



**T.C.  
ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
İŞ-DR-2013-0001**

**TÜRKİYE’DE ARACI KURULUŞLARIN GELİŞİMİ VE  
YATIRIMCILARIN ARACI KURULUŞ SEÇİMİNE ETKİ  
EDEN UNSURLAR: BİR FAKTÖR ANALİZİ  
UYGULAMASI**

**HAZIRLAYAN  
Eser YEŞİLDAĞ**

**DANIŞMAN  
Doç. Dr. Yusuf KADERLİ**

**AYDIN- 2013**

T.C.  
ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ  
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ  
İŞLETME ANABİLİM DALI  
İŞ-DR-2013-0001

**TÜRKİYE’DE ARACI KURULUŞLARIN GELİŞİMİ VE  
YATIRIMCILARIN ARACI KURULUŞ SEÇİMİNE ETKİ  
EDEN UNSURLAR: BİR FAKTÖR ANALİZİ  
UYGULAMASI**


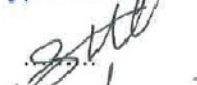
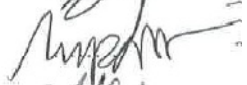
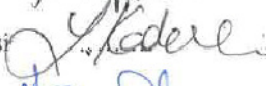

**HAZIRLAYAN**  
Eser YEŞİLDAĞ

**DANIŞMAN**  
Doç. Dr. Yusuf KADERLİ

**AYDIN- 2013**

**T.C.**  
**ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜNE**  
**AYDIN**

**İşletme** Ana Bilim Dalı **Doktora** Programı öğrencisi **Eser YEŞİLDAĞ** tarafından hazırlanan “**Türkiye’de Aracı Kuruluşların Gelişimi ve Yatırımcıların Aracı Kuruluş Seçimine Etki Eden Unsurlar: Bir Faktör Analizi Uygulaması**” başlıklı tez, **04.01.2013** tarihinde yapılan savunma sonucunda aşağıda isimleri bulunan jüri üyelerince kabul edilmiştir.

<u>Unvanı, Adı ve Soyadı</u> :	<u>Kurumu</u> :	<u>İmzası:</u>
Prof. Dr. Selim BEKÇİOĞLU	Adnan Menderes Üniversitesi	
Prof. Dr. Feriştah SÖNMEZ	Adnan Menderes Üniversitesi	
Prof. Dr. Recep ŞENER	Muğla Üniversitesi	
Doç. Dr. Yusuf KADERLİ	Adnan Menderes Üniversitesi	
Doç. Dr. Hakan AYGÖREN	Pamukkale Üniversitesi	

Jüri üyeleri tarafından kabul edilen bu doktora tezi, Enstitü Yönetim Kurulunun .....sayılı kararıyla .....tarihinde onaylanmıştır.

Unvanı, Adı Soyadı

Enstitü Müdürü

Bu tezde görsel, işitsel ve yazılı biçimde sunulan tüm bilgi ve sonuçların akademik ve etik kurallara uyularak tarafımdan elde edildiğini, tez içinde yer alan ancak bu çalışmaya özgü olmayan tüm sonuç ve bilgileri tezde kaynak göstererek belirttiğimi beyan ederim.

Adı Soyadı : **ESER YEŞİLDAĞ**

İmza :



**YAZAR ADI-SOYADI: ESER YEŞİLDAĞ**

**BAŞLIK: TÜRKİYE'DE ARACI KURULUŞLARIN GELİŞİMİ  
VE YATIRIMCILARIN ARACI KURULUŞ SEÇİMİNE  
ETKİ EDEN UNSURLAR: BİR FAKTÖR ANALİZİ  
UYGULAMASI**

**ÖZET**

Aracı kurumlar, işlevleri itibariyle sermaye piyasaları içinde oldukça önemli bir yere sahiptir. Yatırımcıların finansal sistem içinde faaliyet gösteren bu aracı kurumları hangi faktörlere göre tercih ettiği önem arzeden bir konudur. Çünkü gittikçe artan rekabet koşulları nedeniyle, aracı kurumların daha çok müşteriye sahip olabilmek için, müşteri beklentilerini en iyi biçimde karşılayabilmesi gerekmektedir.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye'de aracı kuruluşların gelişiminin incelenmesi ve yatırımcıların aracı kuruluş seçimini etkileyen unsurların tespit edilmesidir. Bu amaçla, çalışmada öncelikle finansal piyasalar üzerinde durulmuş; bu kapsamda para ve sermaye piyasalarının tüm unsurları ayrıntılı olarak anlatılmıştır. Ardından, aracı kuruluşların sermaye piyasaları içindeki yeri ve öneminin ortaya konulabilmesi için, çeşitli kaynaklardan elde edilen bilgiler, istatistikler ve diğer veriler incelenmiş ve bunlarla ilgili değerlendirmeler yapılmıştır.

Çalışmanın uygulama bölümünde, yatırımcılara uygulanan kapsamlı bir anket vasıtasıyla veriler toplanmış, bu verilere faktör analizi yapılmak suretiyle de, yatırımcıların aracı kurum seçimini etkileyen faktörler ortaya konulmuştur. Belirlenen bu faktörlerin aracı kuruluşlar tarafından dikkate alınması halinde, hem aracı kuruluşlar müşteri memnuniyetini daha iyi bir biçimde yerine getirebilecek, hem de bu kuruluşlar sektördeki rakiplerine göre hizmetlerini daha kaliteli bir biçimde sunabilme fırsatı elde edebileceklerdir.

**ANAHTAR SÖZCÜKLER**

Sermaye Piyasası, Aracı Kuruluşlar, Yatırımcı, Faktör Analizi

**NAME:** ESER YEŞİLDAĞ

**TITLE:** DEVELOPMENT OF INTERMEDIARY INSTITUTIONS AND THE COMPONENTS EFFECTING INVESTORS' CHOICE OF INTERMEDIARY INSTITUTIONS: AN APPLICATION OF FACTOR ANALYSIS

### **ABSTRACT**

Intermediary institutions, with respect to their functions, have an important place in the capital markets. Factors that affect investors' preference about selecting intermediary institutions, which operate in the financial systems, is a matter of great importance. Because of the growing competition and to have more and more customers, intermediary institutions should meet customer's expectations in the best possible way.

The purpose of this study, investigation of the development of intermediary institutions in Turkey and revealing factors that influencing the investors' choice of intermediary institutions. For this purpose, role and importance of intermediaries in the capital markets have been examined with information obtained from various sources. Then, the factors influencing the investors' choice of intermediary institutions have been explained by collecting the data through a questionnaire applied to investors and practicing factor analysis.

In the application part of the study, data were collected through a comprehensive survey applied to investors as well as the factors that affect the investors choice of intermediary institutions have been introduced by using factor analysis. If these designated factors are taken into account by the intermediary institutions, not only intermediary institutions will fulfill the customer satisfaction in a better way, but also these organizations will be able to offer better quality of services compared to its competitors in the industry.

### **KEYWORDS**

Capital Market, Intermediary Institutions, Investor, Factor Analysis.

## ÖN SÖZ

Bu çalışmayı yapmak istememin temel amacı, özellikle de ülkemizde bu konuda daha önce yapılmış herhangi bir ampirik çalışmanın olmamasıdır. “Türkiye’de aracı kuruluşların gelişimi ve yatırımcıların aracı kuruluş seçimine etki eden unsurlar: Bir faktör analizi uygulaması” adlı bu çalışmanın başta aracı kuruluşlara ve ülkemiz finans literatürüne katkı sağlayacağını düşünüyorum.

Bu tez çalışmasının gerçekleştirilmesinde bana bilgisi ve tecrübesi ile yardımcı olan, danışman hocam sayın Doç. Dr. Yusuf KADERLİ’ye sonsuz teşekkürlerimi sunarım.

Aynı şekilde, lisans, yüksek lisans ve doktora eğitim hayatım boyunca bilgilerini, tecrübelerini ve önerilerini benden esirgemeyen, her zaman bir şeyler öğrendiğim ve her zaman bir şeyler öğreneceğim başta sayın Prof. Dr. Selim BEKÇİOĞLU hocama, çalışmanın istatistiksel kısmında yardımcı olan Yrd. Doç. Dr. Mesut ÇAKIR hocama ve diğer hocalarıma teşekkürlerimi bir borç bilirim.

Maddi ve manevi desteğini benden hiçbir zaman esirgemeyen aileme her zaman teşvik edici olan ağabeyime şükranlarımı sunarım.

Ayrıca, bu çalışmaya katkısı olan herkese özellikle Türkiye’nin farklı yerlerinde yatırım uzmanı olarak çalışan eski öğrencilerime ve arkadaşlarıma yardımlarından dolayı çok teşekkür ederim.

ESER YEŞİLDAĞ

Ocak-2013

## İÇİNDEKİLER

ÖZET .....	i
ABSTRACT .....	ii
ÖN SÖZ .....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
ÇİZELGELER LİSTESİ.....	xi
ŞEKİLLER LİSTESİ .....	xix
KISALTMALAR VE SİMGELER LİSTESİ.....	xx
GİRİŞ .....	1

## BİRİNCİ BÖLÜM

### PIYASA KAVRAMI VE FİNANSAL PİYASALAR

1.1. PİYASA KAVRAMI .....	3
1.2. FİNANSAL PİYASALAR.....	4
1.2.1. Para Piyasası ve Çeşitleri.....	7
1.2.2. Örgütlenmiş ve Örgütlenmemiş Para Piyasası.....	9
1.2.3. Para Piyasası Araçları.....	10
1.2.3.1. Hazine Bonosu .....	11
1.2.3.2. Repo İşlemleri .....	13
1.2.3.3. Finansman Bonoları .....	14
1.2.3.4. Banka Bonoları.....	15
1.2.3.5. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler.....	15
1.2.3.6. Mevduat Sertifikaları.....	15
1.2.3.7. Banka Kabulleri .....	16
1.2.3.8. Banka Kredileri .....	16
1.2.3.9. Para Piyasaları Yatırım Fonu .....	16
1.2.4. Sermaye Piyasası ve Çeşitleri .....	17
1.2.4.1. Birincil Sermaye Piyasası .....	20
1.2.4.2. İkincil Sermaye Piyasası.....	21
1.2.4.3. Üçüncül Sermaye Piyasası.....	22
1.2.4.4. Dördüncül Sermaye Piyasası .....	23



1.2.5. Sermaye Piyasası Araçları .....	24
1.2.5.1. Hisse Senetleri.....	24
1.2.5.2. Tahviller.....	25
1.2.5.3. Kâr-Zarar Ortaklığı Belgeleri .....	27
1.2.5.4. Katılma İntifa Senedi.....	27
1.2.5.5. Gelir Ortaklığı Senedi.....	27
1.2.5.6. Oydan Yoksun Hisse Senetleri .....	28
1.2.5.7. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar .....	28
1.2.5.8. Finansman Bonoları .....	29
1.2.5.9. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler.....	30
1.2.5.10. Gayrimenkul Sertifikaları .....	30
1.2.6. Sermaye Piyasası Kurumları.....	33
1.2.6.1. Aracı Kurumlar .....	33
1.2.6.2. Yatırım Ortaklıkları .....	33
1.2.6.3. Yatırım Fonları.....	34
1.2.6.4. Sermaye Piyasasında Faaliyet Gösteren Diğer Kurumlar .....	35

## İKİNCİ BÖLÜM

### SERMAYE PİYASALARINDA ARACI KURULUŞLARIN YERİ

<b>2.1. ARACILIK VE ARACI KURUM KAVRAMI .....</b>	<b>36</b>
2.1.1. Genel Olarak Aracılık Kavramı .....	36
2.1.2. Sermaye Piyasasında Aracılık.....	36
2.1.3. Genel Olarak Aracı Kurum Kavramı .....	36
<b>2.2. ARACI KURULUŞLARIN FAALİYETLERİ.....</b>	<b>37</b>
2.2.1. Aracı Kurumların Sermaye Piyasası Faaliyetleri.....	37
2.2.2. Bankaların Sermaye Piyasası Faaliyetleri .....	38
<b>2.3. ARACI KURUMLARIN KURULUŞ ŞARTLARI VE İŞLEMLERİ .....</b>	<b>39</b>
2.3.1. Aracı Kurumların Kuruluş Şartları.....	39
2.3.2. Ticaret Unvanı ve İşletme Adı.....	40
2.3.3. Aracı Kurumların Kuruluş İşlemleri .....	41
<b>2.4. ARACI KURULUŞLARIN FAALİYET İZİNİ VE İZİN ESASLARI.....</b>	<b>41</b>

2.4.1. Genel Şartlar .....	41
2.4.2. Başvuru ve Faaliyet İzni .....	45
2.4.3. Faaliyetler Süresince Uyulması Gereken İlkeler .....	46
<b>2.5. ARACI KURUMLARIN YÜKÜMLÜLÜKLERİ.....</b>	<b>47</b>
2.5.1. Blokaj Yükümlülüğü .....	47
2.5.2. Borsa Üyeliği .....	47
2.5.3. Tescil ve İlân Yükümlülüğü .....	48
2.6.6. Bildirim Yükümlülüğü .....	48
<b>2.6. ARACI KURUMLARIN MERKEZ DIŞI ÖRGÜTLERİ .....</b>	<b>51</b>
2.6.1. Aracı Kurum Şubeleri.....	51
2.6.2. Aracı Kurum Acenteleri .....	52
2.6.2.1. Acentelik Şartları.....	53
2.6.2.2. Acente İzin Süreci .....	53
2.6.2.3. Acentenin Faaliyetleri Esnasında Uyacakları Esaslar .....	54
2.6.2.4. Acente Aracılığıyla Yapılan İşlemlerde Hukuki Sorumluluk.....	55
2.6.2.5. Aracı Kurumun Acentelik Faaliyetlerinin Takibi ve Bildirim Yükümlülüğü .....	55
2.6.3. Aracı Kurumların İrtibat Büroları .....	56
2.6.4. Aracı Kurumların Yurt Dışındaki Merkez Dışı Örgütleri .....	58
<b>2.7. ARACI KURUMLARIN YAPAMAYACAKLARI İŞLEMLER VE ARACI KURUMLARIN İÇ DENETİM SİSTEMİ.....</b>	<b>59</b>
2.7.1. Aracı Kurumların Yapamayacakları İşlemler .....	59
2.7.2. Aracı Kurumların İç Denetim Sistemi.....	61
<b>2.8. ARACI KURUMLARIN DENETİMİ.....</b>	<b>63</b>
2.8.1. Mevzuat ve Esas Sözleşme Hükümlerine Aykırı Faaliyetleri Tespit Edilen veya Finansal Durumu Zayıflayan Aracı Kurumlar .....	64
2.8.2. Aracı Kuruluşların Faaliyet Yetki Belgelerinin İptali veya Faaliyetlerinin Geçici Olarak Durdurulması .....	64
<b>2.9. ARACI KURUMLARIN SERMAYE YETERLİLİĞİ.....</b>	<b>66</b>
2.9.1. Asgari Özsermaye Yükümlülüğü .....	67
2.9.2. Sermaye Yeterliliği Tabanı Yükümlülüğü.....	69
2.9.2.1. Pozisyon Riski.....	69

2.9.2.2. Karşı Taraf Riski .....	70
2.9.2.3. Yoğunlaşma Riski .....	70
2.9.2.4. Döviz Kuru Riski .....	71
2.9.3. Genel Borçlanma Sınırı .....	72
2.9.4. Likidite Yükümlülüğü .....	72
<b>2.10. SERMAYE PİYASASINA GETİRİLEN YENİ KURUMLAR.....</b>	<b>73</b>
2.10.1. Yatırımcıları Koruma Fonu .....	73
2.10.2. Merkezi Kayıt Kuruluşu .....	75
2.10.3. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği.....	77

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE ARACI KURUMLARIN GELİŞİMİ VE ARACI KURUMLAR İLE İLGİLİ ÖNEMLİ İSTATİSTİKLER

<b>3.1. ARACI KURUMLARIN TARİHİ GELİŞİMİ VE BANKA BÜNYELERİNDEN AYRILMALARI .....</b>	<b>80</b>
3.1.1. Aracı Kurumların Tarihi Gelişimi.....	80
3.1.1.1 Osmanlı Dönemi .....	80
3.1.1.2 Cumhuriyet Dönemi .....	81
3.1.2. Aracı Kurumların Banka Bünyelerinden Ayrılmaları .....	84
<b>3.2. ARACI KURUMLARIN FAALİYETLERİ.....</b>	<b>84</b>
3.2.1. Hisse Senetleri.....	87
3.2.2. Sabit Getirili Menkul Kıymetler (SGMK).....	92
3.2.2.1. Kesin Alım-Satım Pazarı .....	92
3.2.2.2. Repo-Ters Repo Pazarı.....	97
3.2.3. Varantlar .....	102
3.2.4. Vadeli İşlemler .....	105
3.2.5. Kaldıraçlı İşlemler.....	109
3.2.6. Kurumsal Finansman Faaliyetleri .....	111
3.2.7. Portföy Yönetimi Faaliyetleri .....	112
3.2.8. Kredili İşlemler .....	115
3.2.9. Alternatif Dağıtım Kanalları.....	115

3.2.9.1. İnternet İşlemleri .....	116
3.2.9.2. Çağrı Merkezi İşlemleri.....	117
<b>3.3. ARACI KURUMLARIN ŞUBE AĞLARI VE ÇALIŞAN PROFİLİ.....</b>	<b>119</b>
3.3.1. Aracı Kurumların Şube Ağları.....	119
3.3.2. Aracı Kurumların Çalışan Profili.....	121
3.3.2.1. Çalışanların Departman Dağılımı .....	123
3.3.2.2. Çalışanların Eğitim Durumu.....	124
3.3.2.3. Çalışanların Yaş Dağılımı.....	125
3.3.2.4. Çalışanların İş Tecrübesi .....	126
<b>3.4. ARACI KURUMLARIN FİNANSAL VERİLERİ .....</b>	<b>126</b>
3.4.1. Bilânço Analizi .....	126
3.4.1.1. Varlıklar.....	127
3.4.1.2. Yükümlülükler .....	128
3.4.2. Gelir Tablosu Analizi .....	131
3.4.2.1. Aracı Kurumların Gelir Dağılımı.....	132
3.4.2.2. Aracı Kurumların Gider Dağılımı.....	133
3.4.2.3. Aracı Kurumların Kârlılığı .....	134
<b>3.5. ARACI KURUMLARIN YATIRIMCI PROFİLİ.....</b>	<b>135</b>
3.5.1. Yatırım Tercihleri.....	135
3.5.2. Hisse Senedi Yatırımcıları.....	137
3.5.2.1. Yatırımcı Sayıları .....	137
3.5.2.2. Yatırımcı Portföyleri .....	138
3.5.2.3. Yatırımcı Sayısına Göre Portföy Büyüklükleri.....	139
3.5.2.4. Yaş Gruplarına Göre Bireysel Yatırımcılar .....	142
3.5.2.5. İkametgâha Göre Yatırımcılar .....	143
3.5.2.6. Cinsiyet Gruplarına Göre Bireysel Yatırımcılar .....	147

**DÖRDÜNCÜ BÖLÜM**  
**YATIRIMCILARIN ARACI KURULUŞ SEÇİMİNE ETKİ EDEN**  
**UNSURLARIN BELİRLENMESİ**

<b>4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE YÖNTEMİ .....</b>	<b>149</b>
4.1.1. Araştırmanın Amacı .....	149
4.1.2. Araştırmanın Yöntemi .....	149
<b>4.2. EVREN VE ÖRNEKLEM .....</b>	<b>150</b>
<b>4.3. VERİ ANALİZ YÖNTEMİ .....</b>	<b>151</b>
<b>4.4. BULGULAR.....</b>	<b>152</b>
4.4.1. Demografik Bulgular.....	152
4.4.2. Yatırımcı Tercihlerini Etkileyen Faktörlere Yönelik Bulgular.....	160
<b>4.5. GÜVENİLİRLİK ANALİZİ .....</b>	<b>175</b>
4.5.1. Güvenilirlik Analizi Varsayımları.....	176
4.5.2. Güvenilirlik Analizinde Kullanılan Alfa ( $\alpha$ ) Modeli .....	176
4.5.3. Çalışmada Anketler Aracılığıyla Elde Edilen Verilerin Güvenilirlik Analizi .....	177
<b>4.6. ÇALIŞMADA ELDE EDİLEN VERİLERE FAKTÖR ANALİZİNİN UYGULANMASI .....</b>	<b>177</b>
4.6.1. Faktör Analiz İle İlgili Genel Bilgiler .....	177
4.6.2. Faktör Analizinin Aşamaları.....	179
4.6.2.1. Veri Setinin Faktör Analizi İçin Uygunluğunun Değerlendirilmesi	179
4.6.2.1.1. Değişkenler İçin Korelasyon Matrisinin Oluşturulması .....	179
4.6.2.1.2. Barlett Testi .....	179
4.6.2.1.3. Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) Testi.....	179
4.6.2.2. Faktörlerin Elde Edilmesi.....	180
4.6.2.3. Faktörlerin Rotasyonu .....	181
4.6.2.4. Faktörlerin İsimlendirilmesi .....	181
4.6.3. Yatırımcıların Aracı Kuruluş Seçimini Etkileyen Unsurların Belirlenmesine Yönelik Faktör Analizi .....	181
4.6.3.1. Verilerin Faktör Analizi İçin Uygunluğunun Değerlendirilmesi....	182
4.6.3.2. Faktör Sayısının Belirlenmesi.....	182
4.6.3.3. Rotasyon Aşaması .....	184

4.6.3.4. Faktörlerin İsimlendirilme Aşaması.....	187
<b>SONUÇ VE ÖNERİLER.....</b>	<b>191</b>
<b>KAYNAKÇA .....</b>	<b>195</b>
<b>EKLER LİSTESİ.....</b>	<b>201</b>
<b>EK-1.....</b>	<b>201</b>
<b>EK-2.....</b>	<b>203</b>
<b>ÖZGEÇMİŞ.....</b>	<b>205</b>

## ÇİZELGELER LİSTESİ

Çizelge 1.1: Para Piyasası Araçlarının Çeşitli Özellikleri .....	17
Çizelge 1.2: Hisse Senedi ile Tahvil Arasındaki Farklar .....	26
Çizelge 1.3: Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri.....	31
Çizelge 1.4: Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri .....	32
Çizelge 2.1: Aracı Kuruluşların Yapabilecekleri Sermaye Piyasası Faaliyetleri.....	39
Çizelge 2.2: Her Bir Sermaye Piyasası Faaliyeti İçin Özsermayeye İlâve Edilecek Oranlar .....	68
Çizelge 2.3: 01/01/-31/12/2011 Dönemi Yetki Belgelerine Göre Gerekli Asgari Özsermaye.....	68
Çizelge 2.4: Sermaye Yeterliliği Yükümlülüklerine Aykırılık Halinde Uygulanacak Müeyyideler.....	72
Çizelge 3.1: Türüne Göre Faaliyette Olan Aracı Kuruluşlar .....	84
Çizelge 3.2: Ortaklık Yapısına Göre Faaliyette Olan Aracı Kuruluşlar .....	85
Çizelge 3.3: Yetki ve İzin Belgelerine Göre Aracı Kuruluşlar (VİAŞ dahil) .....	86
Çizelge 3.4: Aracı Kuruluşların Hisse Senedi İşlem Hacmi .....	87
Çizelge 3.5: Niteliklerine Göre Aracı Kuruluşların Hisse Senedi İşlem Hacmi Dağılımı .....	88
Çizelge 3.6: Toplam Hisse Senedi İşlem Hacmi Sıralaması.....	89
Çizelge 3.7: Yatırımcı Bazında Hisse Senedi İşlem Hacmi Dağılımı .....	89
Çizelge 3.8: Departman Bazında Hisse Senedi İşlem Hacmi Dağılımı.....	91
Çizelge 3.9: Aracı Kuruluşların Kesin Alım-Satım İşlemleri .....	93
Çizelge 3.10: Aracı Kuruluşların Kesin Alım-Satım İşlem Hacmi Dağılımı .....	93
Çizelge 3.11: Toplam Kesin Alım-Satım İşlem Hacmi Sıralaması.....	94
Çizelge 3.12: Aracı Kurumların Yatırımcı Bazında SGMK Kesin Alım-Satım Pazarı İşlem Hacmi .....	95

Çizelge 3.13: Aracı kurumların Departman Bazında SGMK Kesin Alım-satım Pazarı İşlem Hacmi Dağılımı.....	96
Çizelge 3.14: Aracı Kuruluşların Repo-Ters Repo İşlemleri.....	98
Çizelge 3.15: Aracı Kuruluşların Repo-Ters Repo İşlem Hacmi Dağılımı .....	99
Çizelge 3.16: Toplam Repo-Ters Repo İşlem Hacmi Sıralaması.....	100
Çizelge 3.17: Aracı Kurumların Yatırımcı Bazında SGMK Repo-Ters Repo Pazarı İşlem Hacmi .....	100
Çizelge 3.18: Aracı Kurumların Departman Bazında SGMK Repo-Ters Repo Pazarı İşlem Hacmi Dağılımı.....	101
Çizelge 3.19: Aracı Kurumların Varant İşlem Hacmi .....	103
Çizelge 3.20: Toplam Varant Hacmi Sıralaması.....	103
Çizelge 3.21: Aracı Kurumların Yatırımcı Bazında Varant İşlem Hacmi Dağılımı ....	103
Çizelge 3.22: Aracı kurumların Departman Bazında Varant işlem Hacmi Dağılımı...	104
Çizelge 3.23: VOB'da Faaliyette Bulunan Aracı Kuruluşlar .....	105
Çizelge 3.24: Aracı Kuruluşların VOB Hacimleri .....	106
Çizelge 3.25: Toplam Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası İşlem Hacmi Sıralaması .....	106
Çizelge 3.26: Aracı Kuruluşların Yatırımcı Bazında VOB İşlem Hacmi Dağılımı .....	107
Çizelge 3.27: Aracı kuruluşların Departman Bazında VOB İşlem Hacmi Dağılımı....	108
Çizelge 3.28: Aracı Kurumların Yatırımcı Bazında Kaldıraçlı İşlem Hacmi Dağılımı	109
Çizelge 3.29: Aracı kurumların Departman Bazında Kaldıraçlı Alım-Satım İşlem Hacmi Dağılımı .....	110
Çizelge 3.30: Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Tamamlanan Proje Sayıları).....	111
Çizelge 3.31: Portföy Yönetimi Faaliyetinde Bulunan Aracı Kurum Sayısı.....	112
Çizelge 3.32: Portföy Yönetimindeki Yatırımcı Sayısı ve Yönetilen Portföy Büyüklüğü .....	113



Çizelge 3.33: Portföy Yönetimi Faaliyetinde Bulunan Portföy Yönetim Şirketi ve Yatırımcı Sayısı ile Yönetilen Portföy Büyüklüğü.....	114
Çizelge 3.34: Kredi Sözleşmeli ve Kredi Kullanan Müşteri Sayısı ile Kredi Bakiyesi	115
Çizelge 3.35: İnternet İşlemleri .....	116
Çizelge 3.36: Çağrı Merkezi İşlemleri.....	118
Çizelge 3.37: Aracı Kurumlara Erişim Ağları.....	119
Çizelge 3.38: Aracı Kuruluşlarda Çalışan Sayısı .....	121
Çizelge 3.39: Çalışan Sayılarına Göre Aracı Kurumlar.....	122
Çizelge 3.40: Aracı Kuruluş Departmanlara Göre Çalışanların Dağılımı .....	123
Çizelge 3.41: Aracı Kurumlarda Çalışanların Eğitim Durumu .....	124
Çizelge 3.42: Aracı Kurumlarda Çalışanların Yaş Dağılımı .....	125
Çizelge 3.43: Aracı Kurumlarda Çalışanların İş Tecrübesi (Yıl).....	126
Çizelge 3.44: Aracı Kurum Sektörü Toplu Bilânçosu (Varlıklar) .....	127
Çizelge 3.45: Aracı Kurum Sektörü Toplu Bilânçosu (Kaynaklar) .....	129
Çizelge 3.46: Aracı Kurum Sektörü Toplu Gelir Tablosu .....	131
Çizelge 3.47: Aracı Kurum Sektörü Gelirleri .....	132
Çizelge 3.48: Aracı Kurum Sektörü Kâr Kalemleri .....	134
Çizelge 3.49: Kâr/Zarar Eden Aracı Kurumlar .....	134
Çizelge 3.50: Yurtiçi ve Yurtdışı Yerleşiklerin Portföy Yatırım Stokları.....	136
Çizelge 3.51: Hisse Senedi Yatırımcı Sayıları .....	137
Çizelge 3.52: Hisse Senedi Portföy Değerleri (Mn. TL) .....	138
Çizelge 3.53: Yerli ve Yabancı Fon Yatırımcı Sayılarına Göre Portföy Büyüklükleri Sıralaması.....	139
Çizelge 3.54: Portföy Büyüklüklerine Göre Tüzel Yatırımcı Sıralaması.....	140
Çizelge 3.55: Portföy Büyüklüklerine Göre Bireysel Yatırımcı Sıralaması.....	141
Çizelge 3.56: Portföy Büyüklüklerine Göre Diğer Yatırımcı Sıralaması.....	141

Çizelge 3.57: Portföy Büyüklüklerine Göre Diğer Yatırımcı Ortaklıkları Sıralaması .	142
Çizelge 3.58: Yaş Gruplarına Göre Bireysel Yatırımcı Sayısı.....	142
Çizelge 3.59: Yaş Gruplarına Göre Bireysel Yatırımcıların Portföy Değerleri (Mn.TL) .....	143
Çizelge 3.60: Bireysel Yatırımcı Sayısına Göre Sıralanmış İlk On İl.....	144
Çizelge 3.61: Bireysel Yatırımcı Portföylerine Göre Sıralanmış İlk 10 İl .....	145
Çizelge 3.62: Bireysel Yatırımcı Portföylerine Göre Sıralanmış İlk On İl.....	145
Çizelge 3.63: Cinsiyet Gruplarına Göre Yatırımcılar (2011).....	148
Çizelge 4.1: Yatırım Hesaplarının İllere Göre Dağılımı.....	151
Çizelge 4.2: Yaş'ın Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar ..	152
Çizelge 4.3: Cinsiyetin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar .....	152
Çizelge 4.4: Mesleğin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar .....	153
Çizelge 4.5: Eğitim Durumunun Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar .....	154
Çizelge 4.6: Medeni Durumun Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar .....	154
Çizelge 4.7: Yatırım Hesabının Yer Aldığı Aracı Kurumun Bulunduğu İl'in Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar .....	155
Çizelge 4.8: Aylık gelirin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar .....	156
Çizelge 4.9: Aylık Ortalama Gelirin Tüketime Ayrılan Payın Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar.....	156
Çizelge 4.10: Ailedeki Nüfus'un Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar .....	157

Çizelge 4.11: Borsa ile Kaç Yıldan Beri İlgilenildiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar.....	157
Çizelge 4.12: Yıllık Gelirin Yüzde Kaçının Borsaya Yatırıldığıın Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar .....	158
Çizelge 4.13: Ortalama Portföy Büyüklüğünün Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar.....	158
Çizelge 4.14: Borsaya Düzenli Yatırım Yapıldığıın Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar.....	159
Çizelge 4.15: Borsada İşlem Sıklığının Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar.....	159
Çizelge 4.16: Hesap Açılacak Kurumun Müşteri Sayısına Verilen Önemin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar .....	160
Çizelge 4.17: Hesap Açılacak Kurumun Seçiminde Arkadaş Yönlendirmelerinin Etkisinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar .....	160
Çizelge 4.18: Aracı Kurum Seçiminde Banka Kökenli Kurumların Özel Kurumlardan Daha Güvenilir Olup Olmadığının Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar .....	161
Çizelge 4.19: Hesap Açılacak Kurumun Piyasada İyi Bir Şöhrete Sahip Olup Olmadığının Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar.....	161
Çizelge 4.20: Hesap Açılacak Kurumda Bir Seans Salonun Olması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar .....	162
Çizelge 4.21: Hesap Açılacak Kurumun Hesap Açmak İçin Belli Bir Nakit Limiti Belirlememesi Gerektiği Sorusuna Yatırımcıların Verdiği Cevaplar.....	162
Çizelge 4.22: Hesap Açılacak Kurumda Hesap Açma İşlemlerinin Çok Hızlı Bir Biçimde Tamamlanması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar.....	163
Çizelge 4.23: Hesap açılacak kurumun, hesap açan yatırımcılara internette borsa işlemi yapama imkânını vermesi gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar.....	163

Çizelge 4.24: Hesap Açılacak Kurum, Yatırımcılara Derinlikli Olmayan Bir Borsa Programını Ücretsiz Vermesi Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiğİ Cevaplar.....	164
Çizelge 4.25: Hesap Açılacak Kurumda Yansıtma Cihazı İle Gösterimin Yapılması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiğİ Cevaplar.....	164
Çizelge 4.26: Hesap Açılacak Kurumda Yatırımcıya Özel Kişisel Bilgisayarların Olması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiğİ Cevaplar	165
Çizelge 4.27: Hesap Açılacak Kurumun Konforlu Olması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiğİ Cevaplar .....	165
Çizelge 4.28: Hesap Açılacak Kurumda Düzenli Olarak Çay, Kahve Ve Meşrubat İkramının Olması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiğİ Cevaplar .....	166
Çizelge 4.29: Hesap Açılacak Kurumun Seans Salonlarında Strese Neden Olan Unsurların Bulunmaması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiğİ Cevaplar.....	166
Çizelge 4.30: Hesap Açılacak Kurumun Araştırma Departmanı İyi Olması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiğİ Cevaplar .....	167
Çizelge 4.31: Hesap Açılacak Kurumun Komisyon Ücretlerinin Yatırımcı İçin Çok Önemli Bir Unsur Olduğunun Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiğİ Cevaplar .....	167
Çizelge 4.32: Komisyon Ücreti En Düşük Olan Aracı Kurumun Tercih Edilmesi Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiğİ Cevaplar.....	168
Çizelge 4.33: Komisyon Ücretinin Belli Bir Seviyeyi Geçtikten Sonra Komisyonların Bir Kısmının İade Edilmesi Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiğİ Cevaplar.....	168
Çizelge 4.34: Hesap Açılacak Kurumun Yüksek İşlem Yapan Yatırımcılara Çeşitli Hediyeler Vermelisi Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiğİ Cevaplar .....	169

Çizelge 4.35: Hesap Açılacak Kurumun Müşterilerine Belirli Zamanlarda Temel Borsa Eğitimi Vermesi Gerekliğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar .....	169
Çizelge 4.36: Hesap Açılacak Kurumun Müşterilerini Sadece İşlem Hacmi Olarak Görmemesi Gerekliğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar .....	170
Çizelge 4.37: Hesap Açılacak Kurumun Günlük, Haftalık Ve Aylık Bültenlerini Düzenli Olarak Müşterileriyle Paylaşması Gerekliğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar .....	170
Çizelge 4.38: Hesap Açılacak Kurumun Müşterilerine Değer Verdiğini Hissettirmesi Gerekliğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar.....	171
Çizelge 4.39: Hesap Açılacak Kurumda Çalışan Dealer ya da Brokerların Erkek Olması Gerekliğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar.....	171
Çizelge 4.40: Hesap Açılacak Kurumda Çalışan Dealer ya da Brokerların Bayan Olması Gerekliğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar.....	172
Çizelge 4.41: Hesap Açılacak Kurumda Çalışan Dealer ya da Brokerların Erkek Veya Bayan Olmasının Önemli Olmadığının Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar.....	172
Çizelge 4.42: Hesap Açılacak Kurumda Çalışan Dealer ya da Brokerların Temel Analizi Çok İyi Bilmesi Gerekliğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar .....	173
Çizelge 4.43: Hesap Açılacak Kurumda Çalışan Dealer ya da Brokerların Teknik Analizi Çok İyi Bilmesi Gerekliğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar.....	173
Çizelge 4.44: Hesap Açılacak Kurumda Çalışan Dealer ya da Brokerların Her İki Analiz Yöntemini de Çok İyi Bilmesi Gerekliğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar .....	174

Çizelge 4.45: Hesap Açılacak Kurumda Çalışan Dealer ya da Brokerların Sakin Bir Ruh Haline Sahip Olması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar .....	174
Çizelge 4.46: Hesap Açılacak Kurumda Çalışan Dealer ya da Brokerların Çok Hızlı İşlem Yapabilmeleri Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar .....	175
Çizelge 4.47: Ölçek ve Güvenilirlik İstatistikleri.....	177
Çizelge 4.48: KMO Değerlerinin Yorumlanması.....	180
Çizelge 4.49: KMO and Bartlett's Testi Sonuçları .....	182
Çizelge 4.50: Özdeğer İstatistiğine Bağlı Faktör Sayısı ve Açıklanan Varyans Yüzdesi .....	183
Çizelge 4.51: Döndürülmüş Faktör Matrisi .....	185

## ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1: Finansal Sistem Şeması .....	6
Şekil 1.2: İMKB’de İşlem Gören Hisselerin Sahiplik Durumuna Göre Dağılımı(2008)25	
Şekil 4.1: Faktör Analizi Çizgi Grafiği.....	184

**KISALTMALAR VE SİMGELER LİSTESİ**

A.K.	: Aracı Kurum
BDDK	: Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu
DİBS	: Devlet iç borçlanma senetleri
Diğ.	: Diğerleri
DV	: Duran Varlıklar
Faal.	: Faaliyetler
Gel.	: Gelirler
Gid.	: Giderler
GOS	: Gelir Ortaklığı Senedi
GS	: Gayrimenkul Sertifikaları
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası
K/Z	: Kâr/Zarar
KHK	: Kanun Hükümünde Kararname
KİS	: Katılma İntifa Senedi
KİT	: Kamu İktisadî Teşebbüsü
KMO	: Kaiser-Meyer-Olkin testleri
KV	: Kısa Vadeli
KZOB	: Kar-Zarar Ortaklığı Belgeleri
MB	: Maliye Bakanlığı
MKK	: Merkezi Kayıt Kuruluşu
Mn.	: Milyon
OTC	: Over The Counter (Tezgahüstü Piyasalar)
OYHS	: Oydan Yoksun Hisse Senetleri
SGMK	: Sabit Getirili Menkul Kıymet



SPK	: Sermaye Piyasası Kurumu
T.C.	: Türkiye Cumhuriyeti
TAKASBANK	: İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş.
TCK	: Türk Ceza Kanunu
TL	: Türk Lirası
TOBB	: Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği
TTK	: Türk Ticaret Kanunu
TTSG	: Türk Ticaret Sicil Gazetesi
UV	: Uzun Vadeli
VDMK	: Varlığa dayalı menkul kıymetler
VİAŞ	: Vadeli İşlemler Aracılık Şirketleri
VOB	: Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
VUK	: Vergi Usul Kanunu
yy.	: Yüzyıl

## GİRİŞ

Finansal sistem içinde faaliyet gösteren, sistemin önemli bir parçası olan aracı kuruluşlar; sermaye piyasası araçlarının ihraç edilmesi, alım-satımı ve pazarlanması ile uğraşan kurumlardır. Bu kurumların finansal sistem içindeki en önemli faaliyetlerden biri aracılık faaliyetleridir. Aracı kurumlar alıcı ve satıcı arasında bağlantı kuran ve bu yolla kazanç sağlayan kuruluşlardır.

Rekabet koşullarının gittikçe ağırlaştığı finansal piyasalarda, her işletme gibi aracı kuruluşlar da pazar payını artırma ve müşteri portföyünü geliştirme amaçlarını gerçekleştirmeye çalışırlar. Aracı kurumların bu amaçlarına ulaşabilmesi için, müşterilerin beklentilerini iyi analiz edip, onların beklentilerini karşılama yolunda adımlar atmaları gerekir.

Yatırımcılar, hangi aracı kuruluş ya da kuruluşlarda işlem yapacaklarına çeşitli beklentilerle karar verirler. Yani, aracı kurum seçimini bu beklentilerine istinaden yaparlar.

Bu çalışmanın amacı, Türkiye’de aracı kurumların gelişiminin incelenmesi ve yatırımcıların aracı kuruluş seçimine etki eden unsurların ortaya konulmasıdır.

Bu amaçla, çalışmanın birinci bölümünde; piyasa kavramı üzerinde durulmuş ve piyasa ile ilgili çeşitli tanımlar ortaya konulmuştur. Bu bölümde ayrıca, finansal piyasalar sınıflandırılmış ve her bir finansal piyasa türünde hangi finansal araçların yer aldığı ve bunların hangi özelliklere sahip olduğu açıklanmıştır.

Çalışmanın ikinci bölümünde, sermaye piyasalarında aracı kuruluşların nasıl bir yere sahip olduğu irdelenmiştir. Bu bölümde, aracılık ve aracı kuruluş kavramı açıklanmış ve aracı kuruluşların faaliyetleri sıralanmıştır. Ardından, aracı kuruluşların kuruluş şartları ve işlevleri, faaliyet izin ve esasları ve yükümlülükleri gibi konular üzerinde durulmuş, aracı kuruluşların merkez dışı örgütleri ve aracı kurumların denetimi konuları açıklanmıştır.

Çalışmanın üçüncü bölümünde, Türkiye’de aracı kuruluşların gelişimi ve aracı kuruluşlar ile ilgili önemli istatistikler üzerinde durulmuştur. Bu bölümde de, aracı kurumların tarihi gelişimi ve faaliyetleri ayrıntılı olarak açıklanmış ardından aracı

kuruluşların finansal verileri ve yatırımcı profili hakkındaki istatistikler ortaya konulmuştur.

Çalışmanın dördüncü bölümünde ise, yatırımcıların aracı kuruluş seçimine etki eden unsurların tespit edilebilmesi amacıyla yapılan anketlere ilişkin verilerden elde edilen bulgular açıklanmış ve ardından bu verilere faktör analizi yapılmak suretiyle yatırımcıların aracı kuruluş seçimini hangi faktörlerin etkileyeceği ortaya konulmuştur.

Çalışmanın sonuç bölümünde ise, tezde elde edilen tüm bulgular ışığında ortaya çıkan sonuçlar tartışılmış ve yorumlanmıştır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### PİYASA KAVRAMI VE FİNANSAL PİYASALAR

#### 1.1. PİYASA KAVRAMI

Piyasa kavramı hakkında çok fazla tanım bulunmakla beraber, bu tanımların çoğu birbirine benzemektedir.

Piyasa, “alıcı ve satıcıların mal ve hizmetlerinin transferlerinin yapıldığı yerdir.” Bu tanımlamanın çok değişik yönlerini görmek mümkündür (Civan, 2010: 1):

- Piyasa için fiziksel bir yere ihtiyaç yoktur. Sadece alıcı ve satıcının alım ve satıma hazır olan mal ve hizmetler hakkında karşılıklı iletişim kurması yeterlidir.
- Piyasalarda alım satıma konu olan mal ve hizmetlerin mülkiyetini elinde bulunduranlar tarafından alınıp satılması şart değildir. Önemli olan mal ve hizmetlerin ucuz bir şekilde transfer edilmesidir.
- Piyasalar çok çeşitli sayıdaki mal ve hizmetleri içerebilirler. Piyasa, her bir varlık için transfer imkânı sağlamaktadır. Böylece alıcı ve satıcılar pazarın varlığından yarar sağlamaktadır.
- Ekonomik yönden ise, piyasa, alıcı ve satıcıların birbirleri ile karşılıklı iletişim içinde oldukları ve değişimin gerçekleştiği yer olarak tanımlanmaktadır.
- Herhangi bir şeyin alıcı ve satıcılarını karşı karşıya getiren kolaylık da piyasa olarak adlandırılmaktadır. Alıcı ve satıcının karşı karşıya gelmesi alım-satım işinin gerçekleşmesini sağlar. Piyasaya örnek olarak, geleneksel pazar yerleri, marketler, modern toplumlarda hisse senedi borsaları gösterilmektedir.

- Piyasa, bir ülkenin sınırları içindeyse ve o ülkedeki işlemleri içeriyorsa bu piyasaya iç piyasa; işlemler diğer ülkeleri de kapsıyorsa bu piyasaya da uluslar arası piyasa denir.

Farklı kaynaklarda yapılan diğer tanımlamalar da şöyledir:

Smith (1971: 113) piyasayı alım veya satımın gerçekleştiği, ya da finans literatüründeki şekliyle, borç alınan veya verilen yer olarak tanımlamıştır. Ayrıca genel anlamda, bütün borç talep veya arzlarının büyük bir finansal piyasanın parçaları olduğunu ifade etmiştir.

Piyasalar, genel olarak malların paraya veya paranın mala dönüştüğü yerlerdir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 9).

İktisadi açıdan piyasa ise, alıcı ve satıcıların birbiri ile karşılıklı iletişim içinde oldukları ve mübadelenin meydana geldiği yer olarak ifade edilmektedir. Piyasa kavramı somut olarak düşünülürse, daha çok borsa olarak tanımlanabilmektedir. Burada adı geçen borsa ise, hangi türde olursa olsun, arz ve talebin karşılaştığı bir mekândır (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 1).

Şıklar (2009: 4) ise, bir çalışmasında piyasayı “alıcı ve satıcıları karşı karşıya getiren ortamlar” olarak tanımlamaktadır.

Tanımlamalardan da anlaşılacağı üzere, piyasa, alıcı ile satıcıların karşılaştığı ve değişimin gerçekleştirildiği yerdir.

