesine daha fazla konu olmaktadır (Onur, 2005: 132).

2. SERMAYE PİYASASINDA BİREYSEL YATIRIMCILAR

2.1. Yatırım Kavramı ve Türleri

Yatırım sözcüğü pek çok anlamda kullanılan geniş bir kavramı temsil etmektedir. Türk Dil Kurumu yatırımı “Parayı, gelir getirici, taşınır veya taşınmaz bir mala yatırma, mevduat, plasman”, “Milli ekonominin veya bir ticaret kuruluşunun üretim ve hizmet gücünü artırıcı nitelikte olan aktif değerlerine yapılan yeni eklemeler” ve “Bir çıkar veya kazanç sağlamak için yapılan davranış” şeklinde tanımlamaktadır (TDK, Sözlük 2014). Bu tanımlara bakıldığında yatırımı, maddi veya manevi nitelikte olan bir varlıktan gelecekte bir çıkar, kazanç, menfaat vb. elde etmek veya daha yüksek bir değere dönüştürmek üzere girişilen teşebbüs olarak ifade etmek mümkündür.

Yatırım, “tasarruf, bireyin parasal gelirinin tüketim için sarf edilmemiş bölümüdür” (Sarıkamış, 2000: 14). Ekonomi bilimi açısından yatırım, “üretim faktörlerinin, tüketimden sonra kalan, gelecek dönemlere aktarılan kısmı” olarak kabul edilebilmektedir (Ayvalı, 2014: 3). Yatırım finansal ve reel olmak üzere iki grupta incelenebilir. Finansal yatırımda, menkul kıymet niteliğindeki bir varlık özne durumunda olup belli bir zaman diliminde beklenen getiri söz konusudur. Reel yatırım ise sermaye birikimindeki bir artış durumunu ifade etmektedir. Dolayısı ile finansal yatırımda kıymetli evrak/belge vb., reel yatırımda ise fiziki eşya/nesne vb. üzerinden yatırım söz konusudur (Akman, 2001: 27-28).

Yatırımcılar sermaye piyasasının temel unsurlarından biridir. Daha fazla gelir elde etmek amacıyla, fon ihtiyacı içinde olan çeşitli kurum ve ortaklıklar tarafından sunulan sermaye piyasası araçlarına tasarruf ve birikimlerini yatıran kişi, kurum ve işletmelere yatırımcı denir. Piyasadaki çeşitli sermaye piyasası araçlarını risk getiri tercihlerine göre kendisi seçerek tasarruflarını en iyi getiriye elde etmek için sunan ve bağımsız hareket eden kişilere bireysel yatırımcı denir. İster uzun vadeli kısa vadeli al-satçı olsun, bireysel yatırımcı piyasanın vazgeçilmez ögesidir. Bireysel yatırımcılar sayesinde, sermaye piyasası araçlarını ihraç ederek kaynak edinmek isteyenler bunu gerçekleştirebilirler (Çetin, 2011: 5-7; Sancak, 2014: 108).

Piyasada tasarruflarını kendi tercihlerine göre belirleyen her zaman bireysel yatırımcı olmakta ve kurumsal yatırımcılar da bireylerden oluşan, bireylerin tasarruflarının belirleyici olduğu, varlık nedeninin bireylere ait kişisel eğilim ve tercihlerden oluştuğu kolektif yönetim birimleri olmaktadır. Yatırımcı, sermaye piyasasının temel ögesi olmakta ve tasarrufların kaynaklara aktarım işlevi, yatırımcının aldığı kararlar sonucunda sermaye piyasası araçlarına yapılan yatırımlarla gerçekleşmektedir. Yatırımcının sermaye piyasasına etkin ve yaygın bir şekilde katılımının sağlanması, Kanun'un konusunu oluşturan piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışması, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunmasını düzenlemek ve denetlemekle mümkündür (Pamukçu, 2011: 134; Çetin, Töremiş ve Cantimur, 2014: 95).

Yatırımcıyı korumaya yönelik kanuni düzenlemeler yapılırken, piyasanın olağan iş riski sebebiyle oluşabilecek olumsuzluklar haricinde, kendisine ait olmayan piyasa koşullarındaki olumsuzluklar ve risk karşısında yatırımcının hak ve menfaatleri korunmaya çalışılmalıdır. Yatırımcıların, ortaklığın durumu, yönetimi, riskleri, beklentilerini göz önünde bulundurarak bir ortaklığın hisse senedine yatırım yaparak ortak olmaları, ilgili ortaklığın karına olduğu gibi zararına da ortak olması sonucunu doğurmaktadır. Yatırımcı bu kararı alırken azami dikkat ve özeni göstermeli, ayrıca piyasadaki fiyat düşüşleri sonucu doğabilecek zararları da göze alabilmelidir (Sancak, 2014: 108).

Sermaye piyasasında yatırımcıların korunması esas olarak yatırımcıların alacakları yatırım kararlarını etkileyen bilgileri tam, eksiksiz, zamanında ve doğru biçimde edinmelerini sağlamak ki; bu amacın gerçekleştirilebilmesi için “Kamuya Aydınlatma Yaklaşımı” çerçevesinde kanuni düzenlemeler yapılmıştır. Bununla birlikte piyasada yatırımcının nam ve hesabına işlem yaparak sermaye piyasasında faaliyette bulunan araçların mali risklerine karşı korumak halleridir. Yine bu konuda yatırımcıyı korumaya yönelik çeşitli özel mekanizmalar getirilmiştir.

2.1.1. İktisadi Yatırımlar

İktisadi açıdan yatırımlar İpeksüner'e (2009: 4) göre, “belli bir süre boyunca bir tasarrufu enflasyon oranı, vade uzunluğu ve gelecekte oluşabilecek nakit akışlarının belirsizliği gibi ekonomik faktörleri bertaraf edebilecek bir getiri

sağlayabilmek için bugünden ayırmaktır.” Bir yatırımın makro bir yatırım olabilmesi için tasarruf sahipleri tasarruflarını bir piyasada (sermaye piyasası veya para piyasası) değerlendirmelidirler. Bu şekilde bireylerin tasarrufları ulusal sermayeye katkı sağlamaktadır. Ekonomistlere göre makro yatırım ise, belli bir zaman içerisinde tüketilen malların tüketilemeyen kısmına yani ulusal sermayede oluşan büyümedir. Ekonomistler yapılan alt ve üst yapı çalışmalarını, köprüleri, fabrikaları, yolları yani ülke sermayesine katkıda bulunabilecek her türlü yatırımı iktisadi açıdan yatırım olarak görmektedirler. Fakat bir makine veya bina, ev satın alınması makro bir yatırım değildir (Güvemli, 2001: 3).

2.1.2. İşletme Yatırımları

İşletmeler açısından yatırım, işletme/üretim/hizmet ekonomisine yapılan yatırımlar sabit sermaye ve stok yatırımlarından oluşan reel yatırımlar ya da sabit sermaye yatırımların oluşmaktadır. İşletme ekonomisi açısından yatırımlara mikro yatırımlar da denilebilmektedir. Bu yatırımlar işletme için gelecekte nakit akışı, kazanç veya gelir sağlayabilecek olan tüm harcamaları içine almaktadır. Aynı zamanda işletme ekonomisi açısından yatırımlar işletmenin kendi faaliyetini sürdürebilmesi için zorunlu olan bina, fabrika, malzeme vb. ihtiyaçları için harcamalarını da kapsamaktadır (Dilmen, 2018: 100).

2.1.3. Bireysel Yatırımlar

Bireyler açısından yatırım, tasarruf edilen paranın bir süreliğine fayda sağlayacak bir dayanıklı tüketim malına yatırılması anlamına gelmektedir. Ancak yatırımın anlam içeriğine baktığımızda bireylerin buzdolabına, elektrikli süpürgeye veya bulaşık makinesine harcadıkları para yatırım anlamına gelmemektedir. Çünkü bireyin yapmış olduğu harcamanın yatırım anlamına gelmesi için yapılan harcama karşılığında bir süre sonra bireye getiri sağlamalı veya getiri sağlamasa bile tüketici kara geçmiş olmalıdır (İpeksümer, 2009: 3). Bir harcamanın yatırım olarak kabul edilebilmesi taşıması gereken koşulları veya nitelikleri şu şekilde sıralamak mümkündür (Haftacı, 2016: 5);

- Yapılan yatırım sonucunda düzenli gelir ve nakit akışı elde etmelidir.,
- Yatırım yapılan malın/değerin parasal değeri zamanla artmalıdır,

- Güven duyulan veya öyle olduğu kabul edilen bir mala/değere yatırım yapılmalıdır,
- Yatırım yapılan mal/değer zamanla değerlendirilecek bir nitelikte olmalıdır.

2.2. Yatırımcı Kavramı ve Türleri

Yatırımcı, piyasada alıcı veya satıcı pozisyonundaki, yatırım yapan gerçek ya da tüzel kişi şeklinde ifade edilebilir. Kişisel tasarruflarını sermaye piyasalarına yatıran bireylere gerçek yatırımcılar denirken sahip oldukları atıl fonları değerlendirmek maksadıyla sermaye piyasalarında işlem yapan devlet ve özel kuruluşlarına tüzel kişi yatırımcıları denmektedir (Armağan, 2007: 41).

İhtiyacından daha fazla paraya sahip olan tüm kişiler aslında birer yatırımcı adaydır. Tasarruf sahipleri ihtiyaç fazlası paralarıyla ister sermaye piyasalarında işlem yapsın ister bir iş kursun isterse de bir gayrimenkul satın alsın karşılığında belli bir süre sonunda gelir getirecek bir harcama yapan herkes yatırımcıdır. Bu nedenle en genel anlamda yatırımcı, yatırım yapan kişidir denilebilir. Yatırımcı türleri ise bireysel yatırımcılar ve kurumsal yatırımcılar iki ayrılmaktadır (Gürbüz, 2004: 31-32).

2.2.1. Kurumsal Yatırımcılar

Ülkelerin ekonomik anlamda gelişmeleri incelendiğinde sürdürülebilir finansal büyümenin ülkenin tasarruf konusundaki eğilimlerinin artması ve uzun vadeli fonların oluşturulması ile yakından ilişkili olduğu anlaşılmaktadır. Bu durum gelişmiş ülkelerin sermaye piyasalarında talep yönünü oluşturan en temel unsurun kurumsal yatırımcılar olduğunu ortaya çıkarmıştır. Çeşitli kaynaklardan araştırarak bir araya getirdiği yüksek tutardaki fonları uzman ekipleri ile getiri ve risk beklentilerine göre sermaye piyasası araçlarına yönlendirip bu piyasalarda değerlendirenlere kurumsal yatırımcı denilmektedir (Zor ve Aslanoğlu, 2005: 185).

Kurumsal yatırımcılar; belli bir amacı gerçekleştirmek için çalışan ve üçüncü kişiler adına hisse senetlerinin alım satımı ile uğraşan tüzel kişilerdir. Başlıca kurumsal yatırımcılar arasında; bankalar, sigorta işletmeleri, yatırım fonu, yatırım ortaklıkları, bireysel emeklilik şirketleri ve portföy yönetim şirketleri yer almaktadır. Kurumsal yatırımcılar riski dağıtmak amacıyla çeşitlendirmeye büyük önem vermektedirler.

Çeşitlendirilmiş büyük kurumsal portföyleri, profesyonel yöneticiler yönetmektedir (Büker, Aşıkoğlu ve Güven, 2009: 432).

Kurumsal yatırımcıların ortaya çıkmasının nedeni tasarruf sahiplerinin birikimlerini daha doğru ve etkin kullanmasında yardımcı olmaktır. Yani tasarruflarını finansal piyasalarda değerlendirmek isteyen fakat yeterli bilgi ve teknik donanımlara sahip olmayan yatırımcıları finansal piyasalara katmak asıl amaçtır. Bu neden doğrultusunda yatırımların bireysel olarak değerlendirilmesi yerine yasal bir çerçeve içerisinde, organize bir şekilde yönetilerek daha etkin yatırımlara dönüştürülmesi amaçlanmış ve kurumsal yatırımcılar ortaya çıkmıştır. Bu şekilde tasarruf sahiplerinin birikimleri uzman ekipler tarafından yönetilerek piyasalar daha doğru ve etkin kullanılmaya başlanmıştır (Aysoy, 2011: 3).

Etkin çalışan kurumsal yatırımcılar tasarruf sahiplerinin gelirlerini tasarruf ve harcama arasında daha iyi paylaştırmalarını sağlar ve tasarrufların belirli alanlara yatırılmasında yardımcı olarak ulusal gelirin artmasında katkıda bulunurlar. Ayrıca kurumsal yatırımcılar ile piyasalar gelişmişse reel varlıkların kazanç oranlarıyla finansal araçların kazanç oranları aynı vade, miktar ve risk grupları eşit düzeyde olur. Böylece ekonomik anlamda küçük miktarlarda tasarruf yapanlar ile büyük miktarlarda tasarruf yapanlar aynı düzeye gelir ve küçük tasarrufçulara büyük tasarrufçular kadar kazançlı servet edinebilmeleri için olanaklar sağlanmış olur. Bu durum ülkenin ulusal gelir dağılımına olumlu yönde etki eder (Nazirli, 2004: 4).

Bireysel yatırımcıların kurumsal yatırımcılar aracılığıyla gerçekleştirdiği yatırımlardan elde ettikleri gelirden dolayı küçük tasarruf sahiplerinin kazanç elde etmesi, ulusal gelirin tekrar dağıtılmasına katkıda bulunur. Sermaye piyasasında kurumsal olarak elde edilen kazançlar genellikle bireylerin kendi çabalarıyla kazanabileceklerinin çok daha üzerindedir. Bu gibi nedenlerden dolayı kurumsal yatırımcı kuruluşları finansal piyasalarda zorunlu hale gelmiştir (Kocabıyık, 2006: 17). Zorunlu hale gelen ve günden güne sayıları giderek artan kurumsal yatırımcı kuruluşlarının büyüklüğünün önemli finansal uygulamaları bulunmaktadır. Kurumsal yatırımcı yüksek hacimli işler yapmasına ölçek ekonomisi izin vermektedir ve faaliyetin işlem maliyetini en aza indirmektedir (Doğanay, 2010: 22). Çalışmada bireysel yatırımcılar incelendiğin kurumsal yatırımcılara ilişkin verilen bu açıklamalarla yetinilmiştir.

2.2.2. Yabancı Hisse Senedi Yatırımcıları

Finansal küreselleşme ile birlikte yabancı yatırımcıların varlığı özellikle gelişmekte olan borsalarda artmıştır. Yabancı yatırımcıların piyasalara girmesinin faydaları ve sakıncaları bulunmaktadır. Yabancı yatırımcıların, bir piyasada varlığının sağladığı faydalar şunlardır: Piyasada likidite ve risk paylaşımı artar, uzun vadede piyasanın oynaklığı azalır, yabancıların istekleri doğrultusunda piyasaya daha kaliteli ve nitelikli bilgi akışı sağlanır. Yabancı yatırımcıların, neden olduğu sakıncalar ise şunlardır: Yabancılar, hızlı kazançlar elde etmek istedikleri için piyasaya ani giriş ve çıkışlar artar; zaman zaman yabancılar piyasayı istikrarsızlaştırır, gelişmekte olan borsalarda işlem hacimleri yüksek olan yabancılar düşük likiditeden ötürü, zaman zaman, fiyat baskısına neden olabilmektedir (Elmas, 2011: 3-5).

Yabancı yatırımcılar, yerli yatırımcılar kadar ülke ekonomisini, borsayı ve şirketleri yakından tanımadıkları ve yaşayarak öğrenmedikleri için dezavantajlıdır. Bazı yabancı yatırımcıların, yabancı oldukları borsa ve şirketler hakkında çok fazla bilgi toplayarak bu dezavantajı ortadan kaldırdığı da görülmektedir. Yabancı yatırımcılar, yerli yatırımcılara kıyasla az bilgili olmaları nedeniyle, fiyat hareketlerine göre işlem yapmaktadır. Yabancılar yükseliş ve düşüş dönemlerinde daha fazla işlem yapmaktadır. Örneğin; yabancılar son aylarda artmakta olan hisseleri almakta, son aylarda düşmekte olan hisseleri de satmaktadır (Döm, 2003: 164). Uluslararası yatırımcıların gelişmekte olan ülkelere ilgisi özellikle son yıllarda artış göstermiştir. Bunun temel nedeni; bu ülkelerin finansal piyasaları ile gelişmiş ülkelerin finansal piyasaları arasındaki düşük korelasyon ve buna bağlı olarak riski dağıtmaya imkan sağlamasıdır. Ayrıca yüksek ekonomik büyüme, hisse getirilerini arttırarak yabancı yatırımcıları Türkiye gibi gelişmekte olan ülkelere çekmektedir (Baklacı, 2009: 38).

Literatürde yabancı yatırımcıların, hisse senetlerini, fiyat artışını takiben aldıklarını ve fiyat düşüşünü takiben de sattıklarını öne süren görüşler bulunmaktadır (pozitif geri besleme hipotezi). Diğer bir görüş ise yabancıların daha fazla bilgi sahibi olduğu ve fiyatları istedikleri zaman yönlendirdikleri şeklindedir (Akar, 2008: 186). Yabancı yatırımcıların yatırım kararlarıyla ilgili; iki farklı temel ampirik bulgu oluşmuştur. Ampirik bulguların önemli bir kısmı, yabancı yatırımcıların, önceki dönem getirilerini inceleyerek pozitif geri bildirim stratejisi uyguladıklarını saptamıştır. Bazı araştırmacılar, rasyonel olmayan pozitif geri bildirim stratejisinin

borsalarda oynaklığı arttırdığını ve borsaların dengesini bozduğunu ileri sürmektedir. Bir grup araştırmacı da geri bildirime dayalı işlemlerin borsa düşerken daha fazla olduğunu iddia etmektedir. İkinci grupta yer alan ampirik çalışmalar ise; yabancı yatırımcıların işlemlerinin, ileri dönemlerdeki hisse getirileri üzerinde güçlü bir etkiye neden olarak yani fiyat baskısı oluşturarak dalgalanmalara ve krizlere yol açtığını iddia etmektedir (Baklacı, 2009: 38-39). Yabancı yatırımcılar, yerli yatırımcılara kıyasla az bilgili olmaları nedeniyle, fiyat hareketlerine göre işlem yapmaktadır. Yabancılar yükseliş ve düşüş dönemlerinde daha fazla işlem yapmaktadır (Döm, 2003:164).

2.2.3. Bireysel Yatırımcılar

Bireysel yatırımcılar, gelirlerinin bir kısmını gelecek yatırımları için ayıran piyasada kendi adına ve hesabına işlem yapan yatırımcılardır. Bu yatırımcılar portföy yönetimini genellikle hobi olarak yapan ve uzman yardımı temin etmeden veya ufak bir yardımla kendi fonlarını yönetmeye uğraşan yatırımcılardır (Karan, 2011: 687). Bireysel yatırımcı sermaye piyasasının temelini oluşturur. Yatırımcılar farklı sebeplerden dolayı yatırımlara aktardığı birikmişlerden gelecekte iyi bir gelir kazanmak ister. Aksi takdirde yatırımcılar birikimlerini sermaye piyasası araçları vasıtasıyla sermaye piyasasına tesis ederken verimli, risksiz ve akışkanlığı (likiditasyonu) fazla geliri olan piyasayı tercih edecektir. Yatırımcıların yatırım alternatiflerini belirleyen bu öngörüler onların kişilik özellikleri ve davranış şekillerine göre yön bulur (Özcan, 2011: 18).

Kavram olarak yatırımcı temel tanımlamasıyla yatırım yapan kişidir. Bireysel yatırımcıysa sermaye piyasasının omurgasıdır. Bireysel yatırımcılar farklı sebeplerle yatırıma ayırmış oldukları birikimlerden gelecekte iyi bir gelir sağlama gayretindedirler. Zira tasarruflara sahip kişiler ellerindeki birikimi sermaye piyasasındaki araçlar vasıtasıyla sermaye piyasalarına aktarırken likiditasyonu (akışkanlığı) yüksek, güvenli ve verimli piyasaları seçmektedirler. Bu kişilerin yatırım yaparken tercihlerini etkileyen bu talepler onların davranış şekilleri ve kişisel niteliklerine göre biçimlenmektedir (Barak, 2008: 31-32).

Bireysel yatırımcılar, sermaye piyasasının etmenleri içinde en önemli göstergedir. Bireysel yatırımcılar gerek uzun vadeli yatırım yapan yatırımcılar gerekse kısa vadeli yatırım yapan, al-sat düşüncesi ile davranan yatırımcı olsun, sermaye

piyasasının olmazsa olmazlarıdır. Fakat bireysel yatırımcıların olması halinde sermaye piyasası araçları bir anlam taşır. Bireysel yatırımcıların ilgisiz kaldıkları bir piyasada hareketli ve güvenilir bir görünüm ortaya çıkmaz ve piyasanın diğer etmenleri yönünden de verimlilik oluşturmaz (Barak, 2008: 31).

Bireysel yatırımcılar genellikle kurumsal yatırımcılardan daha farklıdır. Onların pazarı idrak etmeleri, risk ve getiri ile alakalı fikirleri kurumsal yatırımcılar gibi uzman işi değildir. Bireysel yatırımcıların verdikleri kararlarda psikolojik ve demografik özellikler oldukça kritiktir (Dizdarlar ve Şener, 2016: 804). Bireyleri yatırım yapmaya iten çeşitli faktörler vardır. Örneğin, enflasyonist bir ortamda kişi varlıklarının değer kaybetmesinden korkarak yatırıma yönelebilir. Bu gibi durumlarda bireyler değer artışı sağlamak amacıyla, yatırımlarını enflasyon oranından daha yüksek getirisi olan araçlara yönlendireceklerdir (Uşul, Bekçi ve Eroğlu, 2002: 137).

Genel olarak sermaye piyasasının temelini oluşturan bireysel yatırımcılar, ellerinde atıl fonları veya tasarrufları ileriki bir dönemde kazanç/gelir elde etmek üzere sermaye piyasası araçlarında değerlendiren kişilerdir. Bireysel yatırımcıların yatırım araçlar ve strateji tercihleri ise çok farklı motivatörlere dayanmakta olduğundan (Rodoplu, 2002: 143) bireysel yatırımcı davranışı ayrı bir öneme sahip olduğu gibi ayrı çalışma alanıdır. 2015-2019 yılları itibarıyla Türkiye’de sermaye piyasalarındaki bireysel yatırımcıların sayısal ve tutar bakımından görünümü Tablo 2.1’de aktarılmıştır.

Tablo 2.1 Türkiye’de Bireysel Yatırımcıların Pay Adetleri ve Tutarları (2015-2019)

PAY SENEDİ YATIRIMCI SAYILARI						
Yatırımcı Kategorisi	2015	2016	2017	2018	2019	2019/2018 Değişim
Yerli	1.049.578	1.031.309	1.081.334	1.169.188	1.193.731	2.1%
Fon	332	334	337	427	432	1.2%
Yatırım Ortaklığı	31	31	31	30	31	3.3%
Tüzel	4.962	4.696	4.580	5.152	4.939	-4.1%
Bireysel	1.043.953	1.025.942	1.076.082	1.163.276	1.188.058	2.1%
Diğer	300	306	304	303	271	-10.6%
Yabancı	9.735	9.485	9.569	9.731	9.707	-0.2%
Fon	2.093	1.924	1.940	1.762	1.661	-5.7%
Tüzel	1.475	1.398	1.453	1.460	1.407	-3.6%
Bireysel	6.167	6.163	6.176	6.507	6.634	2.0%
Diğer	0	0	0	2	5	-
Toplam	1.059.313	1.040.794	1.090.903	1.178.919	1.203.438	2.1%
PAY SENEDİ PORTFÖY DEĞERLERİ (MİLYON TL)						

Yatırımcı Kategorisi	2015	2016	2017	2018	2019	2019/2018 Değişim
Yerli	85.114	90.321	122.614	111.117	185.780	67.2%
Fon	8.784	9.540	12.325	12.060	21.634	79.4%
Yatırım Ortaklığı	991	1.193	1.296	2.334	2.671	14.4%
Tüzel	28.198	29.046	39.076	32.048	63.546	98.3%
Bireysel	43.668	47.289	65.029	61.146	92.189	50.8%
Diğer	3.473	3.252	4.888	3.529	5.740	62.7%
Yabancı	141.206	156.511	232.261	204.225	290.400	42.2%
Fon	88.511	95.611	144.951	106.471	134.506	26.3%
Tüzel	51.993	60.204	86.339	96.574	154.384	59.9%
Bireysel	703	695	971	1.164	1.467	26.0%
Diğer	0	0	0	16	42	157.7%
Toplam	226.320	246.832	354.874	315.342	476.180	51.0%

Kaynak: (TSPB, 2020: 4-43).

Sermaye piyasalarında bireysel yatırımcıların pay senedi yatırımcı adetlerine bakıldığında 2015 yılında yaklaşık 1 milyon 43 bin iken 2019 yılında 1 milyon 188 bin olarak gerçekleşmiştir. Bu yatırım grubunda 2015 yılında toplam pay senedi payı 2015 yılında yaklaşık 43,6 milyar TL iken 2019 yılında bu rakamın 92,1 milyar TL'ye çıktığı görülmektedir. Tablo 2.2'de aktarıldığı üzere Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) tarafından hazırlanan en son veri niteliğindeki 2019 yılı raporuna göre Türkiye'de bireysel yatırımcıların finansal varlıkları genel olarak artış göstermektedir.

Tablo 2.2 Türkiye'de Hanehalkının Finansal Varlıkları (Milyar TL)

	2015/09	2016/09	2017/09	2018/09	2019/09	2019/2018 Değişim
TL Mevduat	425.3	486.1	535.1	638.5	682.4	6.9%
Döviz Mevduat	275.0	263.3	337.9	537.5	619.4	15.2%
Kıymetli Madenler	10.2	10.3	19.3	36.7	60.0	63.5%
Sabit Getirili Men. Kıym.	19.7	18.5	20.5	30.7	43.1	40.4%
Pay Senetleri	41.5	45.5	57.1	66.9	70.2	4.9%
Yatırım Fonları	33.9	35.9	40.1	40.1	72.4	80.5%
Emeklilik Yatırım Fonları	44.2	58.0	73.0	81.8	99.5	21.6%
Repo	0.5	0.5	1.1	1.3	2.3	76.9%
Toplam	850.3	918.1	1,084.1	1,433.5	1,649.3	15.1%

Kaynak: (TSPB, 2020: 41).

2015-2019 yıllarına bütüncül olarak bakıldığında Türkiye'de hane halkının tüm ürün gruplarında finansal varlıklarının arttığı görülmektedir. Ancak artış oranı

bakımından en yüksek oran yatırım fonlarında iken en düşük oran ise pay senetlerindedir.

2.3. Bireysel Yatırımcıların Özellikleri

Bireysel yatırımcılar çeşitli özelliklere sahiptirler. Bireysel yatırımcılar, kendi nam ve hesaplarına ve küçük çapta işlem yaparlar. Kurumsal yatırımcıların aksine bireysel yatırımcılar profesyonel değildirler. Bireysel yatırımcılar çok sık işlem yaparlar, bu yüzden işlem maliyetleri yüksektir. Bireysel yatırımcılar, piyasa fiyatları doğrultusunda hareket ederler ve piyasadaki ağırlıkları azdır. Bireysel yatırımcıların, piyasa zamanlaması becerileri iyi değildir. Riski para kaybetmek veya olumsuz bir durumla karşılaşmak olarak tanımlayan bireysel yatırımcılar riskin farkına da para kaybettikten sonra varırlar (Korkmaz, Aydın ve Sayılğan, 2013: 18-19).

Riskten kaçan bireysel yatırımcılar, portföylerini oluştururken betaları zıt hisse senetlerini tercih ederler. Bilinmeyenden korkan bireysel yatırımcılar, olumsuz haberleri haddinden fazla abartırlar. Daha önce zarara uğradıkları bir finansal aracı tercih etmeyen bireysel yatırımcılar, genellikle daha fazla sürü davranışı gösterirler. Bu davranış şekli doğrultusunda belirli bir grup yatırımcı ile aynı zaman diliminde aynı yatırım araçlarını alıp satarlar. Rasyonel olmayan pozitif işlemlere geniş büyüme oranlarını dikkate alarak işlem yaparlar (İnam, 2007: 463-464).

Çeşitli özelliklere sahip olan bireysel yatırımcılar, kendi nam ve hesaplarına göreceli olarak küçük çapta işlem yapan yatırımcılardır (Orçun, 2016: 8). Bireysel yatırımcılar piyasalarda kurumsal yatırımcılar ile birlikte çalışma gösterirler fakat özellikleri farklıdır (Ayvalı, 2014: 59). Kurumsal yatırımcıların aksine bireysel yatırımcılar profesyonel değildir ve destek almazlar. Çok sık işlem yapmaları sebebiyle işlem maliyetleri yüksektir. Piyasa fiyatları doğrultusunda hareket ederler ve piyasadaki ağırlıkları azdır. Piyasa zamanlaması becerileri iyi olmayan bireysel yatırımcılar, riski para kaybetmek veya olumsuz bir durum olarak görür ancak riskin farkına da para kaybettikten sonra varırlar (Özcan, 2011: 22).

Bireysel yatırımcılar kendi kendilerine yatırım yapan kişilerdir. Kendi para, bilgi ve tekniklerini kullanarak yatırım yaparlar. Bu anlamda bireysel yatırımcıların özellikleri aşağıdaki şekilde sıralanabilir (Sancak, 2002: 11; Okur, 2014: 30):

- Sadece kendi paralarını kullanırlar.
- Riskle baş edebilmek için çeşitlendirme yöntemini kullanacak kadar paraları olmayabilir.
- Genellikle düşük miktarda yatırım yaparlar ve bu nedenle işlem maliyetleri yüksek olmasıyla birlikte kazançları da düşüktür.
- Yatırımlarını uzmanlık gerektiren bir alanda kullandıkları için her an risk altındadırlar.
- Piyasalarda kötü niyetli tarafların tuzaklarına düşme, yani dolandırılma olasılıkları yüksektir.

Bireysel yatırımcılar yatırım yapmak için gerekli olan bilgi, teknik donanım veya analiz yeteneğine ve piyasaları sürekli izlemek için zamana, piyasa gelişmelerine pozisyon almak ile portföylerini profesyonel olarak yönetme imkanına genellikle sahip değildirler. Yeterli büyüklüğe ulaşmayan bireysel portföyler her zaman için kaybetme riski taşırlar (Ada, 2002: 1-2).

Riskten kaçan bireysel yatırımcılar, bilinmeyenden korkarlar ve olumsuz haberleri haddinden fazla abartırlar. Daha önce zarara uğradıkları bir finansal aracı tercih etmez, genellikle daha fazla sürü davranışı gösterirler. Bu davranış şekli doğrultusunda belirli bir grup yatırımcı ile aynı zamanda aynı yatırım araçlarını alıp satarlar. Başkalarını taklit eden (örnek alan) yatırımcı, diğerlerini dikkate almak ve etkilenmek durumunda olacaktır. Eğer bir yatırımcı, diğer yatırımcıların kararlarını bilmeksizin yatırım yaparken aldığı duyumlarla ya da tam aksine, bir yatırımcı yatırım yapmayacakken diğer yatırımcıların işlem yapacağını öğrendiğinde kararını yatırım yapma yönünde değiştiriyorsa sürüye katılmış olur (Döm, 2003: 135-136).

Bireysel yatırımcılar ve kurumsal yatırımcıların birbirlerine sağladıkları destekler sayesinde piyasalar hareketlenir fakat aralarında çeşitli açılardan farklar bulunur. Bu farkları şu şekilde sıralamak mümkündür (Kocabıyık, 2006: 43-44);

- Bireysel yatırımcılar küçük tasarrufçulardır fakat kurumsal yatırımcılar çok daha büyük sermayelerle piyasalarda faaliyette bulunurlar.

- Bireysel yatırımcılar portföylerindeki her bir yatırım aracıyla tek tek ilgilenmekte zorluk çekerlerken kurumsal yatırımcılar uzman kadrosuyla çok sayıda portföy ve yatırım araçlarını etkili bir şekilde yönetebilmektedirler.

- Bireysel yatırımcılar çok daha az sayıda finansal araca yatırım yaparken kurumsal yatırımcıların çok kalabalık enstrümanların bulunduğu portföyleri bulunur. Bu durum bireysel yatırımcılar için bir risk unsuruyken kurumsal yatırımcılar çeşitlendirmelerinden dolayı daha az risk altındadırlar.

- Bireysel yatırımcıların piyasa araştırması yapacak kadar paraları olmayabilir. Kurumsal yatırımcıların bu gibi faaliyetler için ayırdıkları özel bütçeleri vardır ve bu nedenle çok daha doğru yatırımlar yaparlar.

- Kurumsal yatırımcıların menkul kıymet değerlemesi ile kontrolü ve kupon faiz, temettü tahsili gibi zaman işlemleri şirket tarafından yapılırken bireysel yatırımcılar bütün bunlarla kendileri uğraşmak zorunda kalırlar ki çoğunun bunlara ayıracak vakitleri bulunmaz.

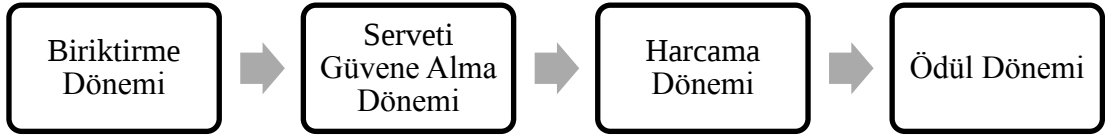
- Kurumsal yatırımcılar küçük tasarruflar ile ulaşamayacak kar potansiyeli yüksek araçlara yatırım yaparken bireysel yatırımcıların böyle bir imkânı yoktur.

2.3.1. Bireysel Yatırımcının Demografik Özellikleri

Yatırımcıların demografik özellikleri onların yatırımcı özelliklerini önemli oranda etkilemektedir. Demografik özelliklerden yatırımcıların yaşı önemli bir yer teşkil etmektedir. Öyle ki, insanların yaşlarına bakarak risk ve getiri tercihlerini değerlendirmek mümkün olabilmektedir. İnsanların hayatlarında genel olarak, biriktirme, servetini sağlama alma, harcama ve ödül dönemi olmak üzere dört bölüm vardır (Barak, 2008: 31).

Bireysel yatırımcıların kendilerine has demografik nitelikleri onların yatırım kararlarında etkili olmaktadır. Örneğin yatırımcıların yaşı, cinsiyeti, ekonomik durumu, eğitim seviyesi vb. yatırım kararında etkili olmaktadır. Şekil 2.1’de gösterildiği üzere insanların yaşamlarında, birikim yapma, serveti sağlama alma, harcama ve ödül dönemi ile birlikte dört dönemi/evresi vardır (Barak, 2008: 31-32).

Şekil 2.1. Bireysel Yatırımın Evreleri



Kaynak: (Barak, 2008: 31-32)

Karan’a (2011: 716) göre Şekil 2.1’de gösterilen dönemleri şu şekilde açıklamak mümkündür;

- *Biriktirme Dönemi*: “Çoğunlukla kişilerin genç yaşlarındaki dönemidir. Kişiler ev, otomobil, çocukların eğitimi gibi önemli maddelere gereksinim duyarlar. İlerleyen zamanlarda geniş bir yatırım dönemi düşündüklerinden tehlikeli yatırımlara eğilim gösterirler.”

- *Servetini Sağlama Alma Dönemi*: “Kişilerin kariyerlerinin son safhalarında vardıkları, kazançların harcamalarından fazla olduğu, yatırım portföylerinin genişleme eğiliminde olduğu zamandır. Yatırımcılar bu zamanda hala geniş bir yatırım süresine sahip olduklarını algıladıklarından tehlikeli yatırımlarda bulunurlar. Fakat bir bölümünü az riskli yatırımlara yönlendirmeyi göz ardı etmezler.”

- *Harcama Dönemi*: “Kişiler bu dönemde ekonomik olarak bağımlı olmadıklarını düşünürler. Emekli olmaya hak etmiş ve emekli olmaya hak kazanmış veya gereken seviyede bir mal varlığına sahiptirler. Yatırım yapacak zamanları az olduğundan riski düşük olan yatırımları seçerler. Önce kendilerini enflasyona karşı koruyacak yatırım araçlarına yönelirler.”

- *Ödül Dönemi*: “Kişiler bu dönemde elindekiler ile idare etmeleri gerektiğini düşünürler. Kendilerine saygınlık kazandıracak ve çocuklarına destek olacak yatırımları seçerler. Bu dönemde inandırılabilirse tehlikeli yatırımlarda da bulunabilirler.”

Biriktirme dönemi, genellikle insanların gençlik dönemlerini kapsamaktadır. Kendilerine göre önemli miktarda borçları olan yatırımcılar önemli ihtiyaçları için taksit ödemektedirler. Önlerinde uzun bir yatırım dönemi olduğu düşüncesiyle riskli yatırımlara yönelmektedirler. İnsanlar kariyerlerinin sonuna doğru servetini sağlama

alma dönemine ulaşırlar. Gelirlerinin giderlerinden yüksek olduğu bu dönemde, yatırım portföyleri büyümeye başlar. Hala uzun bir yatırım sürecine sahip olduklarını düşünen yatırımcılar riskli yatırımlara girerken, tasarruflarının bir kısmını düşük yatırım araçlarına bağlarlar. Harcama döneminde, insanlar finansal olarak bağımsız olduklarını düşünürler. Emekli olma hakkına veya yeteri kadar servete sahip durumdaki yatırımcılar, riski az olan yatırım araçlarını tercih eder, kendilerini enflasyondan koruyacak yatırımlara öncelik verirler. İnsanlar sahip oldukları ile yetinmeleri gerektiğine inandıkları dönem ödül dönemidir. Bu dönemdeki yatırım karakterleri harcama dönemi ile aynı olmakla beraber yatırımların amacı değişmiştir. Kendilerine itibar sağlayacak ve çocuklarını destekleyecek yatırımlarda bulunurlar. Bu dönemde ikna edilebilirlerse riskli yatırımlar da yapabilirler (Karan, 2013: 737-738).

2.3.2. Bireysel Yatırımcıların Sınırlamaları

Bireysel yatırımcılar genellikle küçük miktarlarda yatırım yaparlar bu nedenle yatırımları ile ilgili bazı sınırlamalar söz konusu olabilmektedir. Bireysel yatırımcıların başlıca sınırlamaları aşağıda açıklanmıştır.

Likidite

Likidite bir malın cari fiyatından kolayca satılabilmesi yeteneği olarak tanımlanabilmektedir. İşletmenin varlıklarının hızlı ve kolayca nakde dönüşebilme yeteneğini ifade eder. İki tür likidite söz konusudur. Gerçek likidite, işletmenin tasfiyesi halinde varlıklarından tüm borçlarını ödeyebilme yeteneği, teknik likidite ise, işletmenin vadesi gelen borçlarının ödenebilme yeteneğidir. Nakit para bilinen en likit varlıktır (Karan, 2013: 733). Bir varlık piyasada ne kadar kolay alınıp satılabiliyorsa, yani birçok satıcısı ve alıcısı varsa o varlık likit demektir. Örneğin bir konut likit değildir, ancak hazine bonosu likit bir varlıktır (Günel, 2006: 41). Likiditenin iki önemli boyutu bulunmaktadır. Bunlar; nakde dönüşürken oluşabilecek değer kaybı boyutu ve dönüşüm kolaylığı boyutudur (Ercan ve Ban, 2005: 23). Bireysel yatırımcıların bazıları yatırımlarını hemen paraya çevirmek isterken, bazıları daha uzun vadeli yatırım yapmayı tercih edebilmektedir. Bir bireysel yatırımcının likidite ihtiyaçlarının nedenleri, acil nakit gereksinimleri, kişisel amaçlara yönelik harcamalara dayanmaktadır (Orçun, 2016: 11).

Paranın Başkaları Tarafından Yönetilmesi

Yatırımcıların yatırımlarının başkaları tarafından yönetilmelerini kabul edebilmeleri ve bu konular ile ilgili yasal çerçeve zaman zaman önemli bir sınırlama olmaktadır. Bireysel yatırımcılar, parayı kendin yönet yöntemi ve parayı profesyonel yönetsin yöntemi olmak üzere iki şekilde yatırımlarını yönlendirir (Karan, 2004: 700).

Vergi Etkisi

Yatırımların yönlendirilmesinde vergi faktörü her zaman önemlidir. Vergi, kamu hizmetlerinin maliyetini karşılamak üzere, ekonomik birimlerden siyasi cebir altında ve karşılıksız olarak devlete kaynak aktarılması şeklinde tanımlanmaktadır. Yatırımlarını kendileri yönlendiren yatırımcılar, yatırım yapmadan önce yeterli miktarda araştırma yapmayarak fiyatları çok yükselmiş finansal araçları tercih edip genellikle zarar etmektedirler (Faikoğlu, 2012: 17).

2.4. Bireysel Yatırımcıların Kararlarını Etkileyen Faktörler

Bireysel yatırımcılar kararlarını verirken birçok faktörden etkilenmektedir. Aslında tüm yatırımcıların ortak amacı iyi bir getiri elde etmek iken hepsi aynı araca yatırım yapmak yerine her biri farklı yönlerde yatırım yapabilirler. Yatırımların bu şekilde çeşitlenmesinin sebebi ise bireysel yatırımcıların etkilendiği faktörlerden kaynaklanmaktadır. Bireysel yatırımcıların etkilendiği faktörler kişisel özelliklerinden kaynaklandığı kadar meslek, yaş, cinsiyet gibi sosyal faktörler ve tasarruf alışkanlıkları, vb. şeklinde ifade edilebilir. Bireysel yatırımcının yatırım kararları üzerinde etkili olan faktörler Kişisel Faktörler, Çevresel Faktörler Ve Finansal Faktörler olmak üzere üç başlık altında incelenebilir (Uşul, Bekçi ve Eroğlu, 2002: 136);

2.4.1. Kişisel Faktörler

Yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen kişisel faktörler arasında; yatırımcının bilgi derecesi, finansal araçların analizi için ayrılan zaman, psikolojik faktörler ve bireylerin beklentileri bulunmaktadır. Bu faktörler yatırımcıları birbirinden ayıran ve bireyler arası yatırımların çeşitlenmesini sağlayan kişisel faktörlerdir.