## **1.2. FİNANSAL PİYASALAR**

Finansal piyasalar, fon arz edenler ile fon talep edenler arasında, fon transferinin yapılmasını sağlayan piyasalardır (Copeland vd., 2005: 8). Ancak, finansal piyasanın daha iyi anlaşılabilmesi için öncelikle finansal sistemin tanımlanması gerekir.

Finansal sistem bir bütün olarak, pek çok kurumun, aracın ve piyasanın bir araya gelmesi ile oluşmaktadır. Sistemin en önemli işlevi fon arzı ve fon talebi işlemlerini kolaylaştırmak ve düzenli bir biçimde yürümesini sağlamak amacıyla fon arz edenler ile talep edenleri bir araya getirmektir. Yatırım ve tasarruf kararlarının farklı birimler

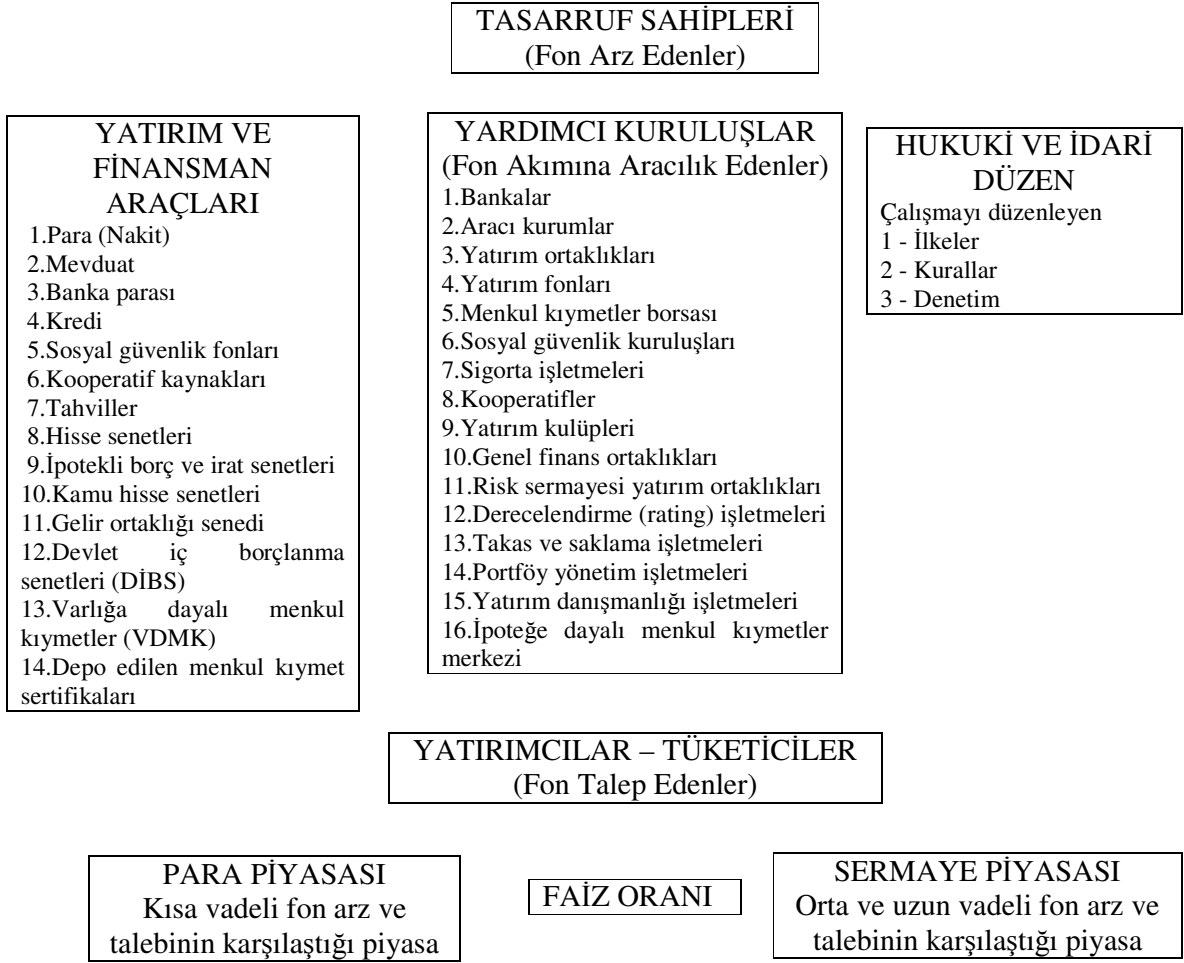
tarafından verildiği günümüz piyasa ekonomilerinde tasarrufların yatırımlara aktarılması görevi finansal sistem aracılığı ile yapılmaktadır.

Bu açıklamalardan da anlaşılacağı gibi, bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akışını sağlayan kurumlar, araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan yapıya finansal piyasa denilmektedir.

Finansal piyasa beş ana unsurdan oluşmaktadır. Bu unsurlar şunlardır (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 1):

- Tasarruf sahipleri yani, fon arz edenler,
- Yatırımcılar yani, fon talep edenler,
- Yatırım ve finansman araçları,
- Yardımcı kuruluşlar,
- Hukuki ve idar düzen olarak sıralanabilir.

Finansal sistemin bu bileşenlerinin daha ayrıntılı durumu şekil 1.1'de sunulmaktadır. şekil 1.1, finansal sistemin ve finansal sistemin nasıl işlediğinin anlaşılması açısından önemlidir.



**Şekil 1.1: Finansal Sistem Şeması**

**Kaynak:** İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (2011) “Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İstanbul: İMKB Yayınları, s: 2.

Finansal piyasalar hakkında yapılmış birçok tanım bulunmaktadır.

Mishkin (1992: 11) Finansal piyasaları, elinde fon fazlası bulunduranların, fon eksikliği olanlara bu fonların transfer edildiği piyasalardan birisi olarak tanımlamıştır.

Ceylan ve Korkmaz (2010: 9), finansal piyasaları, fon arz ve talebi söz konusu olduğunda fon akımlarını düzenleyen kurumlar ve bunları düzenleyen kurallardan oluşan piyasalar şeklinde tanımlamışlardır.

Aygören ve Yeşilyurt (2011: 159) finansal piyasaları, menkul kıymet alım ve satımını yapanları bir araya getiren piyasalar şeklinde tanımlamışlardır.

Aşkoğlu ve diğerleri (2009: 417) ise, bir çalışmada finansal piyasaları, bir ekonomik sistemde fon açığı olan birimlerle fon fazlası olan birimlerin karşılaştıkları piyasalar olarak tanımlamışlardır.

Bolak, (2001: 8) finansal piyasaları, bir ekonomide tasarrufları, bu tasarrufları daha verimli kullanacak olanlara finansal araçlarla aktarılmasını sağlayan piyasalardır şeklinde tanımlamıştır.

Şıklar ise, (2009: 4) finansal piyasaları, fon ihtiyacı (açığı) olan, yani fon arayan ekonomik birimlerle fon fazlası olan, yani fon satmak isteyen ekonomik birimleri karşı karşıya getiren ortamlardır şeklinde tanımlamıştır.

Ritter and Silber'a göre (1991: 25) finansal piyasalar, "tasarruf eden (borç veren) ve borç alan (harcayan) arasındaki transfer mekanizmasıdır".

Ceylan (2001: 333) Finansal piyasaları, en geniş anlamıyla, menkul kıymetlerin değişime uğradığı yerler olarak tanımlamıştır. Bu piyasalarda değişime konu olan menkul kıymetlerin ise, hisse senedi, özel sektör tahvilleri, hazine bonoları, devlet tahvilleri, poliçe, bono, çek ve benzeri menkul değerler olduğunu ve bu menkul kıymetlerin finansal piyasalar aracılığıyla arz edenlerden talep edenlere transfer edildiğini ifade etmiştir.

Yapılmış olan tanımlamalardan da anlaşılacağı üzere finansal piyasalar, fon arz edenlerle fon talep edenlerin karşılaştığı ve değişimin gerçekleştiği yerler olarak tanımlanabilir.

Tarafları, araçları, aracıları, düzeni ve işleyişi belirtildiği gibi olan finansal piyasalar; para ve sermaye piyasalarından oluşmaktadır.

### **1.2.1. Para Piyasası ve Çeşitleri**

Finansal piyasalar, para ve sermaye piyasaları olmak üzere ikiye ayrılmaktadır (Civelek ve Durukan, 1998: 40).

Para piyasaları, paraya çevrilme gücü yüksek olan sabit getirili menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasalardır (Bodie vd., 2005: 32).



Para piyasaları hakkında yapılmış birçok tanım bulunmaktadır. Ancak, bu tanımların birbirlerine benzediği görülmektedir.

Mishkin (1992: 43) para piyasasını, sadece kısa vadeli borç senetlerinin (bir yıldan daha kısa vadeye sahip) işlem gördüğü, bunun yanında sermaye piyasasını ise uzun vadeli borçlanma ve ortaklık senetlerinin (vade bir yıldan uzun) işlem gördüğü piyasa olarak tanımlamıştır.

Ceylan ve Korkmaz (2010: 13) para piyasasını, kısa vadeli arz ve talebinin karşılaştığı bir piyasa olarak tanımlamışlardır. Ayrıca, kısa vadeli kredi arz ve talep edenlerin, para piyasasına başvurduklarını ve bu piyasada büyük tutarda paranın, bir yıldan kısa bir süre için ödünç alınıp verildiğini ifade etmişlerdir. Para piyasasına başvuran işletmelerin amacı, günlük faaliyetlerini devam ettirecek nakit ihtiyacını karşılamaktır. İhtiyaç duyulan fon, nakit fazlası olan bir başka kişi veya işletme tarafından karşılanmaktadır.

Aşikoğlu ve diğerleri (2009: 418), para piyasasını, vadeleri bir yıl ya da daha kısa vadeli menkul kıymetler ve kredilerin yani kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa olarak tanımlamışlardır.

Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasaya "para piyasası" denir. Para piyasasının tipik özelliği, kısa vadeli fonlardan oluşmasıdır. Para piyasalarında vade genellikle bir yılı aşmaz. Para piyasasından sağlanan fonlar kredi olarak işletmelerin dönen varlıklarının finansmanında kullanılır (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 1).

Parasız ise, (2005: 76) para piyasası deyiminden ilk bakışta paranın el değiştirdiği yer gibi bir anlam çıktığını ancak para piyasalarının, vadeleri bir yıl ya da daha kısa süreli menkul değerler ve krediler için kullanıldığını ifade etmiştir. Ayrıca, bu tür menkul değer ve krediler çok yakın bir gelecekte paraya dönüşeceklerinden paraya çok yakın olduklarını söylemiştir. Bunun yanında, para piyasasında, işlemlerin yapıldığı özel bir yerin olmadığını ve para piyasasının üç özelliğinin olduğunu söylemiştir. Bu özelliklerin birincisi, kredi ve borçların geri ödenmeme riskinin çok az olması, ikincisi vadelerin kısa olması ve üçüncüsü de, ödünçlerin paraya dönüştürülme maliyetinin düşük olduğudur.

Karslı (1989: 18) bir çalışmasında, finansal piyasa ve genel finans sistemi içinde kısa vadeli fonların arz ve talep edildiği bölümün “para piyasası” olarak kabul edildiğini ifade etmiştir.

Smith (1971: 119), para piyasasını temelde çok yüksek işleme sahip kısa vadeli finansal varlıklar için ikincil bir piyasa olarak tanımlamıştır.

Şıklar (2009: 11) para piyasasını bir yıldan daha kısa vadeye sahip menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasa olarak tanımlamıştır.

Para piyasası menkul kıymetleri genellikle uzun vadeli sermaye piyasası menkul kıymetlerinden daha fazla alınıp satılmakla beraber daha likittirler. Ayrıca, kısa vadeli menkul değerlerin fiyatlarındaki dalgalanma uzun vadeli menkul değerlerin fiyatlarındaki dalgalanmadan daha küçüktür. Bu nedenle, bu piyasalar daha güvenli olmaktadır. Bunun sonucu olarak, işletmeler ve bankalar faiz geliri elde etmek için bu piyasayı kullanmaktadırlar. Sermaye piyasası menkul kıymetlerini; hisse senetleri ve uzun vadeli tahviller gibi, çoğu kez sigorta işletmeleri, emeklilik fonları gibi finansal araçlar tutarlar ki bu kurumlar, elde edebilecekleri fonlar konusunda düşük bir belirsizlik taşıyan kurumlardır (Mishkin, 1992: 43).

Para piyasaları, genellikle örgütlenmiş para piyasaları ve örgütlenmemiş para piyasaları olarak bir ayrıma tabi tutulmaktadır.

### **1.2.2. Örgütlenmiş ve Örgütlenmemiş Para Piyasası**

Örgütlenmiş para piyasası, işlemlerin belirli kurallara göre yapıldığı piyasalardır (Ceylan, 2001: 338).

Örgütlenmiş para piyasası bir bankalar sistemidir. Çünkü, işletmelerin nakit ihtiyacı çoğunlukla ticari bankalar tarafından karşılanmaktadır (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 1).

Bankalar örgütlenmiş para piyasasının en önemli kurumlarıdır. Bankalarda halktan toplanan vadeli-vadesiz mevduat hesabı biçimindeki fonlara göre likiditeye ihtiyacı olan işletmelere, gerçek kişi ve hükümetlere kredi açılmaktadır. Bankaların dışında çeşitli finansman kurumları, büyük işletmeler ve hazineye para piyasasının kurumları arasındadır (Civan, 2010: 5).

Ülkemizde temel olarak üç çeşit örgütlenmiş para piyasası bulunmaktadır. Bu piyasalar şunlardır:

- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası,
- Takasbank,
- Bankalararası piyasalar.

Ülkemizde örgütlenmiş döviz piyasaları ise, şunlardan oluşmaktadır:

- TCMB Bünyesindeki döviz ve efektif piyasası,
- Bankalararası serbest döviz piyasası,
- Serbest döviz piyasaları.

Örgütlenmemiş para piyasaları, finansal varlıkların alım-satım yapılacağı ya da fon arz edenlere karşılaşacağı bir mekânın bulunmadığı tezgahüstü piyasalar olarak tanımlanabilmektedir.

Organize olmamış para piyasasını tanımlamak, örgütlenmiş para piyasasının tanımlanmasına göre oldukça zordur. Bu piyasanın aracıları, ticarî bankaların aksine, kişiler (tefeciler) veya piyasa bankerlik kuruluşlarıdır (Ceylan, 2001: 338).

Örgütlenmemiş para piyasası banka sisteminin dışında kalan piyasadır. Bankalar dışındaki kişi ve kuruluşlar da bazen işletmelere kısa vadeli fon sağlarlar (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 1).

### **1.2.3. Para Piyasası Araçları**

Belirtildiği üzere, para piyasası, kısa vadeli menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalardır. Para piyasasının kısa vadeli olması nedeniyle, bu piyasada alınıp satılan menkul kıymetlerin fiyatlarındaki dalgalanmalar daha düşük kalmaktadır. Dolayısıyla, bu menkul kıymetlerin risk düzeyleri düşük kalmaktadır.

Para piyasasının iki büyük fon talep eden kesimi, kamu kurumu ve kuruluşları ile işletmelerdir. Özellikle bütçe açıklarını kapatabilmek için devlet, kısa vadeli olarak piyasaya girer. İşletmeler de işletme sermayesi açıklarını karşılayabilmek için bu piyasada bulunurlar. Bu bağlamda para piyasası araçları şöyle sıralanabilir:

- Hazine Bonosu,
- Repo
- Finansman Bonosu,
- Mevduat Sertifikası,
- Banka kabulleri,
- Banka Kredileri,
- Para pazarı fonları,
- Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler,
- Banka bonoları.

Bu özelliklere sahip olan ve belirtilen para piyasası araçlarını daha ayrıntılı bir biçimde anlatmak mümkündür.

#### **1.2.3.1. Hazine Bonosu**

Para piyasasının en önemli araçlarından biri hazine bonolarıdır. Hazine bonosu “devletin kamu harcamalarına yönelik her yıl bütçe kanunlarına göre nakit açığını kapatmak amaçlı ihale yolu ile ihraç ettiği kısa vadeli para piyasası aracı” olarak tanımlanmaktadır. Birçok ülkede para piyasalarındaki günlük iş hacminin en büyüğünü hazine bonolarının alım-satımı teşkil eder (Civan, 2010: 7).

Şıklar (2009: 13), vadesi 1 yıldan kısa olan devlete ait iç borçlanma senetlerinin hazine bonosu olarak adlandırıldığını ifade etmiştir. Ayrıca, hazine bonolarının para piyasalarında en yoğun olarak alınıp satılan menkul kıymet olduğu için, tüm para piyasası araçları içerisinde en likit olan menkul kıymet olduğunu belirtmiştir.

Hazine bonoları, yerel enstrümanlar olarak, hükümetler tarafından ve kısa vadeli finansal ihtiyaçları karşılamak amacıyla çıkarılan menkul kıymetlerdir. Hazine bonoları, ihale yolu ile hamiline yazılı olarak ihraç edilmekte ve iskontolu satılmaktadır. Hazine bonolarının faizi ihale sırasındaki arz ve talebe göre belirlenmektedir. İkincil piyasada hazine bonosunun faizi ve fiyatı, kurumların nakit ihtiyaçlarına, interbank faiz oranına ve ihalenin faiz oranına bağlı olarak değişmektedir. Hazine bonoları, hamiline yazılı

menkul kıymetler olup, sahibi tarafından bir başkasına devredilebilir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 25).

Hazine bonoları genellikle, 13, 26 veya 52 haftalık vadelerle çıkartılmaktadır. Ancak, vadeler ülkeden ülkeye değişiklik gösterebilmektedir. Örneğin, Fransa’da 4 ile 7 haftalık hazine bonolarının ihracı söz konusudur. Birçok ülkede hazine bonoları kuponsuz olarak ihraç edilir ve “iskonto oranı” temeline göre satışa sunulur. Ancak, hazine bonoları bazı ülkelere de “getiri” temeline göre işlem görmektedir. Hazine bonoları, genellikle, o ülkenin ulusal para birimi üzerinden ihraç edilir. Ancak, bunun istisnaları da vardır. Örneğin, İngiltere, bir Avrupa Birliği ülkesi olmasına rağmen, 2004 yılı itibariyle henüz Euro kullanımına geçmeden, hazine bonolarının bir kısmını Euro cinsinden çıkarmaktadır. Ayrıca, ABD’de hazine bonoları, dış iskonto, Türkiye’de ise, iç iskonto hesabına göre hesaplanmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 25).

Hazine bonolarının, ikincil piyasasının derin ve canlı olması nedeniyle, her an nakde dönüştürebilmesi ve repo işlemlerinde karşılık olarak kullanılması gibi nedenlerden dolayı, Türkiye’de hazine bonosuna yatırım en çok bankalar tarafından tercih edilmektedir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 25).

Parasız’a göre (2005: 84), hazine bonoları, kısa vadeli borçlanma araçlarıdır. Vadeler 3, 6, 9 ay olmak üzere bir yılın altında olmaktadır. Hazine bonolarının üzerinde faiz kuponunun olmadığı, ancak başlangıçta iskontolu olarak satıldıkları için fiilen bir faiz ödemesi söz konusu olduğunu ifade etmiştir.

Hazine bonosu, iskonto esasına göre işlem gördüğünden, vade sonu getirisi ve ikincil piyasadaki fiyatı, şu formül ile hesaplanmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 26):

$$\text{Hazine Bonosunun İkincil Piyasa Fiyatı} = \frac{\text{Nominal Değer}}{\left(1 + \text{Piyasa Getirisi} * \frac{\text{Vadeye Kalan Gün Sayısı}}{\text{Yıl}}\right)}$$

Örneğin, 91 gün vadeli, %18 getirili (iskontolu) olarak ihraç edilen hazine bonosunun nominal değeri 100 TL ise, belirtilen formül bu verilere uygulandığında, hazine bonosunun ikincil piyasa fiyatının 95,71 TL olarak hesaplandığı görülür.

$$\text{Hazine Bonosunun İkincil Piyasa Fiyatı} = \frac{100}{\left(1 + 0,18 * \frac{91}{365}\right)} = 95,71 \text{ TL'dir.}$$

### 1.2.3.2. Repo İşlemleri

Repo, kısa vadeli para piyasası araçlarından birisidir. Repo anlaşmasında, bir taraf, diğer tarafa, menkul kıymet satar ve eşanlı olarak aynı menkul kıymeti belirlenen bir tarihte ve anlaşılan fiyattan geri satın alır. Bu durumda, başlangıçta, borç verilen tarafından, bir karşılık alınmış olarak verilen borcun garanti seviyesi arttırılmış olmaktadır. Karşılık olarak gösterilen menkul kıymetin likidite derecesinin oldukça yüksek olması gerekir. Hazine bonusu, devlet tahvili ve gelir ortaklığı senedi bunlara örnek olarak verilebilir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 28).

Şıklar'a göre (2009: 13), repo, menkul kıymetlerin geri alım taahhüdü ile satışdır. Bu nedenle, reponun kısa vadeli bir fon toplama aracı olduğunu söylemek mümkündür.

Parasız'a göre (2005: 84) repo, belirli bir vade sonunda belirli bir faiz ya da fiyatla geri alma taahhüdü yapılarak gerçekleştirilen tahvil satış anlaşmasıdır. Bu yöntemle bir finansal kuruluş ya da bir banka, yatırımcı kuruluşa ya da kişiye menkul değer satmakta ve bu menkul değerleri satış anında belirlenen fiyatı üzerinden belli bir süre sonra geri satın almayı taahhüt etmektedir.

Aşkoğlu ve diğerleri ise, (2009: 420) repoyu, menkul kıymetlerin geri alım vaadiyle satımı, ters repoyu da menkul kıymetlerin geri satım vaadiyle alımı şeklinde tanımlamışlardır.

Ters geri satın alma anlaşması (reverse repo), aynı anlaşma olup diğer tarafın bakış açısıyla değerlendirebilmektedir. Eğer, bir taraf, aldığı borç para karşılığında karşı tarafa sahip olduğu menkul kıymeti ödünç vermekte ise, buna repo denir. Eğer, bir taraf, başlangıçta menkul kıymeti ödünç almakta ve karşı tarafa borç para veriyorsa, buna ters repo denir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 28-29).

Repo işlemleri ters yönde de gerçekleşmektedir. Bu işlemler ters repo olarak adlandırılır. Ters repo işlemleri araçların menkul kıymetleri müşterilerden satın almasını ve aynı zamanda gelecek tarihte anlaşılan fiyatlanan tekrar satacağına dair taahhüt etmesini içeren sözleşmedir.

Şıklar'a göre (2009: 13) ise, ters repo, menkul kıymetlerin geri satış taahhüdü ile alımı anlamına gelir. Bu nedenle, ters reponun kısa vadeli fon satış aracı olduğu söylenebilir.

Repo, genellikle, çok kısa vadelerde kullanılmaktadır. Herhangi bir gün sayısı anlaşmaya konu olabilir. Faiz kazancı ise, satın alma ve geri satma fiyatları arasındaki fark kadardır. Repo, ulusal para ve yabancı para cinsinde de yapılabilir. Repo sözleşmesi sahibinden başkasına devredilemez. Repo işlemleri, para piyasası ile tahvil piyasası arasında bir bağlantı kurmaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 29).

Repo işlemlerinin gerçekleştirilme amaçları şunlardır (Civan, 2010: 8):

- Bankalar tarafından kısa dönemli fon sağlanması veya kısa vadeli fazla fonlara yatırım yapılabilmesi,
- Devlet tarafından açık piyasa işlemlerinin yapılabilmesi,
- Para piyasası yatırımcılarının kullanabilmesi,
- Tahvil ticareti yapanlar tarafından elde edilen ticari envanterlerin finanslanabilmesi,
- Borsa profesyonellerinin kısa vadede spesifik menkulleri alabilmesi.

### **1.2.3.3. Finansman Bonoları**

Genellikle büyük işletmeler tarafından çıkartılan kurumsal yatırımcılara ve işletmelere, belli bir iskonto karşılığında satılan kısa vadeli borç senetleridir. İşletmenin adına çıkartıldığı ve güvenceli olmadığından, ancak büyük ve kredi oranı en yüksek işletmeler bu şekilde finansman sağlayabilmektedir.

Şıklar'a göre (2009: 13), Finansman bonusu, anonim ortaklık biçiminde kurulmuş olan işletmeler tarafından ihraç edilebilen kısa vadeli borçlanma aracıdır ve işletmelerin kısa vadeli fon ihtiyacını karşılamak amacıyla kullanılan menkul kıymetlerdir. Vadeleri 30 günden kısa, 360 günden uzun olmayan bu menkul kıymetlerin vadeleri 30'ar günlük periyotlarla belirlenebilmekte ve iskontolu olarak ihraç edilebilmektedir.

Parasız'a göre (2005: 84), finansman bonosu, büyük bankalar ve tanınmış işletmeler tarafından çıkarılmış kısa vadeli borç aracıdır. ABD'de finansman bonosunun geçmişinin 18. yüzyılın başlarına kadar uzandığını ifade etmiştir.

#### **1.2.3.4. Banka Bonoları**

Banka bonoları bir bankanın borçlu sıfatıyla düzenlediği emre muharrer bir senettir. Vadeleri en az 90, en çok 360 gün olabilir. Satış anında geçerli faiz oranıyla iskonto edilmiş fiyat üzerinden satışa sunulur (Parasız, 2005: 85).

Şıklar'a göre (2009: 14) ise, banka bonoları, kalkınma ve yatırım bankalarının kaynak sağlamak amacıyla, borçlu sıfatıyla düzenleyip ihraç ettikleri, emre veya hamiline yazılı menkul kıymetlerdir.

#### **1.2.3.5. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler**

İşletmelerin ve bankaların alacaklarını karşılık göstererek çıkardıkları, belirli bir faiz içeren ve alacakların vadesinden önce paraya çevrilmesine olanak veren menkul kıymetlerdir. ABD'de 1970'li yılların başında ortaya çıkmıştır. ABD'de varlığa dayalı menkul kıymetlerin üç tipi vardır. Bunlar ödeme aktarmalı sertifikalar (pass through), alacağa bağlı tahviller (asset-backed bonds) ve ödeme aktarmalı tahviller (pay through)'dir.

Şıklar'a göre (2009: 14) ise, varlığa dayalı menkul kıymetler, ihraç eden kurumun kendi ticari işlemlerinden doğan veya devraldığı alacakları karşılığında ihraç edilen menkul kıymetlerdir. Varlığa dayalı menkul kıymetler bankalar, anonim ortaklıklar, finansal kiralama kuruluşları, finans ortaklıkları tarafından ihraç edilebilir.

#### **1.2.3.6. Mevduat Sertifikaları**

Bankalara belli bir vade için yatırılan paralar karşılığında, mevduat sahibine yatırdığı paranın tutarını ve vadesini göstermek üzere verilen hamiline yazılı bir belgedir. Devredilebilir olması mevduat sertifikasının en önemli özeliğidir. Böylece, mevduat sahibi belirli bir parayı bankaya vadeli olarak yatırarak bir yandan bankaya fon sağlarken öte yandan, kendisine gelir sağlamaktadır (Parasız, 2005: 84).



Bu avantajlarına karşılık, mevduat sertifikaları, günümüzde para piyasaları aracı olarak kullanılmamaktadır. Bunun nedeni, bankaya mevduat sertifikaları karşılığı yatırılan fonlar için kimlik bilgilerinin gerekli olmaması ve bu aracın kara para aklama amacıyla kullanılabilmesidir (Aşıkoğlu vd, 2009: 420).

### **1.2.3.7. Banka Kabulleri**

Banka kabulleri geniş ticaret bankaları tarafından garanti altına alınan kısa dönemli borç aracıdır. 10 büyük ana bankanın kabul kredileri anonim olarak işlem görür. Kabul kredileri yüksek likiditeli, düşük riskli ve düşük getirili yatırım araçlarıdır.

Bu para piyasası aracı, uluslar arası ticaret süreci içinde yaratılmaktadır ve birkaç yüzyıldır kullanılmaktadır. Banka akseptansı (çeke benzeyen bir ödeme biçimi) bir işletme tarafından tanzim edilen gelecekte belli bir tarihte ödenebilir bir tür bonodur (poliçe). Banka, üzerine çekilecek poliçeyi kabul ederek ya da kabul edildi kaşesini koyarak işletme yerine kendi itibarını koymaktadır. Banka bunu bizzat kendisi için borç sağlamak amacıyla da düzenleyebilir, para piyasasında alıp satabilir ve iskontoya tabi tutulabilir. Banka kabulü özellikle dış ticaretin finansmanına katkıda bulunmakta ve bankalara elverişli koşullarda fon sağlama olanağı vermektedir (Parasız, 2005: 84-85).

### **1.2.3.8. Banka Kredileri**

Kredi, belli bir süre sonra ödemek vaadiyle, mal hizmet, para cinsinden satın alma gücünün sağlanması ya da var olan satınalma gücünün belli bir zaman sonra geri alınmak üzere başka bir kimseye devredilmesidir (Aşıkoğlu vd, 2009: 419).

Ticari bankalar tüm dünyanın başta gelen kısa süreli finans kaynağıdır. Genelde işletmenin alacak ve finansmanı amacı ile kullanılan ticari kredilerin kendi kendine finanse edici özellikleri vardır. Yani, alacağın tahsili veya stokların satışı ile birlikte geri ödenmektedirler.

### **1.2.3.9. Para Piyasaları Yatırım Fonu**

Yatırım fonu, katılma belgeleri karşılığı toplanan paralarla belge sahipleri adına riskin dağıtılması ilkesine göre hareket ederek, menkul kıymetlerden oluşan portföyü

işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır. Yatırım fonları bankalar, aracı kurumlar ve sigorta işletmeleri tarafından kurulabilir. Portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazında en az %25'ini, devamlı olarak, Türkiye'de kurulmuş anonim ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış olan yatırım fonları, A Tipi, bunların dışındaki fonlar B Tipi yatırım fonu olarak adlandırılır (Şıklar, 2009: 14).

Para piyasası araçlarının ortak özelliği menkul değerler, kredi ya da borç araçları olmasıdır. Bu araçların vade tarihi sabittir. Fakat taşıdıkları risk ve getiri bakımından birbirlerinden ayrılırlar. Çizelge 1.1'de, para piyasası araçlarının çeşitli özellikleri belirtilmektedir.

**Çizelge 1.1: Para Piyasası Araçlarının Çeşitli Özellikleri**

<b>Para Piyasası Araçları</b>	<b>Vade Aralığı</b>	<b>Kupür</b>	<b>Risk Özelliği</b>	<b>Faiz Ödeme Özelliği</b>
<b>Hazine bonoları</b>	1gün-1yıl	En az 0,1 TL	Devlet Güvencesindedir	İskontolu Satılır
<b>Geri satın alma sözleşmeleri (Repo)</b>	Pazarlığa dayanır (genellikle birkaç gün)	Pazarlığa dayanır	Güvencesi satılan hazine bonosudur	Pazarlığa dayanır
<b>Mevduat Sertifikası</b>	1-3-6-12 ay	Sınırı yok	Mevduatla benzer güvenceye sahiptir	Faiz vadede ödenir
<b>Finansman bonusu</b>	30-360 gün	En az 5 TL	Çıkarılan işletmenin likiditesine bağlıdır	İskontolu satılır
<b>Banka bonusu</b>	90-360gün	En az 1TL	Çıkarılan yatırım yada kalkınma bankasının likiditesine bağlıdır	İskontolu satılır
<b>VDMK</b>	30-360 gün	En az 1 TL	Çıkarılan yatırım ya da kalkınma bankasının likiditesine bağlıdır	Genellikle iskontolu satılır

**Kaynak:** Civan, M. (2010), Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa.

#### **1.2.4. Sermaye Piyasası ve Çeşitleri**

Sermaye piyasası hakkında da birbirine benzer birçok tanım yapılmaktadır. Bu tanımlar, çeşitli açılardan ele alınabilir.

En genel tanımıyla sermaye piyasası, orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır. Sermaye piyasası finansal piyasa kavramından daha dar ve teknik

bir nitelik taşır ve genellikle finansal piyasa kavramı içinde yer alır (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 2).

Mishkin (1992: 43) sermaye piyasasını, uzun vadeli borçlanma ve ortaklık senetlerinin (vade bir yıldan uzun) işlem gördüğü piyasa olarak tanımlamıştır.

Ceylan ve Korkmaz'a göre (2010: 42), sermaye piyasası, yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasındaki fon akımını sağlayan aracı kurumlar ve bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlardan oluşan, modern finansman sistemidir. Uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı ve temel taşı olan menkulleştirme yoluyla, fonlara, geleneksel sistemden daha kolay, daha yaygın ve daha ucuz el değiştirme imkanı veren bu piyasa, para piyasası ile birlikte finansal piyasalar içerisinde önemli bir konuma sahiptir. Bir başka tanıma göre, sermaye piyasası, hisse senedi, tahvil ve benzeri pazarlanabilir menkul kıymetlerin alınıp satıldığı yerlerdir. İşletmeler açısından ise, sermaye piyasası, uzun vadeli borç ve öz kaynak sermayelerinin karşılaştığı yerlerdir.

Bolak, (2001: 8) sermaye piyasasını, orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşı karşıya geldiği piyasa olarak tanımlamıştır. Sermaye piyasasında fonların genellikle, tahvil hisse senedi gibi uzun ve sonsuz vadeli finansal varlıklar karşılığında el değiştirdiğini ifade etmiştir. Ayrıca, işletmelerin para piyasasına genellikle işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak üzere başvurduğunu, sermaye piyasasına ise uzun vadeli yatırım projelerini finanse etmek, sermayelerini artırmak üzere başvurduklarını söylemiştir. Sermaye piyasalarındaki vadenin uzun olması riskin para piyasasından daha yüksek olmasına neden olduğunu da belirten Bolak, (2001: 8), pratikte para ve sermaye piyasalarının birbirinden kesin çizgilerle ayrılabilmesinin mümkün olmadığını ifade etmiştir. Bunun nedenlerinden birini, finansal kurumların her iki piyasada da faaliyet göstermesine bağlamıştır.

Aşıkoğlu ve diğerleri (2009: 428), sermaye piyasası kavramının para piyasası kavramından daha geniş ve çoğu zaman para piyasasını da içine alacak şekilde kullanılmakta olduğunu ifade etmişlerdir. Günümüzde para ve sermaye piyasaları ayrı ayrı kullanılabilirdiği gibi sermaye piyasasının para piyasasını da kapsayacak şekilde kullanılabilir. Bu genel açıklamalardan sonra, Aşıkoğlu vd. (2009: 428) sermaye

piyajasını, orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı ve menkul kıymetlerin el değiştirdiği piyasalar olarak tanımlamışlardır.

Karlı (1989: 18), sermaye piyasasını, orta, uzun ve sonsuz vadeli fonların arz ve talebinin yardımcı kuruluşlar aracılığıyla ve menkul kıymetlere bağlı olarak karşılaştığı piyasa olarak tanımlamıştır.

Sermaye piyasasını aracı olarak kullanıp, fon ihtiyaçlarını karşılayan işletmeler halka açık özellik taşıyan işletmelerdir. Sermaye Piyasasının fonksiyonları; tasarrufların endüstri ve işletmeler arasındaki dağılımının sağlanması, işletmelerde iyi çalışan yönetimlerin iş başına getirilmesi olarak açıklanabilir. Sermaye piyasası; fon arz edenler, fon talep edenler, fon arz ve talebin karşılaştığı borsalar, fon arz ve talebini sağlayan menkul kıymetler ve buna aracılık eden finansal kuruluşlar olarak beş temel unsurdan oluşmaktadır. Bu beş temel unsurdan oluşan sermaye piyasasının en çok bilinen araçları hisse senetleri ve tahvillerdir.

Genel olarak, sermaye piyasasının ortaya çıkışı, yasal düzenlemeler sonucu değildir. Örneğin, Türkiye’de uzun yıllar bir sermaye piyasası yasası olmamasına karşın, faaliyetleri hızla büyüyen bir sermaye piyasası gözlenmiştir. Ancak, yasal önlemlerin zamanında alınmaması, yatırımcıların zarar görmesine neden olmuş ve dolayısıyla piyasanın gelişimi yavaşlamıştır. Bu nedenle, sermaye piyasası faaliyetlerinin her zaman yasal düzenlemelerle desteklenmesi gereği ortaya çıkmıştır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 42).

Sermaye piyasasının tipik özelliği ve para piyasasından ayrıldığı en belirgin niteliği bu piyasanın orta ve uzun vadeli fonlardan oluşmasıdır. Bu vade bir yıldan fazla olmalıdır. Sermaye piyasasından sağlanan krediler genellikle, işletmelerin bina, makina ve teçhizat gibi duran varlıklarının finansmanında kullanılır (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 2).

Anonim işletmeler, gereksinim duydukları uzun vadeli fonları, hisse senedi ve tahviller aracılığıyla sermaye piyasasından sağlamaya çalışırlar. Bu şekilde, sermaye piyasasını aracı olarak kullanarak, fon gereksinimlerini karşılayan işletmeler, zorunlu olarak halka açık bir özellik gösterirler. Sermaye piyasasına bu açıdan bakıldığında, mülkiyeti tabana yayarak, ekonomik kalkınmayı hızlandıracağını söylemek mümkündür (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 42).

Bu çerçevede, sermaye piyasasından uzun vadeli fon ihtiyaçlarının karşılanması şu yollarla olabilir:

- Menkul değerlerin halka arzı,
- Özel Plasmam,
- Sermaye piyasasının aracı kurumları.

Para piyasasında olduğu gibi, sermaye piyasasının kaynakları da tasarruf sahiplerinin birikimleridir. Sermaye piyasasının en önemli ve yaygın araçları hisse senetleri ve tahvillerdir (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 2).

Menkul kıymetler birincil ve ikincil piyasa olarak adlandırılan iki temel piyasada işlem görürler (Levy, 1999: 75). Ancak, günümüzde üçüncül ve dördüncül piyasalardan da bahsetmek mümkündür.

#### **1.2.4.1. Birincil Sermaye Piyasası**

Birincil piyasa yeni çıkarılmış bir tahvil ya da bir pay senedi gibi bir menkul değer in işletmeler ya da hükümet tarafından ilk alıcılara satıldığı finansal piyasadır. Birincil piyasadaki menkul kıymetler halk tarafından iyi bilinmez çünkü menkul kıymetlerin ilk alıcılara satışı genellikle kapalı kapılar arkasında olur (Mishkin, 1992: 41-42). Bir başka deyişle, birincil piyasalar menkul kıymetlerin ilk defa satışa sunulduğu piyasalardır (Tiniç and West, 1979: 24-27; Civelek ve Durukan, 1998: 40-41).

Karslı (1989: 26) tasarruf sahiplerinin tahvil ve hisse senedi gibi hak temsil eden belgeleri doğrudan doğruya ihraç eden kuruluşlardan veya bunlara ihraçta aracılık eden kurumlardan alabildikleri durumlarda birincil piyasanın söz konusu olabileceğini söylemiştir. Ayrıca, birincil piyasada önemli olan menkul kıymetleri “ihraçtan” almaktır. Ancak, arada bir banka veya aracı kurum bulunması bu alımın birincil piyasadan olmasına mani değildir

Menkul değerler ilk defa işlemi birincil piyasada görürler ve ikincil, üçüncül piyasalara, genellikle transfer edilir. Burada menkul değerler iki şekilde arz olunurlar. İhtiyaç duyduğu fonları birincil piyasaya finansal varlık sunma yoluyla elde etmeyi

planlayan bir işletme bu sunuşunu ya doğrudan arz, ya da dolaylı arz yollarından biriyle yapar. Bunlar şu şekilde kısaca açıklanmıştır (Civan, 2010: 18):

- **Doğrudan arz:** Fona ihtiyaç duyan işletmeler doğrudan tasarruf sahipleri ile ilişki kurarak fon ihtiyaçlarını karşılıyor ise, doğrudan arz olayı söz konusudur. Bu durumda aracı kurumlar görev almamakta ve maliyet azalmaktadır.
- **Dolaylı arz:** Fon ihtiyacı duyan işletmeler, bu ihtiyaçlarını aracı kurumlar eliyle tasarruf sahiplerinden sağlıyor ise, dolaylı arz işlemi gerçekleşmiş olmaktadır. Dolaylı arzda, aracı kurum, yalnız satış işlemini yasal çerçevede gerçekleştirmekte veya işletmeye satış garantisi verebilmektedir.

Ceylan ve Korkmaz, (2010: 48) birincil sermaye piyasasını, menkul kıymetlerin ihraç edilmeleriyle oluşturulan piyasalar olarak tanımlamışlardır. Birincil sermaye piyasasının dolaşıma ilk defa çıkarılan hisse senetleri ve tahvillerin el değiştirdiği piyasa olarak da tanımlandığının görüldüğünü ifade etmişlerdir. İşletmeler, ihtiyaç duydukları fonları, birincil sermaye piyasası aracılığıyla sağlamaya çalışırken, ya doğrudan çıkarım, ya da dolaylı çıkarım yollarından birini seçebilirler.

İhraç ettiği menkul kıymetleri, doğrudan birincil piyasaya sunmak isteyen işletmeler için iki seçenek vardır. Birinci seçeneği tercih eden işletmeler, ihraç ettikleri menkul kıymetleri çok sayıdaki yatırımcıya sunarlar. İkinci seçeneği benimseyen işletmeler ise, sınırlı sayıda yatırımcıya menkul kıymetlerini satmaya çalışırlar (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 48).

#### 1.2.4.2. İkincil Sermaye Piyasası

İkincil piyasa daha önceden ihraç edilmiş menkul kıymetlerin alınıp satıldığı bir finansal piyasadır (Mishkin, 1992: 42).

Bir başka deyişle, ikincil piyasa, ihraç edilmiş finansal varlıkları yatırımcıların kendi aralarında alıp sattığı piyasadır (Hirt and Block, 2006: 30).

Menkul kıymetleri ihraçtan alanlar bunları paraya çevirmek istedikleri takdirde, sonsuz vadeli belgelerde (hisse senetlerinde) hiçbir zaman, orta ve uzun vadeli belgelerde (tahvillerde) vadeden önce, bunları ihraç eden kuruluşa müracaat edemezler. İkincil piyasa, bu durumdaki menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan piyasadır

ve menkul kıymetlerin likiditesini arttırarak birincil piyasaya talep yaratır, onun gelişmesini sağlar. Bu açıdan, sermaye piyasasında ikincil piyasa birincil piyasa kadar önemlidir. Gelişmiş piyasalarda ikincil piyasanın iş hacmi birincil piyasadan defalarca büyüktür (Karlı, 1989: 26).

Ceylan ve Korkmaz'a göre (2010: 49) ikincil sermaye piyasası, birincil sermaye piyasasına daha önce sunulmuş ve hala dolaşımda olan menkul kıymetlerin alınıp satıldığı piyasalardır. Bu piyasaların varlığı, yeni menkul kıymetlerin piyasaya sunulmasıyla oluşmaz.

Bu piyasalar da finansal varlıkların satışı, sermaye piyasasına kota edilmiş olanlar için menkul kıymet borsalarında, diğerleri için ise serbest piyasalarda aracılar vasıtasıyla yapılır. Kişilerin ikincil piyasalarda işlem görmesinin iki temel nedeni vardır. Bunlardan biri bilgi diğeri ise, likiditedir. İkincil piyasalarda işlem gören menkul kıymetler hakkında diğeri piyasalara göre daha iyi bilgi alınır. Ayrıca, ikincil piyasa, menkul kıymetlerin likiditesini arttırarak birincil piyasaya talep yaratmakta ve gelişmesini sağlamaktadır.

İkincil piyasanın en iyi teşkilatlanmış bölümü menkul kıymet borsalarıdır. Bunun dışında, sermaye piyasası iyi gelişmiş ülkelerde bir de "over the counter" (tezgahüstü) borsa dışı piyasa vardır (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 3).

Ülkede birincil piyasaların gelişmesinde ikincil piyasaların büyük önemi vardır. Birincil piyasalarda ellerinde menkul değer bulunan yatırımcılar ve aracı kurumlar bunları ikincil piyasalarda istedikleri zaman paraya çevirme imkânına sahiptirler. Esas küçük yatırımcılara menkul değerleri arz, küçük tasarrufların yatırımlara yönelmesi bu piyasada gerçekleşmektedir. İkinci piyasadaki bir tıkanma, derhal etkisini birinci piyasada gösterir, işletme ve kamu kurumlarının uzun vadeli fon tedariki zorlaşmaktadır.

#### **1.2.4.3. Üçüncül Sermaye Piyasası**

Sermaye piyasasıyla ilgili en çok kullanılan kavramlar, organize, organize olmamış, tezgah üstü, birincil ve ikincil sermaye piyasası kavramlarıdır. Bu kavramların yanında, oldukça yeni, fakat önemleri her geçen gün artan üçüncül ve dördüncül sermaye piyasalarından da söz etmek mümkündür (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 49).

Üçüncül sermaye piyasası, borsaya kayıtlı menkul kıymetlerin, borsa dışında alınıp satılmasıyla oluşmaktadır. Bu piyasaların yapısı, tıpkı organize olmamış sermaye piyasasının yapısına benzemektedir. Piyasadaki aracılar, her yerde pazar oluşturmaya çalışırlar. Aracılar, borsadaki menkul kıymetlerden oluşan büyük menkul kıymet stoklarına sahiptirler. Bu piyasadaki aracılar, organize borsadaki acentelerin rakibi durumundadır. Onun için acentelerin komisyonlarının azalmasına neden olabilirler (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 49).

Civan'a göre (2010: 19) borsaya kayıtlı hisse senetlerinin borsa dışında alım satımı üçüncül piyasayı oluşturur.

#### **1.2.4.4. Dördüncül Sermaye Piyasası**

Dördüncül sermaye piyasaları, en yeni piyasalardır. Bu piyasalarda özellikle, zengin kurum ve kişiler faaliyette bulunmaktadır. Söz konusu kişilerin amaçları, aracılar komisyon ödemedi menkul kıymet alış verişini doğrudan doğruya yapmaktadır. Dördüncül menkul kıymet piyasaları hakkında elde mevcut çok az bilgi bulunmaktadır. Çünkü bu piyasalarda yapılan işlemlerin kayıtları tutulmamaktadır. Bu piyasalarda, alıcı ve satıcıları buluşturan kişiler vardır. Dördüncül piyasalarda büyük miktarda alış veriş yapanlar, devamlı haberleşme halindedir. Diğer piyasalarda görülen stok tutma, risk yüklenme, kredi hazırlama gibi faaliyetler ve aracılar, bu piyasada görülmemektedir. Daha önce belirtildiği gibi, piyasayı oluşturan bir veya birkaç kişi vardır. Bu kişiler, “al” ve “sat” şeklindeki taleplerini taraflara iletirler bunun karşılığında komisyon alırlar. Genellikle, büyük tutardaki bir alış verişin maliyeti, diğer pazarlara göre daha ucuzdur. Dördüncül piyasada faaliyet göstermenin belli başlı nedenleri; daha iyi bir fiyat sağlama umudu, komisyondan tasarruf, işlemlerin hızlı sonuçlandırılması, işletme adının gizli tutulması ve benzeri nedenler olabilir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 50-51).

Civan'a göre (2010: 19), işlemler ve yatırımcıların doğrudan işlemlerini gerçekleştirdiği piyasa ise, dördüncül piyasayı oluşturmaktadır.

Sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde, özel şahıslara ait dördüncül piyasa işlemleri yapan örgütler vardır. Bu örgütler, alıcı ve satıcı arasındaki



haberleşmeyi telefon veya doğrudan görüşme ile sağlamaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 51).

### **1.2.5. Sermaye Piyasası Araçları**

Sermaye piyasası araçları, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır (SPK, md.3) (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 180).

Sermaye Piyasası araçları bir yıl ve daha uzun vadeye sahip borç ve ortaklık ifade eden araçlardır. Bu araçlardaki fiyat dalgalanması para piyasası araçlarına göre daha büyüktür ve bu nedenle oldukça riskli araçlar olarak değerlendirilirler (Şıklar, 2009: 15).

Firmalar bu menkul kıymetleri borçlanmak ve ortak bulmak için kullandıkları gibi, yatırım amacıyla da kendileri satın alabilirler (Osteryoung vd. 1997: 31-32).

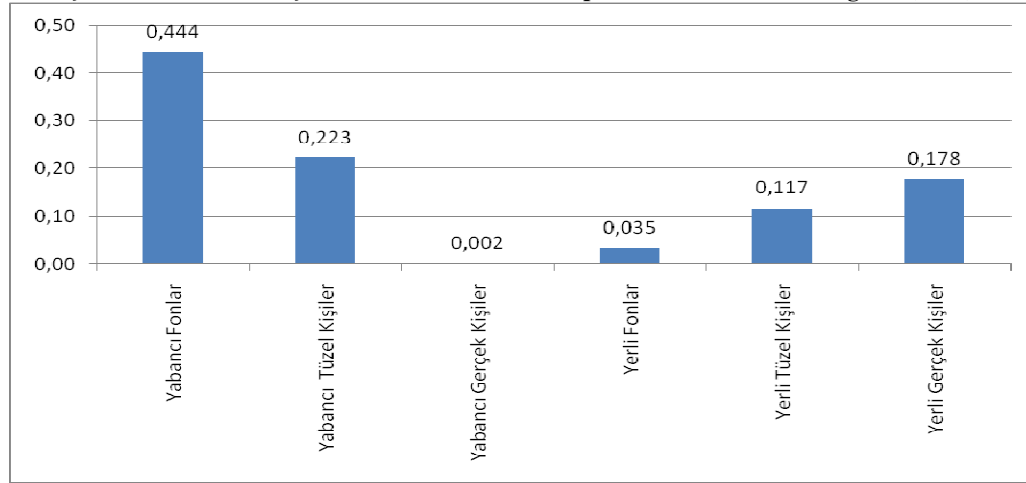
#### **1.2.5.1. Hisse Senetleri**

Literatürde esham, aksiyon veya pay senedi olarak da adlandırılan hisse senetleri; anonim ortaklıkların ihraç ettikleri, anonim ortaklık sermaye payını temsil eden kıymetli evrak niteliğine sahip senettir (SPK, md.3) (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 182).

Hisse senedi, yatırımcılarına kâr payı ve sermaye kazancı olmak üzere iki tür nakit akışı sağlayan menkul kıymettir (Ross vd., 2005: 112).

Hisse senedi, bir işletmeye ait sermayenin belli bir oranını temsil eden ve sahiplerine o oranda ortaklık hakkı sağlayan, belli şekil şartlarına sahip menkul kıymettir. Ülkemizde bireysel yatırımcılar, mevcut değerlerine göre hisse senetlerinin yaklaşık yarısını ellerinde bulundururken geri kalan kısım yabancılar, sosyal güvenlik fonları, yatırım fonları ve sigorta işletmeleri tarafından tutunmaktadır. Şekil 1.2, İMKB’de işlem gören hisse senetlerini ellerinde bulunduranların dağılımını göstermektedir (Şıklar, 2009: 15).

**Şekil 1.2: İMKB'de İşlem Gören Hisselerin Sahiplik Durumuna Göre Dağılımı(2008)**



**Kaynak:** Şıklar, İ. (2009) Finansal Ekonomi, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 1588, Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 841, Eskişehir, s: 15.

Şekil 1.2 incelendiğinde, Türkiye'de İMKB'de işlem gören hisse senetlerinin %44 ile neredeyse yarıya yakınının yatırım fonları tarafından elde tutulduğu bunu %22 ile yabancı tüzel kişilerin izlediği görülmektedir. Bu senetleri elinde bulunduran gerçek kişilerin payı ise %18 çıkmaktadır.

### 1.2.5.2. Tahviller

Bir firma, kamudan uzun dönemli olarak borçlanmak istediğinde tahvil olarak adlandırılan menkul kıymetlerden yararlanırlar (Ross vd., 2001: 154).

TTK md. 420'ye göre anonim işletmelerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetlerine "tahvil" denir (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 191).

Tahvil, devlet ve anonim işletmeler tarafından, ödünç para bulmak amacıyla, üzerinde yazılı değerleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkarılan, vadesi bir yıl ve daha uzun borç senetleridir. Özel işletmeler tarafından çıkartılan tahviller özel sektör tahvili olarak adlandırılır (Şıklar, 2009: 15).

Tahviller ve hisse senetleri arasındaki farklar, Çizelge 1.2'de sunulmaktadır.

Çizelge 1.2: Hisse Senedi ile Tahvil Arasındaki Farklar

	TAHVİLLER	HİSSE SENETLERİ
1.	Tahvil bir borç senedir.	Hisse senedi ise, bir mülkiyet senedir.
2.	Tahvil sahibi, tahvil çıkaran kuruluşun uzun vadeli alacaklısıdır.	Hisse senedi sahibi, hisse senedini çıkaran kuruluşun ortağıdır.
3.	Tahvil sahibinin bir işletmeye sağladığı sermaye yabancı sermayedir.	Hisse senedi sahibi, işletmeye belli bir oranda sahiptir. Kullandığı sermaye özsermayedir.
4.	Tahvil sahibi, işletmenin aktif üzerindeki alacağından başka hiçbir hakka sahip değildir. İşletmenin yönetimine katılamaz. Buna karşılık, işletmenin brüt kârından, önce tahvil sahiplerine faiz ödenir. Bundan sonra, bilanço kâr gösterirse, hisse senetlerine temettü ödenir. Tahvil sahipleri alacaklarını aldıktan sonra, işletmenin mal varlığı üzerinde hiçbir hak iddia edemezler.	Hisse senedi satın alarak işletmenin ortağı olan hak sahipleri, kendilerine tanınan tüm ortaklık haklarından yararlanabilirler.
5.	Tahvilde kesin bir vade vardır, bu vade sonunda tahvil sahibi ile işletme arasındaki hukuki ilişki sona erer.	Hisse senedinde vade olmadığı gibi, hisse senedi sahibi ile işletme arasındaki ilişki ebedidir, sadece hisse senedinin sahibi değişebilir.
6.	Tahvilin getirisi belli ve sabittir. (Değişken faizli tahvillerde faiz oranları ancak iktisadi şartlar değiştiğinde mevzuat değişikliği ile değişebilir.)	Hisse senedinin getirisi, hisse senedi değerinde meydana gelen artış ve işletmenin dağıtacağı kâr payıdır. Ancak senet sahibinin hangi yıl ne kadar gelir elde edeceği, hatta gelir elde edemeyeceği belli değildir.
7.	Tahviller, mevzuatta itibari değerinin altında bir değerle (iskontolu olarak) ihraç edilebilir.	Hisse senetleri, itibari değerinin altında bir fiyatla satılamazlar.
8.	Tahviller, işletmeler dışında devlet ve belediyeler gibi tüzel kişiliğe sahip kamu kuruluşları tarafından da çıkarılabilir.	Birer katılma payını ifade eden hisse senetleri anonim işletmeler tarafından ihraç edilebilirler. (Sermayesi paylara bölünmüş komandit işletmeler de hisse senedi çıkarabilmekte ancak bunlar halka arz yoluyla satılamamaktadır.)
9.	Tahviller, bir itfa planı dahilinde itfa edilir.	Hisse senetlerinde prensip itibariyle itfa söz konusu değildir. Ancak isteğe bağlı olarak, hisse senetlerinin bir bölümü itfa edilebilir ki, bunun anlamı sermaye azaltımıdır. Hisse senetlerinin tamamen itfası ise, işletmenin tasfiyesi demektir.

Kaynak: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (2011), Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İMKB Yayınları, İstanbul, s: 199.

### 1.2.5.3. Kâr-Zarar Ortaklığı Belgeleri

Kâr-Zarar Ortaklığı Belgeleri (KZOB), anonim ortaklıkların, kâr ve zarara ortak olmak üzere, faaliyetlerini gerektirdiği finansman ihtiyaçlarını karşılamak üzere, yurt içinde ve dışında satılmak üzere çıkarttıkları menkul kıymetlerdir (Şıklar, 2009: 16).

### 1.2.5.4. Katılma İntifa Senedi

Katılma İntifa Senetleri (KİS) ile ilgili düzenleme, 1992 yılında SPK tarafından yapılmıştır. Buna göre, “ortaklıklar, nakit karşılığı satılmak üzere, ortaklık haklarına sahip olmaksızın, kârdan pay alma ve tasfiye bakiyesinden yararlanma, yeni hisse alma ve bu tebliğde belirlenen imkânların bir bölümünden veya tamamından yararlanma haklarını sağlayan katılma intifa senedi çıkarabilir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 198).

Anonim ortaklıkları nakit karşılığı satılmak üzere ihraç ettikleri, ortaklık haklarına sahip olmaksızın, elinde bulunduran kişiye kârdan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, yeni pay alma gibi haklar sağlayan menkul kıymetlerdir (Şıklar, 2009: 16).

### 1.2.5.5. Gelir Ortaklığı Senedi

Gelir Ortaklığı Senetleri (GOS) köprü, baraj, elektrik santrali, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile sivil kullanıma yönelik deniz ve hava limanları ile benzerlerinden, kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanların gelirlerine, gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için çıkarılacak senetlerdir (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 200).

Belli bir kamu alt yapı tesisini belli bir süre içindeki gelirinin, belli bir orandaki bölümüne karşılık gösterilen ve Kamu Ortaklığı İdaresi tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerdir. Keban Barajı, Boğaziçi Köprüsü gelir ortaklığı senetleri gibi (Şıklar, 2009: 16).

### **1.2.5.6. Oydan Yoksun Hisse Sentleri**

Oydan Yoksun Hisse Sentleri (OYHS), yapılan son değişikliklerle, SPK'nda yer alan yeni bir menkul kıymet türüdür. OYHS'leri anonim işletmelerin sermaye artırımı ile ihraç edebilecekleri, oy hakkı hariç, sahibine kâr payından ve istenildiğinde tasfiye bakiyesinden imtiyazlı olarak yararlanma hakkı ve diğer ortaklık haklarını sağlayan hisse senetleridir (Ceylan ve Korkmaz, 2010: 198).

### **1.2.5.7. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar**

14.7.1992 tarihinde yayımlanan Seri III Tebliğ No 12, kalkınma ve yatırım bankalarının sermaye piyasasından kaynak sağlamak amacı ile çıkaracakları bonoları ikiye ayırarak tanımlamıştır (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 201).

#### **a) Banka Bonoları**

Kalkınma ve yatırım bankalarının borçlu sıfatıyla düzenleyip Kurulca kayda alınmasını müteakip ihraç ettiği emre veya hamiline yazılı bir sermaye piyasası aracıdır. Banka bonolarının vadesi en az 60, en çok 720 gün olmak üzere satış sırasında belirlenerek tanzim anında bono üzerine yazılır (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 201).

#### **b) Banka Garantili Bonolar**

Kalkınma ve yatırım bankalarından kredi kullanan işletmelerin, bu kredilerin teminatı olarak borçlu sıfatı ile düzenleyip, alacaklı bankaya verdikleri emre muharrer senetlerden, bu krediyi kullandırmış olan bankaca kendi garantisi altında ve Kurulca kayda alınmasını müteakip ihraç edilen bir sermaye piyasası aracıdır. Satış tarihi itibarıyla vadelerine en az 60, en çok 720 gün kalmış olması gerekir.

Tedavül limiti, bankanın ilgili Tebliğ hükümlerine göre satabileceği bonolardan herhangi bir anda tedavülde bulunabilecek azami tutarı (nominal) ifade eder. Tedavül limiti, bankanın 3182 sayılı Bankalar Kanununun 56. maddesine göre düzenlediği ve bağımsız denetimden geçmiş olan üçer aylık hesap özetinde görülen ödenmiş sermaye ve genel veya bu görevi ifa eden organlarca onaylanmış son bilançosunda görülen yeniden değerleme değer artış fonu toplamından varsa zararların düşülmesinden sonra

kalan miktarı geçemez. Tedavül limiti, Kanununun 13. maddesine istinaden çıkartılan ve bunu değiştiren Bakanlar Kurulu kararlarındaki esaslar çerçevesinde arttırılabilir (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 201).

#### 1.2.5.8. Finansman Bonoları

Batı ülkelerinde "commercial paper" olarak adlandırılan ve vadelerinin kısılalığı nedeni ile para piyasası aracı olarak kabul edilen finansman bonolarının ihraç koşulları Sermaye Piyasası Kurulu'nun 31.7.1992 tarihli Tebliği (Seri:III, No:13) ile düzenlenmiştir. Finansman bonoları, ihraççıların borçlu sıfatıyla düzenleyip Kurul kaydına alınmak suretiyle ihraç ederek sattıkları emre veya hamiline yazılı menkul kıymet niteliğindeki kıymetli evraktır.

Finansman bonolarının vadesi 60 günden az 360 günden çok olmamak üzere ihraççı tarafından belirlenir. İskontolu olarak ihraç edilir. Finansman bonolarının nominal değeri anapara ile faizi içerir (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 202).

Finansman bonoları şu formülle hesaplanan değer üzerinden satılır (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 202):

$$\text{Satış Fiyatı} = \frac{\text{Nominal Değer}}{(1 + \text{İskonto Oranı})^a}$$

Burada,

a: vadeye kalan gün sayısını,

b: vadeyi, göstermektedir.

Finansman bonosu türlerini şu şekilde tanımlamak mümkündür;

A tipi: Garanti kaydı taşımayan finansman bonoları,

- B tipi: İhraççıya karşı taahhüt edilmiş banka kredisi ile desteklenmiş finansman bonoları,

- C tipi: Banka garantisi taşıyan finansman bonoları,

- E tipi: Hazine garantisi taşıyan finansman bonoları,

- F tipi: Bir anonim ortaklığın müşterek borçlu ve müteselsil kefil sıfatıyla ödeme vaadini ihtiva eden finansman bonoları.

D tipi finansman bonoları için ise, Tebliğ'de herhangi bir düzenleme yapılmamıştır (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 202).

#### **1.2.5.9. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler**

Varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK), 31.07.1992 tarihli 21301 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanan Seri: III Tebliğ No: 14 ile düzenlenmiştir. Buna göre Varlığa Dayalı Menkul Kıymet, ihraççıların kendi ticarî işlemlerinden doğmuş alacakları veya temellük edecekleri alacaklar karşılığında, Kurulca kayda alınarak ihraç edebilecekleri kıymetli evraktır (Burada "temlik", alacağın devredilmesi; "temellük" ise, alacağın devralınması olarak düşünülebilir) (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 202-203).

Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler, genel finans ortaklıkları, bankalar, finansman işletmeleri, finansal kiralamaya yetkili kuruluşlar ve gayrimenkul yatırım ortaklıkları tarafından ihraç edilebilir (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 202).

#### **1.2.5.10. Gayrimenkul Sertifikaları**

Gayrimenkul sertifikası, ihraççıların bedellerini inşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç ettikleri, nominal değeri eşit hamiline yazılı menkul kıymettir (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 204).

Yurtiçi ve yurtdışı yerleşiklerin 2009, 2010 ve 2011 yıllarında tercih ettikleri para ve sermaye piyasası araçları, Çizelge 1.3 ve Çizelge 1.4'te gösterilmektedir.

Çizelge 1.3: Yurtiçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri

Milyon TL	2009	%	2010	%	2011/09	%	%Değişim
TL Mevduat	305.201	<b>0,49</b>	380.517	<b>0,52</b>	414.540	<b>0,52</b>	8,90%
DTH	139.334	<b>0,22</b>	144.790	<b>0,20</b>	170.908	<b>0,21</b>	18,00%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	26.625	<b>0,04</b>	33.695	<b>0,05</b>	37.987	<b>0,05</b>	12,70%
DİBS	64.761	<b>0,10</b>	61.199	<b>0,08</b>	64.863	<b>0,08</b>	6,00%
Eurobond	5.237	<b>0,01</b>	5.302	<b>0,01</b>	5.883	<b>0,01</b>	11,00%
Yatırım Fonları	29.606	<b>0,05</b>	30.980	<b>0,04</b>	29.733	<b>0,04</b>	-4,00%
Repo	1.383	<b>0,00</b>	1.501	<b>0,00</b>	2.633	<b>0,00</b>	75,40%
Emeklilik Yatırım Fonları	9.105	<b>0,01</b>	12.018	<b>0,02</b>	14.027	<b>0,02</b>	16,70%
Hisse Senedi	39.756	<b>0,06</b>	56.048	<b>0,08</b>	57.000	<b>0,07</b>	1,70%
<b>Toplam</b>	<b>621.008</b>		<b>726.050</b>		<b>797.574</b>		<b>9,90%</b>

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Sermaye Piyasası Özet Verileri, 2011, (<http://www.tspakb.org.tr/>)

Çizelge 1.3'te görüldüğü gibi, yurtiçi yerleşiklerin; 2009 yılı toplam yatırımlarının (621.008 milyon TL), %49'u (305.201 milyon TL) TL mevduat hesaplarından, %22'si (139.334 milyon TL) döviz tevdiat hesaplarından, %10'nu (64.761 milyon TL) devlet iç borçlanma senetlerinden, %6'sı (39.756 milyon TL) hisse senetlerinden, %5'i (29.606 milyon TL) yatırım fonu katılma belgelerinden, %8'i ise diğer yatırım araçlarından; 2010 yılı toplam yatırımlarının (726.050 milyon TL), %52'si (380.517 milyon TL) TL mevduat hesaplarından, %20'si (144.790 milyon TL) döviz tevdiat hesaplarından, %8'i (61.199 milyon TL) devlet iç borçlanma senetlerinden, %8'i (56.048 milyon TL) hisse senetlerinden, %5'i (33.695 milyon TL) Katılım Bankalarında toplanan fonlardan, %7'i ise diğer yatırım araçlarından; 2011 yılının ilk 9 ayı itibariyle de toplam yatırımlarının (797.574 milyon TL), %52'si (414.540 milyon TL) TL mevduat hesaplarından, %21'i (170.908 milyon TL) döviz tevdiat hesaplarından, %8'i (64.863 milyon TL) devlet iç borçlanma senetlerinden, %7'si (57.000 milyon TL) hisse senetlerinden, %5'i (37.987 milyon TL) Katılım Bankalarında toplanan fonlardan, %7'si ise diğer yatırım araçlarından oluşmaktadır.

Özellikle TL mevduat hesapları, döviz tevdiat hesapları ve hisse senedi yatırımlarında yıllar itibariyle tutar bazında bir artış gözlenirse de toplam yatırım içindeki paylarında önemli bir değişimin olmadığı dikkati çekmektedir. Devlet iç borçlanma senedi yatırımlarında yıllar itibariyle ciddi bir farklılığın olmadığı, yatırım fonu katılma belgelerine yapılan yatırımlarda 2010 yılında bir yükselişin, 2011 yılında ise bir



yükselişin varlığı gözlenmektedir. 2009, 2010 ve 2011 yılları birlikte değerlendirildiğinde, yurtiçi yerleşiklerin yatırım tercihlerinde para piyasası araçlarının ağırlığı hissedilmektedir.

**Çizelge 1.4: Yurtdışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri**

<b>Milyon TL</b>	<b>2009</b>	<b>%</b>	<b>2010</b>	<b>%</b>	<b>2011/09</b>	<b>%</b>	<b>%Değişim</b>
Hisse Senedi	81.405	0,65	109.679	0,63	96.279	0,52	-12,20%
DİBS	30.308	0,24	49.172	0,28	62.669	0,34	27,40%
Eurobond	1.209	0,01	1.715	0,01	920	0,01	-46,30%
Mevduat	11.402	0,09	13.353	0,08	24.071	0,13	80,30%
<b>Toplam</b>	<b>124.324</b>		<b>173.919</b>		<b>183.939</b>		<b>5,80%</b>

**Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği, Sermaye Piyasası Özet Verileri, 2011, (<http://www.tspakb.org.tr/>)**

Çizelge 1.4'te görüldüğü gibi, yurtdışı yerleşiklerin; 2009 yılı toplam yatırımlarının (124.324 milyon TL), %65'i (81.405 milyon TL) hisse senetlerinden, %24'ü (30.308 milyon TL) devlet iç borçlanma senetlerinden, %9'u (11.402 milyon TL) mevduat hesaplarından, %1'i (1.209 milyon TL) Eurobond yatırımlarından; 2010 yılı toplam yatırımlarının (173.919 milyon TL), %63'ü (109.679 milyon TL) hisse senetlerinden, %28'i (49.172 milyon TL) devlet iç borçlanma senetlerinden, %8'i mevduat hesaplarından ve %1'i Eurobond yatırımlarından; 2011 yılının ilk 9 ayı itibariyle de toplam yatırımlarının (183.939 milyon TL), %52'si (96.279 milyon TL) hisse senetlerinden, %34'ü (62.669 milyon TL) devlet iç borçlanma senetlerinden, %13'ü (24.071 milyon TL) mevduat hesapları ve %1'i Eurobond yatırımlarından oluşmaktadır.

Yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi yatırımlarında her sene tutar bazında artış olduğu görülse de 2011 yılında hisse senedi yatırımının toplam yatırım içindeki payının azaldığı, buna karşılık devlet iç borçlanma senedi yatırımının payının arttığı söylenebilir. Mevduat ve Eurobond yatırımlarının payı ise her üç yılda da çok düşük seviyelerde kalmıştır. 2009, 2010 ve 2011 yılları birlikte değerlendirildiğinde, yurtdışı yerleşiklerin yatırım tercihlerinin büyük bölümünü sermaye piyasası araçlarının oluşturduğu görülmektedir.

### **1.2.6. Sermaye Piyasası Kurumları**

Sermaye piyasası kurumları Sermaye Piyasası Kanunu'nun 32 maddesinde belirtilmiştir. Bunlar:

- Aracı kurumlar,
- Yatırım ortaklıkları,
- Yatırım fonları,
- Sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlardır.

#### **1.2.6.1. Aracı Kurumlar**

Sermaye piyasası araçlarının çıkarımı, alım-satımı ve pazarlanması ile uğraşan kuruluşlara aracı kurum denir. Aracılık işlemleri Sermaye Piyasası Kurulu'ndan yetki belgesi almış kuruluşlarca yürütülür (Rodoplu, 1993: 69). Sermaye piyasası araçlarının çıkarımı, alım-satımı ve pazarlanması ile uğraşan kuruluşlara aracı kurum denir. Aracılık işlemleri Sermaye Piyasası Kurulu'ndan yetki belgesi almış kuruluşlarca yürütülür. Çalışmanın ikinci bölümünde, aracı kurumlar derinlemesine incelendiğinden, bu bölümde sadece tanım ile yetinilmiştir.

#### **1.2.6.2. Yatırım Ortaklıkları**

Yatırım ortaklıkları küçük sermayelerin uzman ellerce, risk-getiri dengesi sağlamak suretiyle, yatırımda kullanılması ve küçük tasarruf sahiplerinin korunması amacıyla, anonim işletme şeklinde kurulmuş kurumlardır. Özellikle, ABD ve İngiltere'de yaygın olarak uygulanmaktadır (Civan, 2010: 36).

Yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar Seri:VI No:4 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu Tebliği ile düzenlenmiştir.

Yatırım ortaklıkları; sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsalarda veya borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyü işletmek üzere anonim ortaklık şeklinde ve kayıtlı sermaye esasına göre kurulan sermaye piyasası kurumlarıdır.

Yatırım ortaklıkları, hisse senetlerini satın aldıkları ortaklıkların herhangi bir şekilde sermayesine ve yönetimlerine hakim olmak amacı güdemezler.

Esas sözleşmelerinde asgari sınırları belirtilmek kaydıyla, portföy değerinin en az %25'ini devamlı olarak özelleştirme kapsamına alınmış KİT'ler dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış yatırım ortaklıkları, A tipi ortaklık olarak adlandırılır (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 113).

### **1.2.6.3. Yatırım Fonları**

Yatırım fonlarına ilişkin esaslar Seri:VII No.10 sayılı Sermaye Piyasası Kurulu tebliği ile düzenlenmiştir.

Yatırım Fonları; kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığında toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inanlı mülkiyet esaslarına göre, aşağıda belirtilen varlıklardan oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlığıdır. Bu varlıklar şunlardır (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 124- 125):

- Özelleştirme kapsamına alınanlar dahil Türkiye'de kurulan ortaklıklara ait hisse senetleri, özel ve kamu borçlanma senetleri,
- Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkındaki 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen, yabancı özel ve kamu borçlanma senetleri ve hisse senetleri,
- Ulusal ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilmiş ve borsalarda işlem gören sermaye piyasası araçları,
- Kurul'ca uygun görülen diğer sermaye piyasası araçları, repo, ters repo, future, opsiyon ve forward sözleşmeleri,
- Nakit değerlendirmek üzere yapılan İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. nezdindeki borsa para piyasası işlemleri.

Fonun tüzel kişiliği olmasa da mal varlığı kurucunun mal varlığından ayrıdır. Kurucu, fonu, yatırım fonu katılma belgesi sahiplerinin haklarını koruyacak biçimde temsil eder, yönetir ya da yönetimini denetler. Fon varlığının korunması ve saklanması Kurucunun sorumluluğu altındadır.

Fon içtüzüklerinde belirtmek suretiyle, portföy değerinin aylık ağırlıklı ortalama bazda en az %25'ini, devamlı olarak özelleştirme kapsamına alınan KİT'ler dahil Türkiye'de kurulmuş ortaklıkların hisse senetlerine yatırmış fonlar A tipi, diğerleri B tipi olarak adlandırılır ve bu tipler fon türleri ile birlikte belirtilir (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 126).

#### **1.2.6.4. Sermaye Piyasasında Faaliyet Gösteren Diğer Kurumlar**

Kuruluş ve faaliyet esasları Kurulca belirlenen, sermaye piyasası araçlarının takas ve saklanması, derecelendirilmesi, ihraççıların ve sermaye piyasası kurumlarının denetlenmesi ile uğraşan kuruluşlar, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi gibi sermaye piyasası faaliyetlerini yerine getiren işletmeler, varlık yönetim işletmeleri, ipotek finansmanı kuruluşları, konut finansmanı fonları, varlık finansmanı fonları, risk sermayesi yatırım fonları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, vadeli işlemler aracılık işletmeleri, sermaye piyasasında faaliyette bulunacak gayrimenkul değerlendirme kurumları ve portföy saklama işletmeleridir (SPK md.39) (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 42).

## İKİNCİ BÖLÜM

### SERMAYE PİYASALARINDA ARACI KURULUŞLARIN YERİ

#### 2.1. ARACILIK VE ARACI KURUM KAVRAMI

Finansal kurumlar olarak da sınıflandırılan finansal aracılar, finansal piyasalarda önemli rol oynarlar. Finansal kurumların, finansal sistem içerisindeki en önemli faaliyetlerinden biri aracılık faaliyetidir (Smith, 1982: 1). Yatırımcılar, menkul kıymet piyasalarına direkt olarak erişemezler. Bunun için, profesyonel aracılık faaliyetlerinden yararlanmaları gerekir (Brockington, 1993: 34).

##### 2.1.1. Genel Olarak Aracılık Kavramı

Aracılık, kelime anlamı olarak, bir işin çözümü için tarafları bir araya getirerek yardım etmek, tavassut etmek anlamına gelmektedir. Aracı ise, aracılık görevini yerine getiren, uzlaştıran, anlaşma sağlayan ya da üretici ile tüketici arasında alım satım konusunda bağlantı kuran, bu yolla da kazanç sağlayan kimse demektir.

##### 2.1.2. Sermaye Piyasasında Aracılık

Sermaye piyasasında aracılık, sermaye piyasası araçlarının Kanun'un 30 ve 31. maddeleri çerçevesinde yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına ticari amaçla alım satımıdır.

Sermaye piyasasında aracılık faaliyetleri, halka arza aracılık, alım satım aracılık ve türev araçların alım satımının yapılmasına aracılıktan oluşur.

##### 2.1.3. Genel Olarak Aracı Kurum Kavramı

Aracı kurum, menkul kıymetlerin, kıymetli evrakın, finansal değerlerin başkası nam ve hesabına veya başkası hesabına, kendi namına yahut kendisi nam ve hesabına aracılık amacıyla alım ve satımı ile uğraşan ve menkul kıymetleri halka arz edebilen bir anonim ortaklıktır.

Sermaye Piyasası Kanunu (SPKanunu) aracı kuruluşları, aracı kurum ve bankalar olarak tanımlamıştır. Ancak, bankalar kendi menkul kıymetlerini halka arz etmeleri ile sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmaları durumunda ve bu faaliyetleri ile sınırlı olarak SPKanunu hükümlerine tabi olurlar. Bankalar kuruluş, denetim, gözetim, muhasebe, finansal tablo ve rapor standartları konularında Bankalar Kanunu'na tabidir (SPKanunu md.50).

Aracı kuruluşların kuruluş, faaliyet ve yetkilendirilmelerine ilişkin esaslar Sermaye Piyasası Kurulu'nun Seri:V No:46 sayılı "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" ile düzenlenmiştir.

Adı geçen tebliğde yer alan düzenlemelere ana başlıklar altında aşağıda yer verilmiştir.

## **2.2. ARACI KURULUŞLARIN FAALİYETLERİ**

Aracı kuruluşların yapabilecekleri faaliyetler aracı kurum ve bankalar arasında farklılık göstermektedir.

### **2.2.1. Aracı Kurumların Sermaye Piyasası Faaliyetleri**

Aracı kurumlar, her bir ayrı faaliyet için Kurul'dan yetki belgesi almak kaydıyla;

- a) Sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına,
- b) Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alım-satımına,
- c) Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri dahil türev araçların dayandığı kategoriler itibarıyla ayrı ayrı veya bütün olarak türev araçların alım satımına, aracılık edebilirler.

Aracı kurumlar ayrıca;

- d) Sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı (repo-ters repo),
- e) Yatırım danışmanlığı,
- f) Portföy yöneticiliği,

faaliyetlerini, her bir faaliyet için bu Tebliğ'deki genel şartlar ve ilgili tebliğlerde belirlenen esaslar çerçevesinde Kurul'dan yetki belgesi almak suretiyle yapabilirler. (Seri:V, No:46, md.4).

### **Aracı kurumların sunabilecekleri diğer hizmetler**

Aracı kurumlar, 4. maddede sayılan faaliyetlerin yanı sıra, Kurulun uygun görüşü alınmak suretiyle diğer finansal ürün ve hizmetleri de sunabilirler. Söz konusu finansal hizmet ve ürünün sunumunun kendi özel mevzuatında özel bir izne veya yetkiye bağlanmış olması durumunda, bu fıkra kapsamında hizmet veya ürünün sunumuna başlanmadan önce aracı kurumlar tarafından gerekli izinlerin alınması zorunludur. Kurul her aşamada, bu tür hizmet ve ürünlerin sunumunu, tüm aracı kurumlar veya münferit aracı kurum bazında geçici veya sürekli olarak durdurmaya yetkilidir (Seri:V No:46, md.4/A).

### **2.2.2. Bankaların Sermaye Piyasası Faaliyetleri**

Bankaların da sermaye piyasalarında aracılık rolü bulunmaktadır (Rose and Hudgins, 2005: 13).

Bankalar,

a) Daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının,

1) Borsa dışında,

2) Hisse senedi işlemleri hariç olmak üzere borsada, alım satımına aracılık,

b) Repo-ters repo,

c) Ekonomik ve finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mala, kıymetli madenlere ve dövize dayalı vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeli dahil türev araçların dayandığı kategoriler itibarıyla ayrı ayrı, ya da bütün olarak türev araçların alım satımına aracılık, faaliyetlerini yapabilirler.

Mevduat kabul etmeyen bankalar ise, yukarıda sayılan faaliyetlerin yanısıra sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık, portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı faaliyetlerini de yapabilirler.

Yukarıdaki açıklamaları daha anlaşılır bir halde Çizelge 2.1’de görmek mümkündür.

**Çizelge 2.1: Aracı Kuruluşların Yapabilecekleri Sermaye Piyasası Faaliyetleri**

	<b>Aracı kurumlar</b>	<b>Ticari bankalar</b>	<b>Kalkınma/Yatırım Bankaları</b>
Borsada hisse senedi alım satımına aracılık	✓		
Tahvil alım satımına aracılık	✓	✓	✓
Repo-ters repo	✓	✓	✓
Türev araçların alım satımına aracılık	✓	✓	✓
Halka arza aracılık	✓		✓
Yatırım danışmanlığı	✓		✓
Portföy yöneticiliği	✓		✓

**Kaynak:** <http://www.imkb.gov.tr/Members/MembersGeneralInfo.aspx>, 2012.

Yukarıda sayılan bu faaliyetler, her bir faaliyet için bu Tebliğ’de ve ilgili tebliğlerde belirlenen esaslar çerçevesinde Kurul’dan yetki belgesi almak suretiyle yürütülebilir (Seri:V No:46, md.5).

Sermaye piyasası araçlarının kredili alım, açığa satış ve ödünç alma ve verme işlemlerine, sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık yetki belgesine sahip aracı kurumlar Kuruldan ayrıca izin almaksızın aracılık edebilirler (Seri:V No.65 md.4). (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 60-61).

Görüüleceği üzere, aracı kurumların çok çeşitli hizmetleri bulunmaktadır (Levy, 1999: 102).

## **2.3. ARACI KURUMLARIN KURULUŞ ŞARTLARI VE İŞLEMLERİ**

### **2.3.1. Aracı Kurumların Kuruluş Şartları**

Aracı kurumların kuruluşuna Sermaye Piyasası Kurulu’nca izin verilebilmesi için,

- a.** Anonim ortaklık şeklinde kurulmuş olmaları,
- b.** Hisse senetlerinin tamamının nama yazılı olması,
- c.** Hisse senetlerinin nakit karşılığı çıkarılması,



- d. Esas sözleşmelerinin SPKanunu hükümlerine uygun olması,
- e. Kurucuların müflis olmadığına veya yüz kızartıcı bir suçtan dolayı hükümlülüklerinin bulunmadığına tespit edilmiş olması,
- f. Ödenmiş sermayelerinin Seri: V, No: 34 sayılı Tebliğ uyarınca alım satım aracılığı, halka arza aracılık, repo-ters repo, portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı yetki belgelerinin tamamı için aranan asgari özsermaye tutarından az olmamak kaydıyla Kurul'ca belirlenecek tutardan az olmaması ve Kurul'ca belirlenecek esaslar çerçevesinde blokağın yapılmış ve/veya teminatların yatırılmış olması,
- g. Kurucuların müflis olmaması ve Türk Ceza Kanununun 53 üncü maddesinde belirtilen süreler geçmiş olsa bile; kasten işlenen bir suçtan dolayı beş yıl veya daha fazla süreyle hapis cezasına ya da Devletin güvenliğine karşı suçlar, Anayasal düzene ve bu düzenin işleyişine karşı suçlar, milli savunmaya karşı suçlar, Devlet sırlarına karşı suçlar ve casusluk, zimmet, irtikâp, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, güveni kötüye kullanma, hileli iflas, ihaleye fesat karıştırma, edimin ifasına fesat karıştırma, bilişim sistemini engelleme, bozma, verileri yok etme veya değiştirme, banka veya kredi kartlarının kötüye kullanılması, suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama, kaçakçılık, vergi kaçakçılığı veya haksız mal edinme suçlarından mahkûm olmaması,
- h. Kurucularının aracı kurum kurucusu ve ortağı olmanın gerektirdiği finansal güç ve itibara sahip olmaları gerekir (SPKanunu md.33, Seri:V No:46, md.6) (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 59).

### **2.3.2. Ticaret Unvanı ve İşletme Adı**

Aracı kurumların ticaret unvanlarında sermaye piyasası faaliyetlerini göstermesi amacıyla “menkul değerler” veya “menkul kıymetler” ibarelerinden birinin yer alması şarttır. Ancak, alım satım aracılığı, halka arza aracılık, repo-ters repo, portföy yöneticiliği ve yatırım danışmanlığı yetki belgelerinin tamamına sahip olan aracı kurumlar, ticaret unvanlarında “yatırım menkul değerler”, “yatırım menkul kıymetler” veya yalnızca “yatırım” ibarelerini kullanabilirler.

Aracı kurumların işletme adı kullanmak istemeleri halinde Kurul'dan izin almaları ve bu adı tescil ve ilan ettirmeleri zorunludur.

Aracı kurumların yazılı ve görsel basın-yayın organlarında yer alacak her türlü ilan ve reklamlar ile tüm yazışmalarında işletme adları ile birlikte ticaret unvanlarını kullanmaları şarttır.

Aracı kurumların ticaret unvanları sadece yönetim ve denetim çoğunluğunun değişmesine yol açacak şekilde pay sahipliğinin değişmesi halinde ilgili aracı kurumun pay sahipliğindeki değişmeyi göstermek ve yasal zorunlulukları yerine getirmek amacıyla değiştirilebilir (Seri:V No:46, md.7)

### **2.3.3. Aracı Kurumların Kuruluş İşlemleri**

Kurucular, kuruluş şartlarına uygun olarak hazırlayacakları esas sözleşme ve bu Tebliğ'in 6. maddesinde öngörülen koşulları taşıdıklarını kanıtlayan belgeler ile Kurul'a başvururlar. Bu başvuruda Kurul'ca gerekli görülmesi halinde ek bilgi ve belge istenebilir.

Kurul, kuruluş başvurularında aracı kurumlardan ve tüzel kişi ortaklarından özel olarak bağımsız dış denetim ve derecelendirme yaptırmış olma şartını arayabilir. Bu şartlar faaliyet izni ve ortaklık yapısı değişikliği başvurularında da aranabilir.

Aracı kurumların kuruluştan sonraki tüm esas sözleşme değişiklikleri de Kurul'un iznine tabidir (Seri:V No:46, md.8)

## **2.4. ARACI KURULUŞLARIN FAALİYET İZİNİ VE İZİN ESASLARI**

### **2.4.1. Genel Şartlar**

Bankalar ile aracı kurumlar çalışmaya başlayabilmeleri için Kurul'dan izin alabilmeleri gerekir. Bu izni alabilmeleri için aşağıdaki genel şartları ve faaliyet konularına ilişkin özel şartları yerine getirmeleri ve faaliyetlerini yürütebilecek nitelik ve yeterlilikte olduklarının Kurul'ca kabulü gerekir.

Faaliyet izni başvuruları, ayrı ayrı incelenerek Kurul'ca uygun görülen kuruluşa, icra edeceği her faaliyeti gösteren Yetki Belgesi verilir. Kurul'dan yetki belgesi alan aracı kuruluşlardan borsada işlem yapacak olanlar, ilgili Borsadan Borsa Üyelik Belgesi almak zorundadırlar (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 61).

Aracı kuruluşların yukarıda ifade edilen faaliyetlerde bulunmak üzere izin alabilmeleri için aşağıdaki genel şartlar aranır:

- a) Kuruluş şartlarını kaybetmemiş olmaları,
- b) Kuruluş sermayelerinin asgari kısmının nakden ve tamamen ödenmiş olması,
- c) Aracı kurumların faaliyet konularına göre Seri: V, No: 34 sayılı Tebliğ ile öngörülen yükümlülükleri yerine getirmiş olmaları,
- d) Ortak, yönetici, ihtisas personeli ile müfettiş ve 6762 sayılı TTK uyarınca atanan denetçilerinin,
  - 1) Sermaye piyasası mevzuatı, 5411 sayılı Bankacılık Kanunu, 5237 sayılı Türk Ceza Kanununun 282 nci maddesinde düzenlenen suçtan kaynaklanan malvarlığı değerlerini aklama suçundan ve 3713 sayılı Terörle Mücadele Kanununun 8 inci maddesinin birinci fıkrasında düzenlenen terörün finansmanı suçundan, ödünç para verme işleri hakkında mevzuata aykırılıktan ve/veya Türk Ceza Kanununun 53 üncü maddesinde belirtilen süreler geçmiş olsa bile; kasten işlenen bir suçtan dolayı beş yıl veya daha fazla süreyle hapis cezasına ya da Devletin güvenliğine karşı suçlar, Anayasal düzene ve bu düzenin işleyişine karşı suçlar, milli savunmaya karşı suçlar, devlet sırlarına karşı suçlar ve casusluk, zimmet, irtikâp, rüşvet, hırsızlık, dolandırıcılık, sahtecilik, güveni kötüye kullanma, hileli iflas, ihaleye fesat karıştırma, edimin ifasına fesat karıştırma, bilişim sistemini engelleme, bozma, verileri yok etme veya değiştirme, banka veya kredi kartlarının kötüye kullanılması, kaçakçılık, vergi kaçakçılığı veya haksız mal edinme suçlarından mahkûm olmaması,
  - 2) SPKanunu'nun 33 üncü maddesinin (f) bendinde kurucular için aranan şartı taşıması,

- 3) Faaliyet yetki belgelerinden biri veya birden fazlası Kurul'ca iptal edilmiş yahut borsa üyeliğinden sürekli olarak çıkarılmış kuruluşlarda, bu müeyyideyi gerektiren olayda sorumluluğu bulunan kişilerden olmaması,
- 4) Ödeme Güçlüğü İçinde Bulunan Bankerlerin İşlemleri Hakkında 35 sayılı Kanun Hükmünde Kararname ve eklerine göre kendileri veya ortağı olduğu kuruluşlar hakkında tasfiye kararı verilmemiş olması,
- 5) SPKanunu'nun 46 ncı maddesinin (i) bendi uyarınca işlem yasaklı olmaması (Bu şart ortaklar için kuruluş ve pay devirlerinde aranır), gerekir.

Aracı kuruluşların sermayesinin % 10'una veya daha fazlasına sahip tüzel kişi ortaklarının sermayesinde % 10 veya daha fazlasına sahip olan ortaklarının da bu bentte belirtilen nitelikleri haiz olmaları gereklidir.

- e) Tercih edilen faaliyet konularına uygun hizmet birimlerinin kurulmuş, bu birimler için yeterli personel kadrosunun oluşturulmuş, faaliyet konularına uygun sağlıklı bir yönetim, Kurul'ca yapılan düzenlemelere uygun muhasebe kayıt, bilgi ve belge sistemi ile düzenli iş akışı ve haberleşmeyi sağlayacak yeterli bir organizasyonun kurulmuş, teknik donanımın sağlanmış, Kurul düzenlemelerine uygun bir iç kontrol ve denetim sisteminin kurulmuş, personelin buna uygun görev tanımları ile yetki ve sorumluluklarının belirlenmiş ve kurum uhdesinde bulunacak nakit ve kıymetli evrak ile diğer bütün varlıkların asgari yangın ve hırsızlık rizikolarına karşı sigorta ettirilerek bu konuda gerekli diğer güvenlik önlemlerinin alınmış olması gerekir. Taşınma imkânsızlıkları ya da genişleyememe gibi sorunların ortaya çıkması halinde, aracı kurumlar müşterilerine doğrudan hizmet verilen birimler dışındaki birimlerini, işletme bütünlüğünü bozmayacak şekilde merkez binası ile aynı mahalde olmak ve bir taneden fazla olmamak kaydıyla ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'ne bilgi vermek suretiyle ek hizmet binasına taşıyabilirler.
- f) Aracı kurum yöneticiler; yönetim kurulu üyeleri, genel müdür, genel müdür yardımcıları ve aracı kurum bünyesinde bulunan birimlerin yönetiminden sorumlu olan kişileri, ihtisas personeli ise aracı kurum bünyesinde bulunan birimlerin yönetiminden sorumlu kişilere bağlı olarak çalışan müşteri temsilcisi, borsa üye temsilcisi, kurumsal finansman uzmanı, portföy yöneticisi, yatırım danışmanı ile yaptıkları iş itibarıyla benzer sorumluluğu taşıyan diğer kişileri ifade eder.