Bilgi Düzeyi

Bireysel yatırımcıların verdikleri kararlar eğitim düzeyleri ve bilgileriyle ilişkilidir. Finansal konular açısından bilgi eksikliği bulunan birey, belli bir bilgi birikimi isteyen menkul kıymetler gibi alanlarda bilgi eksikliğinden dolayı kendini güvende hissetmeyecek ve bilgi birikimi gerektirmeyen daha kolay sayılabilecek alanlarda tasarruflarını değerlendirmeye çalışacaktır. Öte yandan bazı bireyler menkul kıymetler hakkında yeterli bilgilere sahip olsalar da bu piyasa için gerekli analizleri yapabilecek veya yatırım stratejilerini belirleyecek zaman bulamayacaklardır. Bu gibi durumlarda yatırımcılar kendilerine destek olabilecek bir danışmandan yardım alacaklar veya takip istemeyen alanlara yöneleceklerdir (Hastürk, 2014: 52)

Zaman

Sermaye piyasalarında verimli yatırımlar yapabilmek için yatırımcıların enstrümanları ayrıntılı bir şekilde inceleyip araştırmaları gerekmektedir. Yatırımın riskini azaltmak için bireysel yatırımcılar olabildiğince fazla sayıda enstrümandan oluşan bir portföy hazırlayıp bu portföyü detaylı bir şekilde inceleyip analizlerini yapmalıdır. Ne var ki sermaye piyasalarında oldukça fazla haber kaynağından hızlı bir şekilde haberler ulaştığından bireysel yatırımcının bilgisi yeterli olsa dahi tüm bunları takip etmeye ve araçları inceleyip analiz etmeye zamanı olmayabilir.

Psikolojik Faktörler

Bireyleri birbirinden ayıran en önemli etken aslında psikolojileridir. Demografik özellikler olarak birbirinden farklılaştığı düşünülen yatırımcıların aslında birçok özellikte (yaş, meslek, vs.) birbirine benzediğini görmekteyiz. Bu durumdan dolayı örneğin aynı yaş grubuna ya da aynı gelir düzeyine sahip olan bireylerin farklı yönlerde yatırım yapmasının sebeplerinden biri de psikolojik farklılıklarıdır. Bireyler tasarruflarını değerlendirirken kişiliklerine göre de hareket ederler. Bazı yatırımcılar kazanma hırsının verdiği bir hazla daha fazla risk alabilirken bazıları için güven ve kaybetme korkusu daha ön plandadır ve daha az riskli yatırımlara yönelebilirler (Usul, Bekçi ve Eroğlu, 2002: 138). Yatırımcıları genel olarak psikolojik karakterlerine göre iki grupta sınıflayan modele göre aktif yatırımcılar, hayatları boyunca kendi

servetlerini kazanan özgüvenleri yüksek olan yatırımcılardır. Bu tip yatırımcılar kendi bilgilerine çok güvendiklerinden tüm işleri kendileri üstlenir ve danışmanla çalışmayı tercih etmezler. Riski sevdikleri için çeşitlendirmeden kaçmazlar. Pasif yatırımcılar ise, pasif olarak yani miras yoluyla, kendi sermayesini riske etmeden veya başkalarının sermayelerini kullanarak servet sahibi olan yatırımcılardır. Bu tip yatırımcılar için güvende olmak önemli olduğu için riskli yatırımlardan kaçınırlar. Daha çok bir uzmandan yardım alırlar ve bu şekilde kendilerini daha rahat hissedeler. Aynı zamanda daha önce alışık olmadığı bir yatırım türünü denerken çevresindekilerin düşüncelerinden oldukça etkilenirler (Elmas, 2010: 12).

Beklentiler

Yatırımcılar yatırım kararlarını bir beklenti doğrultusunda verirler. Yatırım kavramının mantığında yatırımcının bir beklenti karşılığında bugünkü harcamalarından vazgeçip tasarrufta bulunması ve bu tasarruflarıyla yaptığı yatırımlarından daha önce yaptığı harcamalardan daha fazla bir gelir elde etme yani kazanca geçme beklentisi yatmaktadır. Yatırımcıların yatırım faaliyetlerinden ne gibi bir beklentisi varsa beklentisi yönünde kendini tatmin edecek bir yatırıma yöneleceklerdir.

Sonuç olarak bireyler yatırım kararlarını verirken aslında tek bir kişisel özelliğinden değil birçok kişisel değişkenden etkilenmektedir. Bununla birlikte kişilik ve psikolojik nedenler için bireylerin birbirinden ayrılmasının ve yatırım çeşitlenmesinin en belirleyici faktörleri denilebilir.

2.4.2. Çevresel Faktörler

Çevresel Faktörler Bireysel yatırımcının tasarruflarını değerlendirirken etkilendiği ikinci bir faktör de çevresel faktörlerdir. Çevresel faktörleri; aile, sosyal ve kültürel çevre ile diğer çevresel etki grupları şeklinde gruplandırabilir (Ayvalı, 2014: 57).

Aile

Tasarruf sahiplerinin birincil derecede etki altında kaldığı kendilerine has faktörlerin dışında farklı unsurlar da yatırım kararları üzerinde etkili olmaktadır. Bu bağlamda yatırımcılar kişisel etkenlerden sonra ikincil derecede etkilenebileceği

biyolojik bağlarının bulunduğu ailelerinden de büyük oranda etkilenmektedirler. Bireylerin doğup gelişmesi konusunda fazlasıyla yönlendirici etkisi olan ailenin finansal kararları üzerinde de etkisi büyüktür. Bununla birlikte bireylerin aldıkları kararları doğrulama ve onaylatma ihtiyaçlarında da ailelerinin etkisi yüksek derecelerde ortaya çıkmaktadır (Böyükaslan, 2012: 76).

Sosyal ve Kültürel Çevre

Kültür; tarihsel süreç içerisinde insanların birbirleriyle olan ilişkilerinin şekillendiği davranış biçimleridir. Bu nedenle kişilerin duygu ve düşünceleri bu kültürün bir yansımasıdır. Toplum tarafından şekillenen davranışlardan dolayı risk alma eğilimi de her bir yatırımcı için farklılık göstermektedir. Bireysel yatırımcı içinde bulunduğu sosyal ve kültürel çevreden de oldukça etkilenmektedir. Bu etki ise yatırım kararlarına yansımaktadır. Finans eğitimi almış bir birey ile almamış birey arasında yatırım konusunda elbette farklılıklar olacaktır. Aynı zamanda bireylerin sadece çevrelerindeki yatırımcılardan etkilenip sadece onlar yatırım yapıyor diye yaptıkları yatırımlar da olmaktadır (Hastürk, 2014: 54). Bu durumda yatırımcının çevresi doğru kararlar verebilen bireylerden oluşuyorsa yatırımcı da doğru yatırımlar yapabiliyorken yanlış kararlar veren bir çevrede olan yatırımcı ise yanlış yatırımlar yapabilir.

Diğer Çevresel Etki Grupları

Referans grupları da denilebilen bu gruplar bireyin duygu ve düşüncelerine önem verdiği kişilerden oluşmaktadır. Özellikle birey kendinden daha tecrübeli yatırımcıları veya yeteneğine ve bilgisine güvendiği kişileri kendilerine referans grup olarak seçebilir.

2.4.3. Finansal Faktörler

Bireylerin tasarruf yapmaları finansal nedenlerden kaynaklanmaktadır. Yapmış oldukları tasarrufları en doğru ve etkin şekilde kullanabilme çabaları da yine finansal nedenler içermektedir. Tasarruf sahipleri bu amaç doğrultusunda yatırımlarını yaparken kişisel ve çevresel faktörlerin yanı sıra finansal faktörlerden de etkilenmektedir. Etkilenilen bu finansal faktörler kapsamında nakit akımı, risk, likidite, getiri oranları ve yatırım süreleri yer almaktadır.

Nakit Akışı

Kar dağıtım politikaları, tasarruf sahiplerinin yatırım kararlarını etkileyen faktörlerden biridir. Bireyler yapmış olduğu yatırımlarının karşılığını en kısa sürede artan veya düzenini koruyan ödemeler olarak almak isterler. Düşüncesi bu yönde olan yatırımcılar için düzenli bir nakit akımı oldukça önemlidir ve yatırım tercihlerini düzenli temettü dağıtan firmalardan yana kullanırlar. Tabi ki bu şekilde düşünmeyip düzenli nakit akımından ziyade temettülerin tekrardan piyasalarda değerlendirilebilmesi gibi özellikleri dikkate alan yatırımcılar da bulunmaktadır (Özaltın, Ersoy ve Bekçi, 2015:399). Yatırım yapmayı planlayan bireysel yatırımcıların ilk hedefi kazanç sağlamaktır. Bununla birlikte kazanç elde etmek için yatırım kararı alan yatırımcılar aynı zamanda alternatif olarak yatırım yapacağı enstrümanın potansiyel performans ölçütlerine de ihtiyaç duyarlar. Bu nedenle nakit akımları yatırımcıların bilgi edinmesini sağlayan önemli bir ölçüt haline gelmiştir. Yapılan bir araştırmaya göre karlar ve nakit akımları artan bilgisel içeriğe sahiptir. Bununla beraber yatırımcıların faaliyetlerinden sağlanan nakit akımlarının bilgisel içeriğinin karın geçici olduğu durumlarda yükseldiği de gözlemlenmiştir (İç ve Aygün, 2009: 105-126).

Risk ve Getiri

Bireyler yatırımlarını yaparken göz önünde tutacakları bir diğer unsur da yapacakları yatırımın risk ve getirisi arasındaki ilişkidir (İnan, 2010: 34). Tüm yatırımların ortak noktası bir finansal getiri elde etmektir. Yatırımcılar en az riskle en fazla getiriyi elde etmek isterler ve yatırım tercihlerini de bu yönde gerçekleştirirler. Riske karşı bakış açısı değişen yatırımcılar olsa da ortak noktaları sonunda en fazla getiriyi elde etmek istemeleridir.

Likidite

Yatırımcıların finansal yatırım kararlarını vermelerinde büyük etkisi bulunan likiditenin ise yatırımcılar için birçok önemi vardır. Tasarruf sahiplerinin piyasa hareketliliklerine çok hızlı cevap vermesini garantilemesi yatırımcıların kendilerini

güvende hissetmelerini sağlar. Elbette ki her yatırımcıya göre likiditenin önemi de farklılık göstermektedir. Örneğin, almış olduğu tahvili vade sonundan önce bozdurmak istemeyen bir yatırımcı için likidite riski daha az önem taşırken vade sonunu beklemeden tahvili elinden çıkarmak isteyen bir yatırımcı için likidite çok daha fazla önem taşımaktadır (Kuzu, 2011: 2- 131).

Yatırım Süreleri

Yatırım süresinin yatırım kararlarını etkilemesi yatırımcının gelir düzeyi veya likit durumlarıyla da yakından ilgilidir. Gelir düzeyi ve likit durumu yüksek bir yatırımcı yatırım süresi uzun olan araçlara daha kolay yatırım yapabilirken düşük olan yatırımcı daha kısa süreli yatırımlar yapmayı tercih edecektir. Bununla birlikte bir araştırmada ise tasarruf sahipleri gelecekte daha yüksek getiri sağlamak için kısa vadeli yatırımlarından vazgeçmemekte ve uzun vadeli yüksek getiriler için kısa vadeli düşük getirili yatırımları da tercih etmektedirler (Döm, 2003: 85-86).

2.5. Yatırımcı Eğilimleri

Yatırımcıların karar verme süreçlerinde birçok faktör etkili olmaktadır. Bilindiği üzere yatırımcıların bazılarının riskten kaçma eğilimi diğerlerine göre daha fazladır. Ayrıca yatırımcıların bilgiyi işleme şekilleri de farklıdır. Yatırımcılar, karar verme sürecinde rasyonel davranmayıp geçmiş tecrübeleri, kişilik özellikleri ve duygusal faktörlerin etkisi altında kalabilmektedirler. Bilgiyi işlemelerindeki hatalar, olası olayların gerçek olasılığı ve getirileri hakkında yanlış yönlendirmelere ve büyük hatalara yol açabilmektedir. Davranışsal finans teorisine göre yatırımcılar, yatırım kararları alırken aşağıda açıklanan tutum, eğilim veya önyargılara göre hareket etmektedir.

2.5.1. Bilişsel Yanılma

Bilişsel yanılma sezgisel (hevristik) ve zihinsel yanılsama olmak üzere ikiye ayrılmaktadır.

2.5.1.1. Sezgisel Yanılsama

Araştırmalar bilgiyi analiz etme karmaşıklığını ortadan kaldırmak için (sezgisel) hevristikler kuralı gibi kestirme yollar kullanıldığını göstermektedir.

Davranışsal finans yatırımcıların kullandıkları bu kestirme yolları, kendi kendine öğrenmeye dayanan veri süreci olarak adlandırmaktadır. Bireysel yatırımcılar belirsizlik durumunda ön yargıları ile hareket edebilmektedir. Bu da yatırım kararları alırken optimal olmayan kararlara sebep olmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2012: 615). Sezgisel yanılsamaları aşağıdaki gibi özetlemek ve sıralamak mümkündür.

Aşırı Güven

Finansal açıdan aşırı güven olgusu; yatırımcıların sahip oldukları bilgilere diğer yatırımcılara oranla daha fazla güvenmeleri ve risk alırken bu dürtüyle hareket etmeleridir. Bilişsel psikoloji üzerine yapılan çalışmalar insanların kendilerine ve sahip oldukları bilgilere gerektiğinden fazla güven duyduğunu göstermektedir. Bu çalışmaların sonucunda insanların kendilerine ve bilgilerine duydukları bu aşırı güven mevcut olan riskleri olduğundan daha düşük görme ve meydana gelebilecek olan durumlarla başa çıkma yeteneklerini abartma eğiliminde olduklarını göstermiştir. Aşırı güvenin artmasına sebep olan üç neden üzerinde durulmaktadır. Bu nedenler; yükleme önyargısı, bilgi yanılsaması ve kontrol yanılsaması olarak açıklanmaktadır (Döm, 2003: 61-62).

Aşırı güven, insanların kendi sezgisel akıl yürütme, yargılar ve bilişsel yetenekleri konusunda yersiz güce sahip oldukları bir önyargıdır. İnsanlar kendi bilgilerinin doğruluğuna ve yeteneklerine diğer insanlarınkinden daha fazla güvenirlir. Bilgi seviyelerini, yeteneklerini ve bilgiye erişimi tahmin etmede bireylerin kendilerine duydukları aşırı güvenin bir sonucudur. Aşırı güven yanılsaması iki temele dayanmaktadır. Bunlar bilginin yanlış yorumlanması ve insanların kendilerini ortalamadan daha iyi görmeleridir (Küçüksille ve Usul, 2012: 24).

Aşırı güven eğilimi piyasalarda bulunan irrasyonel davranışların en yaygın biçimde kabul edilebilir yönü olduğu için varlıkların fiyatlanmasında çeşitli anomalilere sebep olabilmektedir. Aşırı güven eğiliminde bulunan yatırımcılar arasında ortak bir özellik, pay senedi alımında ve bir pozisyona ne zaman girileceğinden veya ne zaman çıkılacağına karar vermede kendi yeteneklerinin genel olarak aşırı derecede güvenmeleridir. Bu sebeple bireyler yatırımların olumlu sonuçlarını kendilerine atfederken, olumsuz sonuçları tesadüfen oluştuğunu varsaymaktadırlar. Ayrıca, geçmişte iyi bir performans sergiledikleri zaman bunu

kendi yetenekleriyle bağdaştırmakta ve sonrasında kötü performans sergileme eğiliminde bulunmaktadırlar. Ancak kötü performanstan sonra aşırı güven eğilimlerinde azalma olmamaktadır (Döm, 2003: 61).

Temsil Etme

Temsil etme yanılıgısı koşullu olasılıkları belirlemeyle ilgilidir. Sezgisel olayı kullanarak bir A objektif olayının bir sınıfa veya B sürecine ait olduğu olasılığı belirlenmektedir. Genellikle, A'nın B'ye ait olduğu olasılığı yargılanmak istendiğinde belirsizlik altında karar verirken temsil gücü kullanılmaktadır. Örneğin, pay senedi piyasasında yatırımcılar, bazı hisseleri büyüme stoku olarak tutarlı gelir artışının tarihine göre sınıflandırır veya geleceği tahmin etmek için ya da temel analize dayanarak kalıpları ve grafikleri kullanabilmektedirler. Bu davranış, temsil etme eğilimi olarak kategorize edilebilmektedir (Döm, 2003: 86).

Temsil etme, yatırım kararı alırken altta yatan koşulları analiz etmek yerine bir yatırım seçeneğinin temsili özelliklerine dayanarak yatırım yapmak anlamına gelmektedir. Örneğin bir yatırımcı tanıdık bir firmaya yatırım yapmanın, fonları bilinmeyen bir firmaya yatırım yapmaktan daha iyi olacağını düşünmektedir. Yatırımcılar diğer firmalardan daha yüksek değerler alan firmalara olan inançlarını korumaktadırlar. Bazen de şirketin adı dahi temsil etme eğiliminde belirleyicidir. Birçok çalışma, bu tür bir yanılığın sadece bireysel yatırımcılara yönelik olmadığını, aynı zamanda brokerler, gruplar ve aracılar gibi kurumsal yatırımcıların davranışlarını da etkilediğini göstermiştir. Temsil etme eğiliminde, yatırımcılar örneklemin büyüklüğünü dikkate almamaktadırlar (Bayar, 2012: 32).

Kumarıcı Yanılıgısı

Kumarıcı yanılıgısı, temsil edilebilirlik yanılıgı ya da Küçük Sayılar Kanunu'ndan kaynaklanmaktadır. Çünkü bireyler, kısa rastgele dizilerin, bunları oluşturmak için kullanılan altta yatan olasılığı temsil edeceğine inanmaktadır. Kumarıcı yanılıgısı, yatırımcıların bir eğilimin tersine döneceğini doğru bir şekilde tahmin etmediği zaman ortaya çıkar. Örneğin, arka arkaya yedi siyah sonuç gören bir rulet masası oynayan bir kumarbaz, bir sonraki dönüşün kırmızı bir sonuç vermesi gerektiğini düşünebilir. Bu yanılsama, bir pay satın alımını veya satışını, firmanın son kötü / iyi şansının değişmek üzere olduğu gerekçesiyle teşvik edebilir. Kumarıcı

yanılgısının finansal piyasalar üzerindeki etkisi, bu yanılgı ile hareket eden yatırımcıların pay senedi fiyatlarında tersine dönmeleri tahmin etme eğilimde olmalarından kaynaklanmaktadır. Yatırımcılar trendin tersine döneceği inancıyla getirisi olmayan sürpriz pay senetlerine yatırım yapma inancında olacaktırlar. (Topaloğlu, 2019: 24).

Demirlemek

Demirlemek, bir değer ölçeği, son gözlemler tarafından sabitlendiğinde veya demirlendiğinde ortaya çıkmaktadır. Demirlemek kavramı, yatırımcıların yatırım kararı verirken mantıksal olarak alakasız bir referans noktasına düşüncelerini sabitlemesi olarak açıklanabilir. Bir yatırımcı için pay senedi fiyatını eski değere göre değerlendirmek cazip gelmektedir. Örneğin pay senedi fiyatları 10 \$ olan bir firma %300 kazanç artışı açıkladıktan sonra pay senedi fiyatı 12 \$ oluyorsa bunun sebebi yatırımcıların pay senedinin eski fiyatı olan 10 \$'a demir atmasından kaynaklanmaktadır. Bireyler hakkında bilgi sahibi olmadıkları değerleri tahmin ederken, zihinlerinde bir başlangıç değeri oluşturur ve bu değere göre düzeltme yaparlar. Genellikle yapılan düzeltmeler yetersiz kalmaktadır (Topaloğlu, 2019: 25).

Bulunabilirlik Önyargısı

İnsanların bir sınıfın sıklığını ya da olayların akla getirebileceği, bir olayın olasılığını değerlendirdiği durumlar vardır. Örneğin, orta yaşlı insanlar arasında kalp krizi riskini, tanıdıklar arasında bu tür olayları hatırlayarak değerlendirilebilmektedir. Benzer şekilde, belirli bir iş girişiminin karşılaşılabileceği çeşitli güçlükleri hayal ederek, başarısız olma olasılığını değerlendirebilir. Bulunabilirlik, sıklığı veya olasılığı değerlendirmek için yararlı bir ipucudur, çünkü büyük sınıfların örnekleri genellikle daha az sıklıkta olanlardan daha iyi ve daha hızlı geri çağrılmaktadır. Dolayısıyla bireyler kendilerine daha tanıdık gelen şeyleri daha az riskli ve güvenilir bulmaktadır. Yatırımcılar bir olayın gerçekleşme olasılığı üzerine karar alırken daha kolay ulaştıkları bilgilere fazla ağırlık verme eğilimindedirler. Örneğin borsanın yükseleceğine dair bilgi ve görüşün ya da sürekli borsada tekrarlanan başarı hikâyelerinin etkisi altında kalan yatırımcının hatalı kararlar alma olasılığı yüksektir (Gürsoy, 2012: 872).