Yürütecekleri faaliyetlere göre mevzuatta farklı eğitim ve mesleki tecrübe şartları öngörülmediği takdirde yönetim kurulu üyeleri hariç olmak üzere aracı kurum yöneticilerinin dört yıllık lisans eğitimi veren kurumlardan, ihtisas personelinin ise, en az liseden mezun olmaları gerekir.

Genel müdürün münhasıran bu görev için istihdam edilmiş olması, genel müdür ve genel müdür yardımcılarının finansal piyasalar veya işletmecilik alanlarında en az yedi yıllık mesleki tecrübeye veya Kurul'un lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri uyarınca Sermaye Piyasası Faaliyetleri İleri Düzey Lisans Belgesine sahip olması gerekir. Genel müdürlük görevine altı aydan fazla vekâlet edilemez. Genel müdürler, aracı kurumun yönetim, denetim veya sermaye ilişkisinde bulunduğu kuruluşlar, bu kuruluşların doğrudan ya da dolaylı olarak yönetim, sermaye veya denetim kontrolüne sahip olduğu kuruluşlar ile borsalar ve teşkilatlanmış piyasalar, takas ve saklama kuruluşları ve Kurulca uygun görülecek diğer finansal kuruluşlarda, icrai nitelikte olmamak ve aracı kurumdaki görevin ifasında zaafiyete düşülmemesi kaydıyla, yönetim veya denetim kurulu üyeliği gibi görevler alabilirler.

Kurul'un lisanslamaya ilişkin düzenlemeleri uyarınca aracı kuruluşlarda çalışan yönetici ve ihtisas personelinin mesleki yeterliliklerini gösterir lisans belgesine sahip olmaları zorunludur.

- g)** Aracı kurumların yönetim kurullarında yönetim yetkisinin murahhas üyelere bırakılmak istenmesi halinde, en az iki üyenin murahhas olarak tayini ve her birinin yetki ve sorumluluk alanlarının, tereddüte yer bırakmayacak biçimde belirlenmesi zorunludur. Murahhas üye tayinine ve bunların yetki ve sorumluluklarının belirlenmesine ilişkin yönetim kurulu kararları ile bunda yapılan değişiklikler, ilgili yönetim kurulu kararının alınmasını izleyen üç işgünü içinde Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'ne bildirilir.
- h)** Aracı kurum yönetim kurulu üyeleri, yönetim kurulunun alacağı kararlarda taraf olan kimselerle son iki yılda istihdam, sermaye veya ticari anlamda bir ilişki kurmuş olması, ya da eş dahil üçüncü dereceye kadar kan ve sıhrî hısımlık bulunması durumunda, bu hususu gerekçeleri ile birlikte yönetim kuruluna bildirmek ve toplantı tutanağına işlenmesini sağlamakla yükümlüdür. Bu hususta 6762 sayılı Türk Ticaret Kanunu'nun 332 nci maddesi hükmü saklıdır.

Türk Ticaret Kanunu'nun yönetim kurulu üyelerine ilişkin işletmeyle muamele yapma yasağına ve rekabet yasağına ilişkin hükümleri saklıdır.

- i) Mevzuatta öngörülen teminat ve blokajların tesis edilmiş olması zorunludur.
- j) Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'ne (Birlik) üye olmak üzere başvurmuş olmaları ve Yatırımcıları Koruma Fonu'na (Fon) katılmış olmaları zorunludur.

Bankaların aracılık faaliyetlerinde bulunabilmeleri için yukarıdaki (a), (b), (c), (g), (h) ve (i) bentlerinde sayılan koşullar aranmaz, (d) ve (f) bendi hükümleri ise tercih edilen faaliyet konularına göre kurulmuş hizmet birimlerinde çalışan yönetici ve ihtisas personeli için aranır (Seri:V No:46 Sayılı Tebliğ md. 9, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 61-63).

#### **2.4.2. Başvuru ve Faaliyet İzni**

Bankalar ile kuruluş işlemlerini tamamlamış olan aracı kurumların başvuru konusu faaliyete geçmek üzere Kurul'dan izin alabilmeleri için, Tebliğ'de öngörülen genel şartlar ile faaliyet konularına ilişkin özel şartları yerine getirmeleri ve faaliyetlerini ilgili Kurul düzenlemelerine uygun şekilde yürütebilecek nitelik ve yeterlilikte olduklarının Kurul'ca kabulü gerekir. Kurul, yapacağı incelemeler sonucunda uygun gördüğü takdirde faaliyet iznini verir.

Aracı kuruluşlar, faaliyete geçmek üzere Kurul'dan izin almak için Tebliğ'de öngörülen genel ve özel şartları sağladıklarını tevsik eden ve Kurul'ca istenebilecek diğer bilgi ve belgeleri ekleyecekleri bir dilekçe ile Kurul'a başvururlar. Kurul'a sunulacak bilgi ve belgelerin, kurumu temsile yetkili olanların imzalarını taşıması ve Tebliğ'de öngörülen faaliyete geçiş şartlarını tevsik etmesi bakımından eksiksiz olması şarttır. Kurul'ca tanınan süreler içinde eksikleri tamamlanmamış başvurular işlemde kaldırırlar.

Faaliyet izin başvuruları, ayrı ayrı incelenerek Kurul'ca uygun görülen kuruluşa, icra edeceği her bir faaliyeti gösteren yetki belgesi verilir. Yetki belgelerinin tescil ve ilan ettirilmesi zorunludur.

Aracı kurumların kuruluş için izin almalarını takiben Kurul'ca verilecek süre içinde, faaliyet izni almak üzere Kurul'a başvuramaları halinde bu başvuruya ilişkin izin alma hakları düşer. Bu kuruluşlar, verilen sürenin geçmesi veya faaliyet izni verilmesinin uygun görülmediğinin kendilerine bildirilmesi tarihinden itibaren en geç üç ay içinde esas sözleşmelerindeki ticaret unvanına, amaç ve faaliyet konularına ilişkin hükümleri, sermaye piyasası faaliyetlerini kapsamayacak şekilde değiştirmek ve söz konusu değişikliklerin yayımlandığı TTSG'yi ilan izleyen 10 gün içinde Kurul'a göndermek zorundadırlar.

Yetki belgelerinin verilmesinden önce 492 sayılı Harçlar Kanunu uyarınca gerekli harçların yatırılması ve ödemeye ilişkin makbuzun Kurul'a ibrazı zorunludur. Faaliyet iznini müteakip yetki belgelerinin verilmesi sırasında en geç üç ay içinde harçların yatırılarak ödemeye ilişkin makbuzun Kurul'a iletilmemesi halinde yetki belgesi iptal edilir.

Faaliyet izni bulunmayanlar, faaliyetleri geçici olarak durdurulanlar ile faaliyet yetki belgeleri iptal edilmiş olanlar yetkisiz olarak faaliyetlerde bulunamayacakları gibi ticaret unvanlarında, ilan ve reklamlarında söz konusu faaliyetlerde buldukları izlenimini yaratacak hiç bir kelime, deyim ve işaret kullanamazlar.

Faaliyetleri durdurulan aracı kuruluşlar, bu müeyyideyi gerektiren aykırılıkların giderildiğinin Kurul'ca tespiti halinde, Kurul'ca uygun görüldüğü takdirde yeniden faaliyetlerine başlayabilirler. Bu madde hükümleri faaliyete geçtikten sonraki diğer faaliyet izni başvurularında da uygulanır (Seri:V No:46 Sayılı Tebliğ md. 10, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 63-64).

### **2.4.3. Faaliyetler Süresince Uyulması Gereken İlkeler**

Aracı kuruluşlar sermaye piyasası faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında aşağıdaki ilke ve esaslara uymak zorundadırlar.

Bu kuruluşların;

- a) Faaliyetlerinin yürütülmesi sırasında işin gerektirdiği mesleki dikkat ve özeni göstermeleri, bu doğrultuda gerekli önlemleri almaları,

- b) İşlemlerini gerçekleştirirken müşterilerinin çıkarını ve piyasanın bütünlüğünü gözeterek dürüst davranmaları, bu amaç doğrultusunda müşterileriyle olan ilişkilerinde çıkar çatışmalarını önlemeye çalışmaları ve buna uygun bir organizasyon oluşturmaları, doğrudan veya dolaylı olarak kendileri ile müşterileri arasında bir çıkar çatışması olduğunda, öncelikle müşterilerinin menfaatini gözetmeleri, müşterileri arasındaki çıkar çatışmalarının önlenememesi halinde müşterilerine adil davranmaları,
- c) Faaliyetlerini sürdürmeleri için sahip oldukları kaynakları etkin bir biçimde kullanmaları,
- d) Müşterileriyle olan ilişkilerinde müşteri ismine saklama uygulaması ve yatırımcıyı korumaya ilişkin diğer düzenlemeler ile müşteriye ilgilendiren tüm konularda yeterli bilgilendirme ve şeffaflığı sağlamaları gerekir. (Seri:V No:46 Sayılı Tebliğ md. 11).

## **2.5. ARACI KURUMLARIN YÜKÜMLÜLÜKLERİ**

Aracı kuruluşlara getirilen başlıca yükümlülükler şunlardır.

### **2.5.1. Blokaj Yükümlülüğü**

Kurul aracı kurumlar hakkında genel ve özel olarak ve/veya işlem bazında teminat istemeye ve bu teminatların kullanım esaslarını belirlemeye yetkilidir (Seri:V No:46 Sayılı Tebliğ md. 14, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 65).

### **2.5.2. Borsa Üyeliği**

Kurul'dan yetki belgesi alan aracı kuruluşlardan borsada işlem yapacak olanlar, ilgili borsa veya borsalara Borsa Üyelik Belgesi almak üzere başvurmak zorundadırlar (Seri: V, No:46, Sayılı Tebliğ md. 15, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 65)



### **2.5.3. Tescil ve İlân Yükümlülüğü**

Her türlü yetki ve izin belgesi, şube, irtibat bürosu veya acente izni ile işletme adı kullanım izni, konuya ilişkin Kurul izninin tebliğini izleyen 15 gün içinde ilgili ticaret siciline tescil ettirilir.

Yetki belgelerinin tescil hususu ayrıca ülke çapında günlük olarak yayımlanan en az iki gazetede ilan ettirilir.

Herhangi bir faaliyet iznini içeren yetki belgesinin iptali halinde keyfiyet, Kurul'ca tebliğini izleyen 10 gün içinde ticaret sicilinden terkin edilir ve Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi ile ülke çapında günlük olarak yayımlanan en az iki gazetede ilan olunur. Faaliyetlerin geçici durdurulması halinde, durum ülke çapında günlük olarak yayımlanan en az iki gazetede ilan ettirilir, ancak ticaret sicilinden terkin yapılmaz.

Şube, irtibat bürosu veya acente faaliyetlerinin Kurul tarafından veya aracı kurumun talebi doğrultusunda geçici olarak durdurulması halinde, Kurul'ca tebliğini izleyen 15 gün içinde keyfiyet ülke çapında günlük olarak yayım yapan en az iki gazetede ilan olunur. Şube, irtibat bürosu veya acente faaliyetlerinin sürekli olarak durdurulması halinde ise gazete ilanının yanı sıra şube, irtibat bürosu veya acentenin tescili Kurul'ca tebliğini izleyen 15 gün içinde ticaret sicilinden terkin edilir ve TTSG'de ilan olunur. Acente faaliyetlerinin sürekli olarak durdurulması halinde ayrıca en geç bir ay içinde aracı kurumun acentesi ile yapmış olduğu acentelik sözleşmesi feshedilir ve noter onaylı fesih ihbarnamesinin bir örneği 10 gün içinde Kurul'a gönderilir.

Yukarıdaki hususlarla ilgili olarak ilana ilişkin gazeteler ilanı izleyen 10 gün içinde TSPAKB'ye gönderilir. Tüm ilan masrafları ilgili kuruluşa aittir (Seri: V, No: 46, Sayılı Tebliğ md. 18, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 66-67).

### **2.6.6. Bildirim Yükümlülüğü**

Aksine bir hüküm bulunmadıkça aracı kurum ve bankaların bildirim yükümlülüklerine ilişkin esaslar aşağıdaki gibidir.

- a) Aracı kurumlar, yardımcı hizmet kadrolarında görev yapan idari personel hariç, tüm personelinin, bu kılavuzun “Faaliyet İzin ve Esasları” başlıklı bölümünün (d) bendinde öngörülen durumlarında herhangi bir değişiklik olması halinde, keyfiyeti 15 gün içinde TSPAKB’ye bildirirler.
- b) Aracı kurumlar, yardımcı hizmet kadrolarında görev yapan idari personel hariç, tüm personelinin görevden ayrılması, bunların yerine veya mevcutlara ilave yeni kişilerin istihdam edilmesi, görev ve görev yerlerinin değiştirilmesi ve benzeri her türlü değişikliği 15 gün içinde; yeni istihdam edilenleri ise faaliyet izin ve esaslarının (d) bendinde sayılan şartları taşıdıklarını gösterir belgeler ve kimlik bilgileri ile birlikte aynı süre içinde TSPAKB’ye bildirirler.

Bankalar da ortakları, yönetim kurulu üyeleri ve denetçileri dışında, sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin birimleri ve bu birimlerde görev yapan personelleriyle ilgili olarak bu değişiklikleri aynı süre ve yukarıdaki esaslar dahilinde TSPAKB’ye bildirirler.

- c) Aracı kurumlar bu Tebliğde ve faaliyet konularına ilişkin olarak ilgili Tebliğlerde öngörülen genel ve özel şartlarla ilgili olarak merkez dışı örgütleri dahil teşkilatlarındaki organizasyon, mekan, belge ve kayıt sistemindeki değişiklikleri meydana geldikleri tarihi izleyen 15 gün içinde Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği’ne bildirmek zorundadırlar.

Aracı kurumlar imza yetkililerini gösterir mevcut imza sirkülerlerini ve değişiklik meydana gelmesi halinde güncel imza sirkülerlerini de aynı süre içinde Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği’ne gönderirler.

Aracı Kurum genel müdürünün görevden ayrılması halinde görevden ayrılma nedenleri aynı esaslar dahilinde Kurul’a bildirilir.

- d) Aracı kurumlar, aktif varlıkları üzerinde, ipotek dahil olmak üzere her türlü takyidat tesis edilmesi ve aracı kurumlarca başkasının borcunu taahhüt edici işlemlerde bulunulması halinde bu işlemleri tesis edildikleri tarihten itibaren 15 gün içinde Kurul’a yazılı olarak bildirmek zorundadırlar.
- e) Aracı kurumlar, ortakları, personeli, müşterileri ve diğer kurumlar aleyhine açtıkları dava ve takipler ile bunların kendileri aleyhine açtıkları dava ve takipleri ve

sonuçlarını öğrendikleri tarihi izleyen 15 gün içinde Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'ne bildirmek zorundadırlar.

Bankalar da sermaye piyasası faaliyetleriyle sınırlı olarak bu bent hükmüne tabidirler.

- f)** Kurul'dan faaliyet izni almış bankaların, merkez birimleri dışında, yetkili oldukları faaliyet konuları kapsamında olmak kaydıyla diğer şubeleri nezdinde veya şubelerinden ayrı olarak bünyelerinde oluşturacakları alt birimler için 15 gün içinde Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'ne bildirimde bulunmaları zorunludur.
- g)** Aracı kurumların yurt dışındaki merkez dışı örgütlerinin faaliyete geçmelerini takiben ve faaliyetleri süresince, merkez dışı örgütün kendisine veya burada çalışan personele ilişkin olarak ilgili ülkenin yetkili otoritesi tarafından herhangi bir idari, hukuki ya da cezai müeyyide uygulanması durumunda 15 gün içinde Kurul'a yazılı olarak bilgi verilir.
- h)** Aracı kurumlar Kurul'ca izin verilmesi gerekmeyen iştiraklerini edindikleri tarihten itibaren 15 gün içinde Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'ne bildirirler.
- i)** Aracı kurumların Kurul'un bağımsız denetime ilişkin düzenlemeleri kapsamında seçtikleri bağımsız denetim kuruluşu ile yapacakları bağımsız denetim sözleşmeleri aracı kurum tarafından ilgili düzenlemede belirlenen süre dahilinde Kurul'a gönderilmeksizin Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'ne gönderilir.

Bunların dışında aracı kuruluşların her türlü yetki ve izin belgesi, şube, irtibat bürosu veya acente izni ile işletme adı kullanım iznini ticaret siciline tescil ettirme yükümlülüğü bulunmaktadır. Ayrıca, sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin olarak yazılı veya basılı araçlarla yapılacak tüm ilân ve reklâmlar ile diğer dokümanların bir örneğini 3 yıl süreyle saklamak zorundadırlar. (Seri:V No:46 Sayılı Tebliğ md. 18,19) (Seri:V No:46 Sayılı Tebliğ md. 18; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 64-67).

## 2.6. ARACI KURUMLARIN MERKEZ DIŞI ÖRGÜTLERİ

Aracı kurumları merkez dışı örgütleri Şube, irtibat büroları ve banka ya da bankalarla tesis edilen acenteliklerinden oluşur.

Kurul merkez dışı örgüt açma başvurularını aracı kurumların faaliyetlerini ilgili Kurul düzenlemelerine uygun Şekilde yürütebilecek nitelik ve yeterlilikte olup olmadıkları ve mevzuata uyum konusunda gerekli özeni gösterip göstermedikleri açısından değerlendirir.

Aracı kurumların herhangi bir merkez dışı örgütü faaliyete geçtikten sonra, Kurul'ca yapılacak incelemeler sonucunda merkez dışı örgütün mevzuata aykırı iş ve işlemlerinin tespiti halinde, Şube, irtibat bürosunun faaliyetleri veya acente bankanın bu kapsamdaki faaliyetleri tamamıyla veya acentelik faaliyetinin sürdürüldüğü belli Şubeleri itibarıyla durdurulabilir ve/veya aracı kurumun yeni Şube, irtibat bürosu veya acente açmasına kısıtlama getirilebilir (Seri:V No:46 Sayılı Tebliğ md. 20; İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 70).

### 2.6.1. Aracı Kurum Şubeleri

Aracı kurumların Şube açmaları için;

- a) Hizmetin gerektirdiği yeterli mekan ve teknik donanımın sağlanmış, iş yerinin amaca uygun olarak tefriş edilmiş olması,
- b) Faaliyet konularına ve Őubenin ihtiyacına uygun sağlıklı bir yönetimin, merkez ile irtibatlı ve Kurul'un düzenlemelerine uygun muhasebe sistemi ile kayıt ve belge düzeninin, süratli bir iş akışı ve iletiŐimin kurulmuş, Şube uhdesinde bulunacak nakit ve kıymetli evrak ile diğer varlıkların asgari yangın ve hırsızlık rizikolarına karşı sigorta ettirilmiş ve bu konuda diğer güvenlik önlemlerinin alınmış bulunması,
- c) Seri: V, No:46 Sayılı Tebliğ'in 9 uncu maddesinin (d) bendinde belirtilen nitelikleri haiz, en az 2 yıllık ön lisans eğitimi veren kurumlardan mezun bir Şube müdürü ile Őubenin ihtiyacına uygun yeterli ihtisas personeli ve diğer personelin sağlanmış olması, Şarttır.

Bu Şartların yerine getirilmemesinden ve Őubenin yapacağı iş ve işlemlerden kaynaklanan her türlü hukuki ve cezai sorumluluk aracı kuruma aittir.

Aracı kurumların şubelerini nakletmesi halinde de şube açmaları için bu maddede yer alan şartlar aranır ve eski şubeye ilişkin tescil terkin edilerek yeni şube ve Tebliğ'deki esaslar çerçevesinde tescil ve ilân ettirilir (Seri: V No:46 Sayılı Tebliğ Madde 21, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 70).

### **2.6.2. Aracı Kurum Acenteleri**

Aracı kurumlar ile bankalar arasında yazılı acentelik sözleşmesi imzalanabilir. Aracı kurumlar acentelik sözleşmesinde belirlenecek mahaller içinde, acenteleri aracılığıyla alacakları emirler doğrultusunda aracılık faaliyetleri çerçevesinde sermaye piyasası araçlarının alım satımında bulunabilirler.

Bir aracı kurum ile acentelik sözleşmesi imzalayan bankalar veya özel finans kurumları, acente sıfatıyla aşağıdaki faaliyetlerde bulunabilirler:

- a)** Sermaye piyasası araçlarına ilişkin alım ve satım emirlerinin aracı kuruma iletilmesine ve gerçekleşen emirlerin tasfiyesine aracılık etmek,
- b)** Acentesi olunan aracı kurumun halka arza aracılık faaliyetleri kapsamında, taleplerin toplanması, bu taleplerin aracı kurum merkezine iletilmesi ve paranın tahsili ya da geri ödenmesi gibi işlemleri kapsamak üzere gişe hizmeti vermek,
- c)** Acentesi olunan aracı kurum portföy yöneticiliği yetki belgesine sahip ise acente sıfatıyla bu faaliyetin tanıtımını yapmak ve bu faaliyetle ilgili sadece tahsil ve tediye işlemlerini yürütmek,
- d)** Acentesi olunan aracı kurum yatırım danışmanlığı yetki belgesine sahip ise bu faaliyet kapsamında aracı kurumdan gelen doküman ve bilgileri müşterilere açıklamak ve yatırım danışmanlığı faaliyetinin tanıtımını yapmak,
- e)** (Ek: Seri: V, No: 123 sayılı Tebliğ ile) Kurulun kaldıracağı alım satım işlemleri hakkındaki Tebliği uyarınca piyasa yapıcılığı faaliyetini yürüten aracı kurumun sunduğu hizmetlerin acentesi olarak yatırımcılara tanıtımı ve sözleşme akdedilmesine aracı olunması (Seri:V No:46 Sayılı Tebliğ Madde 24, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 70-71).

### 2.6.2.1. Acentelik Şartları

Aracı kurumların bankalarla acentelik tesis etmesine izin verilebilmesi için;

- a) Acentelik sözleşmesi imzalanan bankanın acentelik faaliyetlerinden sorumlu biriminin Kurul'a bildirilmesi,
- b) Acentelik sözleşmesi imzalanan bankanın bu faaliyetinin yürütüleceği şubelerinde bir müşteri temsilcisinin acentelik işlemlerinden sorumlu personel olarak belirlenerek Kurul'a bildirilmesi,
- c) Acentelik sözleşmesi imzalanan bankanın bu faaliyetin yürütüleceği şubelerinde çalışacak ihtisas personeli ile söz konusu personelin ihtisas konusuna göre işlevsel olarak bağlı bulunduğu birim yöneticisinin bu Tebliğ'in 9 uncu maddesinin (d) bendinde sayılan nitelikleri taşıması,
- d) Acentelik sözleşmesi imzalanan bankanın fiilen bu faaliyette bulunacağı şubelerine, hangi aracı kurumun acentesi olarak faaliyet gösterdiğini içeren bir tabelayı müşterilerin görebileceği şekilde asmış olması, zorunludur.

Söz konusu koşulların yerine getirilmemesinden kaynaklanan her türlü hukuki ve cezai sorumluluk aracı kuruma aittir.

(Değişik üçüncü fıkra: Seri: V, No: 99 sayılı Tebliğ ile) Aracı kurumlar acentelik faaliyetlerinin devamı süresince acentelik faaliyetinde bulunan banka şubelerini Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği'ne bildirirler (Seri:V No:46 Sayılı Tebliğ Madde 25).

### 2.6.2.2. Acente İzin Süreci

Aracı kurumlar, bankalarla acentelik tesis etmek için bu Tebliğ'de öngörülen acentelik koşullarını yerine getirerek acentelik tesisine ilişkin noter onaylı yönetim kurulu kararı ile Kurul'ca istenecek diğer bilgi ve belgelerle izin almak üzere Kurul'a başvururlar. Başvurular 30 işgünü içinde Kurul tarafından sonuçlandırılır, ancak eksikliklerin tamamlanması için verilen süreler hesaba katılmaz. Kurul tarafından başvuru olumlu karşılandığı takdirde, keyfiyetin aracı kuruma tebliğini takiben aracı kurumun başvuruda bulunduğu acente, kendi ticaret unvanı ile acentelik sözleşmesi

imzaladığı aracı kurumun ticaret unvanını içeren işletme adının ve acente tesisine ilişkin yönetim kurulu kararının tescil ve ilan edilmesini takiben faaliyete geçer. Söz konusu işletme adı acentelik faaliyetine ilişkin tüm ilan, reklâm ve yazışmalarda kullanılır (Seri:V No:46 Sayılı Tebliğ Madde 26).

### **2.6.2.3. Acentenin Faaliyetleri Esnasında Uyacakları Esaslar**

- a) Tebliğ uyarınca acenta sıfatıyla yürütebileceği faaliyetler ile banka sıfatıyla yetkili olduğu sermaye piyasası faaliyetlerini gösterir metni işyerinde müşterilerin kolayca görebileceği bir yere asması,
- b) Acente sıfatıyla yürüttüğü faaliyetlerin icrası sırasında, müşterileri ile her bir faaliyet için ilgili tebliğlerde öngörülen asgari unsurları içeren ve müvekkil aracı kurumun ticaret unvanı ile kendisinin müvekkil aracı kurumun acentesi olduğunu belirten bir ibareyi taşıyan çerçeve sözleşmesini acente sıfatıyla imzalaması ve sözleşmenin bir örneğini müşteriye vermesi (banka sıfatıyla yetkili olunan faaliyetlere ilişkin olarak da hizmet sunulması halinde bu bentte öngörülen esaslara uygun olmak şartıyla tek bir sözleşme imzalanması mümkündür),
- c) Müşterilerine ait hesap ve işlemleri, hem acente hem de müvekkil aracı kurum nezdinde müşteri bazında izlemesi esas olmakla birlikte, müşterilere ait hesap ve işlemlerin aracı kurumda müşteri bazında izlenememesi halinde,
  - 1) Acente bankanın aracılık yapılan şubelerinde bu hesap ve işlemlerin müşteri bazında izlenebilmesine imkan verecek altyapının oluşturulması,
  - 2) Acente bankanın aracılık yapılan çeşitli şubelerinde izlenen işlemlere ait konsolide bilgilerin, bankanın acentelik faaliyetlerinden sorumlu biriminde bulunması,
  - 3) Acente bankanın aracılık yapılan şubelerinde izlenen işlemlere ilişkin bilgilere müvekkil aracı kurumdan da ulaşılabilecek bir altyapının oluşturulması,
  - 4) Bu hesap ve işlemlere ait belgelerin Kurul ya da müşterilerce istendiğinde aracı kurum tarafından ibraz edilmesi,
- d) Aracılık faaliyetlerine ilişkin muhasebe ve belge-kayıt düzeni ile ilgili olarak Kurul'ca yapılacak düzenlemelere uyması, zorunludur.

Acente, Seri:V, No:46 Sayılı Tebliğ’de tanınan yetkiler dışında, aracı kurumların faaliyet konuları kapsamına giren diğer konularda işlem yapamaz ve hizmet veremez. Ancak acente bankanın, banka sıfatıyla sahip olduğu yetki belgelerine bağlı faaliyetleri bu hükmün dışındadır.

Acente müşterilerinin alım ve satım emirlerinin tasfiyesinde müşteriye yapılacak ihbar yükümlülüğü acente tarafından da yerine getirilebilir.

Kurul’un Seri: V, No: 6 sayılı Aracılık Faaliyetinde Belge ve Kayıt Düzeni Hakkında Tebliğ’i uyarınca müşterilere hesap ekstresi, müşteri menkul kıymet hareket listesi ve müşteri menkul kıymet hareket dökümü gönderme yükümlülüğü, ilgili hesap ve işlemlerin müşteri bazında nerede izlendiğine bağlı olarak acente veya aracı kurum tarafından yerine getirilebilir. Acente olarak faaliyet gösteren banka ile müvekkil aracı kurumun müşterilerine farklı sermaye piyasası faaliyetlerine ilişkin hizmet sunması halinde yapılan işlemlerin tümünü içermek kaydıyla müşteriye acente veya müvekkil aracı kurum tarafından tek bir hesap ekstresi verilebilir (Seri:V No:46 Sayılı Tebliğ Madde 27, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 71-72).

#### **2.6.2.4. Acente Aracılığıyla Yapılan İşlemlerde Hukuki Sorumluluk**

Acente aracılığıyla yapılan işlemler ve bu işlemlerle ilgili olarak müşteriyle kurulan ilişkilerden doğan hukuki sorumluluk, müteselsilen müvekkil aracı kurum ile acente bankaya aittir. Aracı kurum ve acentenin mevzuat ve sözleşme gereği birbirlerine rücu hakkı saklıdır. Aracı kurum ve acente, kendi aralarında veya müşterilerle yapılacak sözleşmelerde, birinci fıkrada düzenlenen sorumluluğu kaldıran, ya da hafifleten kayıtlar koyamaz (Seri:V No:46 Sayılı Tebliğ Madde 28, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 72).

#### **2.6.2.5. Aracı Kurumun Acentelik Faaliyetlerinin Takibi ve Bildirim Yükümlülüğü**

Aracı kurumlar icra ettikleri sermaye piyasası faaliyetleri ile ilgili olarak hesap ilişkisi içine girdikleri kişi ve kurumlar hakkında gerekli araştırmaları yapmak, bu kişi ve kurumların birden fazla kişi adına veya temsilci sıfatıyla işlemde bulduklarının öğrenilmesi halinde, bu işlemlere bağlı olarak,



- a) Her ne adla olursa olsun komisyon tahsil edip etmediklerini,
- b) Acente, şube, irtibat bürosu veya aracı kurumlar için öngörölmüş bulunan mekan, teknik donanım, personel ve benzeri organizasyonu sağlayıp sağlamadıklarını,
- c) Alındı veya ödendi belgesi, menkul kıymet girişi veya çıkış fişi, müşteri emri formu ve benzeri mahiyette belgeler düzenleyip düzenlemediklerini, tespit etmek zorundadırlar.

Yukarıda sayılan hususlara bağılı olarak izinsiz aracılık faaliyeti yapıldığının tespit edilmesi halinde, aracı kurumun bu kişi veya kurumla hesap ilişkisini sona erdirerek Kurul'a bildirimde bulunması zorunludur. Aksi halde, acentelik faaliyetleri yürütöldüğü izlenimini verecek şekilde çalışan söz konusu kişi veya kurumun bu işlemlerinden doğan her türlü hukuki ve cezai sorumluluk aracı kuruma ait addolunur (Seri: V No:46 Sayılı Tebliğ Madde 29).

### **2.6.3. Aracı Kurumların İrtibat Büroları**

İrtibat büroları, aracı kurumu ve aracı kurumun yetkili olduğı sermaye piyasası faaliyetlerinin tanıtımını yapmak amacıyla aracı kurumu temsil etmekle görevli hizmet birimleridir.

İrtibat büroları sadece müşteri emirlerini aracı kuruma iletebilirler.

Aracı kurumların irtibat bürosu açmaları için;

- a) Hizmetin gerektirdiğı mekân ve teknik donanımın sağlanmış, işyerinin amaca uygun olarak tefriş edilmiş olması,
- b) Seri: V, No:46 Sayılı Tebliğ'in 9 uncu maddesinin (d) bendinde belirtilen nitelikleri haiz en az lise mezunu bir büro sorumlusu ile büronun ihtiyacına uygun yeterli sayıda ihtisas personeli ve personelin sağlanmış olması, şarttır.

Bu şartların yerine getirilmemesinden ve irtibat bürosunun yapacağı iş ve işlemlerden kaynaklanan her türlü hukuki ve cezai sorumluluk aracı kuruma aittir.

Aracı kurumların irtibat bürolarını nakletmesi halinde de irtibat bürosu açmaları için bu maddede yer alan şartlar aranır ve eski irtibat bürosuna ilişkin tescil terkin edilerek yeni irtibat bürosu Seri:V, No:46 Sayılı Tebliğ'deki esaslar çerçevesinde tescil

ve ilan ettirilir (Seri: V No:46 Sayılı Tebliğ Madde 22, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 72).

### **Şube ve İrtibat Bürosu Ön İzin ve İzin Süreci**

Alım satım aracılığı yetki belgesi almış aracı kurumlar, şube veya irtibat bürosu açılmasına ilişkin noter onaylı yönetim kurulu kararı, şube veya irtibat bürosuna ilişkin fizibilite etüdü ile Kurul'ca istenebilecek diğer bilgi ve belgelerle birlikte ön izin almak üzere Kurul'a başvururlar.

Kurul tarafından aracı kurumların ön izin başvuruları incelenir, başvuru olumlu karşılandığı takdirde aracı kuruma şube veya irtibat bürosu açması için ön izin verilir. Kurul'ca ön izin başvurularının olumlu karşılanması asıl izin başvurularının da olumlu karşılanacağı anlamına gelmez.

Aracı kurumlar Kurul'ca ön izin verildiğinin kendilerine tebliğinden itibaren en geç 45 gün içinde, Kurul'ca istenecek bilgi ve belgelerle birlikte izin almak üzere Kurul'a başvuruda bulunmak zorundadırlar.

Kurul tarafından izin başvurusu olumlu karşılandığı takdirde, keyfiyetin tebliğini takiben aracı kurumlar kendi ticaret unvanları altında şube veya irtibat bürosunun adı ile kurulmasına ilişkin yönetim kurulu kararını tescil ve ilan ettirerek şube veya irtibat bürolarını faaliyete geçirirler.

Şube veya irtibat bürosu açmak için ön izin almalarını takiben en geç 45 gün içinde izin almak üzere Kurul'a başvurmayan veya başvurusunun sonucunda izin verilmesi uygun görülmeyen aracı kurumun bu başvuruya ilişkin izin alma hakkı düşer.

Ön izin verildikten sonra söz konusu başvuru hakkında Kurul'ca karar verilinceye kadar geçecek süre içinde aracı kurumların sermaye piyasası mevzuatına herhangi bir aykırılıklarının tespiti halinde, ilgili şube veya irtibat bürosu açma izin başvurusunun değerlendirilmesi söz konusu aykırılıklar giderilinceye kadar ertelenebilir.

Aracı kurumlar şube veya irtibat bürosu açılmasına ilişkin olarak mevzuatta aranan tüm şartları yerine getirerek ön izin sürecine tabi olmaksızın doğrudan izin almak üzere de Kurul'a başvurabilirler.

Ön izin, izin başvuruları Kurul tarafından 30 gün içinde sonuçlandırılır, ancak eksikliklerin tamamlanması için verilen süreler hesaba katılmaz (Seri: V No:46 Sayılı Tebliğ Madde 23).

#### **2.6.4. Aracı Kurumların Yurt Dışındaki Merkez Dışı Örgütleri**

Aracı kurumlar Kurul'dan izin almak şartı ile yurt dışında,

- a) Şube veya irtibat bürosu açmak,
- b) İlgili ülkenin yetkili otoritesinden faaliyet izni almış aracı kuruluşlar ile acentelik tesis etmek,
- c) Bu Tebliğ'in 26. maddesi uyarınca acentelik sözleşmesi akdettikleri bankaların yurt dışındaki şubeleri ile acentelik tesis etmek, suretiyle örgütlenebilirler.

Aracı kurumların 26. madde uyarınca acentelik sözleşmesi tesis ettikleri bankaların yurt dışındaki şubeleri ile acentelik tesis etmek istemeleri halinde, Kurul'dan her bir şube bazında izin alınması gerekir.

Aracı kurumun yurt dışında herhangi bir borsaya üye olması için ise Kurul'dan izin alınması gerekir. Bu durumda işlemler ilgili ülke mevzuatına uygun şekilde yapılır (Seri: V No:46 Sayılı Tebliğ Madde 30, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 72).

#### **Yurt Dışında Merkez Dışı Örgüt Açma İzni**

Aracı kurumlar bu Tebliğ'in 30 uncu maddesinin birinci fıkrasının (a), (b) ve (c) bentleri uyarınca yurt dışında merkez dışı örgüt açmak için,

- a) Acentelik sözleşmesi imzalanacak aracı kuruluş ya da banka şubesinin ilgili ülkenin yetkili otoritesi tarafından yetkilendirilmiş olduğuna ve Türkiye'de kurulmuş bir aracı kurumla acentelik sözleşmesi imzalamasında sakınca bulunmadığına dair yetkili otoriteden alınacak yazı,
- b) Başvuru konusu merkez dışı örgütün organizasyon yapısı ile yapılması planlanan faaliyetleri içerecek şekilde hazırlanmış fizibilite etüdü,
- c) Başvuru konusu merkez dışı örgütte görev alacak sorumlu personel ile diğer personeli tanıtıcı bilgiler ile bu kişiler hakkında ilgili ülkenin yetkili otoritesi

tarafından uygulanmış herhangi bir idari, hukuki ya da cezai müeyyidenin bulunup bulunmadığına ve söz konusu müeyyidenin niteliğine dair bir yazı, ile birlikte Kurul'a başvurmaları gerekir.

Ayrıca merkez dışı örgüt açılacak ülkede ilave şartların aranması durumunda, aracı kurum tarafından bunlar hakkında Kurul'a bilgi verilerek, ilgili belgelerin Kurul'a gönderilmesi gerekir.

Bu başvurular, ilgili ülkenin yetkili otoritesi ile Kurul arasında yeterli bilgi akışı ve ülke mevzuatları arasında uyum olup olmadığı açısından değerlendirilir.

## **2.7. ARACI KURUMLARIN YAPAMAYACAKLARI İŞLEMLER VE ARACI KURUMLARIN İÇ DENETİM SİSTEMİ**

Bu bölümde öncelikle aracı kurumların yapamayacakları işlemler daha sonrada aracı kurumların iç denetim sistemleri hakkında bilgi verilecektir.

### **2.7.1. Aracı Kurumların Yapamayacakları İşlemler**

Aracı kurumlar şu işlemleri yapamazlar:

- a) Mevzuatın imkan verdiği haller hariç olmak üzere, aracılık amacıyla alıp sattıkları sermaye piyasası araçlarına ilişkin veya bunlardan bağımsız olarak borçlanmayı temsil eden sermaye piyasası araçları dışında kendi finansal taahhütlerini içeren evrak çıkaramazlar. Kendi hisse senetlerini temsil eden depo edilen menkul kıymet sertifikaları ihraç edemezler. Ticarî amaçlı gayrimenkul alım satımında bulunamazlar. Kredili menkul kıymet işlemlerine ilişkin mevzuatın imkân verdiği haller hariç olmak üzere, ödünç para verme işlemleri yapamazlar.
- b) Kuruldan icrası için izin alınan faaliyetler ve bunlara ilişkin iş ve işlemler dışında hiçbir sınaî ve zirai faaliyette bulunamazlar. Sermaye piyasası faaliyetlerini yürütebilmek için gerekli olanın üstünde taşınmaz mal edinemezler.
- c) Bankalar Kanunu'nda tanımlandığı üzere mevduat toplayamazlar, mevduat toplama sonucunu verebilecek iş ve işlemler yapamazlar.

- d)** Mevzuatın imkân verdiği haller hariç olmak üzere sermaye piyasası araçlarının, belli bir getiri sağlayacağı yönünde herhangi bir yazılı veya sözlü taahhütte bulunamazlar.
- e)** Abartılmış, gerçeğe uymayan, müşterilerini veya kamuoyunu yanıltıcı bilgileri içeren herhangi bir ilan ve reklâm ile diğer yazılı ve sözlü açıklamalarda bulunamazlar.
- f)** Aracı kurumlar sadece, müşterileri tarafından verilen satış emrinin yerine getirilmesi için teslim edilen menkul kıymetlerle, müşterinin alım emri gereği satın alınan menkul kıymetleri, borsa mevzuatında belirlenen satış emrinin geçerlilik süresi ve gerçekleşen alım emrinin tasfiyesi için öngörülen azami süre içinde emanetinde tutabilir. Bu halin dışında, aracı kurum, gerek kendisine gerekse müşterilerine ait menkul kıymetleri yetkili Takas ve Saklama Kuruluşu dışında hiçbir yerde tutamaz.
- g)** Müşteriye ait sermaye piyasası araçları ve nakit üzerinde hak ve yetkileri olmaksızın kendileri veya üçüncü şahıslar lehine herhangi bir tasarrufta bulunamazlar.
- h)** Herhangi bir şekilde yanlarında çalıştırdıkları kişilerin, mutad müşteri aracı kurum ilişkisi dışında imkanlarından yararlanmak suretiyle kendi nam ve hesaplarına işlem yapmalarına olanak sağlayamazlar.
- i)** 6762 sayılı TTK'nın 329. maddesinde müsaade edilen haller hariç olmak üzere, ihraç ettikleri hisse senetlerini, kendi nam ve hesaplarına alıp satamazlar.
- j)** Fiktif hesap açamazlar, işlemlerini kayıt dışı bırakamazlar ve gerçek mahiyetine uygun düşmeyen kayıtlar tesis edemezler.
- k)** Aracı kurum yöneticileri ve merkez dışı örgütleri dahil tüm çalışanları müşterilerden hisse senedi alım satım emri verme, ordino ve diğer belgeleri imzalama, nakit ve menkul kıymet yatırma ve çekme, virman işlemi yapma gibi geniş yetkiler içeren vekaletname olarak müşteri adına işlem yapamazlar. Portföy yöneticiliği faaliyeti bu kapsamın dışındadır.
- l)** Yatırımcıların hak ve yararlarını zedeleyici, iyi niyet kurallarına aykırı hareket edemez ve işlemlerde bulunamazlar, müşterilerin piyasa hakkında bilgisizlik ya da tecrübesizliklerinden yararlanıp bunların alım-satım kararlarını etkileyerek kendi lehlerine kazanç sağlayamazlar ve herhangi bir şekilde gelirlerini artırmak amacıyla müşterilerin gereksiz alım-satım yapmalarına ortam hazırlayamazlar.

m)Ortak, yönetici, ihtisas personeli ile müfettiş ve 6762 sayılı TTK uyarınca atanan denetçileri işleri dolayısıyla aracı kurum ve müşterileri hakkında öğrendikleri sırları açıklayamazlar ve bu sırları kendilerinin veya üçüncü kişilerin menfaatine kullanamazlar.

Kamuyu aydınlatma amacıyla mevzuat gereği yapılan ilan ve duyurular, adli veya mevzuatla yetkili kılınmış olmak kaydıyla idari her türlü inceleme ve soruşturma halleriyle suç oluşturan durumlara ilişkin bilgilerin ilgililere verilmesi sır kapsamında değildir.

Aracılık faaliyetinde bulunan bankalar, bu maddenin birinci fıkrasının (d), (e), (f), (g), (h), (i), (j), (k), (l) ve (m) bentlerinde yer alan hükümlere tabidir (Seri:V No:46 Sayılı Tebliğ md. 58, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 68-69).

### **2.7.2. Aracı Kurumların İç Denetim Sistemi**

Aracı kurumların karşılaştıkları risklerin izlenmesi ve kontrolünü sağlamak üzere kuracakları iç denetim sistemlerine ilişkin esas ve usuller, Aracı Kurumlarda Uygulanacak İç Denetim Sistemine İlişkin Esaslar hakkında Tebliğ (Seri: V No:68) ile belirlenmiştir.

**İç denetim sistemi**, iç kontrol sistemi ile teftiş sisteminden oluşan bütünleştirilmiş süreçtir.

**İç kontrol sistemi**, aracı kurumun merkez dışı örgütleri dahil tüm iş ve işlemlerinin yönetim stratejisi ve politikalarına uygun olarak düzenli, verimli ve etkin bir şekilde mevcut mevzuat ve kurallar çerçevesinde yürütülmesi, hesap ve kayıt düzeninin bütünlüğünün ve güvenilirliğinin, veri sistemindeki bilgilerin zamanında ve doğru bir şekilde elde edilebilirliğinin sağlanması, hata, hile ve usulsüzlüklerin önlenmesi ve tespiti amacıyla aracı kurumda uygulanan organizasyon planı ile bunlara ilişkin tüm esas ve usullerdir.

**Teftiş sistemi ise**, aracı kurumun günlük faaliyetlerinden bağımsız, yönetimin ihtiyaçları ve aracı kurumun yapısına göre mevzuat ve aracı kurum politikalarına uygunluk denetimleri şeklinde müfettişlerce gerçekleştirilen, iç kontrol sisteminin işleyişi başta olmak üzere aracı kurumların tüm faaliyetlerini ve birimlerini kapsayan ve

bu alanlara ilişkin değerlendirme yapılmasını sağlayan, değerlendirmelerde kullanılan kanıt ve bulguların raporlama, izleme ve inceleme sonucunda elde edildiği sistematik denetim sürecidir (Seri: V No: 68 Sayılı Tebliğ md. 3, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 73).

Aracı kurumlar, bünyelerinde faaliyetlerinin kapsam ve yapısıyla uyumlu, değişen koşullara cevap verebilecek nitelik, yeterlilik ve etkinlikte iç denetim sistemlerini kurmak, idame ettirmek ve geliştirmek zorundadırlar (Seri: V No: 68 Sayılı Tebliğ md. 4, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 73).

Aracı kurumların iç kontrol sistemlerine ilişkin tüm politika ve prosedürlerini yazılı hale dönüştürmeleri zorunludur. Bu yazılı prosedürlerin kabulü ve yürürlüğe konulması için aracı kurum yönetim kurulunun kararı şarttır. Aynı zamanda, aracı kurum yöneticisi ile aracı kurumun her seviyedeki personelinin yetki, görev ve sorumlulukları belirlenerek yazılı hale getirilir ve ilgili personele iş akış prosedürleri ile birlikte imza karşılığı teslim edilir. (Seri: V, No: 68 Sayılı tebliğ md.5, 6) (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 73).

Aracı kurum yönetim kurulu; kendisine bağlı icracı birimler bulunmayan üyelerinden birini “İç Kontrolde Sorumlu Yönetim Kurulu Üyesi” olarak belirler. Bu yönetim kurulu üyesi;

- a) İç kontrol sisteminin düzenlemelere, meslek kurallarına ve yazılı prosedürlere uygun çalışması, doğabilecek risklerin tespiti ve yönetilmesine ilişkin çalışmalar yapar ve yönetim kurulunu bilgilendirir.
- b) Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemeleri ve aracı kurum politikaları çerçevesinde kabul edilebilir risk düzeylerini belirler; öngörülebilir risklere karşı iç denetim birimi tarafından hazırlanan iç kontrol programını onaylar. İç kontrol politikaları ile prosedürlerinin hazırlanmasından ve yönetim kurulunun onayına sunulmasından sorumludur.
- c) İç kontrol hedeflerinin uygunluğu, kontrol sonuçlarının izlenebilirliği, kontrol faaliyetinin bağımsız ve nesnel olarak sürdürülmesi ve güvenilirliği konularından sorumludur.

İç kontrol mekânizmalarını sağlıklı ve etkin bir biçimde kurmak ve çalıştırabilmek için aracı kurum faaliyetlerine ilişkin işlevsel ayrımlar tesis edilir. İç denetim birimi, aracı kurumlar için risk yaratabilecek işlevleri tespit eder ve bu işlevler çapraz kontrollere imkân verecek şekilde farklı personelin sorumluluğuna verilir.

Teftiş faaliyeti, aracı kurumun tüm faaliyetlerini ve birimlerini kapsar. Aracı kurumların bünyelerinde bir teftiş birimi oluşturmaları ve bu birimde münhasıran çalışmak üzere yeter sayıda müfettiş istihdam etmeleri zorunludur. Teftiş birimi doğrudan yönetim kuruluna bağlı ve sorumlu olarak çalışır.

Müfettişler tarafından yapılan denetim çalışmaları rapora bağlanarak aracı kurumun merkezinde saklanır ve yönetim kuruluna sunulur. Düzenlenen raporlar ve bu raporlara esas teşkil eden belgeler düzenlenmelerini izleyen yıldan itibaren en az beş yıl süreyle saklanır (ihtilâfa konu olanlar, ihtilaf sonuçlanana kadar saklanır). Teftiş birimi, aracı kurumun finansal durumunu zayıflatacak veya olağandışı sonuçlar doğuracak bir durumun varlığının tespit edilmesi halinde hazırlayacağı raporu en kısa zamanda yönetim kuruluna sunar ve bir örneğini Kurul'a gönderir.

İç kontrol birimi iç kontrolden sorumlu yönetim kurulu üyesine bağlı olarak faaliyet gösterir. Sürekli kontrol faaliyetini icra edecek olan iç kontrol elemanları, iç kontrol dışındaki başka görev ve sorumluluklar yüklenemezler (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 73-74).

## **2.8. ARACI KURUMLARIN DENETİMİ**

Sermaye Piyasası Kanunu ve diğer kanunların sermaye piyasası ile ilgili hükümlerinin uygulanmasının ve her türlü sermaye piyasası faaliyet ve işlemlerinin denetimi Kurul uzman ve uzman yardımcıları tarafından yapılır.

Kurulca görevlendirilen Kurul uzman ve uzman yardımcıları; ihraççılar, sermaye piyasası kurumları, bunların iştirak ve kuruluşları ile diğer gerçek ve tüzel kişilerden Sermaye Piyasası Kanunu ve diğer kanunların sermaye piyasasına ilişkin hükümleriyle ilgili görecekları bilgileri istemeye, bunların tüm defter, kayıt ve belgelerini ve sair bilgi ihtiva eden vasıtalarını incelemeye ve bunların örneklerini almaya, işlem ve hesaplarını denetlemeye, ilgililerden yazılı ve sözlü bilgi almaya, gerekli tutanakları düzenlemeye



yetkili olup, ilgililer de istenilen bilgi, belge, defter ve sair vasıtaların örneklerini vermek, yazılı ve sözlü bilgi vermek ve tutanakları imzalamakla yükümlüdürler. (SPKanunu md 45).

Aracı kurumlar, TTK, VUK ve menkul kıymetler borsalarına ilişkin mevzuat hükümleri çerçevesinde, işletmenin ihtiyacına uygun birinci sınıf tacirlerin tutmak zorunda oldukları defter ve kayıtları tutmak, belgeleri düzenlemek ve aracılık faaliyetlerine ilişkin muhasebe kayıt, belge ve işlemlerinde Kurul'ca yapılacak düzenlemelere uymak zorundadırlar (Seri V, No. 46, md. 62, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 74).

### **2.8.1. Mevzuat ve Esas Sözleşme Hükümlerine Aykırı Faaliyetleri Tespit Edilen veya Finansal Durumu Zayıflayan Aracı Kurumlar**

Mevzuat ve esas sözleşme hükümlerine aykırı faaliyetleri tespit edilen veya finansal durumu zayıflayan aracı kurumlar için Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46. maddesinin birinci fıkrasının (g), (h) ve/veya (k) bentleri hükümleri uygulanır. Aracı kurumların taahhütlerinin %10'undan veya alacaklılarının sayı itibari ile %10'undan fazlasının münferiden veya toplu olarak ibralaşma yoluyla ya da benzeri bir biçimde azaltarak kısmi ifa için ibraname alınması halinde faaliyetleri sürekli olarak durdurulur ve yetki belgeleri iptal edilir. Yukarıdaki oranının altında ibralaşma yapılmış veya benzeri biçimde taahhütlerin azaltılmış olması halinde dahi, aracı kurumun durumu dikkate alınarak Sermaye Piyasası Kurulu'nca SPKanunu'nun 46 ncı maddesinin birinci fıkrasının (g), (h) ve/veya (k) bentleri hükümleri uygulanabilir (Seri V, No: 46, md. 63, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 74).

### **2.8.2. Aracı Kuruluşların Faaliyet Yetki Belgelerinin İptali veya Faaliyetlerinin Geçici Olarak Durdurulması**

Kurul, aşağıdaki hallerde, olayın mahiyet ve önemini gözönüne alarak, aracı kuruluşların faaliyetlerini temsil eden yetki belgelerini tamamen veya belirli faaliyet alanları itibarıyla iptal edebilir ya da faaliyetlerini geçici olarak durdurabilir.

- a) Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46 ncı maddesinin birinci fıkrasının (g) bendi uyarınca Sermaye Piyasası Kurulu'nca gerekli görülen önlemlerin alınmamış olması, mevzuat ve esas sözleşme hükümlerine aykırılıkların tespit edilmesi,
- b) SPKanunu'nun 46 ncı maddesinin birinci fıkrasının (h) bendi uyarınca finansal durumunun taahhütlerini karşılayamayacak kadar zayıflamış olduğunun tespit edilmesi,
- c) Kuruluş, faaliyete geçme, faaliyet izni alınmasına ilişkin olarak öngörülen şartlar ile aracı kurumun ortak ve yöneticilerinin, personelinin acentalarının, şubelerinin ve irtibat bürolarının Sermaye Piyasası Kanunu'nda ve Kurul düzenlemelerinde sayılan şart ve niteliklerden herhangi birini yerine getirmemesi ya da yitirmesi,
- d) Faaliyet izni alındıktan sonra teminatların yükseltilmesi veya tamamlanması gerektiği durumlarda, ilave veya eksik teminatın, bu durumun ortaya çıktığı tarihten itibaren en geç 3 ay içinde yatırılmamış olması,
- e) Sermaye yeterliliği ile ilgili Kurul düzenlemelerine aykırı durumların ortaya çıkması halinde, gerekli şartların Sermaye Piyasası Kurulu'nca verilecek süreler içinde yerine getirilmemesi.

İki yıl içinde faaliyetlerinin tamamı iki kez geçici olarak durdurulan aracı kuruma bu tedbir üçüncü defa uygulanmaz, faaliyetleri ile ilgili yetki belgeleri iptal edilir. Yine bu süre içinde, aynı faaliyeti iki kez geçici olarak durdurulan aracı kuruma üçüncü kez aynı müeyyide uygulanmaz, sadece ilgili faaliyet iznini içeren yetki belgesi iptal edilir.

Faaliyete geçtikten sonra Kurul tarafından veya kendi talepleri doğrultusunda yetki belgeleri iptal edilerek faaliyetlerine son verilen aracı kurumlar da keyfiyetin kendilerine bildirildiği tarihten itibaren en geç üç ay içinde esas sözleşmelerindeki ticaret unvanına, amaç ve faaliyet konularına ilişkin hükümleri, sermaye piyasası faaliyetlerini kapsamayacak şekilde değiştirmek ve söz konusu değişikliklerin yayımlandığı Türkiye Ticaret Sicili Gazetesi'ni ilânı izleyen 10 gün içinde Sermaye Piyasası Kurulu'na göndermek zorundadırlar.

Bankaların sermaye piyasası faaliyetleri de, bu maddenin birinci fıkrasının (b) bendinde belirtilen hallerin varlığının ya da faaliyete geçişlerinde aranan genel ve özel şart ve niteliklerin yitirildiğinin tespiti halinde, Kurul'ca durdurulabileceği gibi faaliyet

yetki belgeleri de iptal edilebilir (Seri:V No:46 Sayılı Tebliğ Md. 64, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 74-75, Civan, 2010: 34-35).

## **2.9. ARACI KURUMLARIN SERMAYE YETERLİLİĞİ**

Sermaye Piyasası Kurulu, 26.06.1998 tarih ve 23384 mükerrer sayılı Resmi Gazete’de yayımlanan Seri: V No:34 “Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği” ile, aracı kurumlar için bir sermaye yeterliliği kavramı ortaya koymuştur.

Genel anlamda bu tebliğ hükümleri, aracı kurumları bilançolarının aktifinde likiditesi yüksek olan varlıkları buldurmaya veya likiditenin düşmesine paralel olarak sermayelerini yükseltmeye yönelten bir nitelik arz etmektedir.

Sermaye yeterliliği hesaplamalarında geçerli olan özsermaye, aracı kurumların değerlendirme günü itibarıyla hazırlamış oldukları bilançolarında yer alan ve kurumun net aktif toplamının ortaklık tarafından karşılanan kısmını ifade eden tutarların yer aldığı grubu oluşturur.

Sermaye yeterliliği ile ilgili olarak önemli kavramlardan birisi, sermaye yeterliliği tabanıdır. Sermaye yeterliliği tabanı yukarıda açıklanan özsermaye toplamından aşağıdaki kalemlerin indirilmesi suretiyle hesaplanır:

**a) Duran varlıklar;**

- 1) Maddi duran varlıklar (net),**
- 2) Maddi olmayan duran varlıklar (net),**
- 3) Borsalarda ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görenler hariç olmak üzere, değer düşüklüğü karşılığı ve sermaye taahhütleri düşüldükten sonra kalan finansal duran varlıklar,**
- 4) Diğer duran varlıklar,**

**b) Müşteri sıfatı ile olsa dahi, personelden, ortaklardan, iştiraklerden, bağlı ortaklıklardan ve sermaye yönetim ve denetim açısından doğrudan veya dolaylı olarak ilişkili bulunulan kişi ve kurumlardan olan teminatsız alacaklar ile bu kişi ve**

kurumlar tarafından ihraç edilmiş ve borsalarda ve teşkilatlanmış diğer piyasalarda işlem görmeyen sermaye piyasası araçları.

Seri: V, No: 125 sayılı Kaldıraçlı Alım Satım İşlemleri ve Bu İşlemleri gerçekleştirebilecek Kurumlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğin 2' nci maddesinin (a) bendi kapsamında faaliyette bulunan aracı kurumların sermaye yeterliliği tabanının hesaplanmasında, bu maddenin birinci fıkrasında yer alan kalemlere ek olarak, aracı kurumların kaldıraçlı alım satım işlemlerine ilişkin olarak, değerlendirme günü itibariyle müşteri bazında hesapladıkları müşterilerine karşı yükümlülükleri toplamının %5 i, bu Tebliğin 3'üncü maddesi uyarınca, hesaplanan özsermayelerinden indirilir (Seri:V No: 34 Sayılı Tebliğ Md. 3-4, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 75-76).

Sermaye yeterliliği tebliği hükümleri doğrultusunda, aracı kurumların aşağıdaki yükümlülüklerin tümünü yerine getirmeleri gerekmektedir:

- a. Asgari özsermaye yükümlülüğü,
- b. Sermaye yeterliliği tabanı yükümlülüğü,
- c. Genel borçlanma sınırı,
- d. Likidite yükümlülüğü.

### **2.9.1. Asgari Özsermaye Yükümlülüğü**

Asgari özsermaye yükümlülüğü aracı kurumların özsermayelerini kontrol altına alan bir yükümlülüktür. Aracı kurumlar, herhangi bir risk karşılığı olmasa bile asgari bir tutarda özsermaye bulundurmak zorundadır. Bu tutar, aracı kurumların alım satım aracılığı faaliyetinde bulunabilmeleri için sahip olmaları gereken özsermaye tutarına, her bir sermaye piyasası faaliyeti için aşağıda belirtilen oranlarda özsermaye ilave edilerek hesaplanır.

**Çizelge 2.2: Her Bir Sermaye Piyasası Faaliyeti İçin Özsermayeye İlâve Edilecek Oranlar**

<b>İlâve Faaliyet</b>	<b>İlâve Özsermaye Oranı (%)</b>
Halka Arza Aracılık	50
Repo-Ters Repo	50
Portföy Yöneticiliği	40
Yatırım Danışmanlığı	10
Toplam	150

**Kaynak: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 76.**

Bunlara ek olarak, kaldıraçlı alım satım işlemlerinde, müşterilerden gelen emirlerin doğrudan kabul edilmesi ve/veya gerçekleştirilmesi faaliyetini yürütmek isteyen aracı kurumlar, alım satım aracılığı faaliyeti için sahip olunması gereken özsermaye tutarının 10 katı kadar, müşterilerden gelen emirlerin temsilci sıfatıyla kabul edilmesi ve bu emirlerin gerçekleştirilmek üzere başka kuruluşlara yönlendirilmesi faaliyetini yürütmek isteyen aracı kurumlar ise alım satım aracılığı faaliyeti için sahip olunması gereken özsermaye tutarının 3 katı kadar özsermaye bulundurmaya zorundadır.

2011 yılı için Seri:V No:34 sayılı Tebliğ'in 7'nci maddesi çerçevesinde aracı kurumların sahip oldukları yetki belgelerine göre asgari özsermayeleri aşağıdaki gibi belirlenmiştir:

**Çizelge 2.3: 01/01/-31/12/2011 Dönemi Yetki Belgelerine Göre Gerekli Asgari Özsermaye**

<b>Yetki Belgesi</b>	<b>Asgari Özsermaye (TL)</b>
Alım Satım Aracılığı	815.000
Halka Arza Aracılık	409.000
Repo-Ters Repo	409.000
Portföy Yöneticiliği	327.000
Yatırım Danışmanlığı	85.000
Toplam	2.045.000

**Kaynak: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 76.**

Burada belirtilmiş olan asgari özsermaye tutarları Maliye Bakanlığınca ilan edilen yeniden değerlendirme oranının %20'sinin altına inmemek kaydıyla her yıl Sermaye Piyasası Kurulu tarafından belirlenir. Aracı kurumlar, belirlenen yeni özsermaye

tutarlarını ilgili yılın en geç altıncı ayının sonu itibarıyla sağlamak zorundadır (Seri V, No:34 md.7, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 76-77).

### **2.9.2. Sermaye Yeterliliği Tabanı Yükümlülüğü**

Sermaye yeterliliği tabanı yükümlülüğü, aracı kurumların sermaye yeterliliği tabanını kontrol altına alan bir yükümlülüktür. Buna göre aracı kurumların sermaye yeterliliği tabanları;

- a) Sahip oldukları yetki belgelerine tekabül eden asgari özsermayeleri,
- b) Risk karşılığı,
- c) Değerleme gününden önceki son üç ayda oluşan faaliyet giderleri, kalemlerinin herhangi birinden az olamaz.

Aracı kurumlar, gerek bilançoda gerekse bilânço dışında izlenen kalemler ile ilgili olarak bu Tebliğ’de ve 1 numaralı ekinde belirtilen oranlar çerçevesinde risk karşılığı hesaplarlar. Risk karşılığı, pozisyon riski, karşı taraf riski, yoğunlaşma riski ve döviz kuru riski olarak bu Tebliğ hükümleri çerçevesinde hesaplanan tutarların toplamını ifade eder (Seri V, No:34 md.12)

#### **2.9.2.1. Pozisyon Riski**

Pozisyon riski, varlıkların ihraççısından veya bu varlıkların işlem gördüğü piyasalarda oluşan fiyat dalgalanmaları ile alacak ve borçların cari değerlerindeki değişimlerden kaynaklanan riskleri ifade eder. Aracı kurumlar, bu risk için Seri:V, No:34 Sayılı Tebliğ’in 1 numaralı ekindeki tabloda belirtilen oranlarda karşılık hesaplarlar. Bu oranlar, genellikle bilânçonun likiditesi yüksek olan kalemleri için düşük, likiditesi düşük olan kalemleri için ise, yüksek tutulmuştur. Dolayısıyla, bilânço kompozisyonu likiditesi düşük olan varlıklardan oluşan bir aracı kurumun pozisyon riski tutarı, bilanço kompozisyonu likiditesi yüksek olan varlıklardan oluşan bir aracı kuruma göre daha yüksek olacaktır.

Pozisyon riski, aracılık yüklenimi çerçevesinde satın alınanlar dahil sermaye piyasası araçları, borçlar ve alacaklar, altın ve kıymetli madenler, dövizler, vadeli işlemlere konu emtia, opsiyon ve vadeli işlem sözleşmeleri, ödünç alınan ve verilen

menkul kıymetler, repo sözleşmesi çerçevesinde satılan sermaye piyasası araçları için hesaplanır. Ters repo işlemi çerçevesinde satın alınmış sermaye piyasası araçları için pozisyon riski hesaplanmaz.

Pozisyon riski, sermaye yeterliliği tabanı hesaplanmasında özsermayeden tamamı indirilen kalemler için hesaplanmaz (Seri: V, No: 34 Sayılı Tebliğ md.13, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 77).

### **2.9.2.2. Karşı Taraf Riski**

Karşı taraf riski, karşılığında yeterli teminat bulunmadan borç verilmesi, diğer taahhütlerde bulunulması, varlıkların ödünç, emanet veya teminat olarak tevdi edilmesi gibi nedenlerle, varlıkların geri alınmasında ortaya çıkan riskleri ifade eder. Söz konusu varlıkların cari değerinin, teminat olarak karşı taraftan alınan varlıkların cari değerinin pozisyon riski oranında azaltılmış tutarını aşan kısmı teminat açığı olarak tanımlanmıştır. Teminat açığı, her bir kişi, ya da kurum bazında hesaplanır.

Ancak aracı kurumların kurucusu veya yöneticisi olduğu yatırım fonları ile ilgili işlemlerde ortaya çıkan teminat açığı için karşı taraf riski hesaplanmaz. Karşı taraf riski, yurt içinde veya dışında kurulmuş olan takas kurumları ve merkez bankaları için teminat açığının %0'ı, Türkiye'de kurulmuş bankalar, aracı kurumlar, sigorta işletmeleri, yatırım fonları ve yatırım ortaklıkları için %5'i, diğer tüm kişi ve kurumlar için ise %100'ü olarak bulunur (Seri: V, No: 34 Sayılı Tebliğ md. 17, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 77-78).

### **2.9.2.3. Yoğunlaşma Riski**

Yoğunlaşma riski, aracı kurumun belirli bir varlık veya yükümlülüğünün, sermaye yeterliliği tabanının önemli bir oranını oluşturması halindeki riski ifade eder. Bir ihraççıya ait sermaye piyasası araçlarının veya bir kişi veya kurumdan olan alacak toplamının veya pozisyon riski hesaplanması öngörülen kalemlerin herhangi birisinin sermaye yeterliliği tabanının belirli oranlarına ulaşması durumunda, pozisyon riski için öngörülen oranların Tebliğ'de belirtilen katları (3 ile 9 arasında değişecek ve ilgili kalemin tutarının sermaye yeterliliği tabanına oranının artmasına bağlı olarak artacak

şekilde) kadar ayrıca yoğunlaşma riski için karşılık ayrılır (Seri: V, No: 34 Sayılı Tebliğ md. 22, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 78).

#### **2.9.2.4. Döviz Kuru Riski**

Döviz kuru riski, döviz kuru riski, her bir döviz cinsi itibarıyla hesaplanacak net açık pozisyonların toplamından oluşur. Dövizle ilgili net açık pozisyon aşağıdaki şekilde hesaplanır:

- a) Vadelerine bakılmaksızın, her bir döviz cinsi itibarıyla varlıklardan yükümlülüklerin düşülmesiyle bulunan tutarlar,
- b) Vadelerine bakılmaksızın, her bir döviz cinsi itibarıyla vadeli işlem sözleşmeleri ve benzeri diğer sözleşmeler ile kaldıraçlı alım satım işlemleri çerçevesinde tutulmakta olan açık uzun ve kısa pozisyonların netleştirilmesi sonucu bulunan tutarlar,
- c) Döviz üzerine düzenlenmiş opsiyon sözleşmelerinin cari değerinin, opsiyonun deltası ile çarpılması sonucu bulunan tutarlar.

(Değişik ikinci fıkra: Seri: V, No: 124 sayılı Tebliğ ile) Bu maddenin birinci fıkrasında yapılan hesaplamalar sonucunda her bir döviz cinsi itibarı ile bulunan açık pozisyonlar Tebliğin 5. maddesinde yer alan hükümler çerçevesinde Türk Lirasına çevrilir. Döviz cinsine bakılmaksızın pozisyonlar uzun ve kısa olmak üzere ayrı ayrı toplanır. Döviz kuru riski hesaplamalarında, söz konusu net açık uzun ve net açık kısa pozisyon toplamından büyük olan tutar dikkate alınır. Bu şekilde bulunan toplamın aracı kurumun sermaye yeterliliği tabanının %2'sini aşması halinde, aşan kısmın %8'i döviz kuru riski olarak dikkate alınır.

Döviz kuru riski hesaplamaları, bu hesaplama konu varlıklar ile ilgili olarak yapılan risk hesaplamalarına ilâve olarak ayrıca yapılır. Sermaye yeterliliği tabanı hesaplamalarında tamamı indirilen varlıklar döviz kuru riski hesaplamalarında dikkate alınmaz (Seri: V, No: 34 Sayılı Tebliğ md. 24, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 78).



### 2.9.3. Genel Borçlanma Sınırı

Genel borçlanma sınırı, aracı kurumların aracılık yüklenimi nedeniyle oluşan borçları veya taahhütleri (bu kalemler bilanço dışında izlenir), takas kurumlarına ve müşterilere olan borçları dahil, bilançoda yer alan tüm kısa ve uzun vadeli borçları toplamı, sermaye yeterliliği tabanının 15 katını aşamaz. Borçların tutarının belirlenmesinde, bunların cari değerleri dikkate alınır (Seri: V, No: 34 Sayılı Tebliğ md.9, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 78).

### 2.9.4. Likidite Yükümlülüğü

Likidite yükümlülüğü, aracı kurumların en az kısa vadeli borçları kadar dönen varlık bulundurmalarını ifade eder. Bu yükümlülüğün uygulanmasında dönen varlıklar cari değerleri ile dikkate alınır. Sermaye yeterliliği tabanı hesaplamasında indirilen kalemler ile pozisyon riski veya karşı taraf riski %100 olarak belirlenen kalemler dönen varlık olarak dikkate alınmaz.

Aracı kurumların hazırlamış oldukları tablolarda, sermaye yeterliliği ile ilgili yükümlülükler aykırılık bulunması durumunda Çizelge 2.4'te yer alan müeyyideler uygulanır:

**Çizelge 2.4: Sermaye Yeterliliği Yükümlülüklerine Aykırılık Halinde Uygulanacak Müeyyideler**

Verilen Süre (bir yıl içinde)	Yükümlülük	Aykırılık Miktarı
İlk defada 30, ikinci defada 20 işgünü	Sermaye Yeterliliği Tabanı Borçlanma Sınırı Likidite	Asgari Tutarın $\%75 \leq x < \%100$ 15 katın $\%30$ 'una kadar aşılması $1 > x \geq 0.8$
İlk defada 20, ikinci defada 10 işgünü	Sermaye Yeterliliği Tabanı Borçlanma Sınırı Likidite	Asgari Tutarın $\%40 \leq x < \%75$ 15 katın $\%30$ ile $\%100$ 'ü arasında aşılması $0.8 > x \geq 0.5$
Bir kereye mahsus 10 işgünü	Sermaye Yeterliliği Tabanı Borçlanma Sınırı Likidite	Asgari Tutarın $x < \%40$ 15 katın $\%100$ 'ü ve üzerinde aşılması $0.5 > x$

**Kaynak: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 78.**

Verilen süreler zarfında, yükümlülüklerini öngörülen düzeye getirmeyen aracı kurumların faaliyetleri geçici olarak durdurulur veya yetki belgelerinin bir kısmı veya tamamı iptal edilir. İlgili yükümlülüklerin belirtilen sayıdan daha fazla olmak üzere sağlanamaması durumunda aracı kurumlara ayrıca süre verilmez, faaliyetleri geçici olarak durdurulur veya yetki belgelerinin bir kısmı veya tamamı iptal edilir. Yükümlülüğün yıl içinde birden fazla farklı oranlarda sağlanamaması durumunda verilecek süre, sözkonusu oranın en düşük olduğu hal dikkate alınarak belirlenir ve önceki aykırılıkların bu oran üzerinden gerçekleştiği varsayılır (Seri: V, No: 34 Sayılı Tebliğ md.10, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 78-79).

## **2.10. SERMAYE PİYASASINA GETİRİLEN YENİ KURUMLAR**

### **2.10.1. Yatırımcıları Koruma Fonu**

Sermaye Piyasası Kurulu'nca Sermaye Piyasası Kanunu'nun 46/A maddesine dayanılarak, Yatırımcıları Koruma Fonu Yönetmeliği 21.06.2001 tarihli ve 24439 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmıştır.

Bu Yönetmeliğin amacı, haklarında tedrici tasfiye veya iflâs kararı verilen aracı kurumların ve Bankalar Kanunu hükümleri saklı kalmak kaydıyla Bakanlar Kurulu kararıyla faaliyetleri durdurulan Sermaye Piyasası Kanunu'nun 50 nci maddesi (a) bendi hükmü kapsamındaki bankaların, yaptıkları sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemleri nedeniyle müşterilerine karşı hisse senedi işlemlerinden doğan nakit ödeme ve hisse senedi teslim yükümlülükleri ile SPKanunu'nun 46/B maddesinde düzenlenen görevleri yerine getirmek ve tasfiye giderlerini karşılamak amacıyla kurulan tüzel kişiliği haiz Yatırımcıları Koruma Fonu'nun yönetim, çalışma ve denetim esasları ile Fon varlığının kullanılış şekil ve esaslarını düzenlemektir.

Bütün aracı kuruluşların Fon'a katılmaları zorunludur.

Aracı kuruluşların, Fon tarafından bu Yönetmelik çerçevesinde karşılanacak yükümlülükleri, sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemleri nedeniyle hisse senedi işlemlerinden doğan ve gerçek ve tüzel kişi yatırımcı tarafından satılmak, saklanmak, yönetilmek, virman edilmek, ödünç işlemlerine konu edilmek üzere veya diğer nedenlerle aracı kuruluşlara tevdi edilen veya müşteri emrine istinaden alınan hisse

senetleri ile yatırımcı tarafından hisse senedi satın alınmak üzere veya satın alınan hisse senetleri karşılığında tevdi edilen nakit ya da gerçek ve tüzel kişi yatırımcıya ait hisse senedinin satılmasından sağlanan nakitten oluşur.

Hisse senetlerinin sağladığı temettü, bedelsiz pay alma ve bedeli ödenen yeni pay alma gibi malî haklardan kaynaklanan hisse senedi ve nakit ile hisse senedini temsilen ihraççı ortaklıklar tarafından verilen belgeler de bu madde çerçevesinde koruma kapsamındadır.

Bu madde kapsamındaki nakitler, nemalandırma ve diğer amaçlarla hisse senedi işlemleri dışında herhangi bir işleme konu edilmeleri halinde koruma kapsamından çıkar.

Fon, sermaye piyasası araçlarının kaydını tutmakla görevli Merkezi Kayıt Kuruluşu tarafından Sermaye Piyasası Kanunu ve bu Yönetmelik esaslarına göre idare ve temsil olunur. Fon'un karar organı MKK'nın karar organıdır. Fon'a ilişkin iş ve işlemler MKK bünyesinde oluşturulan ayrı bir birim tarafından yürütülür.

Fon'un gelirleri;

- Aracı kuruluşların yatıracağı yıllık ödentiler,
- Sermaye Piyasası Kurulu, menkul kıymetlerin işlem gördüğü borsalar ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği tarafından verilen idari para cezalarının tahsil edilen kısmının yüzde ellisi,
- Tutarı Kurul tarafından belirlenen geçici ödentiler,
- Fon varlığının getirisi,
- Diğer gelirlere, oluşur.

Fon varlığı; kamu bankalarında devlet tahvili, hazine bonosu ve mevduat olarak veya ters repo yapılmak suretiyle değerlendirilir. Fon varlığı rehnedilemez, teminat gösterilemez, üçüncü şahıslar tarafından haczedilemez.

Fon her türlü vergi, resim ve harçtan muafır.

Kurul, Fon'un hesap ve işlemlerini inceleme ve denetlemeye, bu hususta Fon'dan her türlü bilgi ve belgeyi istemeye yetkilidir. Kurul inceleme ve denetim sonuçlarına göre, gerekli gördüğü hususların yerine getirilmesini Fon'dan isteyebilir ve

gerektiğinde Fon'un yönetiminin Kurul'a devrtilmesini Kurul'un ilgili olduğu Bakandan talep edebilir. Fon Sayıştay tarafından denetlenir.

Fon, yıllık bilanço ve gelir-gider tablosu ile hesap dönemine ilişkin faaliyetlerini ve sonraki dönem hakkında görüş ve önerileri ile alınması gereken önlemleri içeren bir faaliyet raporunu düzenleyerek Ocak ayı sonuna kadar Kurul'a gönderir.

Fon tarafından, Fon varlıklarının türleri itibariyle ayrıntılı dökümü ile tasfiyesi yürütölmekte olan kuruluşlar ve yapılan tahsilât ve ödemeler hakkında aylık dönemler itibariyle bir rapor hazırlanarak, izleyen ayın 5'inci işgünü sonuna kadar Kurul'a iletilir.

Aracı kuruluşlar, hisse senedi işlemleri ile ilgili yaptıkları sermaye piyasası faaliyetleri ve işlemleri sırasında Fon ve Fon'un koruma kapsamı hakkında yatırımcılara yeterli bilgi vermek zorundadırlar. Aracı kuruluşlar, Fon'un yatırımcılara sağladığı korumayı reklam amacıyla kullanamazlar (Yatırımcıları Koruma Fonu Yönetmeliği 4. Bölüm Sayfa 25 ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 76-77).

### **2.10.2. Merkezi Kayıt Kuruluşu**

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A maddesine dayanılarak, ihraççılar, aracı kuruluşlar ve hak sahipleri itibariyle kaydı tutulan sermaye piyasası araçları ve bunlara ilişkin hakları kayden izleyecek, üye grupları itibariyle tutulan kayıtların birbirleriyle tutarlılığını kontrol edecek, Yatırımcıları Koruma Fonu'nu idare ve temsil edecek Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun kuruluş, faaliyet, çalışma ve denetim esaslarını belirleyen Merkezi Kayıt Kuruluşu'nun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik 21.06.2001 tarihli ve 24439 sayılı Resmî Gazete'de yayımlanmıştır.

Merkezi Kayıt Kuruluşu (MKK), SPKanunu ve ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde faaliyette bulunmak üzere, anonim ortaklık şeklinde kurulur. MKK ve üyeleri, Kurul'un gözetim ve denetimi altındadır.

MKK'nın organları, genel kurul, yönetim kurulu ve denetleme kuruludur. MKK'nın teşkilatı ise, genel müdür, genel müdür yardımcıları ve bunlara bağlı birimlerden oluşur.

MKK genel kurulu, MKK ortaklarından meydana gelir ve MKK'nın en üst karar organıdır. Genel kurul kararları Kurul'un onayı ile veya bu onayın gecikmesi halinde

genel kurul kararlarının Kurul'a sunulmasını izleyen 30 uncu iş gününün sonunda yürürlüğe girer.

Yönetim kurulu, genel kurul tarafından seçilen üyelerden oluşur. Ancak bir üye, Kurul tarafından Türk Ticaret Kanunu'nun 275. maddesi hükmü çerçevesinde Kurul temsilcisi olarak atanır. Kurul'u temsil eden üye, yönetim kurulu başkanıdır.

MKK'nın organlarına ilişkin görev, yetki ve çalışma esasları MKK'nın ana sözleşmesinde belirtilir.

MKK'nın ana sözleşme değişikliklerinde Kurul'un uygun görüşü alınır.

MKK'da, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Kanun'a göre kurulan diğer borsalar, Takasbank, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği ve bu kuruluşları temsile yetkili gerçek kişiler kurucu ortak olabilir. Grupların sahip olabileceği azami pay oranı Kurul'ca belirlenir ve ana sözleşmede gösterilir.

MKK'daki pay devirleri ve kurucular dışında kalanların pay iktisabı Kurul'un onayına tabidir.

### **Görev ve yetkileri**

MKK'nın görev ve yetkileri, SPKanunu'na ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olarak;

- Sermaye piyasası araçlarını ve bunlara bağlı hakları, bilgisayar ortamında, üyeler ve hak sahipleri itibariyle kayden izlemek,
- Kayıtların üyeler itibariyle tutarlılığını izlemek, tutarsızlık ve kaydi sisteme ilişkin düzenlemelere aykırılık tespiti halinde üyeler nezdinde gerekli düzeltmelerin yapılmasını istemek ve durumu derhal Kurul'a bildirmek, sistemin güvenli çalışmasını sağlayacak önlemler almak ve uygulamak,
- Kayıtların mevzuatta öngörülen çerçevede gizliliğini sağlamak,
- Kurul tarafından Sermaye Piyasası Kanunu'nun 10/A maddesine göre kaydı tutulmasına karar verilen sermaye piyasası araçlarının kaydileştirilmesine ilişkin işlemleri yapmak, öngörülen sürenin sonuna kadar teslim edilmeyen

araçların yönetime ilişkin haklarını kullanmak, mali haklarını kullanmak ve kayden izlemek,

- Yatırımcıları Koruma Fonu'nu idare ve temsil etmek, mevzuat gereğince Fon adına yapılması gereken işlemleri yapmak,
- Kurul tarafından tedrici tasfiyelerine karar verilen aracı kurumların tasfiye işlemlerini Yatırımcıları Koruma Fonu adına ilgili mevzuat hükümleri çerçevesinde yürütmek,
- Kurul tarafından sermaye piyasası mevzuatı çerçevesinde verilen diğer görevleri ve düzenlemelerin gerektirdiği işlemleri yapmaktır,
- MKK üyeleri veya üyelerle MKK arasında sistemin işleyişine ilişkin olarak çıkabilecek uyuşmazlıkların çözümünde tarafların 1086 sayılı Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu çerçevesinde tahkim sistemini kullanabilmelerine yardımcı olmaktır. (Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik Md.7, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 77-78).

### **2.10.3. Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği**

Türk sermaye piyasasının ve aracılık faaliyetlerinin gelişmesini, aracı kuruluşların sermaye piyasasının gerektirdiği özen ve disiplin içerisinde çalışmalarını, mesleki etik kurallarının oluşturulmasını ve aracı kuruluşlar arasında haksız rekabetin önlenmesini sağlamak amacıyla Aracı Kuruluşlar Birliği oluşturulması öngörülmüş ve bu çerçevede Bankalar Birliği esas alınarak, 4487 sayılı Kanun ile "Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşlar Birliği" düzenlenmiştir (Mengütürk, 1999: 41)

Aracı kuruluşların, aracılık faaliyeti yetki belgelerinin veriliş tarihinden itibaren 3 ay içinde Birlik tarafından belirlenen bilgi ve belgelerle birlikte Birlik'e üyelik için gerekli başvuruyu yapmaları zorunludur. Bu yükümlülüğe uymayan aracı kuruluşların aracılık faaliyetleri Kurul'ca durdurulur. Her ne suretle olursa olsun aracılık faaliyeti yetki belgelerinin tamamı iptal edilerek faaliyetleri sürekli durdurulan üyelerin üyelik kaydı silinir. Birlik üyeleri, Statü'ye ve Birlik'çe alınan kararlara uymak zorundadırlar.

### **Birlik'in Amacı ve Görevleri**

Birlik'in amacı: Sermaye piyasasının ve aracılık faaliyetlerinin gelişmesini, Birlik üyelerinin dayanışma ve sermaye piyasasının gerektirdiği özen ve disiplin içerisinde çalışmalarını, üyelerin iktisadi menfaatlerinin korunmasını, haksız rekabetin önlenmesini, mesleki konularda üyelerin aydınlatılmasını sağlamak üzere Sermaye Piyasası Kanunu ve Statü ile verilen görevleri yerine getirmektir.

Birlik aşağıda belirtilen görevleri yerine getirir:

- Sermaye piyasasının ve aracılık faaliyetlerinin gelişmesini sağlamak üzere araştırmalar yapmak ve eğitim programları düzenlemek.
- Birlik'in üyeleri tarafından yürütülen faaliyetlerin adil ve dürüst olması, iş ahlakının sağlanması, Birlik üyelerinin dayanışma ve sermaye piyasasının gerektirdiği özen ve disiplin içerisinde çalışmalarını için meslek kurallarını oluşturarak Kurul'a bildirmek.
- Haksız rekabeti önlemek amacıyla gerekli tedbirleri alarak Kurul'a bildirmek.
- Bu Statü'de öngörülen disiplin cezalarını vermek amacıyla ilgili kuruluşlarla işbirliği yapmak.
- Mesleki gelişmeleri, idari ve yasal düzenlemeleri izleyerek, bu konuda üyeleri aydınlatmak.
- Aracı kuruluşlar arası ilişkilerde mesleki dayanışmayı güçlendirmek.
- Üyeleri arasında veya üyeleri ile müşterileri arasında borsa işlemleri dışındaki işlemlerden doğan uyuşmazlıkların çözümüne yardımcı olmak; bu amaçla, hakem listesi oluşturarak, tarafların mutabakatı halinde hakem veya hakemleri atamak suretiyle Hukuk Usulü Muhakemeleri Kanunu çerçevesinde tahkim hizmeti vermek.
- Üyelerin, müşterilerine verdikleri hizmetler karşılığında tahsil edecekleri komisyon, ücret ve masrafların oran ve sınırlarına ilişkin esaslarla ilgili önerileri Kurul'a bildirmek.
- Üyeleri hakkında yapılan şikâyetleri değerlendirmek ve yapılan işlemin sonuçlarını Kurul'a bildirmek.

- Kendisine mevzuatla bırakılan veya Kurul'ca belirlenen konularda düzenlemeler yapmak, yürütmek, denetlemek.
- Yabancı ülkelerin sermaye piyasasında bulunan dengi kuruluşlar ile sermaye piyasaları konusunda her türlü işbirliği yapmak.
- Amacıyla ilgili konularda, ulusal veya uluslararası finansal, iktisadi ve mesleki kurum, kuruluş ve ortaklıklara üye olmak ve/veya hissedar olarak katılmak.

Birlik, kuruluş amaçları ile Sermaye Piyasası Kanunu'nda ve Statü'de belirtilenler dışında herhangi bir faaliyette bulunamaz, kendisine Sermaye Piyasası Kanunu ve Statü ile verilen görevlerin yerine getirilmesiyle ilgili olmayan toplantılar düzenleyemez, siyasetle uğraşamaz, siyasi partiler, sendikalar ve derneklerle ortak hareket edemez, siyasi partilere maddi yardım yapamaz ve siyasi ilişki ve işbirliği içinde bulunamaz, milletvekili ve mahalli idare seçimlerinde belli adayları destekleyemez.



## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE ARACI KURUMLARIN GELİŞİMİ VE ARACI KURUMLAR İLE İLGİLİ ÖNEMLİ İSTATİSTİKLER

#### 3.1. ARACI KURUMLARIN TARİHİ GELİŞİMİ VE BANKA BÜNYELERİNDEN AYRILMALARI

Bu bölümde öncelikle aracı kurumların tarihi gelişiminden söz edilmiştir. Daha sonra aracı kurumların banka bünyelerinden ayrılışı konusunda bilgi verilmiştir.

##### 3.1.1. Aracı Kurumların Tarihi Gelişimi

Bu bölümde, aracı kurumların tarihi gelişimi iki bölümde incelenmiştir. Bu bölümler sırasıyla Osmanlı dönemi ve Cumhuriyet dönemleridir.

##### 3.1.1.1 Osmanlı Dönemi

19. yy.'ın ikinci yarısında, dışa kapalı bir toplum olan Osmanlıların batı sermaye çevrelerine ulaşabilmek için bazı araçılara ihtiyaçları olmuştur. Bu aşamada Bankerler ön plana çıkmış ve ilk kez adlarından söz ettirmişlerdir. Daha sonraki dönemlerde Galata Bankerleri olarak anılan bu kişiler, gerek mali piyasada gerekse siyaset alanında önem kazanmışlardır. Genellikle, bireysel faaliyet gösteren bankerler, zamanla ortaklıklar kurmuşlar ve bankalara ortak olmuşlardır. Sanayi devriminin ürünü olan ucuz ve çeşitli mallar Galata Bankerlerince İmparatorluk piyasasına sürülmüş buradan elde edilen paralar yüksek faizle kredi olarak dağıtılmış ve böylece bankerlerin doğuşu yolunda ilk adım atılmıştır.

Tazminatın ilânı ile kendilerine geniş olanaklar tanınan yabancılar ise, piyasaya bankerlerle işbirliği yaparak girmişlerdir. Bu dönemde bankerler mali yapılarını güçlendirerek faaliyet alanlarını genişletmişlerdir, bankalar kurmuş, devletin iç borçlarına kaynak sağlamışlardır.

4 Ağustos 1854 tarihinde yapılan ilk Osmanlı dış borçlanması, tahvil piyasasının oluşumunda atılan ilk adımdır. Yabancı ortaklıkların tahvilleri İmparatorlukta pazarlanmıştır. Bu işlemler bankerler aracılığı ile yürütülmüştür.

1860'lı yıllarda bankerler, yasal bir borsa kurumu olmamasına rağmen tahvil, hisse senedi, para alışverişi, tefecilik, komisyonculuk gibi faaliyetlerde bulunmuşlardır. Bu da milli gelirin ve dış borçlanmadan elde edilen fonların büyük bir bölümünün bankerlere akmasına yol açmıştır. Bu nedenle bankerler mesleki ciddiyet sağlamak amacıyla 1865 yılında kendi aralarından bir teşkilat kurmuşlar, 1866 yılında da resmi borsa faaliyete geçmiştir. 1881 yılında ise, Muharrem Kararnamesi ile imparatorluğun gelirlerinin toplanması işi yabancılara verilmiş, böylece batı sermayesi Osmanlı piyasasında güçlü bir hâkimiyet kurmuştur. Bu hareket Osmanlı Bankerlerini iflasa sürüklemiştir. 1890'lı yıllarda yabancı sermayenin Osmanlı bankerlerini ezmesi, borsanın da yabancıların eline geçmesi sonucunu doğurmuş, denetim yetersizliğinin neden olduğu spekülâtif hareketler büyük maddi kayıplar yaratmıştır. 1914 yılında I. Dünya savaşının çıkması üzerine Borsa kapatılmıştır (Manavgat, 1991: 3-5)

### **3.1.1.2. Cumhuriyet Dönemi**

Cumhuriyetin ilanından sonra ise, etkinliklerini tümüyle yitiren bankerlerin yerini, Rum azınlıkları almıştır. Ancak 1929 ekonomik krizinde alınan sert önlemler dizisiyle Rum azınlıklar da etkinliklerini yitirmişlerdir. Tasarruf, yatırım ve finansman hesaplarından çok, batı sermayesinin Osmanlı İmparatorluğuna sızmasında bir araç olarak kullanılan ve tümüyle spekülâtif işlemlerden oluşan hisse senedi, tahvil alışverişleri, bankerlik faaliyetleri ortadan kalkınca bankerler uzun süren bir sessizliğe bürünmüşlerdir.