Aşına Olma Önyargısı

Aşına olma önyargısı, insanların olayları görebilme yeteneklerinin, o olayla ilgili geçmiş bilgileri ne kadar kolay hatırlayabildiklerine bağlı olduğunu göstermektedir. İnsanlar değişimden ve bilinmeyenden korkarlar, bu nedenle daha önce deneyimledikleri nesnelere yönelirler. Bu durum sermaye piyasalarında da geçerlidir. Yatırımcılar sahip oldukları pozisyonlardan uzaklaşmaya ve alışık olmadıkları pozisyonlarda yatırım yapmaya karşı isteksizdirler. Aşına olunan şirketlerin hisse senetlerine yatırım yapılması, yalnızca eğitimsiz yatırımcılar tarafından gerçekleştirilen bir eylem değildir. Bu eylem tüm yatırımcılar tarafından gerçekleştirilerek, yatırımcıların rasyonellikten ayrılmasına sebep olmaktadır. Bilinen belirli portföylere yatırım yapmaları ise gereğinden fazla risk almalarına sebep olmaktadır (Küçüksille ve Usul, 2012: 25)

İyimserlik Önyargısı

İyimserlik önyargısı, bireylerin gerçekleşmesini istedikleri sonucun olasılığını yüksek tahmin ederken, gerçekleşmesini istemedikleri sonucun olasılığını düşük tahmin etmeleri eğilimidir. Bireyler kendilerini değerlendirirken daha iyimser davranmakta ve kendilerini başkalarının gördüğünden daha iyi görmektedirler. İyimserlik önyargısı olumsuz sonuçlara kıyasla olumlu sonuçların sayısının fazla tahmin edilmesi ile ilgilidir (Sümer ve Aybar, 2016: 80).

Pay Senedi Primi Bulmacası

Pay senedi primi bulmacasının temeli, pay senetlerinin cazip bir varlık gibi görünse de, yüksek ortalama getiriler ve tüketim büyümesi ile düşük bir kovaryansa sahip olmalarından dolayı yatırımcıların bunları tutmak için çok isteksiz görünmeleridir. Yatırımcılar piyasa arzını korumak için yüksek prim talep ederler. Pay senedi primi payın getirisi ile risksiz varlığın getirisi arasındaki farktır. Yatırımcılar risksiz varlıklara oranla getirisi yüksek riskli varlıklara daha fazla yatırım yapmaktadırlar (Topaloğlu, 2019: 26).

2.5.1.2. Zihinsel Yanılsama

Davranışsal finansa göre yatırımcılar karar verme sürecinde tüm bilgileri toplayıp, değerlendirerek rasyonel davranıp en uygun kararı almaz. Aksine yatırımcı karar verme sürecinde bazı zihinsel kısa yollara başvurur.

Kayıptan Kaçma

Kayıptan kaçma, belirli bir kayıpla ilişkili zihinsel cezaların, aynı büyüklükteki bir kazancın zihinsel ödülünden daha büyük olduğu fikrine dayanmaktadır. Eğer yatırımcılar zarara uğrarlarsa, kayıpları gerçekleştirme konusunda isteksiz olabilirler ve hatta bir kaybetme pozisyonundan kaçmak için artan riskler alabilirler. Bu durum, yatırımcıların, önceki kayıpları telafi etme girişimi sırasında, düşen pay senedine maruz kalmalarıyla artan yatırım taktiği olan ortalama almayı açıklamaktadır. Kayıptan kaçınma davranışı sergilemede istisna durumlar bulunmaktadır. Bunlardan ilki bireylerin çoğunda beklenen değere değil lotari biletlerine daha fazla ödeme eğilimi bulunmaktadır. İkincisi ise bireyler kayıp alanında riske açık olmaktadır (Korkmaz ve Ceylan, 2012: 620).

Pişmanlıktan Kaçınma

Pişmanlıktan kaçınma davranışı yatırım kararından kaynaklanan pişmanlık hissini hissetme arzusu olarak açıklanabilmektedir. Sadece finansal kayıp pişmanlığını değil ayrıca o kararı vermiş olmanın sorumluluğunu da içermektedir. Pişmanlıktan kaçınma davranışı yatırımcıları kötü performans gösteren paylara yatırım yapmaya itebilmektedir. Bunu önlemek için yatırımcılar sadece örtülü sigorta taşıdığı için saygın şirketlere yatırım yapmaya başlayacaktır. Temel olarak, bu önyargı, kötü karar verme ile ilişkili pişmanlık acılarını engellemeyi amaçlamaktadır. Yatırımcılarda sıklıkla ortaya çıkan ve hataları kabul etmemek ve kayıpları gerçekleştirmek için çok uzun süre kaybetme pozisyonlarına girmelerine neden olan bilişsel bir olgudur. Pişmanlıktan kaçınma önyargısı, yatırımcılarda, yakın zaman önce meydana gelen kayıplara yol açan finansal piyasalara girmekte yersiz bir endişe yaratmaktadır (Tufan, 2006: 61).

Zihinsel Muhasebe

Zihinsel muhasebe, varlıkların herhangi bir sayıda değiştirilemez zihinsel hesapta gruplandırılarak ekonomik sonuçları kodlama, kategorize etme ve değerlendirme eğilimi olarak tanımlanmaktadır. Tamamen rasyonel davranan bir birey bu tür bir psikolojik sürece göre davranış sergilemeyecektir. Zihinsel muhasebe eğilimi bireylerin farklı para miktarlarını, öznelerin zihinsel olarak kategorize edildiği yere göre farklı bir şekilde ele almasına ve irrasyonel adım atmalarına neden olacaktır. Zihinsel muhasebe, insanların varlıkları ve düşünceleri, daha sonradan değiştiremeyecekleri birçok farklı zihinsel hesaplara yerleştirmeleri; yerleştirme yaparken de kodlama, kategorize etme ve hesaplama yapma süreçlerini kullandıkları bir eğilim olarak tanımlanmaktadır. Tamamıyla rasyonel olmayan insan, psikolojik faktörlere engel olmakta zorlanır. Bu etki ile varlık ve olayları zihinde yerleştiren insan, rasyonel olmayan davranış eğilimi gösterir. Varlık ve olayların önem ve anlamları, kurulan zihinsel muhasebe yapısı ile belirlenmiş olur (Madanlar, 2019: 39).

Çerçeveleme Etkisi

Çevreleme etkisi, durumun sunuluş şeklinin bireylerin yargılarını ve seçimlerini etkilemesi durumudur. Bu eğilimin ortaya çıkmasında en önemli sebeplerden biri bireylerin durumları değil, değişiklikleri değerlendirmesidir. Bireyler olaylara geniş bir çerçeveden bakmak yerine dar bir çerçeveden bakarlar ve bu durum kararlarını etkilemektedir (. Bir karar vericinin benimsediği çerçeve, kısmen sorunun formülasyonu ve karar vericinin normları, alışkanlıkları ve kişisel özellikleri tarafından kontrol edilmektedir. Verilen bir karar problemini birden fazla şekilde çerçevelemek genellikle mümkündür. Çerçeveleme etkileri, tercihler çerçevelemede bazı değişikliklerin bir fonksiyonu olarak değiştiğinde ortaya çıkmaktadır Korkmaz ve Ceylan, 2012: 622)

2.5.2. Sürü Davranışı Eğilimi

Geleneksel finans teorisine göre, yatırımcılar piyasada yaptıkları işlemler ile piyasa ile ilgili bilgiye sahip olmaktadır. Bu sebepten finansal varlığın fiyatı zamanla gerçek değere yaklaşmaktadır. Dolayısıyla fiyatlar bilgiyi içerecektir ve piyasalar etkinlik düzeyine ulaşacaktır. Fakat yatırımcının bilgiyi kendisinin analiz etmesi yerine başkalarını taklit etmesi durumunda piyasalarda etkinlik gerçekleşmez.

Bu kapsamda ortaya çıkan davranış şekli sürü davranışdır (Gürsoy, 2012: 872). Sürü davranışı bireylerin karar alma ortamlarında bulunan ve diğer bireylerin çoğunluğa uymalarına yol açan bir eğilimdir. Bu kapsamda sürü davranışı, bir grup yatırımcının aynı varlığa ilişkin olarak aynı zamanda ve aynı yönde işlem yapması olarak tanımlanabilmektedir (Döm, 2003: 135).

Fon yöneticileri gerçek ya da yanıltıcı baskılar nedeniyle bireysel faktörler tarafından sürü davranışı eğilimi gösterebilmektedir. Bu faktörler genellikle fon yöneticilerini farklı olan kendi tahminlerinden uzaklaştırarak fikir birliğine gitmelerine yol açmaktadır. Sürü davranışı eğilimine sebep olan faktörler insanlar, faiz oranlarındaki artış, hükümetin politikalarındaki değişiklik, şirketlerin temellerindeki değişim, meslektaşlarla etkileşim, pay senedi analistlerinin görüşü vb. olarak sıralanabilir. Bu faktörlere dayanarak sürü davranışı rasyonel ve irrasyonel sürü davranışı olmak üzere ikiye ayrılmaktadır (Göksu, 2013: 30-31).

Rasyonel sürü davranışı genellikle yatırımcıların benzer sorunlarla karşı karşıya kalması ve aynı bilgi setlerinin piyasa endeksini takip etmesi ve aynı kararları almasıyla gerçekleşmektedir. Bu tür bir eğilim piyasayı bir bütün olarak etkilememektedir. Piyasa endeksinin takip edilmesine dayanan yatırım kararları rasyonel bir sürüdür. İrrasyonel sürü davranışı ise yatırımcı psikolojisine bağlı nedenlerden kaynaklanmaktadır. Bu tür davranış eğiliminde diğer yatırımcıların kararlarını kasıtlı ve bilinçli olarak takip etme söz konusudur (Göksu, 2013: 30-31).

İrrasyonel sürü davranışı eğilimi, fon yöneticilerinin ve bireylerin davranışını hayvan sürüsüne benzetmekte ve geçmiş rasyonel analizleri esas aldığını öne sürmektedir (Döm, 2003: 135). İrrasyonel sürü davranışı itibar ve kariyer kaygıları tarafından yönlendirilir ise, piyasada dalgalandırmaları yoğunlaştıracaktır. Bunu daha yüksek tazminat ile önleyerek piyasa istikrarı artırılabilir. Ancak eğer bilgi birikimi bilgilendirme amaçlıysa ve bireysel pay senedi seviyesinde fiyat ayarlama sürecini hızlandırır, o zaman yatırım fonu yöneticilerinin yüksek teşvik tazminatı yapısı piyasadaki istikrarı etkilemeyebilir (Madanlar, 2019: 53).

Rasyonel sürü davranışı, bilgiye dayalı, saygınlığa dayalı ve ücrete dayalı sürü davranışı olmak üzere üç gruba ayrılmaktadır. Bilgiye dayalı sürü davranışında karar verme aşamasında sürüde yer alan bireyleri bir sonraki işlem takip eder ve bilgisel

şelale başlamış olur. Bu tür eğilimde bir önceki davranışın kişisel bilgi ile uyuşup uyuşmadığına bakılmaksızın herkes bir önceki bireyin davranışını taklit eder ve ilk başta bu davranışı başlatan bilgi optimal bilgi olarak kabul edilmektedir (Doğukanlı ve Ergün, 2011: 229-230).

Saygınlığa dayalı sürü davranışı, fon yöneticileri arasında sürüyü teşvik eden temsil sorunuyla ilişkilidir. Fon yöneticilerinin performansı göreceli olarak yöneticilerin kabiliyetine göre değerlendirilmekte ve fon yöneticilerinin performansının düşük olması itibarlarını olumsuz etkilemektedir. Bu nedenle, itibar üzerindeki olumsuz etkiden kaçınmak için, yöneticiler başkalarının eylemlerini gözlemlemeye teşvik edilir ve kendi kararlarını başkalarının kararlarıyla değiştirmeye çalışmaktadırlar. Ücrete dayalı sürü davranışı bir fon yöneticisinin ücretinin diğer fon yöneticilerinin performanslarının bir fonksiyonu haline gelmesinden kaynaklanmaktadır. Bu nedenle fon yöneticileri karar alırken diğer yöneticileri taklit ederek performanslarının ve ücretlerinin diğerlerininkinden düşük olma riskini ortadan kaldırmaktadırlar (Doğukanlı ve Ergün, 2011: 231).

3. BİREYSEL PORTFÖY DANIŞMANLIĞI

3.1. Danışmanlık Kavramı

Danışmanlık; bir konu, olay, durum veya süregiden vaka hakkında uzmanlık deneyimi ve tecrübesi bulunan kişilerin verdikleri hizmet olarak kabul edilebilir. Yatırım danışmanlığı ise belli ücret/komisyon karşılığında, yatırım yapan/yapacak gerçek veya tüzel kişilere; yazılı veya sözlü olarak tavsiye verilmesi işidir. Yatırım danışmanlığı; gayrimenkul, menkul, para ve sermaye piyasalarını kapsayan geniş bir kavramdır. Türkiye’de bu konuda faaliyette bulunabilmek için Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) izni gerekmektedir.

Ticari, sosyal ve beşeri gereksinimlerin her geçen arttığı günümüzde sayısız danışmanlık türünden söz etmek mümkündür. Danışmanlık faaliyeti daha çok insan

ilişkilerine dayandığından bu sektörde reklam gibi araçlara pek fazla ihtiyaç duyulmadığı gibi özellikle yatırım ve parasal konulardaki danışmanlıklar regülasyon uygulamaları ile kontrol altında tutulmaktadır.

Genel olarak sanayileşme ve ticari yaşamdaki çeşitliliğe bağlı olarak aynı zamanda talep ve ihtiyaçlardaki çeşitlilik ve farklılıkların artmasıyla, gerçek ve tüzel kişiler danışmanlık hizmetleri talep etmektedir. Karlılık hedefleri, rekabet, karmaşık iş süreçleri, teknoloji danışmanlık olgusunun değerini artırmış, uzmanlık, deneyim ve iş ağlarındaki bilgi bir mal olarak talep görmeye başlamış ve bundan dolayı danışmanlık hizmetleri önemli ve değerli hale gelmiştir. Böylelikle, uzmanlık gerektiren ihtiyaçlarını giderebilmede yetersiz kalan kişiler, ihtiyaçları ile ilgili detayların çözümü konusunda uzmanların karar ve çözüm önerilerine başvurma eğilimi içerisine girmişlerdir.

3.1.1. Danışmanlık Türleri

Bir hizmet olarak danışmanlık türleri çok çeşitli konularda verilebilmekte olup Tablo 3.1’de gösterilmiştir.

Tablo 3.1. Danışmanlık Türleri

DANIŞMANLIK TÜRLERİ		
Çalışma Konularına Göre	Çalışma Alanlarına Göre	Hizmet İçeriğine Göre
Stratejik Gelişme Danışmanlığı Yönetim Danışmanlığı Satış ve Pazarlama Danışmanlığı Yetkili Araştırma Danışmanlığı İşe Alma Danışmanlığı İletişim ve Halkla İlişkiler Danışmanlığı	Şirket Danışmanlığı Müşavir Mühendislik Hukuk Danışmanlığı Sigorta Danışmanlığı	Bilgilendirme Amaçlı Danışmanlık Alınacak Kararlarla ilgili Sorunlara Çözüm Bulma Amaçlı Danışmanlık Bağımsız Karar Sürecinin İyileştirilmesi Amaçlı Danışmanlık

Kaynak: Kabukçuoğlu (2012)’den derlenmiştir.

Tablo 3.1’de danışmanlık faaliyetlerine ilişkin genel bir sınıflama gösterilmiştir. Bunlardan en sık başvuruluları arasında Yatırım Danışmanlığı, Sigorta Danışmanlığı, Emeklilik Danışmanlığı, Vergi Danışmanlığı ve Miras Danışmanlığı yer almaktadır.

Yatırım Danışmanlığı

Bireysel finansal danışmanlık denilince çoğu bireyin aklına yatırım danışmanlığı veya portföy yönetimi gelmektedir. Fakat yatırım danışmanlığı bireysel finansal danışmanlıkta modüler danışmanlık türlerinden biridir. Yatırım danışmanlığının kapsamı sermaye piyasaları ve para piyasası araçlarıdır. Yatırım danışmanları, tasarrufları yatırımlara dönüştürmede kullandıkları sermaye ve para piyasası araçları (hisse senedi, tahvil veya hazine bonosu vb.) ile bireylerin en yüksek getiriyi sağlamaları amacıyla ücret karşılığında yazılı veya sözlü tavsiyelerde bulunurlar (Kabukçuoğlu, 2012: 9).

Sigorta Danışmanlığı

Sigorta sektörünün temel işlevleri, risklere karşı güvence sağlamak, riskin dağıtılması, karşılanması ve kaynak yönetimidir. Sigorta danışmanları müşterilerinin ne tür risklerinin olduğunu ve bu riskleri sigorta ürünlerini tanıtarak hangi sigorta ürünleri ile koruma altına almaları gerektiği hususunda önerilerde bulunurlar. Sektörde sigorta aracısı olarak acenteler, brokerler veya bankalarda görev alan sigorta danışmanları, bir yandan sigorta ürünlerinin tanıtımını ve satış işlemlerini gerçekleştirirken bir yandan da danışmanlık hizmeti vermektedirler (Davarcıoğlu Özaktaş, 2017: 30).

Emeklilik Danışmanlığı

Bireylerin emekli olduklarında arzı ettikleri hayatı yaşayabilmeleri adına potansiyel olarak (gelirinin düşmesi, sağlık masrafları vb.) ihtiyaçları olan geliri biriktirmeleri amacıyla yapmaları gereken tasarruf ve bu tasarrufları uzun vadeli yatırımlara yönlendirmeleri için verilen danışmanlık hizmetidir. Emeklilik

danışmanları, emeklilik şirketleri tarafından bireylere sunulan emeklilik sözleşmelerine yönelik olarak tanıtım, bilgilendirme, satış işlemlerine aracılık eden veya bunları emeklilik şirketi adına yapan kişilerdir (İşyar, 2019: 16).

Vergi Danışmanlığı

Ülkelerin en önemli gelir kaynağı kaynaklarından biri vergilerdir ve çoğu ülkenin de bütçe gelirlerinin önemi bölümünü vergi gelirleri oluşturmaktadır. Dolayısı vergilerin doğrudan muhatabı olan bireylerin de yaşamının bir parçasıdır. Bireyler, vergi alanında yasal mevzuat, istisnalar, avantajlar ve dezavantaj gibi konularda vergi danışmanlarında bilgi edinme ihtiyacı duymaktadırlar. Uzmanlık gerektiren bu alan oldukça ayrıntılı bir konudur (Erol, 2017: 23-26).

Miras Danışmanlığı

Birçok kişi miras planlamayı ölüm planlaması olarak kabul eder. Vasiyetname bırakmadan ölenlerin servetleri ülkelerin geçerli kanunlarına göre dağıtılır. Genel itibari ile ölen kişinin evli olması durumunda, serveti hayatta kalan eş ve çocuklar arasında bölüneceğini öngörülür. Ve sonra, her zaman miras planlamasında dikkate alınması gereken vergilendirme konusu devreye girer. Bir miras planı, bireyin servetinin kullanımı, korunması ve aktarılması için bir düzenlemedir. Asıl olarak miras planlaması, yalnızca bir vasiyetname hazırlanmasından çok daha fazlasını içermektedir. İyi hazırlanmış bir miras planı, bireylerin hem yaşamında hem de ölüm sonrası olmak üzere, mülk sahibinin ve ailesinin ihtiyaçlarını karşılayacak, mevcut servetinin artması ve servetin gereksiz vergi ve maliyetlerden korunması ile ilgilidir. Dolayısı ile mirasa konu servetin planlaması yalnızca hukuki bilgilerle değil, aynı zamanda finansal bilgilerle harmanlanan bir çalışma gerektirmektedir (İşyar, 2019: 19-20).

3.1.2. Danışmanlık Hizmetinde Taraflar

Bir durumun danışmanlık olarak kabul edilebilmesi için “danışan” ve danışman” olmak üzere en iki tarafın bulunması gerekmektedir. Buna göre;

Danışman; uzmanlaşmış olduğu konularda, profesyonel veya teknik görüş ve tavsiyeleri için kendisine başvurulmuş kişi olarak tanımlanabilir. Danışmanlık hizmetleri sunan çevre de talepte bulunan çevre kadar büyük olup, münferit kişilerin

yanı sıra danışmanlık şirketleri, araştırma enstitüleri, hükümet daireleri ve uluslararası organizasyonlar da danışmanlık hizmetleri sunmaktadır. Danışmanlar, işin ifası sırasında danışandan bağımsız olmalıdırlar. Danışman, “genel danışman” veya kısmi bir alanda ise “özel danışman” olarak çalışabilir. Danışman bir kamu kuruluşu olabilir, serbest meslek sahibi olarak tek başına faaliyet gösterebileceği gibi, diğer danışmanlarla birlikte ortaklık veya şirket de oluşturabilir (Altop, 2003: 37-40).