1960'lı yıllarda Türkiye'de sermaye piyasasını oluşturma yolunda girişilen reform çalışmaları ve bunu takiben 1970'lerde bazı ortaklıklardaki halka açılma kıpırdanmaları, bankerlerin yeniden teşkilatlanmaya başlamalarına neden olmuştur. Ancak bu dönemde eğilim mevduat toplamaya yönelik olmuş, gerçek anlamda sermaye piyasası kuruluşları olan aracı kurumların ortaya çıkması için bir süre daha beklemek gerekmiştir.

1970'li yılların başında Türk ekonomisinde görülen canlanmanın etkisiyle ortaklıkların yapılarını güçlendirmeleri, yüksek kâr payı dağıtmaları, sermaye piyasasının oluşumu için olumlu bir tablo yaratmıştır. Ancak, daha sonra ülkenin girdiği ağır ekonomik ve siyasal krizin etkisiyle oranı artan enflasyon, halka açılma eğilimi içindeki ortaklıkları olumsuz yönde etkilemiş, bankalarda mevduat olarak tutulan tasarrufların, gerçekçi olmaktan uzaklaşan faiz oranlarında erimesine yol açmıştır.

24 Ocak 1980'de alınan bir dizi ekonomik reform kararlarının uzantısı olarak 1 Temmuz 1980'de kredilere ve vadeli mevduata ödenen faizler serbest bırakılmış ve bankalara mevduat sertifikası çıkarabilme yetkisi verilmiştir. Ancak, faizlerin serbest bırakılmasına rağmen bankaların faiz oranlarını yükseltmemekte ısrarlı davranmaları, bankerlerin yüksek oranda faizle mevduat toplamalarına neden olmuştur.

Bu dönemde bankerler mevduat kabul etmenin yanında bankaların çıkardığı mevduat sertifikalarını da pazarlamışlardır. Buna karşın bankalar için öngörülen yasal yükümlülüklerle tabi değillerdi, vergi yükleri çok hafifti tüm bunlar bankerlerin sayılarının artmasına ve başıboş uygulamalar yapmalarına fırsat vermiştir. Yaklaşık iki yıllık süre içinde başdöndürücü bir hızla gelişen bankerlik faaliyetlerinin iyice çığırından çıkması ve tasarruf sahiplerinin taleplerine rağmen, anapara ve faizlerinin ödenememesi sonucunda hükümet 1981 Eylül ayında bazı yasal önlemler almak yoluna gitmiştir. Bankerlik yapmak isteyenlerin Maliye Bakanlığı'ndan ruhsat almaları zorunluluğu getirilmiştir. Ayrıca başka bir tebliğ ile de bankerlerin mevduat kabul edemeyecekleri hükme bağlanmıştır.

Bu arada hazırlık çalışmaları yaklaşık 20 yıl süren Sermaye Piyasası Kanunu 28 Temmuz 1981 yılında kabul edilerek resmi gazetede yayınlanmıştır. Ancak yasanın en önemli bölümü 6 ay sonra yürürlüğe girmiştir. Bankerlerin büyük çoğunluğunun ödemeleri durdurması nedeniyle, yeni bir yasa ile Bakanlar Kuruluna yetki tanınmış ve ödeme güçlüğü içinde bulunan bankerlerin işlemlerinin düzenlenmesi ve gerekirse tasfiyesi, bunlara para yatıranların haklarının güvence altına alınması amacıyla bir sürü kararname çıkarılmıştır.

Bu düzenleme ile tasfiye kurulları kurulmuş ve bir liste halinde belirlenen kuruluşlarla, Sermaye piyasası Kanununa göre Borsa Bankerliği Belgesi alanlar, bankalar, ve borsa mevzuatına göre yetkili olanların dışında kalan kişi ve kuruluşların

sermaye piyasasında faaliyet göstermeleri yasaklanmıştır. Böylece Sermaye Piyasası Kanununun uygulamasına geçiş öncesi düzenlemeler yapılmış ve 1982 yılının Şubat ayında Sermaye Piyasası Kanununun tümüyle yürürlüğe girmesiyle yeni bir dönem başlamıştır. 1980'li yıllarda bankerlik kuruluşlarının geldiği nokta, uzun süredir çalışmaları sürdürülen sermaye piyasası mevzuatının ivedilikle çıkarılmasını zorunlu kılmıştır.

1986 yılında Borsanın açılmasıyla ise, sermaye piyasasında işlem yapan bankalar dışında, birden fazla aracı kurum kurulmuş bunlardan bir kısmı bugünlere gelmiş, bir kısmı da 1990'lı yıllarda yaşanan krizle beraber iflas etmiştir.

Aracı kurumlar o dönemde sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmak amacıyla kurulmuşlar, bankalara da sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunma yetkisinin verilmesinin tek nedeni bankaların bireylerin üzerinde güven sağlayıcı bir yapıya sahip olmaları ve yurt genelinde geniş şubelerle yatırımcılara ulaşma imkânına sahip olmalarıydı. 1994'lü yıllara gelindiğinde ise, Türkiye ekonomisine damgasını vuran 5 Nisan kararları alınmıştır.

Bu kararlar ne kadar para piyasalarını etkileyen bir durum olarak görülmekte ise de, sermaye piyasalarına etkisi sermaye piyasa faaliyetlerinde bulunan aracı kurumların, bankaların kapatılmasıyla ilişkilendirilebilir. Bu dönemde sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunan birden çok banka ve aracı kurum kapatılmıştır. Türkiye de yeni bir istikrar programı yürürlüğe konmuş ve devalüasyon yapılmıştır. 5 Nisan kararlarının alınış nedeni serbest piyasa ekonomisine geçmekte olan ekonomide, para, döviz, sermaye, mal ve emek piyasası arasında baş gösteren dengesizlikleri gidermek ve kronikleşmiş enflasyonun üç rakamlı yüksek enflasyona dönüşmemesini sağlamaktır. Dengesizlikler daha çok para, döviz ve bono piyasasında olduğu için bir finansal kriz niteliğindedir. Oysa alınan kararların ilk etkileri, mal ve emek piyasaları üzerinde olmuştur para ve döviz piyasalarında dengesizlik uzun süre devam etmiştir (Manavgat, 1991: 1-7, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2011: 4-10, Çeçen, 2010: 29-30, Kahraman Jourdan, 2006: 32-34).

### 3.1.2. Aracı Kurumların Banka Bünyelerinden Ayrılmaları

Sermaye Piyasası Kanunu, aracı kuruluşları, aracı kurum ve bankalar olarak tanımlamıştır. Ancak bankalar kendi menkul kıymetlerini halka arz etmeleri ile sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunmaları durumunda ve bu faaliyetleri ile sınırlı olarak SPKanunu hükümlerine tabi olurlar. Bankalar kuruluş, denetim, gözetim, muhasebe, mali tablo ve rapor standartları konularında Bankalar Kanunu'na tabidir (Sermaye Piyasası Kanunu md.50).

Bankalar, Sermaye Piyasası Kurulu'nun 15.08.1996 tarihinde almış olduğu ilke kararı doğrultusunda pay piyasası faaliyetlerini, kurmuş oldukları veya satın aldıkları bir aracı kuruma devretmişlerdir (<http://www.imkb.gov.tr>, Erişim Tarihi: 22 Ekim 2012). Buna göre, bankalar artık direk olarak sermaye piyasası ve borsa işlemleri yapamamışlardır.

## 3.2. ARACI KURUMLARIN FAALİYETLERİ

“Aracı kuruluş” terimi, sermaye piyasasında faaliyette bulunmak için yetki belgesi almış banka, aracı kurum ve vadeli işlemler aracılık şirketlerini (VİAŞ) ifade eder.

Bankalar faaliyet alanlarına göre genellikle, “Ticari Banka” ve “Kalkınma ve Yatırım Bankası” olarak gruplandırılır. Aracı kurumlar ise, kökenlerine göre iki başlık altında sınıflandırılır. Buna göre, ortaklık yapısında Türkiye’de faaliyet gösteren bir bankanın dolaylı ya da doğrudan %50’den fazla payı bulunan aracı kurumlar “Banka Kökenli”, diğer kurumlar ise, “Banka Kökenli Olmayan” olarak ikiye ayrılır. Türkiye’de son beş yılda türüne göre faaliyette olan aracı kuruluşlar Çizelge 3.1’de gösterilmiştir.

Çizelge 3.1: Türüne Göre Faaliyette Olan Aracı Kuruluşlar

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Banka</b>	<b>40</b>	<b>40</b>	<b>39</b>	<b>40</b>	<b>39</b>
Ticari Banka	29	29	29	29	28
Kalkınma ve Yatırım Bankası	11	11	10	11	11
<b>Aracı Kurum</b>	<b>99</b>	<b>98</b>	<b>89</b>	<b>86</b>	<b>87</b>
Banka Kökenli	31	31	29	27	25
Banka Kökenli Olmayan	68	67	60	59	62
<b>Toplam</b>	<b>139</b>	<b>138</b>	<b>128</b>	<b>126</b>	<b>126</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.1'e göre, 2011 yılında 86 aracı kurum, 1 vadeli işlemler aracılık şirketi ve 39 banka sermaye piyasası faaliyetinde bulunmuştur. Başka bir deyişle, sermaye piyasasında faaliyet gösteren toplamda 126 aracı kuruluş vardır. Faaliyeti geçici olarak durdurulmuş ya da sadece sabit getirili menkul tescil işlemi gerçekleştiren aracı kurum ve bankalar bu rakamların dışında tutulmuştur.

Çizelge 3.1'de dikkat çeken bir nokta aracı kurum sayısındaki azalıştır. Buna göre son beş yılda aracı kuruluş olarak bankalarda çok fazla bir değişiklik yokken aracı kurum sayısında yıllar itibariyle bir azalış görülmektedir. Sadece 2011 yılında aracı kurum sayısı bir artarak sayı 87'ye yükselmiştir.

Ortaklık yapısına göre faaliyette olan aracı kuruluşlar Çizelge 3.2'de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.2: Ortaklık Yapısına Göre Faaliyette Olan Aracı Kuruluşlar**

	2007		2008		2009		2010		2011	
	Banka	Aracı Kurum	Banka	Aracı Kurum	Banka	Aracı Kurum	Banka	Aracı Kurum	Banka	Aracı Kurum
<b>Özel</b>	<b>34</b>	<b>95</b>	<b>34</b>	<b>94</b>	<b>34</b>	<b>85</b>	<b>34</b>	<b>83</b>	<b>33</b>	<b>84</b>
Yabancı	19	26	19	27	19	20	19	21	18	22
Yerli	15	69	15	67	15	65	15	62	15	62
<b>Kamu</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>4</b>	<b>5</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>3</b>	<b>6</b>	<b>3</b>
TMSF	1	0	1	0	1	0	1	0	1	0
Kamu	5	4	5	4	4	4	5	3	5	3
<b>Genel Toplam</b>	<b>40</b>	<b>99</b>	<b>40</b>	<b>98</b>	<b>39</b>	<b>89</b>	<b>40</b>	<b>86</b>	<b>39</b>	<b>87</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.2'ye göre, karşılaştırılan son beş yılda aracı kurumların ortaklık yapısında çok önemli değişikliklerin olmadığı görülmektedir. Ancak, yıllar itibariyle aracı kurumların sayısında hafif bir azalış görülmektedir. 2011 yılında 62 yerli özel, 3 de kamu kökenli aracı kurum faaliyet göstermektedir.

Aracı kurumların faaliyet alanları ile bu faaliyet alanlarında yer alan aracı kuruluş sayıları Çizelge 3.3'te gösterilmiştir.

**Çizelge 3.3: Yetki ve İzin Belgelerine Göre Aracı Kuruluşlar (VİAŞ dahil)**

	2007	2008	2009	2010	2011
Alım-Satıma Aracılık	104	104	103	103	101
Türev Araçların Alım Satımına Aracılık	63	68	71	79	81
Yatırım Danışmanlığı	59	59	57	57	57
Halka Arza Aracılık	61	55	54	53	55
Repo/Ters Repo İşlemleri	63	59	56	54	52
Portföy Yönetimi	59	52	48	49	49
Kaldıraçlı Alım-Satım İşlemleri (Geçici)	-	-	-	-	7
Kredili Menkul Kıymet, Açığa Satış ve Menkul Kıymetlerin Ödünç Alma ve Verme İşlemleri	96	97	98	99	95

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Kredili menkul kıymet, açığa satış ve menkul kıymetlerin ödünç alma ve verme işlemleri sadece izin belgesine tabi iken, diğer faaliyetler yetki belgesine tabidir. Çizelge 3.3'teki aracı kurum sayıları, faaliyeti geçici olarak durdurulan kurumları da içerdiği için daha önce belirtilen kurum sayısından daha yüksektir.

Düzenlemeler uyarınca aracı kurumlar İMKB'deki tüm piyasalarda işlem yapabilmektedirler. Ayrıca, VOB'da da işlem yapabilmektedir. Vadeli işlemler aracılık şirketleri ise, yalnızca VOB'da işlem yapabilmektedir. Bankalar ise, İMKB'de yalnızca tahvil-bono piyasasında ve VOB'da işlem yapma imkânı bulabilmektedirler.

Alım-satıma aracılık faaliyeti son beş yıl içerisinde bir azalış göstermesine rağmen bu azalışı sadece aracı kurumların yetki belgelerinin iptaline bağlamamak gerekir. Çünkü, bu yıllar itibariyle birleşen aracı kurumlar olmuştur. 2011 yılsonu itibariyle alım-satıma aracılık yetki belgesine sahip aracı kurum sayısı 101'dir.

Türev araçların alım satımına aracılık yetki belgelerinde 5 yıllık süreç içerisinde sürekli olarak bir artış olduğu görülmektedir. Bunun önemli nedenlerinden birisi, yıllar itibariyle türev araçlarda farklı yatırım araçlarının faaliyete geçmesidir. Böylece, türev işlemlerine aracılık yapmaya yetkili aracı kurum sayısı 2011 yılsonu itibariyle 81'dir.

Yatırım danışmanlığı ve portföy yönetimine yetkili aracı kurum sayılarında 5 yıl itibariyle büyük değişiklik olmamakla birlikte, 2011 yılsonu itibariyle sırasıyla aracı kurum sayıları 57 ve 49'dur.

Halka arza aracılık yetki belgeleri 2007, 2008 ve 2009 yıllarında bir azalış gösterse de özellikle son iki yılda halka arz piyasasındaki canlanmaya paralel olarak olan kurum sayısı 2 artarak 55'e çıkmıştır.

Ağustos 2011 itibariyle kaldıraçlı alım-satım işlemlerinin düzenlenmesi ve denetlenmesi SPK'ya verilmiştir. Bu kapsamda 2011 yılı içerisinde 7 aracı kuruma kaldıraçlı işlemleri yapması konusunda geçici yetki verilmiştir.

Son olarak, repo-ters repo işlemlerinde yetkili aracı kurum sayısında 5 yılda düzenli bir azalış görülmektedir. 2011 yılsonu itibariyle repo-ters repo faaliyetlerinde yetkili aracı kurum sayısı 52'dir.

### 3.2.1. Hisse Senetleri

Burada sunulacak olan hisse senedi işlem hacmi, aracı kurumların ulusal pazar, kurumsal ürünler pazarı, ikinci ulusal pazar, gözaltı pazarı, özel emirler ve toptan satışlar pazarı ile gelişen işletmeler piyasasındaki işlemlerinin toplamını göstermektedir. Varant işlemleri söz konusu verilere dâhil edilmemiştir. Çizelge 3.4'teki veriler aracı kurumların alış ve satış işlemlerinin toplamını ifade ettiği için İMKB işlem hacminin iki katına denk gelmektedir.

Aracı kurumların hisse senedi işlem hacmi Çizelge 3.4'te gösterilmiştir.

**Çizelge 3.4: Aracı Kuruluşların Hisse Senedi İşlem Hacmi**

	2007	2008	2009	2010	2011
Milyar TL	776	665	965	1.270	1.381
Milyar \$	602	523	633	851	842

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Çizelge 3.4'e göre, aracı kurumların hisse senedi işlem hacmi son 4 yıldır sürekli olarak artmaktadır. 2011 yılında hisse senetleri piyasasında faaliyet gösteren 86 aracı kurumun işlem hacmi % 9 artarak yaklaşık olarak 1,4 trilyon TL'ye yükselmiştir. Amerikan Dolarının 2011 yılı içerisinde değer kazanması nedeniyle, işlem hacmi dolar bazında % 1 azalmış, 842 milyar \$ olmuştur.

Türlerine ve ortaklık yapısına göre aracı kurumların hisse senedi işlem hacmi dağılımları Çizelge 3.5'te gösterilmiştir.



**Çizelge 3.5: Niteliklerine Göre Aracı Kuruluşların Hisse Senedi İşlem Hacmi Dağılımı**

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Türüne Göre</b>					
Banka Kökenli	61,1%	54,0%	58,2%	56,0%	54,6%
Banka Kökenli Olmayan	38,9%	46,0%	41,8%	44,0%	45,4%
<b>Ortaklık Yapısına Göre</b>					
Kamu	1,7%	1,9%	3,6%	3,3%	3,3%
Yabancı	34,6%	33,0%	24,8%	24,4%	26,7%
Yerli Özel	63,7%	65,2%	71,6%	72,3%	69,9%

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Çizelge 3.5'e göre, son beş yıldır sayıları daha az olmasına rağmen hisse senedi işlemlerinin yarısından fazlasını banka kökenli aracı kurumlar yaratmıştır. Ancak, son üç yıldır banka kökenli aracı kurumların işlem hacmi oranı azalmaktadır. 2011 yılsonu itibariyle banka kökenli aracı kurumların payı %55'tir. Banka kökenli olmayan aracı kurumlar ise, hisse senedi işlemlerinin %45'ini gerçekleştirmiştir.

Ortaklık yapısına bakıldığında ise, yerli özel aracı kurumların son beş yıldır hisse senedi işlemlerinin yaklaşık üçte ikisini tek başlarına yaptıkları görülmektedir. Çizelge 3.5'ten de anlaşılacağı üzere, her geçen yıl oranlarını artırmışlardır. 2011 yılı sonu itibariyle dört yıl aradan sonra yerli özel aracı kurumların oranların da küçük çaplı bir düşüş gözlemlenmektedir.

Çizelge 3.5'e göre ortaklık yapısında hisse senedi işlemlerinin geri kalan payının çoğunu yabancı kökenli aracı kurumlar (%27) yapmaktadır. Her geçen yıl payını azaltan yabancı aracı kurumların, 2011 yılı sonu itibariyle bu payı arttırdıkları görülmektedir.

Çizelge 3.5'e göre, faaliyette olan üç kamu kökenli aracı kurumun toplam hisse senedi işlemlerindeki payı ise, 2011 yılsonu itibariyle % 3'te kalmıştır.

2007-2011 yılları arasında hisse senedi piyasasında faaliyet gösteren aracı kurumlar arasındaki işlem hacmi yoğunluğu Çizelge 3.6'da gösterilmiştir.

**Çizelge 3.6: Toplam Hisse Senedi İşlem Hacmi Sıralaması**

Sıralama	İşlem Hacmi Payı (2007)	İşlem Hacmi Payı (2008)	İşlem Hacmi Payı (2009)	İşlem Hacmi Payı (2010)	İşlem Hacmi Payı (2011)
1 - 5	25,5%	24,4%	30,0%	27,1%	26,9%
6 - 10	18,6%	16,4%	16,3%	16,9%	16,8%
11 - 20	20,6%	21,8%	20,0%	21,1%	22,1%
21 - 50	25,6%	29,6%	27,3%	28,5%	28,2%
51 ve üstü	9,7%	7,8%	6,5%	6,4%	6,0%

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.6 incelendiğinde, 2007-2011 yılları arasında hisse senedi piyasasında faaliyet gösteren aracı kurumlar arasındaki işlem hacmi yoğunluğu, 5 aracı kurumun toplam işlem hacminin %25-30'unu ürettiğini göstermektedir. Bu aracı kurumların hepsi banka kökenli olup, ikisi yabancı sınıflandırmasına girmektedir.

Çizelge 3.6'ya göre sıralamadaki ilk 20 aracı kurum beş yıl boyunca hisse senedi işlemlerinin üçte ikisini gerçekleştirmiştir.

Son grupta yer alan diğer aracı kurumların ise, beş yıl boyunca ortalama olarak toplam işlem hacminin yaklaşık yalnızca %7'sini gerçekleştirdikleri görülmektedir.

Aracı kurumların hisse senedi işlem hacminin hangi tip yatırımcılar tarafından gerçekleştirildiği Çizelge 3.7'de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.7: Yatırımcı Bazında Hisse Senedi İşlem Hacmi Dağılımı**

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Yurtiçi Yatırımcı</b>	<b>76,2%</b>	<b>73,6%</b>	<b>85,7%</b>	<b>84,4%</b>	<b>84,5%</b>
Bireysel	61,4%	57,4%	67,3%	66,3%	68,0%
Kurumlar	8,6%	10,0%	9,6%	9,6%	8,1%
Kurumsal	6,2%	6,2%	8,8%	8,5%	8,4%
<b>Yurtdışı Yatırımcı</b>	<b>23,8%</b>	<b>26,4%</b>	<b>14,3%</b>	<b>15,6%</b>	<b>15,5%</b>
Bireysel	0,3%	0,3%	0,3%	0,2%	0,1%
Kurumlar	15,8%	18,1%	9,3%	10,7%	11,1%
Kurumsal	7,7%	8,0%	4,7%	4,7%	4,3%
<b>Toplam</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>	<b>100,0%</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.7'de geçen "bireysel" kelimesi gerçek kişileri, "kurumlar" kelimesi anonim ve limited şirketler, vakıf, kooperatif gibi tüzel kişiler ile aracı kurumun kendi

portföyüne yaptığı işlemleri içermektedir. “Kurumsal” kelimesi ise, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, portföy yönetim ve sigorta şirketleri gibi kurumları kapsamaktadır.

Yatırımcı bazında aracı kurumların hisse senedi işlemlerinde özellikle son üç yılda değişikliklerin olduğu görülmektedir. 2007 ve 2008 yıllarında işlemlerin yaklaşık olarak %75’i yerli yatırımcılar tarafından yapılırken bu oran 2009 ve 2011 yılları arasında yaklaşık olarak %85 seviyelerine yükselmiştir.

Çizelge 3.7’e göre, yerli bireysel yatırımcılar özellikle 2011 sonu itibariyle %68 ile en yüksek paya sahip yatırımcı grubu olmaya devam etmiştir.

Yerli kurumların payı beş yıl içinde ortalama olarak %9,5 seviyelerinde seyretmiştir. Bu pay özellikle de son yıl yaklaşık olarak % 1,5 gerileyerek %8’e düşmüştür.

Çizelge 3.7’ye göre yurtdışı kurumsal yatırımcıların hisse senedi işlemlerindeki payı son üç yılda ortalama olarak %8,5 civarında seyretmiştir.

Hisse senetlerinin yaklaşık üçte ikisini elinde bulunduran yabancı yatırımcıların işlem hacmindeki payı son üç yılda değişmeyerek ortalama %15 seviyelerinde kalmıştır. Öte yandan, yabancı yatırımcıların toplam işlem hacminde %26’lara ulaşan payları, 2009’dan itibaren %14-16 seviyesinde seyretmektedir.

Yabancı yatırımcılar grubunda genellikle yurtdışındaki aracı kuruluşları yansıtan yurtdışı kurumlar son beş yılda da en yüksek paya sahiptir. Son üç yıldır yurtdışı kurumların payı artsa da bu pay 2007-2008 yıllarında düşük kalmıştır. 2011 yılı itibariyle yurtdışı kurumların hisse senedi işlem hacmindeki payı %11,1 olarak gerçekleşmiştir.

Hisse senedi portföyünün %40’ından fazlasına sahip olan yurtdışındaki kurumsal yatırımcıların hisse senedi işlemlerindeki payı 2011 yılı itibariyle %4 seviyesindedir.

Yurtdışı bireysel yatırımcıların hacim içerisinde en düşük paya sahip oldukları görülmektedir. Bu oranın, 2011 yılı itibariyle sadece %0,1 olarak gerçekleştiği görülmektedir.

Çizelge 3.8, aracı kurum bünyesinde işlemlerin hangi bölüm aracılığıyla yapıldığını göstermektedir.

**Çizelge 3.8: Departman Bazında Hisse Senedi İşlem Hacmi Dağılımı**

	2007	2008	2009	2010	2011
Yurtiçi Satış	26,7%	28,4%	30,5%	25,9%	22,1%
Şubeler	15,9%	14,9%	14,9%	12,6%	12,5%
Acenteler	17,2%	13,1%	18,7%	17,7%	16,9%
İrtibat Bürosu	2,9%	2,2%	2,4%	2,8%	3,0%
İnternet	7,0%	9,3%	14,3%	20,1%	24,9%
Çağrı Merkezi	0,5%	0,4%	0,5%	0,4%	0,7%
Yatırım Fonları	0,9%	0,8%	0,8%	0,7%	0,7%
Portföy Yönetimi	0,4%	0,3%	0,2%	0,3%	0,4%
Kurum Portföyü	5,1%	5,5%	4,1%	4,1%	3,5%
Yurtdışı Satış	23,4%	25,1%	13,5%	15,5%	15,4%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.8'e göre, aracı kurumların merkezinden yapılan işlemleri gösteren yurtiçi satış bölümünden yapılan işlemler 2009 yılına kadar sürekli olarak artmış ancak 2009 yılından 2011 yılına kadar sürekli olarak azalmıştır. Son yıl, bir önceki yıla göre yurtiçi satışlar 4 puan gerileyerek %22'ye düşmüştür.

Çizelge 3.8'de dikkat çeken husus, internet üzerinden yapılan işlemlerin payıdır. İnternet üzerinden yapılan işlemler 2007 yılından itibaren sürekli bir artış göstermiştir. 2011 yılında internet işlemleri toplam hacimde %25 paya sahip olmuş, yurtiçi satış departmanının da önüne geçerek, en fazla işlem yapılan bölüm olmuştur.

Kurumların doğrudan sahip olduğu şubelerden yapılan işlemlerin payı 2011 yılında %12,5'e kadar gerilemiştir. Bu oranın 2007 yılından beri düzenli olarak azaldığı görülmektedir.

Banka şubelerini ifade eden acentelerin payı 2011 yılında yaklaşık 1 puan gerileyerek %17'ye inmiştir. Acentelerin sahip oldukları işlem hacminde çok büyük değişikliklerin meydana gelmediği görülmektedir.

Ayrıca, aracı kurumların merkez dışı örgütleri olarak kabul edilen şube, acente ve irtibat bürosu işlem hacimlerinin toplam hacmin yaklaşık üçte biri olduğu görülmektedir.

Sonuç olarak, aracı kurumlarda personelin büyük bir kısmının istihdam edildiği yurtiçi satış, şube, acente ve irtibat bürosunda yapılan işlemlerin payı azalmıştır. Buna

karşın, işlemlerin aracısız olarak gerçekleştirildiği internetin payı hızlı bir şekilde artmıştır.

Aracı kurumların kendi portföyüne yaptıkları işlemler 5 yıl boyunca yaklaşık olarak %0,3 seviyelerinde kalmış olmakla birlikte yıllar itibariyle çok büyük dalgalanmalar yaşanmamıştır. 2011 yılı itibariyle bu oran %0,4 seviyesinde kalmış olmakla birlikte bir önceki yıla göre hafif yükselmiştir.

Çizelge 3.8'e göre, yatırım fonlarının payı ise, %0,7 olmakla birlikte yıllar itibariyle fazla bir değişiklik görülmemektedir.

Çizelge 3.8'den görüleceği üzere, en yüksek oranlardan birisi olan yurtdışı satış hacminin de yıllar itibariyle azaldığı görülmektedir. 2011 yılı itibariyle oran %15,4'tür.

### **3.2.2. Sabit Getirili Menkul Kıymetler (SGMK)**

Bu bölümdeki veriler SGMK altında yer alan iki pazara ait veriler olarak sunulabilir. Bu pazarlar kesin alım-satım pazarı ve repo-ters repo pazarıdır.

#### **3.2.2.1. Kesin Alım-Satım Pazarı**

Sabit getirili menkul kıymet (SGMK) piyasasında bankalar ve aracı kurumlar birlikte yer alırlar. Bu bölümde yer alan çizelgelerdeki işlem hacimleri, aracı kurum ve bankaların İMKB'de ve İMKB dışında (tescil) gerçekleştirdikleri işlemleri kapsamaktadır. Bu bölümde, Merkez Bankası ve Takasbank'ın gerçekleştirdiği işlemlere yer verilmemiştir.

Çizelge 3.9 sabit getirili menkul kıymetler piyasasında faaliyet gösteren aracı kuruluşların (banka+aracı kurumlar) kesin alım-satım pazarında gerçekleştirdikleri alım-satım işlemlerini göstermektedir.

Çizelge 3.9: Aracı Kuruluşların Kesin Alım-Satım İşlemleri

(Milyar TL)	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Banka</b>	-	<b>882</b>	<b>1.102</b>	<b>1.227</b>	<b>1.572</b>
İMKB		481	694	754	830
Tescil		401	408	473	742
<b>Aracı Kurum</b>	-	<b>123</b>	<b>136</b>	<b>141</b>	<b>127</b>
İMKB		118	134	134	123
Tescil		5	2	7	4
<b>Toplam</b>	<b>1.178</b>	<b>1.005</b>	<b>1.238</b>	<b>1.368</b>	<b>1.699</b>
İMKB	723	599	827	888	953
Tescil	455	406	411	480	746

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.9'a göre, tahvil ve bonolarda kesin alım-satım işlem hacminde bankaların büyük bir payı vardır. Son beş yıl içerisinde bankalar bu piyasadaki işlem hacmini sürekli olarak arttırmışlardır. Bankaların işlemlerindeki artışa paralel olarak 2011 yılı itibariyle 1.572 milyar TL hacimle birlikte son yılda bir önceki yıla göre yaklaşık olarak %24'lük bir artış görülmektedir.

Aracı kurumların bu piyasadaki işlem hacimlerinin çok düşük olduğu görülmektedir.

Tescil işlemlerinin payı bu piyasalarda yüksek olmakla birlikte tescil işlemleri her geçen yıl payını artırmıştır.

Çizelge 3.10, SGMK piyasasında faaliyet gösteren aracı kuruluşların (banka+aracı kurum) kesin alım-satım pazarında gerçekleştirdikleri işlem hacimlerini aracı kuruluş türleri itibariyle göstermektedir.

Çizelge 3.10: Aracı Kuruluşların Kesin Alım-Satım İşlem Hacmi Dağılımı

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Banka</b>	<b>88,4%</b>	<b>87,8%</b>	<b>89,0%</b>	<b>89,7%</b>	<b>92,6%</b>
Ticari Bankalar	85,6%	85,8%	86,3%	87,1%	90,2%
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	2,8%	2,0%	2,7%	2,6%	2,4%
<b>Aracı Kurum</b>	<b>11,7%</b>	<b>12,3%</b>	<b>11,0%</b>	<b>10,2%</b>	<b>7,5%</b>
Banka Kökenli Aracı Kurum	10,4%	9,1%	8,1%	7,8%	5,8%
Banka Kökenli Olmayan A.K.	1,3%	3,2%	2,9%	2,4%	1,7%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.10'na göre SGMK faaliyetlerinde bankalar ağırlığını korumaya devam etmişlerdir. Son beş yıl içerisinde bankalar işlem hacimlerini sürekli olarak arttırmış olmakla birlikte 2011 yılı itibariyle kesin alım-satım işlemlerinin %93'ünü gerçekleştirmişlerdir.

Genel olarak, bankaların yaptıkları işlem hacmi bu kadar yüksek olmasına karşın 2011 yılı için bu işlemlerin %90'ını tek başına ticari bankalar yapmıştır. Kalkınma ve yatırım bankalarının payı sadece %2,4'tür.

Toplam işlemlerini son beş yılda sürekli olarak azaltan aracı kurumlar ise, 2011 yılında işlemlerini bir önceki seneye göre %10 azaltmış ve toplam işlem hacminin %7,5'ini gerçekleştirmiştir.

Aracı kurumlar kesin alım-satım işlemlerinin neredeyse tamamını İMKB'de gerçekleştirirken, bankalar işlemlerinin yaklaşık yarısını İMKB dışında yapmıştır.

Sayıları toplam aracı kurumların üçte biri kadar olan banka kökenli aracı kurumlar, toplam aracı kurum kesin alım-satım işlemlerinin önemli bir kısmını üretmiştir. Bankalar ve banka kökenli aracı kurumlar borçlanma araçları piyasasındaki işlemlerde %98 paya sahip olmuştur.

2007-2011 yılları arasında SGMK piyasasında kesin alım-satım pazarında faaliyet gösteren aracı kuruluşlar (banka+aracı kurum) arasındaki işlem hacmi sıralaması Çizelge 3.11'de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.11: Toplam Kesin Alım-Satım İşlem Hacmi Sıralaması**

Sıralama	İşlem Hacmi Payı (2007)	İşlem Hacmi Payı (2008)	İşlem Hacmi Payı (2009)	İşlem Hacmi Payı (2010)	İşlem Hacmi Payı (2011)
1 - 5	57,5%	40,2%	37,0%	39,0%	50,9%
6 - 10	15,1%	23,2%	24,5%	25,1%	21,2%
11 - 20	15,1%	20,9%	23,2%	23,7%	17,8%
21 - 50	11,1%	15,2%	14,9%	11,8%	9,7%
51 - 100	1,2%	0,4%	0,3%	0,4%	0,4%
101 ve üzeri	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Çizelge 3.11 incelendiğinde, 2007-2011 yılları arasında kesin alım-satım piyasasında faaliyet gösteren aracı kuruluşlar arasındaki işlem hacmi yoğunlaşması, beş

aracı kurumun toplam işlem hacminin %50'sini ürettiğini göstermektedir. Bu aracı kuruluşların hepsi banka kökenlidir.

2011 yılında 39 banka ve 78 aracı kurumun işlem yaptığı bu piyasada, Çizelge 3.11'den de görüleceği gibi aracı kuruluşlar arasındaki yoğunlaşma yüksektir. Bununla birlikte, yoğunlaşmanın bir önceki seneye göre arttığı dikkat çekmektedir. Sıralamadaki ilk 5 kurum toplam işlemlerin yarısını gerçekleştirmiştir. 2010 yılında ise, bu oran %39'dur. Sadece iki aracı kurumun yer aldığı ilk 20 kuruluşun toplam işlemlerdeki payı ise, %90'a çıkmaktadır.

İlk 20 kuruluşun dışında kalan kuruluşlar, toplam işlem hacminin yaklaşık olarak yalnızca %10'unu gerçekleştirmiştir.

Bu bölümden itibaren, yalnızca aracı kurumların SGMK işlemlerinin yatırımcı ve departman bazındaki dağılımlarına yer verilmiştir. Çizelgeler, TSPAKB'nin aracı kurumlardan topladığı verilerle oluşturmuş olduğu tablolardan alınmıştır. Bankaların verileri dahil edilmemiştir.

Aracı kurumların SGMK kesin alım-satım pazarı işlem hacminin hangi tip yatırımcılar tarafından gerçekleştirildiği Çizelge 3.12'de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.12: Aracı Kurumların Yatırımcı Bazında SGMK Kesin Alım-Satım Pazarı İşlem Hacmi**

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Yurtiçi Yatırımcı</b>	<b>98,2%</b>	<b>92,4%</b>	<b>94,5%</b>	<b>94,8%</b>	<b>91,4%</b>
Bireysel	9,1%	7,6%	10,2%	5,3%	4,1%
Kurumlar	45,3%	31,0%	27,8%	37,8%	24,9%
Kurumsal	43,8%	53,8%	56,5%	51,7%	62,4%
<b>Yurtdışı Yatırımcı</b>	<b>1,8%</b>	<b>7,5%</b>	<b>5,5%</b>	<b>5,2%</b>	<b>8,7%</b>
Bireysel	0,6%	0,2%	0,3%	0,2%	0,2%
Kurumlar	1,2%	7,2%	5,2%	5,0%	8,5%
Kurumsal	0,0%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Çizelge 3.12'e göre, genel olarak işlem hacminin çok büyük bir kısmı (beş yıllık yaklaşık % 95) yurtiçi yatırımcılarınca yapılmaktadır. Geri kalan çok küçük bir kısım ise (5 yıllık yaklaşık % 5) yurtdışı yatırımcılarca yapılmaktadır.

Yatırımcı bazında SGMK kesin alım-satım pazarı işlemleri incelendiği zaman, aracı kurumlarca gerçekleştirilen SGMK işlemlerinin ağırlıklı olarak yurtiçindeki



kurumlar ve kurumsal yatırımcılar tarafından yapıldığı görülmektedir. 2011 yılı itibarıyla yerli kurumsal yatırımcılar %62,4 ile en büyük paya sahiptir. 2011 yılı içinde işlem hacmi % 40 azalan yurtiçi kurumların toplamdaki payı 13 puan gerileyerek %25'e düşmüştür.

Aracı kurumların tahvil ve bono kesin alım-satım işlem hacmi 2011 yılında bir önceki yıla kıyasla gerilemiştir. Buna karşın, işlemlerini 1,5 kat artıran yabancı yatırımcıların toplamdaki payı 4 puan yükselerek % 8,7'ye çıkmıştır. Yabancı yatırımcı kesin alım-satım işlemlerinin neredeyse tamamı tek bir aracı kurum üzerinden yapılmaktadır.

Aracı kurumların SGMK kesin alım-satım pazarı işlem hacminin hangi bölümler aracılığıyla yapıldığı Çizelge 3.13'te gösterilmiştir.

**Çizelge 3.13: Aracı kurumların Departman Bazında SGMK Kesin Alım-satım Pazarı İşlem Hacmi Dağılımı**

	2007	2008	2009	2010	2011
Yurtiçi Satış	25,1%	28,6%	33,1%	29,5%	36,4%
Şubeler	2,5%	1,9%	1,5%	1,2%	2,7%
Acenteler	2,7%	4,9%	0,9%	0,2%	0,1%
İrtibat Bürosu	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,1%
İnternet	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Çağrı Merkezi	0,1%	0,1%	0,1%	0,0%	0,0%
Yatırım Fonları	27,4%	27,0%	30,6%	31,6%	31,9%
Portföy Yönetimi	1,6%	3,1%	2,8%	2,0%	2,1%
Kurum Portföyü	39,3%	27,0%	25,7%	30,5%	18,1%
Yurtdışı Satış	1,2%	7,4%	5,3%	5,0%	8,5%
<b>Toplam</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.13'e göre, aracı kurumların merkezinden yapılan işlemleri gösteren yurtiçi satış bölümünden yapılan işlemler 2009 yılına kadar sürekli olarak artmış, 2010 yılında biraz geri çekilmiş ancak 2011 yılında tekrar yükselişe geçmiştir. Yurtiçi satışlardaki işlem hacmi 2011 yılında bir önceki yıla göre yaklaşık olarak 6 puan birden yükselerek %36'ya yükselmiştir.

Departman ve yatırımcı bazında dağılım tablosu birlikte değerlendirildiğinde, kurumsal yatırımcıların tahvil ve bono kesin alım-satım işlem hacminin ağırlıklı olarak aracı kurumların yönettiği yatırım fonlarına ait işlemler olduğu görülmektedir. Yatırım

fonlarına yapılan kesin alım-satım işlemleri, 2011 yılı itibariyle toplamın %32'si kadardır.

Bununla birlikte, departman bazında kesin alım-satım işlemleri dağılımında dikkat çekici değişimin kurum portföyünde yaşandığı görülmektedir. Kurum portföyü işlemleri azalmış, 2011 yılı itibariyle payı 12 puan düşerek %18'e inmiştir.

Çizelge 3.13'te dikkat çeken husus, internet üzerinden yapılan işlemlerin payıdır. İnternet üzerinden yapılan hisse senedi işlemleri çok yüksek oranlardayken, burada neredeyse internet üzerinden hiç işlem yapılmadığı görülmektedir.

Kurumların doğrudan sahip olduğu şubelerden yapılan işlemlerin payı 2011 yılında %2,7'e yükselmiştir. Bu oran 2007'den beri azalmakla birlikte 2011 yılında hızlı artışla 2007 yılındaki rakamında üstüne çıkmıştır.

Acentelerin payı 2011 yılında %0,1 ile en düşük seviyelere gelmiştir. Beş yıl boyunca acentelerin payı hızlı bir biçimde sürekli olarak azaldığı görülmektedir.

Ayrıca, aracı kurumların merkez dışı örgütleri olarak kabul edilen şube, acente ve irtibat bürosu işlem hacimlerinin toplam hacmin çok küçük bir bölümü (Ortalama yaklaşık %2-3) olduğu görülmektedir.

Sonuç olarak, aracı kurumlarda personelin büyük bir kısmının istihdam edildiği yurtiçi satış, şube, acente ve irtibat bürosunda yapılan işlemlerin pay çok düşük seviyelerdedir.

Çizelge 3.13'den görüleceği üzere hızlı artış gösteren oranlardan birisi olan yurtdışı satış hacminin de yıllar itibariyle arttığı gözlemlenmektedir. 2011 yılı itibariyle oran %8,5'tir.

### **3.2.2.2. Repo-Ters Repo Pazarı**

Sabit getirili menkul kıymet (SGMK) piyasasında bankalar ve aracı kurumlar birlikte yer alırlar. Bu bölümde yer alan çizelgelerdeki işlem hacimleri, aracı kurum ve bankaların İMKB'de ve İMKB dışında (tescil) gerçekleştirdikleri işlemleri kapsamaktadır. Bu bölümde, Merkez Bankası ve Takasbank'ın gerçekleştirdiği işlemlere yer verilmemiştir.

Çizelge 3.14, sabit getirili menkul kıymetler (SGMK) piyasasında faaliyet gösteren aracı kuruluşların (banka+aracı kurumlar) repo-ters repo pazarında gerçekleştirdikleri alım-satım işlemlerini göstermektedir.

**Çizelge 3.14: Aracı Kuruluşların Repo-Ters Repo İşlemleri**

(Milyar TL)	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Banka</b>	-	<b>4.795</b>	<b>4.571</b>	<b>5.125</b>	<b>6.512</b>
İMKB		4.351	4.097	4.733	6.058
Tescil		444	474	392	454
<b>Aracı Kurum</b>	-	<b>1.102</b>	<b>1.045</b>	<b>1.065</b>	<b>1.129</b>
İMKB		1.067	1.005	989	1.043
Tescil		35	40	76	86
<b>Toplam</b>	<b>5.203</b>	<b>5.897</b>	<b>5.616</b>	<b>6.190</b>	<b>7.641</b>
İMKB	4.701	5.418	5.102	5.722	7.101
Tescil	502	479	514	468	540

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Çizelge 3.14'e göre, repo-ters repo işlem hacminde bankaların büyük bir payı vardır. Son beş yıl içerisinde bankalar bu piyasadaki işlem hacmini sürekli olarak arttırmışlardır. Bankaların işlemlerindeki artışa paralel olarak 2011 yılı itibariyle 6.512 milyar TL hacimle birlikte son yılda bir önceki yıla göre yaklaşık olarak %27'lik bir artış görülmektedir.

Aracı kurumların ise, bu piyasadaki işlem hacimlerinin düşük olduğu görülmektedir. Ancak, aracı kurumlarında payının yıllar itibariyle arttığı görülmektedir. Bu da yıllar itibariyle repo-ters repo işlemlerinde genel bir artış olduğu anlamına gelmektedir.

Son olarak, tescil işlemlerinin payı kesin alım-satım piyasalarıyla karşılaştırıldığında çok düşük kalmıştır.

Çizelge 3.15 sabit getirili menkul kıymet (SGMK) piyasasında faaliyet gösteren aracı kuruluşların (banka+aracı kurum) repo-ters repo pazarında gerçekleştirdikleri işlem hacimlerini aracı kuruluş türleri itibariyle göstermektedir.

Çizelge 3.15: Aracı Kuruluşların Repo-Ters Repo İşlem Hacmi Dağılımı

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Banka</b>	<b>81,0%</b>	<b>81,3%</b>	<b>81,4%</b>	<b>82,8%</b>	<b>85,3%</b>
Ticari Bankalar	78,2%	78,5%	77,1%	78,0%	83,0%
Kalkınma ve Yatırım Bankaları	2,8%	2,8%	4,3%	4,8%	2,3%
<b>Aracı Kurum</b>	<b>19,0%</b>	<b>18,7%</b>	<b>18,6%</b>	<b>17,2%</b>	<b>14,7%</b>
Banka Kökenli Aracı Kurum	16,7%	16,8%	15,4%	15,2%	12,9%
Banka Kökenli Olmayan A.K.	2,3%	1,9%	3,2%	2,0%	1,8%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.15'e göre, SGMK faaliyetlerinde bankalar ağırlığını korumaya devam etmişlerdir. Son beş yıl içerisinde bankalar işlem hacimlerini sürekli olarak arttırmış olmakla birlikte 2011 yılı itibariyle kesin alım-satım işlemlerinin %85'ini gerçekleştirmişlerdir.

Genel olarak bankaların yaptıkları işlem hacmi bu kadar yüksek olmasına karşın 2011 yılı için bu işlemlerin %83'ünü tek başına ticari bankalar yapmıştır. Kalkınma ve yatırım bankalarının payı sadece %2,3'tür.

Toplam işlemlerini son beş yılda sürekli olarak azaltan aracı kurumlar ise 2011 yılında işlemlerini bir önceki seneye göre azaltmış ve toplam işlem hacminin %14,7'sini gerçekleştirmiştir.