Danışan; Danışmanlık hizmetinin diğer tarafını oluşturan danışan, teknik bilgiye ihtiyacı olan, bu nedenle sorun çözme önerilerinin getirilmesi ve sağlam temellere oturtulmuş karar seçeneklerinin gösterilmesi amacıyla danışmana başvuran kişidir. Danışan, herhangi bir alandaki ve büyüklükteki bir özel veya tüzel işletme veya resmi makam olabileceği gibi; büyük sanayici veya küçük hizmet erbabı, vakıf, siyasi parti, hastane, yabancı bir hükümet veya yerli belediye de olabilir. Danışan, yeterli bilgi, birikim ve tecrübeye sahip olmadığından kendisine güvenilir şekilde hesaplanmış çözüm önerileri sunacak ve güvenilir şekilde gerekçelendirilmiş karar olasılıkları gösterecek, bağımsız ve tarafsız bir uzmana gereksinim duyduğundan, problemlerin çözümü ihtiyacı içerisinde danışmana başvurmaktadır (Altop, 2003: 37-40).

Danışan ile danışman arasındaki ilişki, ilke olarak, danışmanın temel kapasitesine ve geçmişteki performansına dayanmaktadır. Ayrıca, danışmanlık alanında bir girişimin genişletilebilmesi için çok fazla sermaye aktarımına gerek duyulmadığından kişiler için diğerlerine göre avantaj sağlama imkanı söz konusudur. Tüm bu hususlar ise doğal olarak danışmanlık hizmetlerinin gelişmesine büyük ölçüde etki yapmıştır. Danışmanlık faaliyetinin gelişiminin izlenebilmesi açısından, her sektörde olduğu gibi danışmanlık hizmetlerini etkileyen operasyonel gelişmeler söz konusudur.

Ekonomik açıdan bakıldığında, gerçek ve tüzel kişiler daha fazla kar elde edebilmek için uzman olan kişilerle çalışarak daha rasyonel sonuçlar almaya başlamışlardır. Örneğin işletme dışından danışman desteğinin kullanılması ilkesel olarak, üç temel nedene dayanmaktadır. Birincisi; danışanın, yeni görüş ve fikirlere olan ihtiyacına bağlı olarak güvenilir karar alabilme, etkinlik ve verimlilik konularında

farklı yaklaşımların ortaya konulabilmesi ihtiyacıdır. İkincisi; belli sorunların çözümü için gerekli deneyime sahip olmayan danışanın rasyonalizasyon yöntemleri veya yönetici personelin yetiştirilmesi gibi yetersiz yönetim bilgilerini tamamlayabilme ihtiyacıdır. Üçüncüsü de yeterli bir zamana sahip olmayan danışanın, danışma yoluyla uzun veya orta vadede eksik yönetim kapasitesini tamamlaması ihtiyacıdır (Kabukçuoğlu, 2012: 8).

Danışmanlık hizmetlerinin değerini artıran bir diğer önemli husu tecrübedir. Nitekim aldıkları eğitim veya diğer alanlardan getirdikleri bilgi birikimine ve tecrübeye sahip olan danışmanlar; objektif ve doğru bir şekilde bilgilerini aktararak danışan için yeni fırsatlar yaratabilmektedir. Bundan dolayı Böylelikle, kişiler artık alanlarını çok iyi bilen danışmanlarla çalışmak istemekte, hatta danışmanlardan problemlerin çözümü yanında bu çözümlerin yürütülmesini de talep etmektedirler (Kabukçuoğlu, 2012: 9).

3.2. Danışmanlık Sözleşmesi ve Kapsamı

Danışmanlık konusunda Türk hukukunda çok geniş bir alan söz konusudur. Bu konuda Sermaye Piyasası Kanunu, Borçlar Kanunu, Türk Ticaret Kanunu, Avukatlık Kanunu, Serbest Muhasebeci ve Mali Müşavirlik Kanunu vb. gibi oldukça fazla kanun ile bunlara ilişkin diğer mevzuat hükümleri bulunmaktadır. Bundan dolayı hukuk terminolojisine girmeden danışmanlık sözleşmesinin tanımı ve kapsamı hakkında genel bir açıklama yapılması tercih edilmiştir.

3.2.1. Danışmanlık Hizmeti

Danışman, danışmanlık sözleşmesi ile kendisinden talepte bulunan bir gerçek veya tüzel kişiliğe danışmanlık hizmeti vermeyi taahhüt eder. Danışmanlık hizmetinin kapsamının ne olduğu danışmanlık türlerine göre farklılık göstermektedir. Örneğin “Bilgi sağlama”, “eğitim”, “problemlerin teşhisi ve çözümü”, “teknik hesapları yapma”, “hasarların miktarını, nedenlerini ve niteliklerini belirleme”, “kıymet tespiti”, “çözüme katılma”, “yönetim”, “alternatifler sunma” şeklinde danışmanlık hizmetleri bunlardan bir kaçıdır. Bilgi sağlama ve tavsiyede bulunma, danışmanlık hizmetleri içinde en temel danışmanlık faaliyetini oluşturur ve diğer danışmanlık faaliyetlerine de esas teşkil eder. Danışmanlık hizmetinin kapsamının taraflar arasında net bir şekilde

belirlenmesi gerekir. Danışmandan beklenecek hizmetin kapsamının kesin olarak sözleşmede belirtilmediği durumlarda, danışman amaca uygun hizmetleri yerine getirmekle yükümlü olsa da, sahip olduğu özel bilgi düzeyi, ilgili danışmanlık hizmetinde hangi unsurların amaca daha uygun olduğu konusunda büyük ölçüde danışmanın karar vermesine neden olur (Arslan Durmuş, 2016: 85).

3.2.2. Danışmanlık Hizmet Sözleşmesi

Danışmanlık hizmeti kapsamında genellikle bilgi sağlamanın yanı sıra başka faaliyetler ve hizmetler de söz konusudur. Danışmanlık sözleşmesi ile değişik konuları içeren alanlarda çalışacak kişilere o alan ile ilgili olarak bütün teknik ve piyasa bilgileri konusunda bilgi verme ve işlerini yerine getirme hizmeti görülmektedir. Danışmanlık faaliyetinin büyük bir çeşitlilik göstermesi, genel bir danışmanlık sözleşmesi tanımlamasını da zorlaştırmaktadır. Ancak her danışmanlık hizmetinin kendine özgü yapısına rağmen, 'bilgi sağlama', 'problemlerin teşhisi', 'eğitim', 'problemlerin çözümü için alternatifler sunma ve kaynaklar arasında ilişki kurma' ve 'çözüme katılma' gibi unsurlar, hangi ad altında yapılmış olursa olsun her türlü danışmanlık sözleşmesinde görülen danışmanlık faaliyetidir. Literatürde danışmanlık sözleşmesine ilişkin çeşitli tanımlamalar yer almaktadır. Danışmanlık sözleşmesi; danışan ile danışman arasında hukuk kurallarına uygun olarak tanzim edilmiş karşılıklı olarak belli edimleri, taahhütleri, süreçleri vb. kapsayan, taraflara borç/alacak yükleyen metinler şeklinde kabul edilmektedir (Arslan Durmuş, 2016: 84).

Danışmanlık kavramının bilgi sağlama yanında başka diğer faaliyetleri de içermesi ve büyük bir çeşitlilik göstermesi, genel bir tanım yapmayı da zorlaştırmaktadır. Tanım yapılırken sözleşmelerin fiili görüntüleri ve ekonomik işlevleri de dikkate alınmalıdır. Genel olarak danışmanlık sözleşmesi; “Danışmanın, belirli ücret karşılığında, danışmanlığının talep edildiği konularda gerekli bilginin sağlanması ile bunları yorumlamayı, danışanın karşılaştığı sorunları teşhis ederek bunlar için amaca en iyi ve en uygun çözüm önerilerini hazırlamayı ve gerekirse sunduğu çözüm önerilerinin uygulanmasını ve hatta bazen denetimini veya uzmanlığının gerektirdiği çeşitli hizmet edimlerinde bulunmayı üstlendiği sözleşmedir” (Kabukçuoğlu, 2012: 11).

3.2.3. Tarafların İrade Beyanı

Danışmanlık hizmetinde taraflar arasında anlaşma ve irade beyanı söz konusudur. 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu (TBK) 1. Maddesine göre irade beyanı “Sözleşme, tarafların iradelerini karşılıklı ve birbirine uygun olarak açıklamalarıyla kurulur. İrade açıklaması, açık veya örtülü olabilir” şeklinde hükme bağlanmıştır (TBK, Md. 1). İrade beyanında “açık veya örtülü olabilir” konusunda yine TBK’nun 2. maddesinde *“taraflar sözleşmenin esaslı noktalarında uyuşmuşlarsa, ikinci derecedeki noktalar üzerinde durulmamış olsa bile, sözleşme kurulmuş sayılır. İkinci derecedeki noktalarda uyuşulamazsa hâkim, uyuşmazlığı için özelliğine bakarak karara bağlar. Sözleşmelerin şekline ilişkin hükümler saklıdır”* bağlanmıştır (TBK, Md. 2) denilerek kapsam ortaya konulmaktadır.

Danışmanlık sözleşmesi, kural olarak rızaya dayalı bir sözleşme olduğundan tarafların karşılıklı ve birbirlerine uygun irade beyanları ile kurulur. İrade açıklaması, açık veya örtülü olabilir. Danışmanlık sözleşmesi yapacak olan tarafların danışmanlık sözleşmesinin esaslı noktaları üzerinde anlaşmaları gerekir. TBK’nun vekâlet sözleşmesinin kurulmasına ilişkin hükmü, danışmanlık sözleşmesinin kurulması noktasında da uygulama alanı bulmalıdır. Örneğin TBK’nun 503. maddesinde *“Kendisine bir işin görülmesi önerilen kişi, bu işi görme konusunda resmî sıfata sahipse veya işin yapılması mesleğinin gereği ise ya da bu gibi işleri kabul edeceğini duyurmuşsa, bu öneri onun tarafından hemen reddedilmedikçe, vekâlet sözleşmesi kurulmuş sayılır”* bağlanmıştır (TBK, Md. 503) denilmektedir.

Aktarılan Kanun maddelerinden anlaşıldığı üzere danışmanlık sözleşmesi, danışmanın örtülü kabulü ile kurulabilmektedir. Vekâlet sözleşmesinde adli yardım dolayısıyla mahkemece tayin edilen avukatlar, noterler, mahkemenin belirlediği bilirkişiler bu duruma örnek gösterilebilir. Belli hizmetleri göreceklerini gazetelerle veya başka yollarla ilan edenler de, kendilerine yapılan icabı kabul etmek istemiyorsa, hemen reddetmek zorundadırlar (Arslan Durmuş, 2016: 88).

3.2.4. Danışmanlık Ücreti

Danışmanlıkta ücret/bedel konusunun olup olmayacağı konusunda çeşitli görüşler vardır. Danışmanlık sözleşmesini karşılıklı bağlayıcı olarak kabul eden görüşlere göre danışmana ücret ödenmesi gerekmektedir ve bu durum sözleşmede de belirtilmelidir. Ancak danışmanlık sözleşmesi ücretsiz olarak da kurulabilir. Danışmanlık sözleşmesinde, tıpkı vekâlet sözleşmesinde olduğu gibi ücret, sözleşmenin kurulması için zorunlu unsurlardan değildir. Ancak taraflar aralarında ücretin ödeneceğini kararlaştırabilirler. Bu durumda danışmanlık faaliyetinin süresi, çalışmanın yoğunluğu, çalıştırılacak personel sayısı gibi bazı kriterler, ücret belirlenirken göz önünde tutulur. Ücretin ne şekilde belirleneceği açık olmalıdır (Kabukçuoğlu, 2012: 14).

Taraflar, kendi aralarında ücreti kararlaştırmamışlarsa danışmanlık sözleşmesi vekâlet sözleşmesi gibi bir nitelik kazanabilmektedir. Nitekim bu konuda TBK'nun 502. maddesinde “*Vekâlet sözleşmesi, vekilin vekâlet verenin bir işini görmeyi veya işlemini yapmayı üstlendiği sözleşmedir. Vekâlete ilişkin hükümler, niteliklerine uygun düştikleri ölçüde, bu Kanunda düzenlenmemiş olan işgörme sözleşmelerine de uygulanır. Sözleşme veya teamül varsa vekil, ücrete hak kazanır*” denilerek açıklık getirilmektedir bağlanmıştır (TBK, Md. 502).

Kural olarak vekâlet sözleşmesi, ücretsiz olup, sözleşmeyle ücret verileceği kararlaştırılmışsa ya da ücret verileceği yolunda bir gelenek varsa, ücretli vekâlet söz konusu olacaktır. Bazı mesleklerde özellikle hekimlik, avukatlık, mali müşavirlik gibi ücret ödenmesi teamüldendir. Genel olarak danışmanlık sözleşmesinin kurulabilmesi için ücret unsuru zorunlu değildir. Diğer yandan taraflar kendi aralarında ücretin ödenmesi hususunu kararlaştırmamış olsalar dahi danışmanlık sözleşmesi kurulmuş sayılır. Zira vekâlet sözleşmesinde ücret, sözleşmenin zorunlu unsurlarından değildir. Vekâlet sözleşmesinin hükümleri kıyasen danışmanlık sözleşmesine uygulandığında, danışmanlık sözleşmesinde de ücretin zorunlu bir unsur olmayacağı sonucuna varılabilir (Arslan Durmuş, 2016: 90).

3.3. Yatırım Danışmanlığı

Yatırım danışmanlığının ilk örnekleri tarım ve diğer emtia işlemlerinin yapıldığı ABD’de New York’da 1900’lerin başlarında görülmektedir. Daha sonra 1929 yılındaki Büyük Buhran’ın ortaya çıkmasında yatırım tavsiyesi adı altında yanlış ve hileli bilgilerin kamuoyuna aktarılmasının olumsuz etkilerinin önüne geçmek üzere yapılan düzenlemeler kapsamında Public Utility Holding Company Act (Kamu Hizmeti Şirketi Kanunu) çıkarılmıştır. Bu kanunla birlikte yatırım danışmanlığına ilişkin çerçeve belirlenerek bu hizmetlerin kurumsal altyapısı oluşturulmuştur (Ergüden, 2018: 2).

3.3.1. Yatırım Danışmanlığı Kapsamı

Sermaye piyasası araçlarını satın almak ve bunların getirisinden istifade etmek isteyen tasarruf sahipleri genellikle sermaye piyasasının kurallarını tam olarak bilmemekte, şirketleri ve ait oldukları sektörleri yeterince tanıyamamakta, ekonomik ve mali olayları, mevzuat değişikliklerini değerlendirip muhtemel gelişmelere göre doğru karar verememektedir. Aynı zamanda küçük tasarruflar hem güçsüz, hem de riske karşı korumasızdır. Tasarruf sahipleri sermaye piyasasındaki bu risklerden kaçmakta ve tasarrufları atıl kalmaktadır. Sonuçta da ülke ekonomisi açısından tasarrufların verimsiz atıl kalmasına ve yatırımların istenilen miktarda yapılmamasına yol açmıştır. Küçük fonların büyük fonlar haline dönüşmesi, riskin tasarruf sahipleri için itici güç olmaması ancak sermaye piyasasının gelişmesine, piyasadaki finansal aracı kuruluşların nitelik ve nicelik olarak artmasına bağlıdır. Yatırım danışmanları bu işlevin gerçekleşmesini sağlarlar (Yılmaz, 2009: 69).

Türkiye’de ise sermaye piyasasında ortaya çıkan gelişmeler ve yatırım imkanlarında ortaya çıkan çeşitlilik sonucunda, bu gelişmelere yetişemeyen orta ve küçük tasarruflar, bilgi yetersizlikleri ve deneyimsizlikleri nedeniyle yanlış veya eksik yatırımları ortaya çıkarmış ve bu tür hataları sonrasında kendilerini bilgilendirecek ve yönlendirebilecek sermaye piyasası konusunda uzmanlaşmış, yeterince eğitim ve tecrübeye sahip profesyonellere ihtiyaç duyulmuştur. Bu ihtiyacın giderilmesinde yasal düzenlemeler yapılmıştır (Ergüden, 2018: 2). İlk olarak 31 Ocak 1992 tarihinde, 21128 sayılı Resmi Gazetede yayımlanan “Aracılık Faaliyetlerinde Bulunacak Kuruluşlar ile Bunların Faaliyetlerine ve Yetkilendirilmelerine İlişkin Esaslar

Hakkında Yönetmelik” ile yatırım danışmanlığı kavramını ilk defa ele alınmıştır. Ardından 1992, 1993, 1995, 2000, 2002 yıllarında sırasıyla bir önceki tebliği yürürlükten kaldırmak suretiyle yeni tebliğler yayınlanmıştır. Son olarak 2013 yılında çıkarılan Seri. V, No:55 Tebliğ ile 2002 yılında ki tebliğde yürürlükten kalkmıştır. Halen yürürlükte olan güncel tebliğ ise 2013 tarihli III-37.1 sayılı “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ”dir. Bir durumun yatırım danışmanlığı olarak kabul edilebilmesinde yasal ve idari düzenlemelere uygun olması temel koşul olmakla birlikte Karakaş’a (2000: 66) “yatırımlar hakkında tavsiyelerde bulunma, taraflarca bağımsız bir sözleşmenin konusu yapılırsa” ‘yatırım danışmanlığı sözleşmesi’ doğar ve böylece yatırım danışmanlığından söz edilebilir.

Kimlerin yatırım danışmanlığı veya tavsiyesi verebileceği hakkında ise güncel gelişmelere göre sürekli bir değişim ihtiyacı söz konusu olduğundan belli bir tanımlama ve çerçeve çizilmemiştir. Bunun için Kurul’un görevleri arasında “Sermaye piyasasında yatırımcı ve tasarruf sahiplerine yönelik olarak yatırım tavsiyesinde bulunacak kişiler ve kuruluşların uyacakları ilke ve esasları belirlemek” denilerek yetki alanı bırakılmıştır (SPKn, Md. 128/g).

Literatürde yatırım danışmanlığının ne olduğu konusunda farklı tanımlar yapıldığı ve kavramsal içeriklere yer verildiği görülmektedir. Bunlardan bazıları şu şekildedir;

Sümer’e (2002: 95) göre yatırım danışmanlığı, “müşterilere sermaye piyasası araçları, bunları ihraç eden kuruluşlar, yatırım ve finansman konularında yönlendirici nitelikte yazılı veya sözlü tavsiyelerde bulunulması” işidir.

Günel’a (2007: 97) göre yatırım danışmanlığı, “bir sermaye piyasası faaliyeti olarak, karşılığında herhangi bir menfaat temin etmek suretiyle, müşterilere sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında ve sermaye piyasası ile ilgili ‘diğer’ konularda yönlendirici nitelikte yazılı veya sözlü yorum ve yatırım tavsiyelerinde bulunulması faaliyetidir.”

Yıldız’a (2015: 115) göre yatırım danışmanlığı, “yatırımcının belirlemiş olduğu risk-getiri tercihleri doğrultusunda kişiselleştirilmiş yatırım tavsiyelerinin hazırlanması ve sunulması” hizmet ve faaliyetleridir.

Türk sermaye piyasasında yatırım danışmanlığı faaliyeti ve hukuku SPK tarafından regüle edilerek düzenlenmektedir. Nitekim SPK'nın 11.07.2013 tarihli “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1” hükümlerine bakıldığında 45. ve 73. maddelerinde yatırım danışmanlığının ne olduğu belirtilmiştir. Buna göre yatırım danışmanlığı; *“yetkili yatırım kuruluşunun, yatırımcı talebi doğrultusunda veya yatırımcı talebi olmaksızın sermaye piyasası araçları ile bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlar hakkında, belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olarak yönlendirici nitelikte yorum ve tavsiyelerde bulunması faaliyeti”* olarak açıklanmıştır (Tebliğ, 2013-III-37.1, Md. 45/1).

Tebliğ'in 73. maddesinde ise “belli bir kişiye veya mali durumları, risk ve getiri tercihleri benzer nitelikteki bir gruba yönelik olmamak kaydıyla, bir veya daha fazla sermaye piyasası aracı veya ihraççı hakkında, müşterilere veya dağıtım kanallarına yönelik olarak hazırlanan ve sermaye piyasası araçlarının mevcut veya gelecekteki fiyat veya değerlerine ilişkin yorum da dâhil, açıkça veya zımnen bir yatırım stratejisini öneren veya tavsiye eden yönlendirici nitelikteki her türlü araştırma veya diğer bilgi sunulması faaliyeti” (Tebliğ, 2013-III-37.1, Md. 73) denilmektedir. Buna göre 45. maddenin “yatırım danışmanlığı” ve 73. maddenin de “tavsiye” konusuna açıklık getirdiği ifade edilebilir. Diğer yandan Tebliğ'in 73. maddesine bakıldığında SPK'nın yatırım danışmanlığını “tavsiye” niteliğinde bir faaliyet olarak kabul ettiği anlaşılmaktadır. Buna göre yatırım danışmanlığının “çıktısı”nın “tavsiye” olduğunu kabul etmek mümkündür.

Ancak Tebliğ'in ilk çıkarıldığı 2013 yılında “yatırım danışmanlığı” ve “tavsiye” arasındaki anlam ilişkisine ağıttık kazandırmak üzere Tebliğ 45. maddesine Ek Fıkra getirilmiş ve *“Müşterilere yatırım kuruluşları tarafından her türlü elektronik ortam aracılığıyla doğrudan sunulan veya yönlendirilen başka gerçek veya sanal portföylere ilişkin işlemlerin takip edilmesi ve/veya kopyalamasını sağlayan imkanların sunulması yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında değerlendirilir”* denilmiştir (Tebliğ, 2013-III-37.1, Md. 45, (Ek fıkra:RG-14/1/2016-29593)).

Tebliğ'de Yapılan işlemin yatırım danışmanlığı kapsamında olmasının temel şartı olarak yukarıda anlam ve kapsamı hakkında açıklama yapılan sözleşme vurgusuna yapılmıştır. Nitekim *“yatırım kuruluşu tarafından müşterilere bu maddenin*

üçüncü fıkrasında yer alan hizmetin sunulması durumunda, müşteri ile çerçeve sözleşme” imzalanması söz konusu edilmiştir (Tebliğ, 2013-III-37.1, Ek fıkra: RG-14/1/2016-29593). Tebliğ’de 2016 yılında yapılan düzenlemeyle bir durumun yatırım sözleşmesi olarak kabul edilebilmesinin şartları ise şu şekilde belirlenmiştir;

“a) Yatırım kuruluşu tarafından doğrudan sunulan veya yönlendirilen platformun özelliği,”

“b) Takip edilmesine imkân tanınan her bir portföye ilişkin işlemler için yatırım amacı, strateji bilgisi (işleme konu varlık seçimi ile yatırım stratejisi) ve risk bilgisi,”

“c) Takip edilmesine imkân tanınan her bir portföyün belirli periyotlardaki işlem hacimleri,”

“ç) Takip edilmesine imkân tanınan her bir portföy kapsamında verilen emirler ve işlemler sonucunda oluşan kar/zarar durumları,”

“d) Takip edilmesine imkân tanınan her bir portföyün performans göstergelerinin anlık ve geçmişe yönelik olarak nasıl görüntüleneceği,”

“e) Takip edilmesine imkân tanınan her bir portföye ilişkin olarak portföyün geçmiş performansının gelecek dönem performansı için bir gösterge olamayacağı, gibi hususlar ayrıntılı olarak belirlenir” (Tebliğ, 2013-III-37.1, Md. 45, (Ek fıkra:RG-14/1/2016-29593)).

Yatırım danışmanlığı kavramı görüldüğü üzere; bilgi ve araştırma temelli bir uzmanlık hizmeti olarak kabul edilebilir. Yatırım danışmanlarının araştırma teknikleri ise iki basit anlayışa dayanmaktadır. Bunlardan biri tüm ekonomik göstergeleri dikkate alan analiz iken, diğeri sadece piyasa davranışları ile menkul kıymetlerin fiyat ve işlem miktarlarını dikkate alan yaklaşımdır. Her iki yaklaşımda da bilgi tavsiyenin temelini oluşturmaktadır. Bu kapsamda yatırım danışmanları tarafından verilen hizmetleri üç ana başlık altında toplamak mümkündür (Yılmaz, 2009: 71);

a-Kurumsal yatırımcılara ve kişisel fonlara portföy ölçümü ile değerlemesinin yapılması ve menkul kıymetlerle ilgili verilerin toplanarak yatırımcılara ve fon yöneticilerine aktarılması.

b-Kurumsal ve bireysel yatırımcılara, özelliklerine göre piyasaya ilişkin genel veya özel bilgilerin sunulması ve araştırmalar yapılması.

c-Seminerler, toplantılar, sunumlar ve bilgi verici etkinlikler düzenlenmesi.

Danışmanlık konusunda aracı kurumlar eliyle bir faaliyet söz konusu ise; yatırım danışmanlığı ve portföy işletmeciliği esas itibarıyla hizmet akitlerinin özel bir şeklini ifade etmekte olup bu faaliyet sözleşmeye bağlanmak zorundadır. Kurul tebliğlerine göre sözleşmeler portföy yönetim sözleşmesi ve yatırım danışmanlığı sözleşmeleridir (Erturan, 2013: 166).

3.3.2. Yatırım Tavsiyesi Kapsamı

Yatırım danışmanlığı, literatürde “yatırım tavsiyesi” kapsamında yetkili kişilerin verdiği bilgilerin bir hizmet olarak sunulması olarak kabul edilmektedir. Yatırım tavsiyesi kavramı ise belirli bir yatırımcının risk-getiri kıstasları dikkate alınıp ona göre kişiselleştirilmiş olmamak şartıyla, bazı sermaye piyasası araçları ya da ihraççılar ile ilgili olarak somutlaştırılmış olan yorumları ya da tavsiyeleri ifade etmektedir. Bu kavrama ilişkin 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun (SPKn) 38. maddesinde “yan hizmetler” olarak yer verilmiştir. Buna göre SPKn ve ilgili yönetmelik ve tebliğlere göre yatırım tavsiyesi verebilecek yetkisi olanların

“a) Sermaye piyasaları ile ilgili danışmanlık hizmetleri” sunabileceği,

“b) Proje finansmanı dâhil olmak üzere Kurulca belirlenecek hizmet ve faaliyetlerde, kambiyo düzenlemeleri saklı kalmak kaydıyla, kredi ya da ödünç verilmesi ve döviz hizmetleri” sunabileceği,

“c) Sermaye piyasası araçlarına ilişkin işlemlerle ilgili yatırım araştırması ve finansal analiz yapılması veya genel tavsiyede” bulunabileceği (SPKn, Md. 38) belirtilmiştir.

Tebliğ’in 45/2. maddesinde genel yani kamuya açık anonim bilgilere dayalı konularda; yatırım tavsiyelerinin ve finansal bilgi/tavsiye verilmesi gibi açıklamaların yatırım danışmanlığı kapsamında olmadığı belirtilmektedir. Örneğin SPK’nun; 27.06.2014 tarih ve 20/661 sayılı, 23.09.2014 tarih ve 28/953 sayılı, 14.05.2015 tarih ve 12/619 sayılı, 15.07.2016 tarih ve 22/802 sayılı “güncelleme” amaçlı “Yatırım

Hizmet ve Faaliyetleri ile Yatırım Kuruluşlarına İlişkin Rehber” de şu açıklamalar yapılmıştır;

1) “Yatırım kuruluşları tarafından, müşterilerine Yatırım Hizmetleri Tebliği’nin genel yatırım tavsiyelerine ilişkin esaslarına uygun olarak kendi bünyesinde hazırlanan veya üçüncü bir taraftan temin edilen araştırma raporu veya benzeri nitelikte belgelerin sunulması ve söz konusu belgelerde yer alan tavsiyelerin müşterilerle paylaşılması genel yatırım tavsiyesi olarak değerlendirilir. Çünkü sunulan hizmet belirli bir müşteriye özel olarak yönlendirici nitelikte yapılmamaktadır”

2) “Yatırım kuruluşları tarafından müşterilere uygunluk testi yapılması ve bu testin sonucuna göre; müşterilerin risk ve getiri tercihlerine göre sınıflandırılması ve sınıflandırılan bu gruplara yönelik araştırma raporu hazırlanması; bu raporlarda müşteri portföyünde yer alacak sermaye piyasası araçlarına yönelik standart dağılım tavsiyelerinde bulunulması; raporda tavsiye edilen sermaye piyasası araçlarının müşteriyle paylaşılması, sadece o müşterinin durumuna özel olmaması şartıyla genel yatırım tavsiyesi olarak değerlendirilecek olup, yatırım danışmanlığı faaliyeti kapsamında değildir.”

Genel yatırım tavsiyesinden söz edebilmek için öncelikle yönlendirici nitelikte bir yorum veya tavsiyenin mevcudiyeti gerekmektedir. İkinci olarak söz konusu yorum ve tavsiyenin belirli ve somut sermaye piyasası araçları veya ihraççılara ilişkin olması gerekir. Yatırım danışmanlığından farklı olarak genel yatırım tavsiyesinin kişiselleştirilmemiş olması, yani belli bir kişi veya grubun durumu ya da ihtiyaçları doğrultusunda hazırlanmamış olması gerekmektedir. Son olarak genel yatırım tavsiyesi sunulması faaliyetinin düzenli bir uğraşı veya meslek gereği yürütülüyor olması gerekmektedir (Yıldız, 2014: 191; Yıldız, 2015: 29).

3.3.3. Yatırım Danışmanlığı ve Yatırım Tavsiyesinde İlkeler

Yatırım danışmanlığı ve yatırım tavsiyesinde asli ilke; yanıltıcı, aldatıcı ve istismar edici ifadelerden kaçınılması, danışanların veya onları izleyenlerin zarara uğramasına yol açacak veri ve beyan ortaya konulmamasıdır. Bu ilkeleri şu şekilde sıralamak mümkündür.

- Tebliğ Md. 48/2-b'ye göre, yatırım danışmanlığı kapsamında müşteriye sunulacak olan yorum ve tavsiyeler yanıltıcı, aldatıcı, bilgi ve tecrübe eksikliğini istismar edici nitelikte olmamalıdır. Yine aynı hükme göre yorum ve tavsiyeler yanlış, gerçek dışı nitelik arz etmemeli ve “en iyi”, “en sağlam” vb. subjektif ve abartılı ifadeler içermemelidir (Tebliğ, 2013-III-37.1, Md. 42/2-b).

- Danışmanlık ve tavsiyede, sermaye piyasası araçlarının olumlu yönleri ön plana çıkartılarak, taşıdığı risklerin belirtilmemesi yanıltıcı nitelik arz etmektedir. Örneğin, bir X şirketinin hisselerinin prim yapabileceği; metanetik yöntem ve deneyimsel bilgiye göre önerilebilir ancak “kesinlik” içeren ifadelerden kaçınılmalıdır (Yıldız, 2015: 82-84).

- Belli bir sermaye piyasası aracına yatırım yapılması için acele edilmesi gerektiği ve geç kalındığı takdirde yüksek getiri fırsatının kaçacağı şeklinde müşteriye psikolojik baskı yapmak da istismar edici niteliktedir (Yıldız, 2015: 82-84).

- Tavsiyelerin özenle hazırlanması ile kast edilen hususun, meslek kuralları ile yatırım danışmanlığı için öngörülen esaslara uygun şekilde tavsiye hazırlanması gerekmektedir. Nitekim Tebliğ Md. 48/2'de belirtildiği üzere yatırım danışmanlığı kapsamında sunulacak olan yorum ve tavsiyeler özenle hazırlanmalı ve objektif olmalıdır. Söz konusu hükmü “özenle hazırlama” ve “objektif olma” şeklinde bir ayrıma tutmak yerinde olacaktır (Tebliğ, 2013-III-37.1, Md. 42/2-b).

3.4. Bireysel Portföy Yatırım Danışmanlığı

Kelime olarak portföy “cüzdan” anlamına gelmektedir. Portföy, çeşitli menkul kıymetlerden oluşan bir varlık grubu olarak kabul edilmektedir. Geniş anlamda portföy; gerçek veya tüzel bir kişinin mali karşılığı olan çeşitli nitelikleri bulunan mal varlığıdır. Örneğin elinde hisse senedi, tahvil vb. bulunduran bir kişinin portföyünün sermaye piyasası araçlarından oluştuğu söylenebilir (Koç, 2011: 27).

SPK, yayınladığı tebliğ kapsamında portföyü; “yatırım genel olarak sermaye ve/veya servet birikimine ilave yapmak amacıyla gerçekleştirilen her türlü faaliyet olarak tanımlanabilir. Portföy ise servetin oluşturulma şekli olup, geniş anlamıyla bir kişinin ya da kuruluşun sahip olduğu varlıkların tümünü ifade eder. Dar anlamıyla portföy ise para ve sermaye piyasası araçları ile kıymetli madenlerden oluşan varlık

grubu” olarak kabul etmektedir. Bununla birlikte Türk sermaye piyasası hukukunda portföy yöneticiliği ise “Bireysel ve kolektif portföy yöneticiliği faaliyetleri” olarak kabul edilmektedir (Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği (III-55.1, Md. 3/k ve 1).

Görüldüğü üzere SPK, bireysel yatırım danışmanlığı” terime yerine “portföy yönetimi” veya “portföy yöneticiliği” kavramını kullanmaktadır. Portföy yönetimini kimlerin, nasıl ve hangi usullere göre yapabileceği konusunda ise geniş bir mevzuat vardır. Öncelikle nelerin portföy yönetimine tabi olabileceği konusuna açıklık kazandırılması gerekmektedir. Tebliğ’e (III-55.1, Md. 3) göre; portföy yöneticiliğine konu varlıkların öncelikle sermaye piyasası mevzuatına uygun olması koşulu aranmakta olup bunlar;

- “Sermaye piyasası araçları; menkul kıymetler ve türev araçlar ile yatırım sözleşmeleri de dâhil olmak üzere Kurulca bu kapsamda olduğu belirlenen diğer sermaye piyasası araçları,”
- “Menkul kıymetler: Para, çek, poliçe ve bono hariç olmak üzere, paylar, pay benzeri diğer kıymetler ile söz konusu paylara ilişkin depo sertifikalarını ile borçlanma araçları veya menkul kıymetleştirilmiş varlık ve gelirlere dayalı borçlanma araçları ile söz konusu kıymetlere ilişkin depo sertifikaları”.

“Diğer sermaye piyasası araçları ise menkul kıymetler dışında kalan ve şartları Kurulca belirlenen evraklar” olarak belirlenmiştir.

“Portföy yöneticisi” sıfatı kapsamı da Tebliğ’e (III-55.1, Md. 3) göre geniş ve dar anlamda olmak üzere iki açıdan belirtilmiştir. Buna göre geniş anlamda portföy yöneticiliği “Bireysel ve kolektif portföy yöneticiliği faaliyeti” (Tebliğ, III-55.1, Md. 3/m) olarak belirtilmiş ve daha sonra “Alt Portföy Yöneticiliği” müessesinden söz edilmiştir. Alt Portföy Yöneticiliği, Tebliğ’e (III-55.1, Md. 3/t (Ek:RG-31/12/2014-29222 4.mükerrer)) göre “yapılacak bir sözleşme çerçevesinde, yetkili bir kuruluş tarafından yönetilen portföyün belirli bir kısmının veya tamamının hizmet verilen kuruluşun müşterileri ile doğrudan sözleşme imzalanmaksızın yönetilmesi faaliyeti” olarak açıklanmıştır.

Türk sermaye piyasası mevzuatında “bireysel” betimlemeli bir portföy yöneticiliği yerine bu işleri yapabilecek “şirket” kavramından söz edilmektedir. Nitekim SPK ve SPKn’ın ilgili pek çok hükmünde “Portföy Yönetim Şirketi” kavramına yer verilmiştir. Öte yandan Portföy Yönetim Şirketi (PYŞ) tanımı yapılırken bunların hangi faaliyetleri yerine getirebilecekleri sıralanarak bir tanım yapılmaktadır. Buna göre Tebliğ’de (III-55.1, Md. 9, (Değişik: RG-31/12/2014-29222 4. mükerrer)) yer verildiği üzere PYŞ’ler şu faaliyetleri gerçekleştirebilmektedir;

“(a) Münhasıran payları yurt dışında yerleşik kişilere pazarlanacak yabancı kolektif yatırım kuruluşu kurmak ve yönetmek ile yurt dışında yerleşik kişilere portföy yönetim hizmeti vermek, (b) Münhasıran girişim sermayesi yatırım fonu kurmak ve yönetmek, (c) Münhasıran gayrimenkul yatırım fonu kurmak ve yönetmek, (ç) Gayrimenkul ve girişim sermayesi yatırım fonu kurmak ve yönetmek.”

Söz konusu iş ve faaliyetleri yapabilen PYŞ’leri ise “ana faaliyet konusu fonların kurulması ve yönetimi olan ve anonim ortaklık şeklinde kurulan sermaye piyasası kurumu” şeklinde açıklanmıştır (Tebliğ, III-55.1, Değişik: RG-31/12/2014-29222 4.mükerrer). PYŞ’lerin faaliyetlerinin çerçevesi de “Para piyasası araç ve işlemleri, vadeli işlemler ve opsiyonlar, nakit, döviz, mevduat ile Kurulca uygun görülen diğer varlık ve işlemlerden oluşan portföylerin yatırımcının veya portföy yöneticisinin belirleyeceği risk-getiri tercihi doğrultusunda, müşterilerle yapılacak portföy yönetim sözleşmesi çerçevesinde vekil sıfatıyla yönetilmesidir. Portföy yöneticiliği faaliyeti bireysel ve kolektif portföy yöneticiliği faaliyetleri” olarak belirlenmiştir. Bu faaliyetlerin kimlerin yapabileceği yani PYŞ kurulması, izinler alınması vb. ise SPK mevzuatı ile SPK’nın görüş ve onayına tabidir.

3.4.1. Yetkili Kurumlar

Türkiye’de portföy yönetimi yukarıda belirtildiği üzere aracı kurum sıfatıyla faaliyet gösteren PYŞ’ler tarafından yapılabilir. Aracı kurumlar 6362 sayılı SPKn’unun 37. maddesinde yer verilen hizmetleri verebilen ve SPK tarafında yetkilendirilen yatırım kuruluşlardır. Bunlar birincil ve ikincil piyasalardaki aracılık faaliyetlerinin yanında gerçek ve tüzel kişilere bireysel portföy yönetimi hizmeti sunabilmektedir. Nitekim bunların “Portföy yöneticiliği” ve “Yatırım danışmanlığı” konularında yetkili oldukları belirtilmiştir (SPKn, Md. 37). Ayrıca bir aracı kurumun

“Portföy yönetim şirketi” sıfatı kazanabilmesi ve bu alanda yatırımcılarla sözleşmeler düzenleyebilmesi için SPKn’unun 55. maddesi esas olmak üzere ilgili tebliğlere göre dönüşümünü sağlamış olması gerekmektedir.

Yatırım tavsiyesi kavramı ve çerçevesi hakkında daha önce açıklama yapılmış olup (SPKn, Md. 128/g) Türkiye’de portföy yönetimi konusunda yetkilendirilmiş olanlar da dahil (PYŞ, aracı kurumlar vb.) olmak üzere sermaye piyasası araçlarına ilişkin açık bir tavsiyede bulunmak yasaktır. Nitekim bu yöndeki fiil ve eylemler SPKn’unun 106. ve 107. maddelerinde düzenlenmiştir. Örneğin “Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarına, fiyat değişimlerine, arz ve taleplerine ilişkin olarak yanlış veya yanıltıcı izlenim uyandırmak” (SPKn, Md. 106/1), “Sermaye piyasası araçlarının fiyatlarını, değerlerini veya yatırımcıların kararlarını etkilemek amacıyla yalan, yanlış veya yanıltıcı bilgi veren, söylenti çıkaran, haber veren, yorum yapan veya rapor hazırlayan ya da bunları yaymak” (SPKn, Md. 107/1, (Değişik: 27/3/2015-6637/11 md.)), yasaklanmış ve 25.02.2020 tarih ve 7222 sayılı Kanunun 37. Maddesinde göre bu yasakları ihlal edenler hakkında “üç yıldan beş yıla kadar hapis ve beş bin günden on bin güne kadar adli para cezası ile cezalandırılırlar” denilmektedir (7222 sayılı Kanun, Md. 37).

Yapılan açıklamalardan görüldüğü üzere hisse senedi gibi araçlara ilişkin tavsiye ve öneri mahiyeti taşıyan her türlü açıklama, öneri, tavsiye vb. yasaklanmıştır. Ancak yatırımcıların finansal tavsiye ve portföy yönetimi konusunda uzman bilgisine olan gereksinimleri de ihmal edilmemiştir. Bu amaçla Türkiye’de portföy yönetimi ve danışmanlığı için yetkilendirilmiş PYŞ’ler; (1)Yatırım Fonu, (2) Emeklilik Yatırım Fonu, (3)Bireysel Portföy Yönetimi ve (4) Yatırım Ortaklığı olmak üzere dört alanda yatırımcıların portföylerinin yetkilendirilmiş olan uzman kişi/kurumların yönetebilmesine olanak tanınmıştır.