Sayıları toplam aracı kurumların üçte biri kadar olan banka kökenli aracı kurumlar, toplam aracı kurum kesin alım-satım işlemlerinin önemli bir kısmını üretmiştir. Bankalar ve banka kökenli aracı kurumlar borçlanma araçları piyasasındaki işlemlerde %98 paya sahip olmuştur.

2008-2011 yılları arasında SGMK piyasasında repo-ters repo pazarında faaliyet gösteren aracı kuruluşlar (banka+aracı kurum) arasındaki işlem hacmi sıralaması Çizelge 3.16'da gösterilmiştir.

**Çizelge 3.16: Toplam Repo-Ters Repo İşlem Hacmi Sıralaması**

Sıralama	İşlem Hacmi Payı (2008)	İşlem Hacmi Payı (2009)	İşlem Hacmi Payı (2010)	İşlem Hacmi Payı (2011)
1 - 5	65,0%	61,2%	61,0%	65,2%
6 - 10	15,4%	17,6%	17,4%	12,7%
11 - 20	12,2%	13,4%	12,6%	12,8%
21 - 50	6,7%	7,1%	8,2%	8,6%
51 ve üzeri	0,6%	0,6%	0,8%	0,7%

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.16 incelendiğinde, 2008-2011 yılları arasında repo-ters repo pazarında faaliyet gösteren aracı kuruluşlar arasındaki işlem hacmi yoğunlaşması, 5 aracı kurumun toplam işlem hacminin %65'ini gerçekleştirdiği görülmektedir.

2011 yılında repo-ters repo piyasasında, 55 aracı kurum ve 37 banka faaliyet göstermiştir. Bu kurumlar arasında işlem hacmine göre yapılan sıralamada 4 banka ve 1 aracı kurumun toplam işlemlerin %65'ini yaptığı görülmektedir. Repo-ters repo işlemlerinde ciddi bir yoğunlaşma olup, ilk 10 kurum işlemlerin %79'unu gerçekleştirmiştir.

İlk 20 kuruluş işlem hacminin %91'ini, bunun dışında kalan kuruluşlar ise, toplam işlem hacminin yaklaşık olarak yalnızca %9'unu gerçekleştirmiştir.

Aracı kurumların SGMK repo-ters repo pazarı işlem hacminin hangi tip yatırımcılar tarafından gerçekleştirildiği Çizelge 3.17'de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.17: Aracı Kurumların Yatırımcı Bazında SGMK Repo-Ters Repo Pazarı İşlem Hacmi**

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Yurtiçi Yatırımcı</b>	<b>99,2%</b>	<b>99,6%</b>	<b>98,4%</b>	<b>99,3%</b>	<b>98,4%</b>
Bireysel	25,5%	12,0%	13,7%	10,7%	10,2%
Kurumlar	10,4%	5,3%	4,5%	5,7%	5,5%
Kurumsal	63,3%	82,3%	80,2%	82,9%	82,7%
<b>Yurtdışı Yatırımcı</b>	<b>0,7%</b>	<b>0,4%</b>	<b>1,5%</b>	<b>0,7%</b>	<b>1,5%</b>
Bireysel	0,1%	0,1%	0,2%	0,3%	0,1%
Kurumlar	0,5%	0,3%	1,2%	0,3%	1,4%
Kurumsal	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%	0,0%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.17'ye göre, genel olarak işlem hacminin çok büyük bir kısmı (5 yıllık yaklaşık %99) yurtiçi yatırımcılar tarafından yapılmaktadır. Geri kalan çok küçük bir kısım ise (5 yıllık yaklaşık % 1) yurtdışı yatırımcılarca yapılmaktadır.

Çizelge 3,17'ye göre, repo-ters repo işlemlerinde en önemli aktörler, yurtiçi kurumsal yatırımcılardır. Bu yatırımcılar, işlemlerin %83'ünü yaratmıştır. Aracı kurum bazında detaylara bakıldığında, bu kategorideki toplam işlemlerin yarısının tek bir aracı kuruma ait olduğu görülmektedir. Aracı kurumlarca yapılan kesin alım-satım işlemleri ile repo-ters repo işlemlerinin önemli bir kısmının yurtiçindeki emeklilik ve yatırım fonları gibi kurumsal yatırımcılar tarafından yapıldığı görülmektedir.

Yabancı yatırımcıların, aracı kurumların kesin alım-satım işlemlerinde sahip olduğu pay %9 iken, repo-ters repo işlemlerinde bu pay sadece %1,5'dir. Yabancı yatırımcıların Türkiye'deki SGMK işlemlerini daha çok bankalar aracılığıyla yaptıkları düşünülmektedir.

Aracı kurumların SGMK repo-ters repo pazarı işlem hacminin hangi bölümler aracılığıyla yapıldığı Çizelge 3.18'de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.18: Aracı Kurumların Departman Bazında SGMK Repo-Ters Repo Pazarı İşlem Hacmi Dağılımı**

	2007	2008	2009	2010	2011
Yurtiçi Satış	57,0%	67,4%	62,5%	58,0%	56,8%
Şubeler	7,0%	3,5%	4,0%	5,0%	5,7%
Acenteler	4,0%	1,3%	1,5%	1,6%	1,6%
İrtibat Bürosu	0,2%	0,1%	0,2%	0,2%	0,2%
İnternet	0,1%	0,1%	0,2%	0,0%	0,0%
Çağrı Merkezi	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Yatırım Fonları	25,4%	22,7%	26,0%	29,3%	29,3%
Portföy Yönetimi	0,4%	0,6%	0,6%	0,7%	0,7%
Kurum Portföyü	5,2%	4,0%	3,8%	4,7%	4,2%
Yurtdışı Satış	0,6%	0,3%	1,4%	0,4%	1,5%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.18'e göre, repo-ters repo işlemleri ağırlıklı olarak yurtiçi satış (%57) ve yatırım fonları (%29) departmanları aracılığı ile gerçekleştirilmiştir.

Çizelge 3.18 incelendiğinde, aracı kurumların merkezinden yapılan işlemleri gösteren yurtiçi satış bölümünden yapılan işlemler 2008 yılından itibaren 2011 yılına kadar her yıl azaldığı görülmektedir.

Repo-ters repo pazarı işlem hacminin yurtiçi satışlardan sonra ağırlıklı olarak aracı kurumların yönettiği yatırım fonlarına ait işlemler olduğu görülmektedir. Yatırım fonlarına yapılan repo-ters repo işlemleri, 2011 yılı itibariyle toplamın %29,3'ü kadardır.

Tahvil ve bono kesin alım-satım işlemlerinin %18'ini kendi portföyleri için yapan aracı kurumlar, toplam repo-ters repo işlemlerinin %4'ünü kendi portföyleri için yapmıştır. Öte yandan, nominal olarak bakıldığında kurum portföyüne yapılan tahvil ve bono kesin alım-satım işlemleri, repo-ters repo işlemlerinin yarısı kadardır.

Bununla birlikte, departman bazında repo-ters repo işlemleri dağılımında diğerlerine göre önemli sayılabilecek bir yüzdeye sahip olan kurum portföyü dikkat çekmektedir. Kurum portföyü işlemleri 5 yıl boyunca ortalama olarak %4'lerde seyretmiştir.

Çizelge 3.18'de dikkat çeken husus, internet üzerinden yapılan işlemlerin payıdır. İnternet üzerinden yapılan hisse senedi işlemleri çok yüksek oranlardayken burada neredeyse internet üzerinden hiç işlem yapılmadığı görülmektedir.

Kurumların doğrudan sahip olduğu şubelerden yapılan işlemlerin payı 2011 yılında %5,7'dir. Acentelerin payı 2011 yılında %1,6'dır. Dört yıl boyunca acentelerin payı %1,5'larda seyretmiştir. Ayrıca aracı kurumların merkez dışı örgütleri olarak kabul edilen şube, acente ve irtibat bürosu işlem hacimlerinin toplam hacmin çok küçük bir bölümü (ortalama yaklaşık % 6-7) olduğu görülmektedir. Sonuç olarak, aracı kurumlarda personelin büyük bir kısmının istihdam edildiği yurtiçi satış, şube, acente ve irtibat bürosunda yapılan işlemlerin pay çok düşük seviyelerdedir.

### **3.2.3. Varantlar**

Varantlar, Ağustos 2010'dan itibaren İMKB hisse senedi piyasasında işlem görmeye başlamıştır. 2010 yılının son 5 ayında aracı kurumlar 1 milyar TL civarında işlem gerçekleştirmişken, 2011 yılında aracı kurumların varant işlem hacmi 9,4 milyar TL olmuştur.

Aracı kurumların varant işlem hacmi Çizelge 3.19’da gösterilmiştir.

**Çizelge 3.19: Aracı Kurumların Varant İşlem Hacmi**

	2010	2011
Milyar TL	1,096	9,359
Milyar \$	734	5,608

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011 ve 2010).**

2010-2011 yılları arasında varant piyasasında faaliyet gösteren aracı kurumlar arasındaki işlem hacmi sıralaması Çizelge 3.20’de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.20: Toplam Varant Hacmi Sıralaması**

Sıralama	İşlem Hacmi Payı (2010)	İşlem Hacmi Payı (2011)
1 - 5	76,0%	77,7%
6 - 10	11,7%	10,5%
11 - 20	8,6%	8,3%
21 ve üzeri	3,6%	3,5%

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011,2010).**

Çizelge 3.20’ye göre, aracı kurumların varant işlem hacmi son 2 yıldır sürekli olarak artmaktadır. 2011 yılı içerisinde 62 aracı kurum varant işlemi gerçekleştirmiştir. Türkiye’deki varant ihraçlarına aracılık eden iki kurumun bu işlemlerdeki payı %58 olmuştur. İlk 5 aracı kurumda bu pay %78’e çıkmaktadır.

İlk 20 kuruluş işlem hacminin yaklaşık olarak %96,5’ini yapmaktadır. Bunun dışında kalan kuruluşlar ise, toplam işlem hacminin yaklaşık olarak yalnızca %3,5’ini gerçekleştirmiştir.

Aracı kurumların varant pazarı işlem hacminin hangi tip yatırımcılar tarafından gerçekleştirildiği Çizelge 3.21’de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.21: Aracı Kurumların Yatırımcı Bazında Varant İşlem Hacmi Dağılımı**

	2010	2011
<b>Yurtiçi Yatırımcı</b>	<b>58,7%</b>	<b>57,6%</b>
Bireysel	47,9%	42,8%
Kurumlar	10,7%	14,4%
Kurumsal	0,1%	0,4%
<b>Yurtdışı Yatırımcı</b>	<b>41,4%</b>	<b>42,4%</b>
Bireysel	0,0%	0,0%
Kurumlar	41,3%	42,4%
Kurumsal	0,1%	0,0%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011,2010).**



Çizelge 3.21 incelendiğinde, yatırımcı bazında varant işlem hacimlerine bakıldığında, işlemlerin yaklaşık yarısının yurtiçi yatırımcılar tarafından, geri kalan kısmının (yaklaşık olarak %42) yurtdışı yatırımcılar tarafından gerçekleştirildiği görülmektedir.

Çizelge 3,21'e göre, varant işlemlerinde en önemli aktörler, yurtiçi bireysel yatırımcılardır. Bu yatırımcılar, 2011 yılında işlemlerin yaklaşık %43'ünü yaratmıştır. Yurtiçi yatırımcı kategorisinde diğer önemli aktörün ise yurtiçi kurumlar olduğu görülmektedir. Yurtiçi kurumların payı 2011 yılında %14'e yükselmiştir.

Çizelge 3.21'e göre, yurtdışı yatırımcılar arasında en önemli paya sahip olanlar ise yurtdışı kurumlardır. Bu yatırımcılar, 2011 yılında işlemlerin yaklaşık %42'sini yaratmıştır. Bu işlemler ağırlıklı yurtdışındaki ihraççı kurum ile piyasa yapıcılığı çerçevesinde gerçekleştirilen işlemleri yansıtmaktadır.

Aracı kurumların varant pazarı işlem hacminin hangi bölümler aracılığıyla yapıldığı Çizelge 3.22'de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.22: Aracı kurumların Departman Bazında Varant İşlem Hacmi Dağılımı**

	2010	2011
Yurtiçi Satış	20,4%	14,8%
Şubeler	11,8%	3,3%
Acenteler	11,1%	11,9%
İrtibat Bürosu	0,1%	0,6%
İnternet	8,9%	22,3%
Çağrı Merkezi	0,1%	0,1%
Yatırım Fonları	0,0%	0,0%
Portföy Yönetimi	0,0%	0,3%
Kurum Portföyü	6,3%	4,3%
Yurtdışı Satış	41,4%	42,4%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011,2010).**

Çizelge 3.22'ye göre, 2011 yılında varant işlemleri ağırlıklı olarak yurtdışı satış (%42,4) bölümleri ve internet (%22,3) üzerinden gerçekleştirilmiştir. İnternet, varant işlemleri için de tercih edilmeye başlanmış, 2010 yılında %8,9 olan pay 2011 yılında hızlı bir yükselişle %22,3 seviyesine gelmiştir.

Çizelge 3.22'ye göre, aracı kurumların merkezinden yapılan işlemleri gösteren yurtiçi satışlar 2011 yılında büyük bir düşüş gerçekleştirerek bu departmanın oranı %14,8'e düşmüştür.

Kurumların doğrudan sahip olduğu şubelerden yapılan işlemlerin payı 2011 yılında %3,3'e kadar düşmüştür. Acentelerin payı ise, 2011 yılında %11,9 ile 2010 yılındaki seviyelerinde kalmıştır. Ayrıca, aracı kurumların merkez dışı örgütleri olarak kabul edilen şube, acente ve irtibat bürosu işlem hacimlerinin toplam hacmin çok küçük bir bölümü (Ortalama yaklaşık % 15) olduğu görülmektedir.

Aracı kurumların, %4,3 oranındaki varant işlemlerini ise, kendi portföyleri için yaptığı görülmektedir.

### 3.2.4. Vadeli İşlemler

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsasında (VOB), banka ve aracı kurumların yanı sıra vadeli işlem aracılık şirketleri de faaliyet göstermektedir.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda (VOB), 2007-2011 yılları arasında faaliyet gösteren aracı kuruluş sayısı Çizelge 3.23'te gösterilmiştir.

**Çizelge 3.23: VOB'da Faaliyette Bulunan Aracı Kuruluşlar**

	2007	2008	2009	2010	2011
Banka	14	15	16	14	14
Aracı Kurum	59	65	63	66	71
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi	0	1	1	1	1
<b>Toplam</b>	<b>73</b>	<b>81</b>	<b>80</b>	<b>81</b>	<b>86</b>

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

2011 sonu itibariyle türev araçların alım-satımına aracılık yetki belgesi bulunan 81 aracı kurum (VİAŞ dahil) olmasına rağmen, 2011 yılında 72 aracı kurum VOB'da faaliyet göstermiştir. 14 banka ile beraber toplam 86 aracı kuruluş VOB işlemlerine aracılık etmiştir.

Çizelge 3.23'e göre, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda (VOB) faaliyet gösteren banka ve vadeli işlemler aracılık şirketi sayısında 5 yıl boyunca önemli bir değişiklik yokken, aracı kurum sayısı 2009 yılı hariç sürekli bir artış göstermiştir.

Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda (VOB), 2007-2011 yılları arasında faaliyet gösteren aracı kuruluşların yaptıkları işlem hacmi Çizelge 3.24'te gösterilmiştir.

**Çizelge 3.24: Aracı Kuruluşların VOB Hacimleri**

(Milyar TL)	2007	2008	2009	2010	2011
Banka	25	38	82	114	129
Aracı Kurum	211	378	585	749	747
Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi	0	0	2	1	3
<b>Toplam</b>	<b>236</b>	<b>416</b>	<b>669</b>	<b>864</b>	<b>879</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.24'e göre Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın (VOB) 2007 yılından 2011 yılına kadar işlem hacminin her yıl arttığı görülmektedir. Ayrıca, işlem hacminin çok yüksek olduğu göze çarpmaktadır. Bu piyasalardaki işlem hacminin artmasına paralel olarak aracı kuruluşların tümünün işlem hacmi artmıştır.

SGMK faaliyetlerinin aksine VOB işlemlerinde aracı kurumların daha aktif olduğu görülmektedir. Bununla birlikte, bankaların VOB işlemlerinin 5 yıl boyunca düzenli olarak artırması dikkat çekmektedir. Bunun sonucunda, bankaların bu piyasalardaki payı 2011 yılında %15'e çıkmıştır.

2007-2011 yılları arasında Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda (VOB) faaliyet gösteren aracı kuruluşlar (banka+aracı kurum+Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi) arasındaki işlem hacmi sıralaması Çizelge 3.25'te gösterilmiştir.

**Çizelge 3.25: Toplam Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası İşlem Hacmi Sıralaması**

Sıralama	İşlem Hacmi Payı (2007)	İşlem Hacmi Payı (2008)	İşlem Hacmi Payı (2009)	İşlem Hacmi Payı (2010)	İşlem Hacmi Payı (2011)
1 - 5	45,7%	41,3%	37,1%	35,6%	33,2%
6 - 10	19,5%	16,9%	20,5%	20,2%	18,4%
11 - 20	17,7%	17,2%	22,4%	22,2%	21,6%
21 - 50	15,9%	21,9%	17,7%	19,8%	22,7%
51 ve üzeri	1,3%	2,7%	2,2%	2,2%	4,0%

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.25 incelendiğinde, 2008-2011 yılları arasında VOB'da faaliyet gösteren aracı kuruluş sayısındaki artışa paralel olarak, son yıllarda yoğunlaşmanın azaldığı dikkat çekmektedir. Nitekim, 2007 yılında sıralamadaki ilk 5 aracı kuruluş

toplam işlemlerin %45,7'sini yaparken, bu oran devam eden yıllarda sürekli olarak azalmış, 2011 yılında %33,2'ye inmiştir.

5 yıl içerisinde yoğunlaşmanın en az olduğu yıl olan 2011 yılında ilk 10 kurum işlemlerin %18,4'e gerilediği görülmektedir. İlk 20 kuruluş işlem hacminin %21,6'sını, bunun dışında kalan kuruluşlar ise, toplam işlem hacminin yaklaşık olarak yalnızca %27'sini gerçekleştirmişlerdir.

VOB'la ilgili ilerleyen sayfalarda yer alan tablolarda bankaların işlem hacmi dikkate alınmamıştır.

2007-2011 yılları arasında Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda (VOB) oluşan işlem hacminin Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda (VOB) faaliyet gösteren aracı kuruluşların (aracı kurum+Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi) yatırımcıları bazında dağılımı Çizelge 3.26'da gösterilmiştir.

**Çizelge 3.26: Aracı Kuruluşların Yatırımcı Bazında VOB İşlem Hacmi Dağılımı**

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Yurtiçi Yatırımcı</b>	<b>78,5%</b>	<b>81,5%</b>	<b>91,7%</b>	<b>88,8%</b>	<b>83,2%</b>
Bireysel	57,3%	64,6%	77,2%	75,0%	65,8%
Kurumlar	19,2%	14,7%	13,1%	11,5%	13,4%
Kurumsal	2,0%	2,2%	1,4%	2,3%	4,0%
<b>Yurtdışı Yatırımcı</b>	<b>21,4%</b>	<b>18,5%</b>	<b>8,3%</b>	<b>11,1%</b>	<b>16,9%</b>
Bireysel	0,1%	0,3%	0,3%	0,1%	0,1%
Kurumlar	9,3%	8,8%	3,7%	4,8%	9,8%
Kurumsal	12,0%	9,4%	4,3%	6,2%	7,0%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.26'ya göre, aracı kurumlar VOB işlemlerinin büyük bir kısmını yurtiçindeki yatırımcılarla yaparken, son dönemde yabancı yatırımcıların payı artış göstermiştir.

Çizelge 3.26 incelendiğinde, VOB işlemlerinde en önemli aktörlerin, yurtiçi bireysel yatırımcılar olduğu görülmektedir. Bu yatırımcılar, 2011 yılında işlemlerin yaklaşık %83,2'sini gerçekleştirmiştir. Yurtiçi yatırımcı kategorisinde en önemli aktör yurtiçi bireysel yatırımcılardır. Bu yatırımcıların 2011 yılı itibariyle payları %65,8'dir. Ancak bu oran yüksek olmasına karşın son 4 yıldır sürekli olarak düştüğü gözlemlenmektedir.

Yurtiçi yatırımcı kategorisinde bireysel yatırımcılardan sonra önemli bir orana sahip olan yurtiçi kurumların 2011 yılı itibariyle bu piyasadaki payları %13,4 olmakla birlikte, bu pay 4 yıl boyunca bu seviyelerde kalmıştır.

Yurtiçi yatırımcı kategorisinde en düşük paya sahip olan yurtiçi kurumsal yatırımcılarının 2011 yılındaki payı %4 olmakla birlikte bu oran 2011 yılında artış göstermiştir.

Yurtdışı yatırımcılar genel olarak değerlendirildiğinde buradaki payın 2011 yılında bir önceki yıla kıyasla 6 puan artarak %16,9'a ulaştığı söylenebilir. Yurtdışı kurumlar 2011 yılında VOB'daki işlemlerin %9,8'ini, yurtdışındaki kurumsal yatırımcılar ise %7'sini gerçekleştirmiştir. Yurtdışı bireysel yatırımcıların payı 2011 yılında %0,1'de kalmıştır.

2007-2011 yılları arasında Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda (VOB) oluşan işlem hacminin Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda (VOB) faaliyet gösteren aracı kuruluşların (aracı kurum+Vadeli İşlemler Aracılık Şirketi) departmanları bazında dağılımı Çizelge 3.27'de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.27: Aracı kuruluşların Departman Bazında VOB İşlem Hacmi Dağılımı**

	2007	2008	2009	2010	2011
Yurtiçi Satış	21,0%	19,0%	27,8%	20,2%	16,0%
Şubeler	20,7%	20,9%	14,9%	11,8%	11,7%
Acenteler	7,0%	4,6%	4,9%	3,9%	3,1%
İrtibat Bürosu	2,3%	2,1%	5,5%	5,2%	1,9%
İnternet	11,4%	19,3%	25,9%	35,6%	37,3%
Çağrı Merkezi	0,2%	0,3%	0,3%	0,2%	0,1%
Yatırım Fonları	1,0%	0,9%	0,6%	0,7%	1,0%
Portföy Yönetimi	0,4%	0,8%	0,6%	1,1%	1,4%
Kurum Portföyü	15,1%	13,9%	11,7%	10,6%	10,8%
Yurtdışı Satış	20,8%	18,0%	7,8%	10,8%	16,7%
<b>Toplam</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>	<b>100 %</b>

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Çizelge 3.27'ye göre, departman bazında bakıldığında hisse senedi işlemlerinde olduğu gibi VOB işlemlerinde de internetin diğer departmanları büyük farkla geride bıraktığı görülmektedir. VOB işlemlerinin %37'si internet üzerinden yapılmaktadır ve internetin payı her geçen yıl daha da artmıştır.

Çizelge 3.22'ye göre, aracı kurumların merkezinden yapılan işlemleri gösteren yurtiçi satışlar 2011 yılında bir düşüş göstermiş ve bu yıldaki payı %16 olmuştur.

Kurumların doğrudan sahip olduğu şubelerden yapılan işlemlerin payı 2011 yılında %11,7'ye gerilemiştir. Buna göre, şubelerin payı yıllar itibariyle azalmıştır. Acentelerin payı ise, 2011 yılında %3,1'e kadar gerilemiştir. Dolayısıyla acentelerin bu piyasadaki payı 2007 yılındaki payın yarından da aşağı inmiştir. Ayrıca, aracı kurumların merkez dışı örgütleri olarak kabul edilen şube, acente ve irtibat bürosu işlem hacimlerinin toplam hacmin çok küçük bir bölümü (ortalama yaklaşık % 16) olduğu görülmektedir.

Kurum portföyü işlemleri toplam işlem hacminin %10,8'ini oluşturmuştur. Bu pay yıllar itibariyle azalmıştır.

### 3.2.5. Kaldıraçlı İşlemler

Kamuoyunda “foreks” olarak bilinen, dövize, emtiaya ve kıymetli madenlere dayalı olarak gerçekleştirilen kaldıraçlı alım-satım işlemleri Ağustos 2011 itibariyle SPK'nın düzenlemesine tabi olmuştur. Buna göre, yalnızca aracı kurumlar bu piyasada faaliyet gösterebilmektedir. Bu kapsamda, 2011 yılında 6 aracı kurum SPK'nın onayıyla kaldıraçlı işlemlere aracılık etmiştir.

2011 yılının son dört ayında bu piyasada faaliyet gösteren aracı kurumların gerçekleştirdikleri kaldıraçlı alım-satım işlem hacmi, Eylül 2011'den itibaren yılsonuna kadar geçen 4 aylık sürede toplam 333 milyar TL tutarında olmuştur.

2011 yılının son dört ayında kaldıraçlı alım-satım piyasasında oluşan işlem hacminin bu piyasada faaliyet gösteren aracı kurumların yatırımcıları bazında dağılımı Çizelge 3.28'de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.28: Aracı Kurumların Yatırımcı Bazında Kaldıraçlı İşlem Hacmi Dağılımı**

	2011
<b>Yurtiçi Yatırımcı</b>	<b>100%</b>
Bireysel	91,4%
Kurumlar	8,4%
Kurumsal	0,2%

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011).**

Çizelge 3.28'e göre, aracı kurumların gerçekleştirdiği kaldıraçlı alım-satım işlemlerinin büyük bir kısmı yurtiçindeki bireysel yatırımcılar tarafından yapılmıştır. Bu tabloya göre gerçekleştirilen kaldıraçlı alım-satım işlemleri sadece yurtiçindeki bireysel yatırımcıların ve yurtiçi kurumların kendi portföyelerine yaptıkları işlemlerden oluşmuştur. Başka bir ifadeyle, diğer piyasalarda olduğu gibi bu piyasada yurtdışı işlemler gerçekleştirilmemiştir.

Bu dönemde, aracı kurumlar kendi portföyleri için 26 milyar TL'lik kaldıraçlı alım-satım işlemi gerçekleştirmiştir.

2011 yılının son dört ayında kaldıraçlı alım-satım piyasasında oluşan işlem hacminin bu piyasada faaliyet gösteren aracı kurumların departmanları bazında dağılımı Çizelge 3.29'da gösterilmiştir.

**Çizelge 3.29: Aracı kurumların Departman Bazında Kaldıraçlı Alım-Satım İşlem Hacmi Dağılımı**

	<b>2011</b>
Yurtiçi Satış	71,1%
İnternet	21,2%
Kurum Portföyü	7,7%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011).**

Çizelge 3.29'a göre, departman bazında bakıldığında kaldıraçlı alım-satım işlemlerinin çoğu aracı kurumların merkezinden (yurtiçi satışlar) yapılmıştır. 2011 yılının son dört ayında kaldıraçlı alım-satım işlemlerinde yurtiçi satışların payı %71,1'dir.

Diğer piyasalarda olduğu gibi, kaldıraçlı alım-satım piyasasında da internetten yapılan işlemlerin çok fazla olduğu görülmektedir. 2011 yılının son dört ayında kaldıraçlı alım-satım işlemlerinde internetten yapılan işlemlerin payı tüm işlemlerin %21,2'si kadardır.

Son olarak, kurumların kendi portföylerinde yaptıkları işlemlerin payı düşük olmakla birlikte 2011 yılının son dört ayında kaldıraçlı alım-satım işlemlerinde kurum portföyünün payı tüm işlemlerin %7,7'si kadardır.

### 3.2.6. Kurumsal Finansman Faaliyetleri

Çalışmanın bu bölümünde, kurumsal finansman faaliyetleri ele alınmıştır. Bu bölümde aracı kurumların elindeki sözleşme sayıları derlenmiştir. Ancak, bu bölümde yer alan veriler sadece aracı kurumların kurumsal finansman faaliyetlerini kapsamaktadır. Dolayısıyla, buradaki kurumsal finansman faaliyetleri verileri Türkiye’deki yatırım bankacılığı faaliyetlerinin tamamını yansıtmamaktadır.

2007-2011 yılları arasındaki kurumsal finansman faaliyetlerinin tamamlanmış proje sayıları Çizelge 3.30’da gösterilmiştir.

**Çizelge 3.30: Kurumsal Finansman Faaliyetleri (Tamamlanan Proje Sayıları)**

	2007	2008	2009	2010	2011
Birincil Halka Arz	11	3	3	25	28
İkincil Halka Arz	0	0	0	0	0
Tahvil İhracı	-	-	-	21	51
Şirket Satın Alma/Birleşme-Alış Tarafı	23	14	4	6	11
Şirket Satın Alma/Birleşme-Satış Tarafı	19	20	6	14	11
Finansal Ortaklık	1	1	1	0	1
Sermaye Artırımı	54	21	0	30	52
Temettü Dağıtımı	70	16	1	44	42
Özelleştirme Projeleri-Alış Tarafı	4	4	79	5	2
Özelleştirme Projeleri-Satış Tarafı	2	1	69	0	2
Diğer Danışmanlık	79	46	44	25	36
<b>Toplam</b>	<b>263</b>	<b>126</b>	<b>207</b>	<b>170</b>	<b>236</b>

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Çizelge 3.30’a göre, özellikle 2007 yılından sonra kurumsal finansman faaliyetlerinde hızlı bir azalma (2008-2009 yılındaki küresel krizin etkisiyle), daha sonra 2009 yılında bir canlanma ve 2010 yılında tekrar bir azalma gerçekleşmiştir. 2010 yılından sonra ise, aracı kurumların kurumsal finansman faaliyetlerinde bir canlanma olmuş, özellikle de küresel krizin ardından durgun olan halka arz ve tahvil ihraçları artmıştır.

2011 yılında kurumsal finansman projelerinin 236 tanesi tamamlanmıştır. Bu sayı 2010 yılındaki 170 adete göre önemli bir artış sergilemiştir.

SPK, İMKB, TOBB ve TSPAKB ortaklığında başlatılan “halka arz seferberliği” 2010 yılından başlayarak halka arzlara bir ivme kazandırmıştır. 2010 yılında başlayan



bu seferberlik 2011 yılında da devam etmiş ve 2011 yılında 45 şirketin halka arzı için yeni sözleşme yapılırken, 28 şirketin halka arzı tamamlanmıştır.

Sermaye piyasasında özel sektör borçlanma araçlarının ihracına sıcak bakılmamıştır. 2010 yılından itibaren halka arzlarla beraber bu ihraçların da, yasal düzenlemelerin iyileştirilmesi ve uygun faiz düzeyleri neticesinde, yeniden canlandığı görülmektedir. 2011 yılında 51 borçlanma aracının ihracı yapılmıştır. Bu ihraçların büyük bir kısmı bankalar tarafından gerçekleştirilmiştir.

Çizelge 3.30'a göre, 2011 yılında şirket satın alma/birleşme alış tarafında yapılmış sözleşmelerin 11'i tamamlanmıştır. Şirket satın alma/birleşme satış tarafında ise yapılmış sözleşmelerin, alımda olduğu gibi, 11'i tamamlanmıştır. 2011 yılı itibariyle finansal ortaklık sözleşmelerinden de 1'i tamamlanmıştır.

2011 sonu itibariyle değerlendirme, proje finansmanı, fizibilite analizi gibi işlemleri kapsayan 36 diğer danışmanlık sözleşmesi tamamlanmıştır.

### 3.2.7. Portföy Yönetimi Faaliyetleri

Portföy yönetimi alanında aracı kurumlar ve portföy yönetim şirketleri yer alır.

2007-2011 yılları arasında portföy yönetim faaliyetleriyle uğraşan aracı kurumların sayısı Çizelge 3.31'de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.31: Portföy Yönetimi Faaliyetinde Bulunan Aracı Kurum Sayısı**

	2007	2008	2009	2010	2011
Aracı Kurum Sayısı	43	39	33	36	34

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Çizelge 3.31'e göre, portföy yönetimi yetki belgesine sahip olan ve bununla birlikte faaliyet gösteren aracı kurum sayısı son üç yıldır ortalama 35'tir.

2011 yılında 49 aracı kurumun portföy yönetimi yetki belgesi olduğu bilinmektedir. Ancak, TSPAKB'nin verilerine göre, 2011 sonunda portföy yönetimi faaliyeti gösteren 34 aracı kurum bulunmaktadır. 2010 sonunda portföy yönetimi hizmeti sunan iki aracı kurum, 2011'de bu faaliyetlerini durdurmuştur.

2007-2011 yılları arasında portföy yönetimindeki yatırımcı sayısı ve yönetilen portföy büyüklüğü Çizelge 3.32'de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.32: Portföy Yönetimindeki Yatırımcı Sayısı ve Yönetilen Portföy Büyüklüğü**

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Yatırımcı Sayısı</b>	<b>641</b>	<b>813</b>	<b>1.153</b>	<b>1.572</b>	<b>1.887</b>
Bireysel Yatırımcı Sayısı	505	658	1.018	1.416	1.710
A Tipi Yatırım Fonu Sayısı	44	45	37	39	39
B Tipi Yatırım Fonu Sayısı	58	63	60	67	68
Diğer Kurumsal Yatırımcı Sayısı	12	16	13	18	20
Diğer Kurum Sayısı	22	31	25	32	50
<b>Portföy Büyüklüğü (Mn. TL)</b>	<b>2.905</b>	<b>3.195</b>	<b>4.102</b>	<b>4.254</b>	<b>3.660</b>
Bireysel Yatırımcı	142	169	257	359	467
A Tipi Yatırım Fonu	142	97	139	271	260
B Tipi Yatırım Fonu	2.365	2.392	2.959	3.011	2.381
Diğer Kurumsal Yatırımcı	104	280	309	335	447
Diğer Kurum	152	257	438	278	105

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.32'ye göre, portföy yönetimindeki yatırımcı sayısı son beş yıldır düzenli bir biçimde artmıştır. 2011 sonunda aracı kurumlardan portföy yönetimi hizmeti alan yatırımcı sayısı, özellikle de bireysel yatırımcı sayısındaki artışla yaklaşık olarak %20 oranında yükselmiştir. Buna karşın, 2010 yılına kadar düzenli bir biçimde artış gösteren portföy büyüklüğü, özellikle de B tipi fonlardaki düşüş neticesinde yaklaşık olarak %14 azalmış ve 3,7 milyar TL'ye inmiştir.

Portföy yöneten aracı kurumlardan hizmet alan bireysel yatırımcıların sayısı son beş yıldır artmıştır. 2011 yılı itibariyle bu sayı 294 kişi artarak 1.710 kişiye çıkmıştır. Bununla birlikte, yönetilen bireysel portföy büyüklüğü de son beş yıl içerisinde artış göstermiş ve 2011 yılında 467 milyon TL olmuştur.

A tipi yatırım fonu sayısı 5 yıl içerisinde çok büyük değişiklik göstermemiştir. 2011 yıl sonu itibariyle aracı kurumların yönettiği 39 A tipi fon bulunmakta olup, bu fonların portföy büyüklüğü hafif azalarak 260 milyon TL'ye gerilemiştir.

B tipi yatırım fonu sayısı 5 yıl içerisinde çok büyük değişiklik göstermemekle birlikte ortalama olarak sayı 60-70 arasında kalmıştır. 2011 yıl sonu itibariyle aracı kurumların yönettiği 68 B tipi fon bulunmakta olup, bu fonların portföy büyüklüğü azalış göstererek 2,381 milyon TL'ye gerilemiştir.

Aracı kurumların portföy yönetim hizmeti verdiği diğer kurumsal yatırımcı sayısı 5 yıl içerisinde çok büyük değişiklik göstermemekle birlikte ortalama olarak sayı

10-20 arasında kalmıştır. 2011 yıl sonu itibariyle aracı kurumların portföy yönetim hizmeti verdiği diğer kurumsal yatırımcı sayısı 20 iken, bu yatırımcıların portföy büyüklüğü 447 milyon TL'ye yükselmiştir.

Aracı kurumların portföy yönetim hizmeti verdiği diğer kurum sayısında 5 yıl içerisinde özellikle de 2011 yılında büyük artış olmuştur. 2011 yıl sonu itibariyle aracı kurumların portföy yönetim hizmeti verdiği diğer kurum sayısı 50 iken, portföy büyüklüğü büyük bir azalışla 105 milyon TL'ye düşmüştür.

Aracı kurumların dışında portföy yönetim şirketleri de portföy yönetim hizmeti sunmaktadır.

2007-2011 yılları arasında portföy yönetimi faaliyetinde bulunan portföy yönetim şirketi ve yatırımcı sayısı ile yönetilen portföy büyüklüğü Çizelge 3.33'te gösterilmiştir.

**Çizelge 3.33: Portföy Yönetimi Faaliyetinde Bulunan Portföy Yönetim Şirketi ve Yatırımcı Sayısı ile Yönetilen Portföy Büyüklüğü**

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Portföy Yön. Şirketi Sayısı</b>	<b>18</b>	<b>23</b>	<b>23</b>	<b>27</b>	<b>29</b>
<b>Yatırımcı Sayısı</b>	<b>2.402</b>	<b>2.232</b>	<b>1.243</b>	<b>1.393</b>	<b>1.745</b>
Bireysel	1.934	1.725	746	781	1.042
Kurumsal-Tüzel	468	507	497	612	703
<b>Portföy Büyüklüğü (Mn. TL)</b>	<b>31.326</b>	<b>30.738</b>	<b>40.099</b>	<b>46.889</b>	<b>47.851</b>
Bireysel	731	636	744	855	968
Kurumsal-Tüzel	30.595	30.102	39.355	46.034	46.883

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Çizelge 3.33'e göre, portföy yönetimi yetki belgesine sahip olan ve bununla birlikte faaliyet gösteren portföy yönetim şirketi sayısı son beş yıl içerisinde küçük çaplı yükselişler göstermiştir.

Çizelge 3.33'e göre, 2011 yılında 29 portföy yönetim şirketi portföy yönetimi faaliyetlerinde bulunmuştur.

Çizelge 3.33'e göre, portföy yönetim şirketlerinden hizmet alan yatırımcı sayısı 2011 sonunda 1.745 olmuştur. Öte yandan, portföy büyüklüğünde önemli bir değişiklik olmamış, 48 milyar TL'de kalmıştır. Bu tutar, aracı kurumlarca yönetilen portföyün 13 katı kadardır.

### 3.2.8. Kredili İşlemler

Kredili menkul kıymet, açığa satış ve menkul kıymetlerin ödünç alma ve verme işlemleri için yetki belgesine gerek yoktur. Dolayısıyla, hisse senedi alım-satım yetki belgesi olan aracı kurumların bu işlemler için izin alması yeterlidir.

2007-2011 yılları arasında kredi sözleşmesi yapılan müşteri sayısı ile bu sözleşmeleri kullanan müşteri sayısı ve ne kadar kredi kullanıldığı Çizelge 3.34'te gösterilmiştir.

**Çizelge 3.34: Kredi Sözleşmeli ve Kredi Kullanan Müşteri Sayısı ile Kredi Bakiyesi**

	2007	2008	2009	2010	2011
Kredi Sözleşmeli Müşteri Sayısı	49.415	50.373	49.758	54.539	53.760
Kredi Kullanan Müşteri Sayısı	10.730	8.499	8.977	11.616	10.964
Kredi Bakiyesi (milyon TL)	492	254	468	736	826

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

2011 sonu itibariyle 95 aracı kurumda kredili menkul kıymet, açığa satış ve menkul kıymetlerin ödünç alma ve verme işlemleri için izin belgesi bulunmaktadır. Bununla birlikte, aynı dönemde kredi kullandıran aracı kurum sayısı 60'dır.

Çizelge 3.34'e göre, kredi sözleşmesi yapılan müşteri sayısında son beş yıl içerisinde önemli bir değişiklik olmamıştır. 2011 yılı itibariyle kredi sözleşmesi yapılan müşteri sayısı bir önceki yıla göre biraz azalarak 53.760 kişiye düşmüştür.

Çizelge 3.34'e göre, kredi kullananların sayısında da son beş yıl içerisinde önemli bir değişiklik olmamıştır. 2011 yılı itibariyle kredi kullanan müşteri sayısı bir önceki yıla göre biraz azalarak 10.964 kişiye düşmüştür.

Son olarak, kullanılan kredi tutarına bakılacak olursa, özellikle son dört yıl içerisinde hızlı yükselişlerin olduğu görülmektedir. Buna göre, 2008 yılında kredi bakiyesi sadece 254 milyon TL iken 2011 yılsonu itibariyle bu rakam 826 milyon TL'ye yükselmiştir.

### 3.2.9. Alternatif Dağıtım Kanalları

Aracı kurumlar, yatırımcılara ulaşmak için fiziki erişim noktalarının yanı sıra, internet ve çağrı merkezi gibi alternatif dağıtım kanalları da kullanmaktadır. Çalışmanın bu bölümünde, aracı kurumların internet ve çağrı merkezi işlemlerine dair verileri değerlendirilmiştir.

### 3.2.9.1. İnternet İşlemleri

Burada internet üzerinden yapılan işlemler, elektronik veri dağıtım kanalları üzerinden yapılan işlemlerle beraber ele alınmıştır.

2007-2011 yılları arasında internetten işlem yapan aracı kurum sayısı ile farklı piyasalarda internetten işlem yapan yatırımcı sayısı, işlem sayısı ve işlem hacim Çizelge 3.35'te gösterilmiştir.

Çizelge 3.35: İnternet İşlemleri

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Aracı Kurum Sayısı</b>	<b>68</b>	<b>69</b>	<b>64</b>	<b>65</b>	<b>66</b>
<b>Hisse Senedi</b>					
Yatırımcı Sayısı	186.622	202.700	262.969	297.486	383.732
İşlem Sayısı	15.339.686	18.853.084	30.997.052	39.954.028	54.984.643
Hacim (mn. TL)	54.521	61.612	137.566	254.695	343.277
<b>Kesin Alım-Satım</b>					
Yatırımcı Sayısı	586	679	409	240	173
İşlem Sayısı	2.933	3.176	2.503	1.540	1.095
Hacim (mn. TL)	31	24	18	25	14
<b>VOB</b>					
Yatırımcı Sayısı	3.650	6.211	7.611	7.134	7.453
İşlem Sayısı	890.513	3.325.201	5.810.525	4.706.324	8.373.941
Hacim (mn. TL)	24.059	73.041	151.508	253.320	280.105
<b>Varant</b>					
Yatırımcı Sayısı	-	-	-	457	7.775
İşlem Sayısı	-	-	-	31.435	1.050.479
Hacim (mn. TL)	-	-	-	97	2.084
<b>Kaldıraçlı İşlemler</b>					
Yatırımcı Sayısı	-	-	-	-	1.663
İşlem Sayısı	-	-	-	-	544.170
Hacim (mn. TL)	-	-	-	-	70.588

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.35 incelendiğinde, internet üzerinden yatırımcılara ulaşmaya çalışan aracı kurum sayısında son beş yıl içerisinde önemli bir değişiklik olmadığı görülmektedir. 2011 yılsonu itibariyle bu aracı kurumların sayısı bir önceki yıla göre bir artarak 66'ya yükselmiştir.

İnternetin işlem hacimlerindeki payı yıllar itibariyle hızlı bir biçimde artmıştır. İnternet kanalı, hisse senedi ve VOB işlemlerinde en yüksek paya sahip olan bölüm olmuştur.

İnternet üzerinden hisse senedi işlemi yapan yatırımcı sayısı beş yıl boyunca sürekli olarak artmıştır. 2011 yılı itibariyle bu sayı 383.732'dir. Yatırımcı sayısına paralel olarak, işlem sayısı ve işlem hacmi de artış göstermiştir. 2011 yılındaki işlem sayısı 54.984.643 ve işlem hacmi ise 343 milyar TL olmuştur.

İnternet üzerinden yapılan SGMK işlemleri, hem yatırımcı, hem yapılan işlem adedi hem de işlem hacmi açısından son beş yıl boyunca sürekli olarak azalma göstermiştir. 2011 yılı itibariyle yatırımcı sayısı sadece 173, işlem sayısı 1095 ve işlem hacmi 14 milyon TL'dir.

İnternet üzerinden kaydedilen VOB işlem hacmi, 2011 yılsonunda bir önceki yıla göre %11 artarak 280 milyar TL olmuştur. 2011 yılı itibariyle yatırımcı sayısı 7453 ve işlem adedi 8.373.941 olarak gerçekleşmiştir.

2010 yılında işlem görmeye başlayan varantlarda işlemlerin neredeyse ¼'ü internet üzerinden gerçekleştirilmiştir. 2 milyar TL tutarındaki varant internet işlemleri, tahvil-bono işlemlerinin üzerindedir. Varant işlemlerinde interneti kullanan yatırımcı sayısı 7.775 olmuş ve bu sayı VOB internet yatırımcı sayısını da aşmıştır.

### **3.2.9.2. Çağrı Merkezi İşlemleri**

Sermaye piyasalarında gerçekleştirilen toplam işlem hacminde önemli bir yere sahip olan yöntemlerden bir diğeri de çağrı merkezlerinden emir kabulüdür.

2007-2011 yılları arasında çağrı merkezleri aracılığıyla işlem yapan aracı kurum sayısı ile farklı piyasalarda çağrı merkezlerinden işlem yapan yatırımcı sayısı, işlem sayısı ve işlem hacim Çizelge 3.36'da gösterilmiştir.