Mevzuat kapsamında PYŞ’ler; yatırım fonları, emeklilik yatırım fonları ve yatırım ortaklıklarıyla birlikte gerçek ve tüzel yatırımcılar ile hem gerçek hem de tüzel kişilere bireysel portföy yönetimi hizmeti sunmaktadır. Mart 2020 itibariyle Türkiye’de faaliyette bulunan yetkilendirilmiş 49 adet PYŞ bulunmakla birlikte bunlardan 44 tanesi aktif olarak hizmet vermektedir. PYŞ’ler; Yatırım Fonu, Emeklilik Yatırım Fonu, Bireysel Portföy Yönetimi ve Yatırım Ortaklığı olmak üzere dört alanda

yatırımcıların portföylerini yönetebilmektedir. Mart 2020 itibariyle Türkiye'deki portföy yönetim faaliyetleri Tablo 3.2'de gösterilmiştir.

Tablo 3.2. Türkiye'deki Portföy Yönetim Faaliyetleri (2020/Mart)

	Kurum Sayısı	Fon/Müşteri Sayısı	Portföy Büyüklüğü (Milyon TL)
Yatırım Fonu	42	599	132,160
Emeklilik Yatırım Fonu	25	406	131,027
Bireysel Portföy Yönetimi	26	2,567	30,861
Yatırım Ortaklığı	7	12	565
Toplam	44	3,584	294,613

Kaynak: Salttürk, Onur. Portföy Yönetim Şirketleri - 2020/03, **Gösterge**, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) Yayını, s. 19.

Tablo 3.2'de yer verilen şirketlerce yönetilen portföy büyüklüğü 2018 sonuna göre %4 artarak 295 milyar TL'ye ulaşmıştır. 406 adet emeklilik fonu toplam portföy büyüklüğünün %44'ünü oluşturmaktadır. Yatırım fonları portföyü de son bir yılda %4 yükselerek 2020'nin ilk çeyreği itibariyle toplam portföyün %45'ini teşkil eder hale gelmiştir. 2019/03'den bu yana yatırım fonu sayısı 517'den 599'a çıkarken emeklilik yatırım fonu sayısı 407'den 406'ya gerilemiştir. Yatırım fonu sayısındaki artışın temel nedeni serbest yatırım fonu sayısındaki hızlı yükselmiştir. Önemli bölümü eurobond yatırımları yapan bu fonların sayısı aynı dönemde 123'ten 196'ya çıkmıştır. Yönetilen portföy büyüklüğü Tablo 3.3'te gösterilmiştir.

Tablo 3.3. Yönetilen Portföy Büyüklüğü (2020/Mart)

	2019/03	2019	2020/03
Yatırım Fonları	78,465	127,292	132,160
Emeklilik Yatırım Fonları	97,126	127,577	131,027
Bireysel Portföy Yönetimi	24,791	28,713	30,861
Gerçek Kişi	5,708	8,007	8,075
Tüzel Kişi	19,082	20,705	22,786
Yatırım Ortaklıkları	510	644	565
Toplam	200,892	284,225	294,613

Kaynak: Salttürk, Onur. Portföy Yönetim Şirketleri - 2020/03, **Gösterge**, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) Yayını, s. 19.

Tablo 3.3'te görüldüğü üzere 2020'nin ilk çeyreği itibariyle portföy yönetimi yapan 44 kurumun 14'ü banka kökenlidir. Banka kökenli kurumlar toplam portföyün %87'sini yönetmektedir. 2020'nin ilk çeyreği itibariyle en yüksek portföy

büyükluğüne sahip tümü banka kökenli ilk 5 kurum toplam yönetilen portföyün %75'ini oluşturmaktadır.

3.4.2. Yükümlölükler

Bireysel portföy yöneticiliği faaliyetinde bulunacak olan kuruluşun yükümlölüklerine bakıldığında öncelikle Kurum tarafından yetkilendirilmiş olan kuruluş, faaliyetlerini gerçekleştirirken müşterilerinin çıkarlarını gözetmesi gerekmektedir. Bundan dolayı faaliyetleri esnasında bir alım satım işlemi yapıyor ise ve bu işlemten dolayı herhangi bir ihraççıdan ya da yatırım kuruluşundan kendi lehine komisyon, iskonto veya benzer bir menfaat sağlıyor ise bu durumu müşterisine bildirme zorunluluğu vardır (Yıldız, 2015: 23-24).

Buna ek olarak yetkili kuruluş müşterisinin yazılı bir talimatı olmadan borsada işlem görmeyen varlıklar ile rayiç değerinin üstündeki varlıkları yönettikleri portföyleri müşterisi adına ve hesabına alamaz ve portföyden bu değerin altında varlık satın alamaz. Nitekim müşterisinin adına ve hesabına yapacağı işlemlerde, vereceği emirlerde kuruluş yeterli özen ve dikkati göstermekle yükümlüdür. Ayrıca yetkili kuruluş, müşterinin portföyünde yer alan varlıklar üzerinde kendi veya üçüncü şahıslar lehine herhangi bir hukuki tasarrufta bulunamaz. Müşterisi ile kendi menfaati arasında çatışma olması halinde yetkili kuruluş, portföy lehine davranmakla yükümlüdür (Ergüden, 2020).

Yani müşterisinin bilgisizlik veya deneyimsizliğinden faydalanarak kendi lehine kazanç sağlamamak veya gereksiz alım-satım yapmaz ve üçüncü kişilerin böyle bir amacı var ise bunu engellemek için elinden geleni yapmalıdır. Müşterinin yazılı talimatı olmadan portföyde yer alan varlıkları, portföy yönetimi amacı dışında bir başka şahsa devir veya teslim edemez. Kısaca yetkili kuruluş hiçbir şekilde kendine çıkar sağlamak üzere işlem yapamayacaktır. Nitekim müşterisine güvenilir gerekçe, bilgi, belge ve analizlere dayanarak kararlarını açıklamalıdır. Ancak bu karar açıklama faaliyeti bir güvence, bir garanti vermek olarak anlaşılmamalıdır. Çünkü yetkili kuruluşun herhangi bir şekilde yazılı veya sözlü olarak garanti vermesi yasaktır. Nitekim kuruluş kendi ilan ve reklamlarında da garanti verecek ifadeler kullanamayacaktır (SPK, 2017).

Portföy yöneticiliği ve portföy danışmanlığı sürecinde bu hizmeti verenler açısından SPK ve Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) gibi kurumlar ile SPKn ve TTK hükümlerinde “özen gösterme” olarak ifade edilen bir yükümlülük söz konusudur. 6102 sayılı Türk Ticaret Kanuna göre özen gösterme “basiretli iş adamı gibi hareket etme” kavramı ile açıklanmaktadır (Gümüş, 2016: 1223). Portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı yapan aracı kurumların “özen gösterme” kapsamında uymak durumunda oldukları diğer ilke ve yükümlülükler Tablo 3.4’te aktarılmıştır.

Tablo 3.4. Aracı Kurumların Uyması Gereken İlkeler ve Yükümlülükler

YATIRIM KURULUŞU VE PERSONELE İLİŞKİN İLKE VE ESASLAR	
Yetkin bir kadronun teşkil etmiş olması ilkesi	Kurumda konusunda uzman ve yeterlik belgesine/yetkisine sahip yöneticiler, müfettişler, ihtisas personeli, iç kontrol elemanları ve risk yönetim elemanları vb. istihdam edilmesi gerekmektedir.
Mesleki yeterlilik ilkesi	Kurumlar, personeline mesleki yeterliliği aramak ve sağlamak zorundadır. kurumlar, faaliyetleri süresince, nitelikli bir yatırım hizmet ve faaliyeti sunmak ve müşterinin kendilerinden bu yükümlülüğü yerine getirmelerini beklediğinin farkında olmak zorundadır. Bu amaçla istihdam ettikleri personelin mesleki eğitimini sağlamak veya eğitim düzeyini artıracak imkanlar sunmakla yükümlüdür.
Mesleki özen ve titizlik ilkesi	Kurum personeli, çalışmalarında ve karar almada gerekli mesleki özen ve titizliği göstermek zorundadır. Özen ve titizlik, dikkatli ve basiretli bir personelin aynı koşullar altında ayrıntılara vereceği önemi, göstereceği dikkat ve gayreti göstermelidir.
Dürüstlük ilkesi	Kurumlar ve personeli, faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında, mesleki faaliyetin dürüst ve tarafsız yürütülmesini sağlayacak bir anlayış ve davranışlar bütünü içinde hareket etmek zorundadır.
Sır saklama ilkesi	Kurumlar, aracı kurum personeli ve aracı kuruma dışarıdan hizmet verenler, işleri dolayısıyla yatırım hizmet ve faaliyetleri kapsamında aracı kurum ve müşterileri hakkında öğrendikleri sırları açıklayamaz, bu sırları kendilerinin veya üçüncü kişilerin menfaatine kullanamaz.
YATIRIM KURULUŞLARININ FAALİYET İLKE VE ESASLARI	
İlke ve Esaslara uyulması ilkesi	Yatırım kuruluşları hizmet ve faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında aşağıdaki ilke ve esaslara uymak zorundadır. Faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında basiretli bir tacir gibi davranmaları, işin gerektirdiği mesleki dikkat ve özeni göstermeleri, bu kapsamda gerekli önlemler alınmalıdır.
Müşteriye risklerin bildirilmesi yükümlülüğü	Kurumlar, yatırım hizmet ve faaliyetleri kapsamında çerçeve sözleşme imzalamak ve daha sonra müşterilerine sermaye piyasası araçları ile yatırım hizmet ve faaliyetlerine ilişkin genel riskleri açıklamak zorundadır.
Çerçeve sözleşme imzalama yükümlülüğü	Kurumlar, müşterileriyle işlem yapmaya başlamadan önce, sunulacak faaliyet ve hizmete ilişkin yazılı bir sözleşme yapmak zorundadır. Bu sözleşmede yer verilmesi gereken asgari hususlar Kurulca belirlenir. Bu sözleşme, yatırım kuruluşuyla müşterisi arasındaki ilişkiyi genel

	olarak düzenleyen, başlangıçta bir kez akdedilen ve münferit işlemlerin esasını oluşturan bir çerçeve anlaşmadır.
Müşteri numarası ve müşteri hesapları oluşturulması yükümlülüğü	Kurumlar, çerçeve sözleşme imzalanan her müşteriye ayrı bir müşteri numarası tahsis etmelidir. İmzalanan sözleşme çerçevesinde müşteriye tahsis edilmiş olan numaraya bağlı olarak birden fazla hesap açılabilir. Bir müşteriye verilmiş olan müşteri ve hesap numarası, çerçeve sözleşmenin sona erme tarihi üzerinden 10 yıl geçmedikçe başka bir müşteriye verilemez.
İnternet sitesinin olması yükümlülüğü	Kurumlar, yetkili oldukları yatırım hizmet ve faaliyetleri ile şirketi tanıtıcı bilgileri içeren bir internet sitesi açmak veya mevcut sitelerini bu kapsamda geliştirmek, bu sitede yetkili oldukları her bir yatırım hizmeti veya faaliyeti için ayrı birer bölüm oluşturmak zorundadır.
Müşteriyi tanıma ilkesi	Kurumların, yabancı banka ve aracı kurumlara hesap açmadan önce, bu kurumlardan, hesabına işlem yapılan müşterinin kimlik bilgilerinin verileceğine ilişkin bir taahhüname almaları zorunludur.
Müşterinin sınıflandırılması ilkesi	Kurumlar, tüm müşterilerini belirtilen esaslar doğrultusunda profesyonel ya da genel müşteri olarak sınıflandırmak, bu sınıflandırmaya uygun olarak hizmet ve faaliyet sunmak ve müşteri sınıflarına uygun olarak yükümlülüklerini yerine getirmek zorundadır.

Kaynak: Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ (III-39.1) 16-30 maddelerine göre oluşturulmuştur.

Genel olarak SPK’ya göre “özen” konusu “Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ (III-39.1)” hükümlerine göre düzenlenmiştir. Tebliğ’in “Faaliyetler süresince uyulması gereken genel ilke ve esaslar” kısmında ayrı bir yer verilmiş ve 24. maddesinde açıklanmıştır. Buna göre portföy yönetimi, danışmanlık vb. gibi hizmetler verenlerin (Tebliğ, III-39.1, Md. 24);

(a) “Faaliyetlerini müşteriyle imzalanan çerçeve sözleşmede belirtilen esaslar, müşteri emrini en iyi şekilde gerçekleştirme yükümlülüğü ile özen ve sadakat borcu çerçevesinde yürütmeleri,”

(b) “Faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında basiretli bir tacir gibi davranmaları, işin gerektirdiği mesleki dikkat ve özeni göstermeleri, bu kapsamda gerekli önlemleri almaları,”

(c) “Faaliyetlerini sürdürmeleri için sahip oldukları kaynakları etkin bir biçimde kullanmaları,”

(ç) “Müşterileriyle olan ilişkilerinde kaydi sistem ve yatırımcıyı korumaya ilişkin diğer düzenlemeler ile müşteriye ilgilendiren tüm konularda yeterli bilgilendirme ve şeffaflığı sağlamaları” gerektiği açıkça ifade edilmiştir.

SONUÇ

Finansal sistem, ekonomideki fon arzını ve fon talebini dengede tutmaya çalışan ve fonları zaman, miktar ve kişilere göre kullanılabilir hale getiren para ve sermaye piyasaları ile bunlara ilişkin araç ve kurumlardan oluşan yapıdır. Ülke ekonomilerinde makro ya da mikro ekonomik değişimlerin yaşanmasına sebep olan etkenlerden birisi de finansal sistemin işlerliği ve buna bağlı olarak gelişen finansal piyasaların hızlı, etkin ve güvenilir çalışmasıdır. Finansal piyasalar ülkelerin üretim için ihtiyaç duyduğu sermaye birikiminin ulusal ya da uluslararası alanlarda transfer edilmesinde aracılık faaliyetini üstlenen merkez olması sebebiyle, ülke ekonomilerinde büyük önem arz etmektedir.

Finansal sistemin işleyişinde piyasa mekanizmasını oluşturan; fon arzı sağlayanlar, fon talebinde bulunanlar, finansal aracılar (kurumlar), finansal araçlar ve yasal düzenlenmeler olmak üzere dört temel unsur yer almaktadır. Bu açıdan finansal piyasalar veya finansal sistem, fon fazlası olandan alıp fon eksiği olanlara fonların etkin, güvenilir ve en hızlı aktarılmasına aracılık eden mekanizma olarak tanımlanmaktadır. Finansal sistemin temel fonksiyonu, tasarrufların yatırıma dönüşmesini sağlamaktır. Finansal sistem içinde yer alan finansal piyasalar, tasarrufu özendirerek sermaye birikimi sağlamak ve fonların etkin kullanımının sağlanması gibi temel iki görevi yerine getirmektedir. Ekonomide büyümenin sağlanması, tasarruf düzeyinin artması ve bu tasarrufların üretken yatırımlara yönelmesi ile gerçekleşebilmektedir. Tasarrufların üretken yatırımlara yönelebilmesi sağlıklı işleyen finansal sistem aracılığıyla sağlanabilmektedir. Finansal sistem tasarruf sahiplerine risk ve vade gibi farklı özellikte araçlar sunarak tasarrufların arttırılmasını sağlamaktadır. Finansal sistem, tasarrufların arttırılması sağlanırken tasarruf sahiplerinin finansal araçlara yatırım yaparak servet biriktirme fonksiyonunu da yerine getirmektedir.

Finansal sistem, birçok finansal gösterge ve varlık fiyatının oluştuğu, çeşitli finansal araçların alınıp satıldığı piyasalardır. Bu nedenle finansal piyasalarda işlem yapabilmek için yatırımcıların teknik, teorik ve pratik araçlara gereksinimi olabilmektedir. Piyasada tasarruflarını kendi tercihlerine göre belirleyen her zaman

bireysel yatırımcı olmakta ve kurumsal yatırımcılar da bireylerden oluşan, bireylerin tasarruflarının belirleyici olduğu, varlık nedeninin bireylere ait kişisel eğilim ve tercihlerden oluştuğu kolektif yönetim birimleri olmaktadır. Yatırımcı, sermaye piyasasının temel ögesi olmakta ve tasarrufların kaynaklara aktarım işlevi, yatırımcının aldığı kararlar sonucunda sermaye piyasası araçlarına yapılan yatırımlarla gerçekleşmektedir.

Finansal sisteme daha fazla ve nitelikli katılımcını çekilmesi kadar bu yatırımcıların da bir takım hizmetlerden yararlanabilmesi ihtiyacı söz konusudur. Her ülkenin finansal sistemi kendi koşullarına göre oluşturulmakla birlikte uluslararası düzeyde pek çok açıdan ortak noktaları da bulunmaktadır. Örneğin yatırımların reel ekonomiye kazandırılabilmesi için işler bir sermaye piyasası olması gerekliliği ortak bir durumdur. Ancak bu piyasalarda yapılacak iş ve işlemler bakımından farklılar da vardır. Bu farklılardan biri yatırım danışmanlığıdır.

Yatırım danışmanlığının ne olduğu konusunda literatürde çeşitli görüşler yer almakla birlikte uygulamada bağlayıcı olan düzenleyici otoritelerin yönergeleridir. Türkiye’de yatırımcılar kurumsal ve bireysel olmak üzere iki ana gruba ayrılmakta, bunlara hizmet verecekler de aracı adı verilen işletmelerden oluşmaktadır. Aracı kurumlar, tipik örneği ABD’de de görüldüğü üzere yatırımcılara al-sat, yatırım yapma, öneride bulunmak vb. gibi katkı, destek ve bilgi verebilmektedir. Ancak Türkiye’de bu konuda katı kısıtlamalar söz konusu olup, bir aracı kurum veya kişi/birey herhangi bir kurum veya kişiye finansal enstrüman konusunda alım/satım talimatı verme konusunda danışmanlık yapamamaktadır.

Türkiye’de yatırım danışmanlığını genel çerçevesi Sermaye Piyasası Kanunu başta olmak üzere diğer kanunlar ve idari düzenlemelerle sınırlandırılmıştır. Örneğin bir hisse senedi hakkında açık veya örtülü tavsiyede bulunulması, kar/zarar imâsı, yatırım tavsiyesi vb. gibi bir süreç işletilememekte, aynı zamanda bunun gibi teşebbüsler suç sayılmaktadır. Bununda nedeni piyasalarda manipülasyon, spekülasyon veya bozucu bir etkenin oluşmamasını teminat altına alabilmektedir. Türkiye’de yatırım danışmanlığının ana hatları; yatırımcının iş ve işlemlerinde ona yardımcı olmak üzere teknik aracılık etmek şeklindedir. Bu kapsamda Türkiye’de yatırım danışmanlığı, sigorta danışmanlığı, emeklilik danışmanlığı, vergi danışmanlığı ve miras danışmanlığı olmak üzere temel olarak dört tür yatırım danışmanlığından söz

edilebilir. Bu danışmanlık türlerinden hiçbirinde yatırımcının açık veya gizli olarak yönlendirilmesi, telkin edilmesi, tavsiye verilmesi vb. bir durum yasal olarak mümkün değildir. Diğer yandan danışmanlık konusunda Türk hukukunda çok geniş bir alan söz konusudur. Bu konuda Sermaye Piyasası Kanunu, Borçlar Kanunu, Türk Ticaret Kanunu, Avukatlık Kanunu, Serbest Muhasebeci ve Mali Müşavirlik Kanunu vb. gibi oldukça fazla kanun ile bunlara ilişkin diğer mevzuat hükümleri bulunmaktadır.

Genel olarak Türk sermaye piyasası hukukunda yatırım danışmanlığının çerçevesi; yatırımcının kendi irade, istek veya talimatına göre işlemlerinin gerçekleştirilmesi şeklindedir. Bununla birlikte 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu (TBK) ilgili hükümlerine göre diğer SPKn ve idari düzenlere uygun olmak kaydıyla vekil statüsünde bazı işlemlerde danışman sıfatıyla yatırımcının destek alması mümkündür. Bu kapsamda ise emeklilik, sigorta vb. gibi dar kapsamlı danışmanlık söz konusu olabilmektedir. Örneğin hisse senedi alım satımı yapabilmek için bir gerçek veya tüzel kişiye belli bir miktar verilerek işlem yapması, hisse senedi önerisinde bulunmak üzere danışmanlık hizmeti alınması gibi bir süreç/işlem yapılması yasaklanmıştır.

Türkiye’de yatırım danışmanlığının genel çerçevesi 2013 yılında çıkarılan III-37.1 sayılı “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ” kapsamında düzenlenmekte, ancak Tebliğ’de Kimlerin yatırım danışmanlığı veya tavsiyesi verebileceği hakkında ise güncel gelişmelere göre sürekli bir değişim ihtiyacı söz konusu olduğundan belli bir tanımlama ve çerçeve çizilmemiştir. Ancak yatırımcıların gereksinimleri doğrultusunda Türk sermaye piyasasında yatırım danışmanlığı faaliyeti ve hukuku SPK tarafından regüle edilerek düzenlenmektedir. Nitekim SPK’nın 11.07.2013 tarihli “Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1” hükümlerine bakıldığında 45. ve 73. maddelerinde yatırım danışmanlığının ne olduğu belirtilmiştir. Bu hükümlere genel olarak bakıldığında “yorum ve tavsiyelerde bulunulması” ifadesine yer verilmekte birlikte bu tavsiyeler sınırlandırılmıştır.

Tavsiye ve danışmanlığın sınırı; yatırımcı dahil olmak üzere herkesin erişebileceği kamuya açık bilgi (KAP), internet, belge, rapor, analiz vb. doküman veya beyanların yorumlanması şeklindedir. Yani taraflar arasında yapılan bir sözleşmeye göre olmak kaydıyla belirlenen danışman kişi/kurum; yatırımcı için bahsedilen veriler

zerinden kendi teknik bilgisine dayanarak bir öneride bulunabilir. Ancak harici diğer kanallar üzerinden, ięeriden bilgi, manipülasyon/spekülasyon vb. amaęlı kesinlikle tavsiye veremez.



KAYNAKÇA

- Afşar, Aslı (2007). “Finansal Gelişme İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki.” *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 36, (2007): 188-198.
- Afşar, Aslı (2007). Finansal Gelişme İle Ekonomik Büyüme Arasındaki İlişki, *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, Sayı 36, (2007):188-198.
- Afşar, Muharrem ve Afşar, Aslı. *Finansal Ekonomi*, Detay Yayıncılık, Ankara, 2010.
- Afşar, Muharrem. *Finansal Sistem ve İşleyişi*, Eskişehir, Gülen Ofset, 2006.
- Agayev, Seymur. “Geçiş Ekonomilerinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi.” *Marmara Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi*, 31(1), (2012): 155-164
- Ağayev, Seymur. Geçiş Ekonomilerinde Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, *Marmara Üniversitesi İİBF Dergisi*, Cilt 32, Sayı 1, (2012):155-164.
- Akar, Cüneyt. “Hisse Senedi Fiyatlarıyla, Yabancı İşlem Hacmi Arasında Nedensellik: Toda-Yamamoto Yaklaşımı.” *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 37, (2008): 185-191
- Akdiş, Muammer. Küreselleşmenin Finansal Piyasalar Üzerindeki Etkileri ve Türkiye: Finansal Krizler Beklentiler, *Dış Ticaret Dergisi*, Cilt 7, Sayı, 26, (2002): 1- 45
- Akman, Cüneyt. *Bireysel Yatırımcının Rehberi*. İletişim Yayınları, İstanbul, 2001.
- Altop, Atilla. *Yönetim Danışmanlığı Sözleşmesi*, Vedat Kitapçılık, İstanbul, 2003.
- Armağan, Seher. *Kar Dağıtım Politikalarının Bireysel Yatırımcı Kararları Üzerine Etkileri ve Bir Uygulama*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta, 2007.
- Arslan Durmuş, Seda. Danışmanlık Sözleşmesi, *Çukurova Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 3(6), (2016): 9-103.

- Aslan, Özgür ve Küçükaksoy, İsmail.. “Finansal Gelişme ve Ekonomik Büyüme İlişkisi: Türkiye Ekonomisi Üzerine Ekonometrik Bir Uygulama”, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Ekonometri ve İstatistik Dergisi*, Sayı 4, (2006): 12-18.
- Aydoğuş, Özgür (2006). *Finansal Piyasalar ve Ekonomik Büyüme Ekonometrik Bir Analiz*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon, 2006.
- Aysoy, Derya. *Kurumsal Yatırımcı Olarak Türkiye’de Emeklilik Yatırım Fonları Ve Fon Performanslarının Analizi*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Başkent Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2011
- Ayvalı, Adem. *Bireysel Yatırımcı Profili Ve Yatırımcı Tercihleri Üzerine Bir Araştırma: Bartın İli Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, T.C. Bartın Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bartın, 2014.
- Baklacı, Hasan. “İMKB’de Yabancı Yatırımcı İşlemleri ve Getiri Etkileşimi Üzerine Ampirik Bir Çalışma”, *İMKB Dergisi*, 11(42), 2009: 37-55
- Barak, Osman. *Davranışsal Finans Teori ve Uygulama*. Gazi Kitabevi, Ankara, 2008
- Başoğlu, Ufuk, Ceylan, Ali ve Parasız, İlker. *Finans Teori Kurum Uygulama*.” Ekin Basın Yayın, Bursa, 2009
- Başoğlu, Ufuk, Ceylan, Ali ve Parasız, İlker. *Finans (Teori, Kurum, Uygulama)*, Ekin Yayınları, Bursa, 2009.
- Bayar, Yılmaz. *Davranışsal Finans Yöneliminden Küresel Finansal Krizin Yatırımcı Davranışlarına Etkileri*. Doktora Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2012
- Baydoğan, Lütfi. *Finansal Araçlar ve Karşılıklar*. Türkmen Kitabevi İstanbul, 2009.
- Böyükaslan Adem. *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyonkarahisar, 2012

Büker, Semih, Aşıkoğlu, Rıza ve Güven, Sevil. *Finansal Yönetim*, 5. Baskı, Sözkese Matbaacılık, Ankara, 2009.

Canbaş Serpil ve Doğanlı Hatice. *Finansal Pazarlar Finansal Kurumlar ve Sermaye Pazarı Analizleri*. Karahan Kitabevi, Adana, 2012.

Ceran, Yunus ve Öz Merve (2014). “TMS-32, TMS-39 ve TFRS-7, Tfrs-9 Kapsamında Finansal Araçlar: Sunum, Muhasebeleştirme, Ölçüm ve Açıklamalar Standardına İlişkin Bir İnceleme.” *Selçuk Üniversitesi İİBF Dergisi*, 28, (2014): 227-259

Coşkun, Metin, “Finansal Sistem, Finansal Kurumlar ve Bankalar”, (Ed. N. Aydın), *Bankacılık Uygulamaları*, İçinde; ss.3-18, Anadolu Üniversitesi Yayını, Eskişehir, 2006.

Çetin, Nusret . “Sermaye Piyasası Hukukunda Yatırımcının Korunması İlkesinin Teorik Analizi.” *Gazi Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 15(1), (2011): 1-23.

Çetin, Nusret, Töremiş, Hatice Ebru ve Cantimur Zeynep. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun Sistematik Analizi, Yetkin Yayınları, Ankara, 2014

Davarcıoğlu Özaktaş, Fatma. Hayat Dışı Sigorta Sektöründe Etkinlik Analizi: Türkiye Uygulaması (2002-2015). *Ç.Ü. Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 26(2), (2017), s.30-44.

Demir, Yusuf ve İbicioğlu, Mustafa. “Türkiye’de Tüketici Finansman Şirketlerinin Ekonomik Büyüme Etkileme Süreci.” *Mevzuat Dergisi*, 113, (2007): <<https://www.mevzuatdergisi.com/2007/05a/03.htm>>

Dilmen, Mustafa. *Yatırım Projelerinin Analizi Ve Proje Risklerinin Yatırım Kararına Etkisi: Isıtma Sektörü Uygulaması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Arel Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2018.

Doğanay Payziner, Pınar “Finansal Okuryazarlığa ilişkin Tutum ve Davranışların Belirlenmesi: Sağlık yönetimi Bölümü Öğrencileri Üzerine Bir

Araştırma.” *Akademik Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 5 (58), (2017): 432-452.

Doğanay, Murat. *Kurumsal Yatırımcıların Yatırım Tercihleri Ve Stratejilerinin Analizi*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, T.C. Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2010

Doğukanlı, Hatice ve Ergün, Bahadır. İMKB’de Sürü Davranışı: Yatay Kesit Değişkenlik Temelinde Bir Araştırma. *Dokuz Eylül Üniversitesi İşletme Fakültesi Dergisi*, 12(2), (2011): 227-242.

Döm, Serpil. *Yatırımcı Psikolojisi*, Değişim Yayınları, İstanbul, 2003

Dumrul, Cüneyt. *Finansal Sistemin Gelişimi ve Ekonomik Büyüme Teori ve Türkiye Uygulaması*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kayseri, 2010.

Elmas, Bekir. “Yabancı Portföy Yatırımlarının İMKB’ye Etkisi: İMKB’de Endeks Bazlı Bir Çalışma.” *İMKB Dergisi*, 12(47), (2011): 1-18

Elmas, Bekir. *Hisse senedi Yatırımcılarının Davranışsal Özellikleri -Bireysel Yatırımcıya Yönelik Bir Araştırma-*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Atatürk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Erzurum, 2010.

Ercan, Metin Kamil ve Ban, Ünsal. *Değere Dayalı İşletme Finansı-Finansal Yönetim*. 2. Baskı, Gazi Kitabevi, Ankara, 2005.

Erdem, Ekrem. *Para Banka ve Finansal Sistem*. 7. Baskı, Detay Yayıncılık, Ankara, 2016.

Ergüden, Çise. Yatırım Danışmanlığı Sözleşmesi, https://www.academia.edu/43242858/YATIRIM_DANIŞMANLIĞI_SÖZLEŞMESİ, Erişim: 13.07.2020

Erol, Ahmet. *Bireysel Finansal Planlama Danışmanları İçin Vergi Bilgisi*, 6.baskı. Adalet Yayınevi. Ankara, 2017.

- Ersoy, Ersan (2012). “Reel Sektörün Finansmanında Sermaye Piyasalarının Rolü.”
Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi, 39, (2012): 69-91
- Erturan, Ayça. Menkul Kıymetlerin Pazarlanması ve Aracı Kurumlar Üzerine Bir Uygulama, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2013.
- Faikoğlu, Seyda. *İMKB’de İşlem Yapan Bireysel Yatırımcıların Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Sakarya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Sakarya, 2012.
- Gümüş, Mustafa Alper. 6102 Sayılı Türk Ticaret Kanunu (TTK) M.18/II’de Yer Alan “Basiretli İş Adamı (Tacir) Davranışı” Ölçütünün İyi Niyetin (TMK m.3) Varlığının Belirlenmesindeki İşlevi, **Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi**, Cilt 22, Sayı 3, (2016), ss. 1221-1240
- Günel, Mehmet. *Para Banka ve Finansal Sistem*. 4. Baskı, Berikan Yayınevi, Ankara, 2012
- Günel, Vural. Sermaye Piyasası Hukuku Esasları, Beta Basım, İstanbul, 2007.
- Gürsoy, C. Tuncer. *Finansal Yönetim İlkeleri*. Beta Basım A.Ş., İstanbul, 2012.
- Güvemli, Oktay. *Yatırım Projelerinin Düzenlenmesi, Değerlendirilmesi ve İzlenmesi*. 7. Baskı, Atlas Yayıncılık, İstanbul, 2001.
- Haftacı, Vasfi. *Yatırım Projeleri*. Umuttepe Yayınları, Kocaeli, 2016
- Hastürk İsmail Vural. *Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Alım Satım Kararlarının Analizi: Afyonkarahisar İlinde Bir Uygulama*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon, 2014.
- İç, Süleyman ve Aygün, Mehmet. Kar ve Nakit akımlarının Bilgisel İçeriğe Etki Eden Faktörler: Türk sermaye Piyasası Üzerine Bir İnceleme. *Hacettepe Üniversitesi İİBF Dergisi*, 27 (2), (2009): 105-126

- İnam, Mehmet. *Sermaye Piyasası “Borsalar, Kurumlar, Araçlar, İşlemler”*, Seçkin Yayıncılık, Ankara, 2007.
- İncekara, Ahmet. *Bankacılık ve Finansal Kurumlar*, İktisadi Araştırmalar Vakfı Yayını İstanbul, 2011.
- İpeksümer, Yaşar Gültekin. *Menkul Kıymet Yatırımcılarının Yatırım Yaparken Kullandıkları Yöntemler (Aydın İl Merkezindeki Yatırımcılar Üzerine Bir Uygulama)*.Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın, 2009.
- İşyar Ali. *Bireysel Finansal Planlama Danışmanlığının Finansal Tüketiciler Açısından Ele Alınması ve Uygulama Çalışması*, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, T.C. İstanbul Arel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2019.
- Kabukçuoğlu, Fatma Dilek. *Danışmanlık Sözleşmesi*. Yayımlanmamış Doktora Tezi T.C Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2002
- Karan, Mehmet Baha. *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Gazi Kitabevi, Ankara, 2011
- Kaya, Zekayi. “Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankasının Bağımsızlığı ve Para Politikası.” Dumlupınar Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, 25, (2009): 333-344
- Kaytancı, Gülümser Bengül. “Para Politikası Kurallarının Teorik Analizi: Bazı Basit Kuralların İncelenmesi.” Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İ.İ.B.F Dergisi, 3(1), (2008): 11-25
- Kocabıyık Turan. *Portföy Oluşturmada Kurumsal Yatırımcı Yaklaşımı*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Süleyman Demirel Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Isparta.
- Koç, Özlem. *Portföy Yönetimi ve Sigortacılık Sektörü*, Yalın Yayıncılık, İstanbul, 2011.

Korkmaz, Turhan, Aydın, Nurhan ve Sayılğan, Güven. *Portföy Yönetimi*, Anadolu Üniversitesi Yayınları, Eskişehir, 2013.

Kuzu, Serdar. (2011). Likidite Azlığı Priminin Menkul Kıymet Getirileri Üzerinde Etkileri ve Avrasya İçin Önemi. *International Conference On Eurasian Economies*, (2011). 130- 137.

Küçüksille, Engin ve Usul, Hayrettin. “Bilişsel Önyargılar ve Yatırımcı Kararlarına Etkileri.” *Yalova Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2 (4), (2012): 24-35

Madanlar, Turgut Ceyhun. *Bireysel Yatırımcıların Zaman Yönelimi ve Yatırım Davranışları Arasındaki İlişkiler Üzerine Bir Araştırma*, Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Gazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2019

Müslümov Alovzat ve Aras, Güler. “Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri.” *İktisat, İşletme-Finans Dergisi*, 222, (2004): 55-65

Nazirli İbrahim. *Kurumsal Yatırımcılar ve Türk Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcıların Etkinliği*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2004

Oktayer, Asuman. *Finansal Derinleşmenin Ekonomik Performans Üzerine Etkileri: Teori ve Türkiye Uygulaması*, Yayınlanmamış Doktora Tezi, Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul, 2007

Okur, Mustafa. *Yatırımcılar Rasyoneldir, Peki ya Normal Yatırımcılar?*. Yalın Yayınları, İstanbul.

Orçun, Çağatay. *Bireysel Yatırımcı Ne İster?*. Ekin Yayınevi, Bursa, 2016.

Özaltın, Seher, Ersoy, Ersan ve Bekci, İsmail. Kar Dağıtım Politikasının Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararları Üzerine Etkisi. *Süleyman Demirel Üniversitesi İİBF Dergisi*, 20 (2), (2015): 397-411

- Özcan, Günay. *Finansal Derinleşme ve İş Çevrimi İlişkisi: Yükselen Piyasa Ekonomileri Üzerine Ampirik Bir Analiz*. Yayınlanmamış Doktora Tezi, Necmettin Erbakan Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya, 2016.
- Özcan, Handan. *Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Karar Mekanizmaları Üzerindeki Etkileri: Finansal Yatırımcıların Değerlendirilmelerine Yönelik Bir Araştırma*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Nevşehir Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Nevşehir, 2011.
- Öztürk, Salih ve Çoltu, Selen. Finansal Derinleşmenin Ekonomik Büyümeye Etkisi 2001-2016 Yılları Türkiye Örneği, *Gaziantep University Journal of Social Sciences*, Sayı 4, (2018): 1516-1535.
- Öztürk, Salih ve Özyakışır, Deniz. *Türkiye'nin Ekonomik Tarihi: Tarihsel ve Sektörel Analiz*. Ankara, Orion Kitabevi, 2013.
- Pamukçu, Fatma, “Finansal Raporlama ile Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflıkta Kurumsal Yönetimin Önemi.” *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 50, (2011): 133-148.
- Parasız, İlker, Başoğlu, Ufuk ve Ölmezoğulları, Nalan. *Dünya Ekonomisi Küreselleşme, Finansal Kurumlar ve Küresel Makro Ekonomi*, Ezgi Kitabevi, Bursa, 1999.
- Parasız, İlker. *Para Banka ve Finansal Piyasalar*. 9. Baskı, Ezgi Kitabevi, İstanbul, 2009
- Rodoplu, Gültekin. *Para ve Sermaye Piyasaları*. Tuğra Ofset, Isparta, 2002
- Salttürk, Onur. Portföy Yönetim Şirketleri - 2020/03, *Gösterge*, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB) Yayını.
- Sancak, Erhem. *Sermaye Piyasası Sözlüğü-Önemli 101 Kavram*. Scala Yayıncılık, İstanbul, 2014.
- Sancak, Ethem. *Yatırım Fonlarının Türkiye Uygulaması*. Yayınlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Ankara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara, 2002.

Sarıkamış, Cevat. *Sermaye Pazarları*. 4. Baskı, Alfa Yayınları, İstanbul, 2000

Sermaye Piyasası Kurumu. *Yatırım Hizmetleri ve Faaliyetleri ile Yan Hizmetlere İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ III-37.1*, R. G. 11.07.2013 Tarih ve Sayı: 28704.

SPK, (2017). Portföy Yöneticiliği, <https://www.spk.gov.tr/Sayfa/AltSayfa/447>, Erişim: 19.07.2020

Sumer, Ayşe. *Türk Sermaye Piyasası Hukuku ve Seçilmiş Mevzuat*, (3. Baskı). Alfa Basım Yayım, İstanbul, 2002.

Sümer, Enver ve Aybar, Şakir. Etkin Piyasalar Hipotezinin, Finansal Piyasaları Açıklamadaki Yetersizliği ve Davranışsal Finans. *Erzincan Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(2), (2016): 75-84.

Topaloğlu, Tuğba Nur. Yatırımcı İlgisi İle Pay Senedi Getirisi, İşlem Hacmi ve Volatilitesi Arasındaki İlişki: Borsa İstanbul'da İşlem Gören Bankalar Üzerine Bir Uygulama. Doktora Tezi, Mersin Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, 2019

TSPB. *Türkiye Sermaye Piyasası 2019 Raporu*, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, İstanbul, 2020

Tufan, Ekrem. *Davranışsal Finans*. Orion Yayınları, Ankara, 2006

Tunay, Batu. *Finansal Sistem; Yapısı, İşleyişi, Yönetimi ve Ekonomisi*, Birsan Yayınları, İstanbul, 2005.

Uludağ, İlhan ve Arıcan, Erişah. *Finansal Hizmetler Ekonomisi (Piyasalar-Kurumlar-Araçlar)*. Beta Yayınları, İstanbul, 2001.

Uşul, Hayrettin, Bekçi, İsmail ve Eroğlu, A. Hüsrev. “Bireysel Yatırımcıların Hisse Senedi Edinimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik Etkenler.” Erciyes Üniversitesi İİBF Dergisi, 19, (2002): 135-150.

Yay, Gürkan Gülsüm. Para ve Finans Teori-Politika. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Yayınları, 2012.

Yetiz, Filiz. *Finansal Sistemin Yapısı, Finansal Derinleşme Ve Ekonomik Büyüme İlişkisi, Türk Finans Sistemi*. Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana 2008.

Yıldız, Burçak. Sermaye Piyasası Hukukunda Genel Yatırım Tavsiyesi Kavramı Hakkında. *Banka ve Ticaret Hukuku Dergisi*, 30 (4), (2014), s. 183 - 224.

Yıldız, Burçak. *Sermaye Piyasası Hukukunda Hukukunda-Genel Yatırım Tavsiyesi Sunma Faaliyeti ve Yatırım Danışmanlığı Faaliyeti Kapsamında Yatırım Tavsiyeleri*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara, 2015.

Yılmaz, Hüseyin. *Menkul Kıymet Aracı Kurumlarında Yatırım Danışmanlığı Faaliyetinde Bulunan Kişilerin Yatırım Eğilimleri*, Yayımlanmamış Yüksek Lisans Tezi, T.C. Dumlupınar Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kütahya, 2009.

Zor, İsmail ve Aslanoğlu, Suphi. “Kurumsal Yatırımcı Olarak Özel Emeklilik Fonları: Türkiye’de Oluşturulan Sisteme Yönelik Değerlendirme ve Geleceğe Yönelik Bir Tahmin.” *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 26, (2005): 184-196.

11.01.2011 Tarih ve 6098 sayılı Türk Borçlar Kanunu, R.G. 04.02.2011, Sayı: 27836

06.12.2012 Tarih ve 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, R.G. 30.12.2012, Sayı: 28513

20.02.2020 Tarih ve 7222 Sayılı Bankacılık Kanunu İle Bazı Kanunlarda Değişiklik Yapılmasına Dair Kanun, R.G. 25.02.2020, Sayı: 31050

Yatırım Kuruluşlarının Kuruluş ve Faaliyet Esasları Hakkında Tebliğ (III-39.1), 17.12.2013 Tarihli ve 28854 sayılı Resmi Gazete.

Portföy Yönetim Şirketleri ve Bu Şirketlerin Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Tebliği (III-55.1), 02.07.2013 Tarihli ve 28695 sayılı Resmi Gazete.



EKLER