Çizelge 3.36: Çağrı Merkezi İşlemleri

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Aracı Kurum Sayısı</b>	<b>13</b>	<b>12</b>	<b>13</b>	<b>13</b>	<b>13</b>
<b>Hisse Senedi</b>					
Yatırımcı Sayısı	30.129	20.719	23.053	25.935	23.549
İşlem Sayısı	696.204	400.063	500.049	512.005	518.202
Hacim (mn. TL)	3.549	2.324	4.526	4.966	9.407
<b>Kesin Alım-Satım</b>					
Yatırımcı Sayısı	407	380	232	160	96
İşlem Sayısı	1.061	1.494	873	513	298
Hacim (mn. TL)	68	99	80	64	27
<b>VOB</b>					
Yatırımcı Sayısı	628	716	748	668	554
İşlem Sayısı	12.151	35.601	34.741	32.775	16.967
Hacim (mn. TL)	405	1.188	1.927	1.395	599
<b>Varant</b>					
Yatırımcı Sayısı	-	-	-	30	564
İşlem Sayısı	-	-	-	638	6.900
Hacim (mn. TL)	-	-	-	1	12

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çağrı merkezleriyle ilgili olarak genel bir açıklama yapmak gerekirse, çağrı merkezleri aracılığıyla gerçekleştirilen işlem hacminin toplamdaki payının yıllar içinde pek fazla değişmediği görülmektedir.

Çizelge 3.36'ya göre, internet üzerinden yatırımcılara ulaşmaya çalışan aracı kurum sayısında son beş yıl içerisinde neredeyse hiç değişiklik olmamıştır. 2011 yılsonu itibariyle bu aracı kurumların sayısı bir önceki yıla göre değişmeyerek 13'te kalmıştır.

Çağrı merkezleri üzerinden hisse senedi işlemi yapan yatırımcı sayısı beş yıl boyunca hemen hemen aynı seviyelerde seyretmiştir. 2011 yılı itibariyle bu sayı 23.549'dur. Yatırımcı sayısı aynı kalmasına rağmen işlem hacminin 2011 yılında bir önceki yıla göre yükseldiği görülmektedir.

Çağrı merkezleri üzerinden yapılan SGMK işlemleri, internet işlemlerinde olduğu gibi, hem yatırımcı, hem yapılan işlem adedi hem de işlem hacmi açısından son beş yıl boyunca sürekli olarak azalma göstermiştir. 2011 yılı itibariyle yatırımcı sayısı sadece 96 kişi, işlem sayısı 298 ve işlem hacmi 27 milyon TL'dir.

Çağrı merkezleri üzerinden kaydedilen VOB işlem hacmi, 2011 yılsonunda bir önceki yıla göre hızlı bir azalma göstererek 599 milyon TL'ye düşmüştür. 2011 yılı itibariyle yatırımcı sayısı 554 ve işlem adedi 16.967 olarak gerçekleşmiştir.

2010 yılında işlem görmeye başlayan varantlarda işlemlerin çok küçük bir payı çağrı merkezlerinden gerçekleşmiştir. 2011 yılı itibariyle sadece 12 milyon TL'lik işlem hacmi çağrı merkezlerinden gerçekleşmiştir. Varant işlemlerinde çağrı merkezlerini kullanan yatırımcı sayısı ise 564 kişi olmuştur.

### 3.3. ARACI KURUMLARIN ŞUBE AĞLARI VE ÇALIŞAN PROFİLİ

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle aracı kurumların şube ağları ve daha sonra da aracı kurumların çalışan profili hakkında bilgi verilmiştir.

#### 3.3.1. Aracı Kurumların Şube Ağları

Türkiye'de faaliyet gösteren aracı kuruluşların hemen hemen tamamı tahmin edileceği üzere İstanbul merkezlidir. Bu nedenle, aracı kuruluşların çoğu diğer illerde ikamet eden yatırımcılara şube, irtibat bürosu ve anlaşmalı acente şubeleri (merkez dışı örgütleri) aracılığı ile ulaşmaya çalışmaktadırlar.

2007-2011 yılları arasında aracı kuruluşların diğer illerdeki yatırımcılarına ulaşmaya çalıştıkları şube, irtibat bürosu ve acente sayıları Çizelge 3.37'de gösterilmiştir.

Çizelge 3.37: Aracı Kurumlara Erişim Ağları

	2007	2008	2009	2010	2011
Şubeler	231	185	157	161	159
İrtibat Büroları	52	45	39	46	61
Acente Şubeleri	4.775	5.772	5.988	6.347	6.466
<b>Toplam</b>	<b>5.058</b>	<b>6.002</b>	<b>6.184</b>	<b>6.554</b>	<b>6.686</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Merkez dışı örgütlerle ilgili olarak genel bir açıklama yapmak gerekirse, aracı kuruluşların çoğu anlaşmalı acenteleri daha çok tercih etmişlerdir. Ayrıca, son beş yıl



içinde merkez dışı örgüt sayıları sürekli olarak yükselmiştir. 2011 yılı itibariyle merkez dışı örgüt sayıları bir önceki yıla göre 132 artarak 6686'ya ulaşmıştır.

Çizelge 3.37'ye göre, internet üzerinden yatırımcılara ulaşmaya çalışan aracı kurum sayısında son beş yıl içerisinde neredeyse hiç değişiklik olmamıştır. 2011 yılsonu itibariyle bu aracı kurumların sayısı bir önceki yıla göre değişmeyerek 13'te kalmıştır.

2011 sonunda 50 aracı kurum şube, irtibat bürosu veya acente şubesinden en az birine sahiptir. Bu dönemde aracı kurumların yatırımcılarına ulaşmakta kullandığı merkez dışı birimlerin sayısı toplamda 6.686'ya ulaşmıştır.

2011 sonu itibariyle 30 aracı kurum, sahip olduğu 159 şube ile yatırımcılarına hizmet vermektedir. Bu şubelerin 91'i üç büyük ilde yer almaktadır. Aynı dönemde 23 aracı kurumun irtibat bürosu vardır. 2011'de aracı kurumların doğrudan sahip olduğu şube ve irtibat bürosu sayısı 220'dir.

Verilere daha uzun vadeli bir perspektifle bakıldığında, 2007 yılının üçüncü çeyreğinden bu yana şube sayılarında süregelen düşüşün 2010 yılının ikinci çeyreğinde durduğu görülmektedir. 2011'de 159 olan şube sayısı, kriz öncesinde 246'ya kadar ulaşan sayının epey altındadır. 2007 sonunda 40 aracı kurumun şubesi bulunurken bu sayı 2011'de 30'a kadar gerilemiştir.

Şubelerdeki kadar çarpıcı olmamakla birlikte, aracı kurumların doğrudan sahip olduğu irtibat bürosu sayısı da finansal krizle birlikte gerilemeye başlamıştır. Aracı kurumlar 2007 yılına 63 irtibat bürosu ile girerken, bu rakam 2009 yılının üçüncü çeyreğinde 38'e kadar gerilemiştir. Devam eden dönemlerde tekrar yükselişe geçen irtibat bürosu sayısı 2011 sonu itibariyle 61'e ulaşmıştır. İrtibat bürosu olan kurum sayısı ise 2007 yılı seviyesine ulaşamamıştır. 2007 yılbaşında 31 aracı kurumun irtibat bürosu bulunurken, bu rakam 2011'de 23'tür.

Şube ve irtibat bürosu olan aracı kurumların detaylarına bakıldığında, krizle birlikte bunları kapatan aracı kurumların piyasa koşulları düzeldikten sonra, şube veya irtibat bürolarını tekrar faaliyete geçirmedikleri, buna karşın farklı aracı kurumların bu kanalları kullanmaya başladığı görülmektedir.

Acente şubelerinin büyük kısmı banka kökenli aracı kurumlara aittir. Bununla birlikte, banka kökenli olmayan aracı kurumlar da bankalar ile acentelik sözleşmeleri yapabilmektedir. 2011 sonunda bu konumda olan dört aracı kurumun 161 acente şubesi bulunmaktadır.

### 3.3.2. Aracı Kurumların Çalışan Profili

Aracı kurumlarla ilgili olarak sunulabilecek önemli verilerden biriside, aracı kurumlarda çalışmakta olan çalışan sayısıdır.

2007-2011 yılları arasında aracı kuruluşlarda kaç kişinin çalıştığı ve bu çalışanların erkek, kadın ve erkek-kadın toplamları Çizelge 3.38’de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.38: Aracı Kuruluşlarda Çalışan Sayısı**

Yıl	2007	2008	2009	2010	2011
Erkek	3.380	3.022	2.807	2.959	3.058
Kadın	2.481	2.080	1.908	1.989	2.042
<b>Toplam</b>	<b>5.861</b>	<b>5.102</b>	<b>4.715</b>	<b>4.948</b>	<b>5.100</b>

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Çizelge 3.38’e göre, genel bir değerlendirme yapmak gerekirse, aracı kurum sektöründe çalışan sayısında 2007 yılının sonundan itibaren başlayan gerileme 2009 yılında durmuş, ilerleyen dönemlerde ise, hafif bir toparlanma görülmüştür. Çalışan sayısı 2011 sonunda, önceki senenin aynı dönemine göre 152 kişi artarak 5.100 kişiye yükselmiştir. Buna karşın, bu sayı ile aracı kurumlar yine de kriz öncesi çalışan sayısına ulaşamamıştır.

Aracı kurum sektöründe çalışan toplam kişi sayısına paralel olarak erkek ve kadın sayısında meydana gelen değişimler aynı olmuştur. Ayrıca, bu sektörde çalışanların yaklaşık olarak %60’ı erkek iken %40’ı kadındır.

2007-2011 yılları arasında kaç aracı kurumun kaç kişi çalıştırdığı Çizelge 3.39’da gösterilmiştir.

Çizelge 3.39: Çalışan Sayılarına Göre Aracı Kurumlar

Çalışan sayısı	2007		2008		2009		2010		2011	
	Aracı kurum sayısı	Çalışan sayısı	Aracı kurum sayısı	Çalışan sayısı	Aracı kurum sayısı	Çalışan sayısı	Aracı kurum sayısı	Çalışan sayısı	Aracı kurum sayısı	Çalışan sayısı
0-9	9	56	8	27	12	62	12	59	11	61
10-24	29	513	31	520	22	355	22	331	27	433
25-49	27	962	29	1.036	30	994	33	1.136	11	309
50-99	17	1.201	14	1.040	13	900	14	1.070	30	1.632
100-149	7	882	5	598	6	718	5	621	7	863
150-199	3	515	6	1.073	6	1.097	5	899	4	709
200+	7	1.731	3	808	2	589	3	832	4	1.093
<b>Toplam</b>	<b>99</b>	<b>5.860</b>	<b>96</b>	<b>5.102</b>	<b>91</b>	<b>4.715</b>	<b>94</b>	<b>4.948</b>	<b>94</b>	<b>5.100</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.39'a göre, sıfır ile dokuz kişi çalıştıran aracı kurum sayısı beş yıl boyunca 8 ile 12 kurum arasında kalmış çalışan sayısı ise, 60 civarında olmuştur. 2011 yılına göre ise, 11 aracı kurum sıfır ile dokuz kişi arasında personel çalıştırmıştır. 11 kurumda çalışanların toplam sayısı 61 kişi olmuştur.

10 ile 24 kişi çalıştıran aracı kurum sayısı beş yıl boyunca 22 ile 31 kurum arasında değişmiş, çalışan sayısı ise 331 kişi ile 520 kişi arasında kalmıştır. 2011 yılına göre 27 aracı kurum 10 ile 24 kişi arasında personel çalıştırmıştır. 27 kurumda çalışanların toplam sayısı 433 kişi olmuştur.

25 ile 49 kişi çalıştıran aracı kurum sayısı beş yıl boyunca 11 ile 33 kurum arasında değişmiş, çalışan sayısı ise, 309 kişi ile 1.136 kişi arasında kalmıştır. 2011 yılına göre 11 aracı kurum 25 ile 49 kişi arasında personel çalıştırmıştır. 11 kurumda çalışanların toplam sayısı 309 kişi olmuştur.

Çizelge 3.39'a göre, aracı kurumların çoğunlukla çalıştırdıkları kişilerin sayısı 50 ile 99 kişi arasında değişmektedir. 2011 yılına göre 30 aracı kurum 50 ile 99 kişi arasında personel çalıştırmıştır. 30 aracı kurumda çalışanların toplam sayısı 1.632 kişi olmuştur.

Çizelge 3.39'a göre, 2011 yılına göre, 200 ve üzerinde işçi çalıştıran aracı kurumların sayısı sadece 4 olmasına karşın, çalıştırılan kişilerin 1.093 kişi ile yüksek bir rakam olduğu görülmektedir.

### 3.3.2.1. Çalışanların Departman Dağılımı

2007-2011 yılları arasında aracı kurumlarda çalışanların departmanlara göre dağılımı Çizelge 3.40'ta gösterilmiştir.

**Çizelge 3.40: Aracı Kuruluş Departmanlara Göre Çalışanların Dağılımı**

	2007	2008	2009	2010	2011
Merkez Dışı Örgüt	30,2%	28,5%	28,7%	29,5%	30,2%
Şube	19,4%	18,2%	19,0%	19,3%	19,0%
Acente	7,7%	7,5%	7,0%	7,2%	7,0%
İrtibat Bürosu	3,1%	2,8%	2,7%	3,0%	4,2%
Mali ve İdari İşler	15,9%	16,5%	16,7%	16,3%	16,0%
Broker	9,4%	8,0%	7,0%	6,2%	5,3%
Dealer	8,9%	9,2%	8,8%	8,6%	7,7%
Yurtiçi Satış	5,7%	5,8%	6,1%	6,4%	6,7%
Araştırma	4,3%	4,4%	4,3%	4,5%	4,9%
Bilgi İşlem	3,1%	3,6%	3,2%	3,3%	3,4%
İç Denetim-Teftiş	3,0%	3,2%	2,5%	2,5%	2,2%
Kurumsal Finansman	2,6%	3,0%	3,9%	3,9%	4,3%
Hazine	2,6%	2,4%	2,5%	2,7%	3,2%
Yurtdışı Satış	2,4%	2,9%	1,2%	1,3%	1,3%
İnsan Kaynakları	1,2%	1,3%	3,2%	3,2%	3,4%
Portföy Yönetimi	1,0%	1,3%	1,2%	1,3%	1,2%
Diğer	9,7%	9,9%	10,5%	10,2%	10,3%

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Çizelge 3.40'a göre, çalışanların yaklaşık %30'u aracı kurumların merkez dışı örgütlerinde çalışmaktadır. Bu oranlar beş yıl boyunca çok önemli değişiklikler göstermemişlerdir. Merkez dışı örgütleri arasında en çok çalışana sahip olanlar ise, yaklaşık %11 ile şubelerdir. 2011 yılı itibariyle merkez dışı örgütlerinin toplam içindeki payı %30,2 olarak gerçekleşmiştir. Bununla birlikte, en çok paya sahip olan merkez dışı örgütleri %19 ile şubeler daha sonra %7 ile acenteler ve en düşük paya sahip olan örgütler ise %4,2 ile irtibat büroları olmuştur.

Merkez dışı örgütlerinden sonra en çok personel çalıştıran departman yaklaşık %16 ile mali ve idari işler departmanıdır. Bu oran beş yıl boyunca hemen hemen aynı seviyelerde kalmıştır. 2011 yılı itibariyle mali ve idari işlerin payı %16 olarak gerçekleşmiştir.

Çizelge 3.40'ta dikkat çeken hususlardan biri de oran olarak da yüksek olan broker ve dealer oranlarındaki azalıştır. Broker oranındaki azalış son beş yıl boyunca sürmüştür. Dealer oranlarındaki azalış ise, son dört yıldır boyunca sürmüştür. 2011 yılsonu itibariyle broker olarak çalışanların oranı %5,3'e, dealer olarak çalışanların sayısı ise %7,7'e gerilemiştir.

### 3.3.2.2. Çalışanların Eğitim Durumu

2007-2011 yılları arasında aracı kurumlarda çalışanların eğitim durumları Çizelge 3.41'de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.41: Aracı Kurumlarda Çalışanların Eğitim Durumu**

	2007	2008	2009	2010	2011
Yüksek Lisans	10,4%	11,8%	12,5%	12,8%	14,1%
Lisans	57,5%	57,8%	58,5%	59,5%	59,6%
Yüksekokul	6,4%	6,2%	5,3%	5,3%	5,2%
Lise	20,3%	18,9%	18,6%	17,5%	16,3%
Ortaokul	2,2%	2,1%	2,0%	2,0%	2,0%
İlkokul	3,2%	3,2%	3,1%	3,0%	2,7%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Çizelge 3.41'e göre, aracı kurumlarda çalışanların yarısından fazlası lisans mezunudur ve bu oran her geçen yıl biraz daha artmıştır. Buna göre, 2011 yılı itibariyle lisans diplomasına sahip çalışanların toplama oranı %59,6 olarak gerçekleşmiştir.

Lisans mezunlarından sonra lise mezunlarının aracı kurumlarda büyük bir orana sahip olduğu görülmektedir. Ancak bu oran her geçen yıl azalmıştır. 2007 yılında %20,3'lük bir paya sahipken lise mezunları, 2011 yılı sonunda bu oranın %16,3'lere kadar düştüğü görülmektedir.

Çizelge 3.41'de dikkat çeken hususlardan bir diğeri de yüksek lisanslı çalışanların oranıdır. 2007 yılında %10,4'lük bir paya sahip olan yüksek lisanslılar, 2011 yılında bu kurumlarda daha fazla bir yer alarak oranlarını %14,1'e kadar yükseltmişlerdir.

Çizelge 3.41'e göre aracı kurumlarda çalışan yüksekokul, ortaokul ve ilkokul mezunlarının payının çok küçük olduğu ve bu oranların son beş yıl içinde sürekli olarak azaldığı görülmektedir.

### 3.3.2.3. Çalışanların Yaş Dağılımı

2007-2011 yılları arasında aracı kurumlarda çalışanların yaş dağılımları Çizelge 3.42'de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.42: Aracı Kurumlarda Çalışanların Yaş Dağılımı**

Yaş Aralığı	2007	2008	2009	2010	2011
18-25	8,4%	6,9%	5,6%	5,7%	6,1%
26-30	21,0%	19,4%	18,2%	17,4%	17,8%
31-35	29,6%	27,2%	25,7%	23,8%	22,0%
36-40	23,2%	25,7%	27,1%	27,2%	26,0%
41-45	11,3%	13,1%	14,7%	16,3%	17,4%
46-50	4,1%	5,0%	5,5%	6,3%	7,0%
51-55	1,5%	1,7%	2,0%	2,1%	2,5%
56-60	0,5%	0,5%	0,5%	0,6%	0,7%
61+	0,4%	0,5%	0,6%	0,6%	0,5%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Çizelge 3.42'ye göre, aracı kurumlarda çalışanların çok büyük bir kısmı 26 ile 45 yaşları arasındadır. 2011 yılında aracı kurumlarda çalışan en büyük yaş grubu 36-40'tır. Bu yaş aralığında olup aracı kurumlarda çalışanların oranı son beş yıldır artmıştır.

Çizelgede dikkat çeken yaş aralığı 31-35 yaş grubudur. Bu yaş grubu 2007 yılında %29,6 oranla en yüksek orana sahipken son beş yılda sürekli olarak gerileyerek en yüksek ikinci gruba gerilemiştir. 2011 yılı itibariyle bu yaş grubunun payı %22 olmuştur.

Öte yandan, son yıllarda 25 yaş altı çalışanların payındaki gerileme durmuş, bu grup 2011 yılında paylarını az da olsa artırmıştır.

### 3.3.2.4. Çalışanların İş Tecrübesi

2007-2011 yılları arasında aracı kurumlarda çalışanların iş tecrübeleri Çizelge 3.43'te gösterilmiştir.

**Çizelge 3.43: Aracı Kurumlarda Çalışanların İş Tecrübesi (Yıl)**

<b>İş Tecrübesi (Yıl)</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
0-2	12,7%	9,5%	7,1%	7,1%	7,9%
3-5	13,2%	12,8%	12,5%	12,0%	11,4%
6-10	27,5%	22,8%	20,5%	19,6%	18,5%
11-15	25,3%	28,1%	29,3%	27,8%	25,7%
15+	21,4%	26,7%	30,7%	33,4%	36,5%
<b>Toplam</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>	<b>100%</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.43'e göre, iş tecrübesi bazındaki dağılım, sektördeki 10 yıl ve altı deneyime sahip çalışan payının son beş yıldır azalmaya devam ettiğini göstermektedir. Bu gruptaki çalışanların payı, 2007 yılında toplamın %53,4'ü iken, bu oran 2011 sonunda %37,8'e kadar gerilemiştir.

Bunun yanı sıra, sektöre yeni girişi ifade eden 0-2 yıl tecrübeli çalışanların payındaki gerileme durmuş, 2011 yılında bu grubun payı 1 puan artarak %7,9'a çıkmıştır.

Öte yandan, mevcut çalışanların tecrübesinin artmasıyla, 15 yıl üstü çalışanların payı da artmıştır. 2007 yılında bu oran %21 seviyesindeyken 2011 yılsonu itibarıyla %37'ye çıkmıştır.

## 3.4. ARACI KURUMLARIN FİNANSAL VERİLERİ

Çalışmanın bu bölümde, aracı kurumların finansal tablolarıyla ilgili veriler sunulmuştur.

### 3.4.1. Bilânço Analizi

Bu bölümde bilanço, varlıklar ve yükümlülükler olmak üzere iki alt başlık altında analiz edilmiştir.

### 3.4.1.1. Varlıklar

Aracı kurumların varlıkları genel olarak değerlendirilecek olursa, Çizelge 3.44'te görüleceği üzere 2007 yılında 4 milyar TL civarında olan aracı kurumların toplam varlıkları, yıllar itibariyle artmış, 2011 yılı sonunda yaklaşık olarak iki katına ulaşarak 8 milyar TL olmuştur.

Bilânçonun varlıklar kısmı iki alt bölümde analiz edilebilir. Bu bölümler dönen varlıklar ve duran varlıklardan oluşabilir.

#### Dönen Varlıklar

Çizelge 3.45'e göre, dönen varlıkların toplam varlıklar içindeki payı, son beş yıl içinde fazla değişmemiş, %90 civarında kalmıştır. Dolayısıyla, aracı kurumlar likit olan mali yapılarını yıllar boyunca korumuşlardır.

2007-2011 yılları arasında aracı kurum sektörü bilançosunun varlıklar kısmı Çizelge 3.44'te gösterilmiştir.

Çizelge 3.44: Aracı Kurum Sektörü Toplu Bilânçosu (Varlıklar)

VARLIKLAR (Bin TL)	2007	2008	2009	2010	2011
<b>I. DÖNEN VARLIKLAR</b>	<b>3.331.932</b>	<b>3.688.643</b>	<b>5.286.676</b>	<b>6.710.488</b>	<b>7.305.932</b>
A. Nakit ve Nakit Benzerleri	1.371.229	2.019.167	2.876.545	4.070.852	4.416.766
B. Finansal Yatırımlar (KV)	897.892	800.317	684.774	663.115	683.198
C. Ticarî Alacaklar (KV)	988.460	769.108	1.591.227	1.879.293	2.095.611
D. Finans Sekt. Faal. Alacak. (KV)	17.506	37.276	44.404	0	0
E. Diğer Alacaklar (KV)	29.081	19.533	56.143	69.858	78.633
F. Diğer Dönen Varlıklar	27.764	41.269	33.583	27.370	31.724
G. Satış Amacıyla Elde Tut. DV	0	1.973	0	0	0
<b>II. DURAN VARLIKLAR</b>	<b>476.626</b>	<b>474.098</b>	<b>685.172</b>	<b>763.725</b>	<b>743.480</b>
A. Ticarî Alacaklar (UV)	88	233	452	279	310
B. Finans Sekt. Faal. Alacak. (UV)	0	73	0	0	0
C. Diğer Alacaklar (UV)	7.003	17.579	10.025	14.020	15.785
D. Finansal Yatırımlar (UV)	240.705	196.995	447.862	559.373	509.965
E. Özkaynak Yöntemi. Değ. Yatırım.	69.960	85.749	63.710	26.607	58.776
F. Yatırım Amaçlı Gayrimenkuller	5.234	6.578	4.993	8.682	7.297
G. Maddi Duran Varlıklar	123.129	128.074	126.377	121.724	115.138
H. Maddi Olmayan Duran Varlıklar	10.192	13.770	9.836	10.694	12.030
I. Şerefiye	3.741	3.933	1.205	1.205	0
J. Ertelenmiş Vergi Varlığı	15.188	19.983	20.351	20.695	23.634
K. Diğer Duran Varlıklar	1.386	1.131	361	446	545
<b>TOPLAM VARLIKLAR</b>	<b>3.808.558</b>	<b>4.162.741</b>	<b>5.971.848</b>	<b>7.474.213</b>	<b>8.049.412</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).



2011 yılı itibariyle, sektör bilançosunun yarısından fazlasını (yaklaşık olarak %55) aracı kurumların kendi hesaplarına yaptıkları vadeli-vadesiz mevduat ve ters repo ile müşteri varlıklarını içeren nakit ve nakit benzeri varlıklar oluşturmaktadır. Bu kalem bilançodaki payını yıllar içinde artırırken, toplam büyüklüğü 2011 yılında 4,5 milyar TL'ye yükselmiştir.

Çizelge 3.44'e göre, aracı kurumların yatırım amacıyla ellerinde tuttıkları varlıkları gösteren kısa vadeli finansal yatırımlar, 2007 yılında varlıkların %25'i iken, nakit ve nakit benzeri varlıklardaki artışla bu oran 2011 yılında %8'e kadar inmiştir. 2011 yılı itibariyle kısa vadeli finansal yatırımlar 683 milyon TL olmuştur.

Aracı kurumların toplam varlıklarının önemli bir kısmını (yaklaşık olarak %26) kısa vadeli ticari alacakların oluşturduğu görülmektedir. Son dört yıldır sürekli olarak artan bu hesap 2011 sonu itibariyle 2 milyar TL'ye ulaşmıştır.

### **Duran Varlıklar**

Çizelge 3.44'e göre, 2010 yılına kıyasla %3 gerileyerek 743 milyon TL'ye inen duran varlıkların bilançodaki payı son beş yıldaki en düşük seviyesine (yaklaşık olarak %9) inmiştir.

Duran varlıkların en önemli kalemini uzun vadeli finansal yatırımlar oluşturmaktadır. Bilançonun yaklaşık olarak %6'sını oluşturan bu kalem, 2010 yılına göre yaklaşık %9 azalmış ve 2011 sonu itibariyle 510 milyon TL olmuştur.

Duran varlıkların yaklaşık olarak %15'ini oluşturan maddi duran varlıkların çoğunu binalar ve demirbaşlar oluşturmaktadır.

Duran varlıkların altında yer alan önemli bir diğer kalem ise, özkaynak yöntemiyle değerlendirilen yatırımlardır. 2010 sonunda 27 milyon TL olan ve tamamını iştiraklerin oluşturduğu bu kalem, 59 milyon TL'ye çıkmıştır.

### **3.4.1.2. Yükümlülükler**

Aracı kurumların yükümlülükleri genel olarak değerlendirilecek olursa, Çizelge 3.45'e göre, son beş yıl göz önüne alındığında kısa vadeli yükümlülüklerin bilanço içindeki payı yaklaşık olarak %42'den %65'e çıkarken, özkaynakların payı %57'den %34'e inmiştir. Uzun vadeli yükümlülükler ise, %1'de kalmıştır.

Bilançonun yükümlülükler kısmı üç alt bölümde analiz edilebilir. Bu bölümler kısa ve uzun vadeli yükümlülükler ile özkaynaklardır.

### Kısa Vadeli Yükümlülükler

2007-2011 yılları arasında aracı kurum sektörü bilançosunun yükümlülükler kısmı Çizelge 3.45'te gösterilmiştir.

**Çizelge 3.45: Aracı Kurum Sektörü Toplu Bilançosu (Kaynaklar)**

<b>KAYNAKLAR (Bin TL)</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>
<b>I. KISA VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>1.609.536</b>	<b>1.979.740</b>	<b>3.771.882</b>	<b>5.006.144</b>	<b>5.227.364</b>
A. Finansal Borçlar (KV)	786.801	1.182.619	1.968.572	3.167.059	3.251.305
B. Diğer Finansal Yükümlülükler (KV)	32.279	4.367	11.349	7.353	61.059
C. Ticarî Borçlar (Kısa Vadeli)	606.265	626.277	1.631.057	1.684.642	1.758.972
D. Diğer Borçlar (Kısa Vadeli)	56.996	45.478	45.863	36.341	46.382
E. Finans Sekt. Faal. Borçlar (KV)	4.790	11.496	25.173	0	0
F. Devlet Teşvik ve Yardımları (KV)	0	0	0	0	0
G. Dönem Karı Vergi Yükümlülüğü	21.009	15.131	14.394	17.068	12.653
H. Borç Karşılıkları (KV)	54.756	50.308	43.561	17.292	13.805
I. Diğer Yükümlülükler (KV)	46.640	39.142	31.913	56.189	50.231
J. Satış Amacıyla Elde Tut. DV İlişkin Yük.	0	4.922	0	20.199	32.957
<b>II. UZUN VADELİ YÜKÜMLÜLÜKLER</b>	<b>46.446</b>	<b>33.296</b>	<b>47.403</b>	<b>42.523</b>	<b>53.097</b>
A. Finansal Borçlar (UV)	6.201	5.150	3.887	3.618	3.707
B. Diğer Finansal Yükümlülükler (UV)	0	0	0	63	63
C. Ticarî Borçlar (UV)	2.769	63	3.808	42	42
D. Diğer Borçlar (Uzun Vadeli)	40	286	408	158	443
E. Finans Sektörü Faal. Borçlar (UV)	0	0	0	0	0
F. Devlet Teşvik ve Yardımları (UV)	0	0	0	0	0
G. Borç Karşılıkları (UV)	7.197	846	5	5	5
H. Çalışanlara Sağlanan Fayda. İlişkin Karş.	18.948	19.864	28.400	28.628	35.605
I. Ertelemiş Vergi Yükümlülüğü	11.244	7.041	10.663	9.722	8.243
J. Diğer Yükümlülükler (UV)	48	46	232	288	4.989
<b>III. ÖZKAYNAKLAR</b>	<b>2.152.576</b>	<b>2.149.710</b>	<b>2.152.572</b>	<b>2.425.554</b>	<b>2.768.958</b>
A. Ana Ortaklığa İlişkin Özkaynaklar	1.940.449	1.969.886	2.152.572	2.425.554	2.768.958
1. Ödenmiş Sermaye	907.397	1.019.519	1.029.955	1.222.223	1.440.594
2. Sermaye Düzeltmesi Farkları	368.181	349.894	318.454	314.695	297.827
3. Karşılıklı İştirak Sermaye Düzeltme. (-)	0	0	0	0	0
4. Hisse Senetleri İhraç Primleri	40.658	40.658	40.657	0	6.235
5. Değer Artış Fonları	101.961	31.319	119.854	158.647	151.708
6. Yabancı Para Çevrim Farkları	-431	-258	-10	-153	-148
7. Kârdan Ayrılan Kısıtlanmış Yedekler	100.829	148.667	135.544	155.854	195.319
8. Geçmiş Yıllar Kâr/Zararları	106.698	199.430	191.228	207.482	263.747
9. Net Dönem Kârı/Zararı	315.157	180.657	316.889	366.806	413.677
B. Azınlık Payları	212.128	179.825	0	0	0
<b>TOPLAM KAYNAKLAR</b>	<b>3.808.558</b>	<b>4.162.747</b>	<b>5.971.856</b>	<b>7.474.221</b>	<b>8.049.419</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.45'e göre, kısa vadeli yükümlülükler son beş yıldır sürekli olarak artmıştır. 2011 yılı sonunda kısa vadeli yükümlülükler bir önceki yıla göre yaklaşık

olarak %4 artarak 5,2 milyar TL olmuştur. Artışa en önemli katkıyı sağlayan finansal borçlar yaklaşık 3,3 milyar TL'ye yükselmiştir.

Kısa vadeli yükümlülüklerin bir diğer önemli kalemi olan ticari borçlar da son beş yıl sürekli olarak artmıştır. Ticari borçlar, 2011 yılında, bir önceki yıla göre %4 artarak 1,8 milyar TL olmuştur.

### **Uzun Vadeli Yükümlülükler**

Çizelge 3.45'e göre, genel olarak uzun vadeli yükümlülükler 2011 sonu itibariyle bir önceki yıla göre %25 artarak 53 milyon TL olmuştur. Bu yükümlülüklerin en büyük kalemi, yıllar itibariyle artan, çalışanlara sağlanan faydalara ilişkin uzun vadeli karşılıklardır. Kıdem tazminatı karşılıklarını içeren bu kalem 2011'de 36 milyon TL olmuştur.

### **Özkaynaklar**

Diğer tüm borçlar, uzun vadeli olarak sınıflandırılır. İşletmenin sahip veya ortaklarının sahip veya ortak sıfatıyla işletme varlıkları üzerindeki hakları ise özkaynakları oluşturur (Akdoğan ve Tenker, 2007: 64).

Çizelge 3.45'e göre, özkaynaklar yıllar itibariyle sürekli olarak artmasına rağmen toplam yükümlülükler içindeki payı %50'lerden 2011 sonunda %34'e kadar inmiştir. Bir önceki yıla kıyasla yaklaşık olarak %14 artış gösteren özkaynaklar, 2011 sonunda 2,8 milyar TL seviyesindedir.

Son beş yıl içerisinde ödenmiş sermaye kalemi özkaynakların yaklaşık olarak yarısını oluşturmuştur. 2011 yılsonunda da, 1,4 milyar TL ile ödenmiş sermaye, özkaynakların yarısını oluşturmuştur. Ödenmiş sermayeden kaynaklanan enflasyon düzeltmesi farkları, aynı dönem sonunda 298 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

Çizelge 3.45 incelendiğinde, aracı kurumların son dört yıldır kârlarını arttırdıkları görülmektedir. 2011 yılsonu itibariyle aracı kurumları kârı yaklaşık olarak 414 Milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

### 3.4.2. Gelir Tablosu Analizi

Çalışmanın bu bölümünde öncelikle gelir tablosu sunulmuş daha sonra gelir tablosunun analizi yapılmaya çalışılmıştır. Buna göre, 2007-2011 yılları arasında aracı kurum sektörü gelir tablosu Çizelge 3.46'da gösterilmiştir.

**Çizelge 3.46: Aracı Kurum Sektörü Toplu Gelir Tablosu**

(Bin TL)	2007	2008	2009	2010	2011
<b>SÜRDÜRÜLEN FAALİYETLER</b>					
A. Satış Gelirleri (net)	152.539.851	123.277.467	98.719.502	152.543.125	142.988.650
B. Satışların Maliyeti (-)	-151.719.658	-122.646.143	-98.060.184	-151.575.850	-141.984.712
<b>R1. Ticari Faaliyetlerden Brüt K/Z</b>	<b>820.192</b>	<b>631.324</b>	<b>659.318</b>	<b>967.275</b>	<b>1.003.938</b>
C. Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğ. Gel.	278.256	243.107	237.546	128.281	155.922
D. Faiz, Ücret, Prim, Komisyon ve Diğ. Gid.(-)	-8.399	-13.044	-20.614	-106	-36
<b>R2. Finans Sektörü Faal. Brüt K/Z</b>	<b>269.857</b>	<b>230.063</b>	<b>216.932</b>	<b>128.175</b>	<b>155.887</b>
<b>P1. BRÜT K/Z</b>	<b>1.090.049</b>	<b>861.387</b>	<b>876.250</b>	<b>1.095.450</b>	<b>1.159.824</b>
E. Pazarlama, Satış ve Dağıtım Gid.(-)	-72.464	-86.042	-80.966	-100.137	-102.740
F. Genel Yönetim Giderleri (-)	-705.400	-737.906	-656.920	-747.069	-842.306
G. Araştırma ve Geliştirme Gid.(-)	-760	-414	-175	-411	-612
H. Diğer Faaliyet Gelirleri	45.542	72.670	67.985	29.740	103.886
I. Diğer Faaliyet Giderleri (-)	-23.417	-36.992	-18.362	-15.114	-13.994
<b>P2. FAALİYET K/Z</b>	<b>333.550</b>	<b>72.703</b>	<b>187.812</b>	<b>262.460</b>	<b>304.059</b>
J. İştirak Kar/Zararlarından Paylar	9.729	-248	7.021	2.413	381
K. Esas Faaliyet Dışı Finansal Gel.	182.980	260.271	260.006	326.085	449.484
L. Esas Faaliyet Dışı Finansal Gid.(-)	-83.812	-90.380	-72.876	-145.771	-262.399
<b>P3. SÜRD. FAAL. VERGİ ÖNCESİ K/Z</b>	<b>442.447</b>	<b>242.346</b>	<b>381.963</b>	<b>445.187</b>	<b>491.525</b>
M. Sürdür. Faal. Vergi Gel./Gid.	-85.534	-64.502	-65.630	-78.381	-79.561
N. Dönem Vergi Gelir/Gideri	-89.097	-68.282	-66.958	-82.546	-83.883
O. Ertelenmiş Vergi Gelir/Gideri	3.563	3.780	1.328	4.165	4.322
<b>P4. SÜRD. FAAL. DÖNEM K/Z</b>	<b>356.913</b>	<b>177.845</b>	<b>316.333</b>	<b>366.806</b>	<b>411.964</b>
<b>DURDURULAN FAALİYETLER</b>					
P. Durd. Faal. Vergi Sonrası Dönem K/Z	-629	-836	557	0	1.713
<b>P5. DÖNEM KARI/ZARARI</b>	<b>356.284</b>	<b>177.009</b>	<b>316.889</b>	<b>366.806</b>	<b>413.677</b>
P6. Azınlık Payları	41.127	-3.648	0	0	0
P7. Ana Ortaklık Payları	315.157	180.657	316.889	366.806	413.677

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Sektörün toplam gelirlerine beş yıl perspektifinde bakıldığında, 2007 yılında 1,1 milyar TL olan toplam gelirlerin, hemen ardından gelen krize bağlı olarak 861 Milyon TL'ye gerilediği görülmüştür 2009 yılından sonra ise, aracı kurum gelirlerinin sürekli

olarak arttığı görülmektedir. 2011 yılında ise, büyüme yavaşlamış, aracı kurumların toplam gelirleri bir önceki yıla göre hafif yükselerek 1,2 milyar TL olmuştur.

Bu bölümde gelir tablosu, aracı kurum gelirleri, aracı kurum giderleri ve aracı kurumların kârlılıkları dikkate alınarak analiz edilebilir.

### 3.4.2.1. Aracı Kurumların Gelir Dağılımı

Çizelge 3.46'ya göre, aracı kurumların satış gelirleri kriz dönemi olan 2008 yılında azalmaya başlamış, 2009 yılında satışlar en düşük seviyesini gördükten sonra 2010 yılında tekrar kriz öncesi satış gelirlerine ulaşılmıştır. 2011 yılsonu itibariyle satış gelirleri, bir önceki yıla göre hafif azalarak 143 milyar TL olmuştur.

Aracı kurum gelirlerini üç alt başlık altında incelemek mümkündür. Önem sırasına göre bu gelir kalemleri aracı kurum satışlarından gelirler, hizmet gelirleri ve son olarak esas faaliyetlerden diğer gelirlerdir.

Buna göre, aracı kurum satışlarından gelirler, hizmet gelirleri ve esas faaliyetlerden diğer gelirler Çizelge 3.47'de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.47: Aracı Kurum Sektörü Gelirleri**

(Bin TL)	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Satış Gelirleri (net)</b>	<b>153.029.189</b>	<b>123.446.426</b>	<b>98.970.789</b>	<b>152.669.254</b>	<b>143.145.644</b>
Hizmet Gelirleri	845.763	714.175	720.323	931.190	941.470
Esas Faaliyetlerden Diğ. Gel.	127.431	100.738	66.925	120.238	198.630
Satışlar	152.055.996	122.631.513	98.183.541	151.617.826	142.005.544

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

### Aracı Kurumların Satış Gelirleri

Aracı kurum gelir tablolarında en önemli gelir kalemi satışlar kalemidir. Bu satışlar menkul kıymet satışlarıdır. Bunlara örnek olarak, hisse senedi, özel kesim tahvil, finansman bonusu devlet tahvili ve hazine bonusu gibi menkul kıymetler verilebilir.

Çizelge 3.47'ye göre, aracı kurum satışları satış gelirleri kaleminin büyük bir kısmını oluşturmaktadır. Bu nedenle, bu gelir kalemi satış gelirleri kalemi ile paralellik göstermiştir.

### **Hizmet Gelirleri**

Aracı kurum gelir tablolarında en önemli gelir kalemlerinden bir diğeri ise, hizmet gelirleri kalemidir. Hizmet geliri kalemi altında çoğunlukla komisyon gelirleri yer alır. Bunlara örnek olarak, hisse senedi alım/satım aracılık komisyonu, DİBS alım/satım aracılık komisyonları ve vadeli işlemler alım/satım aracılık komisyonları gibi komisyon gelirleri verilebilir.

Hizmet gelirleri 2008 krizi ile gerilemiş ancak 2009 yılından 2011 yılına kadar sürekli olarak artmıştır. 2011 yılı itibariyle 941 milyon TL olarak gerçekleşmiştir.

### **Esas Faaliyetlerden Diğer Gelirler**

Aracı kurum gelir tablolarında gelir kalemlerinden bir diğeri ise, diğer gelirler kalemidir. Hizmet geliri kalemi altında müşterilerden alınan faiz gelirleri ve türev işlemlerden elde edilen gelirler yer alır.

Esas faaliyetlerden elde edilen gelirler, 2009 yılına kadar bir gerileme yaşadıktan sonra 2010 yılında tekrar toparlanmış ve 2011 yılı itibariyle bu rakam 199 milyon TL'ye yükselmiştir.

### **3.4.2.2. Aracı Kurumların Gider Dağılımı**

Aracı kurum gelir tablolarında gider ve maliyet kalemleri, önemli diğer kalemlerdendir. Bu kalemler arasında en önemli kalem satışların maliyeti kalemidir.

Çizelge 3.46'ya göre, aracı kurumların satış maliyetleri azalmış, bu azalış 2009 yılında da devam etmiştir. 2010 yılında yüksek satış gelirlerine paralel olarak maliyetlerde tekrar kriz öncesi satış maliyetlerine ulaşmıştır. 2011 yılsonu itibariyle satış maliyetleri, bir önceki yıla göre azalarak -142 milyar TL olmuştur.

Aracı kurum gelir tablosunda yer alan diğer önemli gider kalemleri arasında pazarlama, satış ve dağıtım giderleri, genel yönetim giderleri ve diğer giderler yer alır.

### 3.4.2.3. Aracı Kurumların Kârlılığı

Çizelge 3.46'ya göre, 2008 yılından itibaren yükselişine devam eden ve toplam gelirleri yansıtan brüt kâr, 2011 yılsonunda, 2010 yılına göre yaklaşık olarak %6 artarak 1,2 milyar TL'ye ulaşmıştır.

2007-2011 yılları arasında aracı kurumların gelir tablosunda yer alan önemli kâr kalemleri Çizelge 3.48'de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.48: Aracı Kurum Sektörü Kâr Kalemleri**

(Bin TL)	2007	2008	2009	2010	2011
Brüt K/Z	1.090.049	861.387	876.250	1.095.450	1.159.824
Faaliyet K/Z	333.550	72.703	187.812	262.460	304.059
Dönem K/Z	356.284	177.009	316.889	366.806	413.677

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Çizelge 3.48'e göre, sektörün toplam faaliyet kârı, brüt kâra paralel olarak 2008 yılından itibaren 2011 yılsonuna kadar sürekli olarak artmıştır. 2011 yılında, 2010 yılına göre yaklaşık olarak %16 artan faaliyet kârları, 2011 yılsonu itibariyle 304 milyon TL'ye ulaşmıştır.

Çizelge 3.48 incelendiğinde, sektörün dönem kârı, 2008 yılından itibaren sürekli olarak artmış, ancak yıllar itibariyle artış oranında bir azalma olmuştur. 2011 yılında, 2010 yılına göre yaklaşık olarak %13 artan dönem kârı, 2011 yılsonu itibariyle 414 milyon TL'ye ulaşmıştır.

2007-2011 yılları arasında kâr ve zarar eden aracı kurumlar ile bu kurumların kâr/zarar durumları Çizelge 3.49'da gösterilmiştir.

**Çizelge 3.49: Kâr/Zarar Eden Aracı Kurumlar**

	2007	2008	2009	2010	2011
<b>Kâr Eden Kurum Sayısı</b>	<b>68</b>	<b>39</b>	<b>68</b>	<b>65</b>	<b>60</b>
<b>Zarar Eden Kurum Sayısı</b>	<b>30</b>	<b>56</b>	<b>23</b>	<b>29</b>	<b>33</b>
Kâr Toplamı (Milyon TL)	348	249	353	391	444
Zarar Toplamı (Milyon TL)	-33	-79	-36	-24	-30
<b>Net Dönem K/Z (Milyon TL)</b>	<b>315</b>	<b>170</b>	<b>317</b>	<b>367</b>	<b>414</b>

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Çizelge 3.49'a göre, 2008 kriz yılı hariç kâr veya zarar eden aracı kurum sayısı yıllar itibariyle çok değişmemiştir. 2011 yılında kâr eden şirket sayısı 5 azalarak 60'a

inmiştir. Ayrıca, 2011 yılsonu itibariyle 60 şirket 444 milyon TL kâr ederken, 33 şirket 30 milyon zarar etmiştir.

### **3.5. ARACI KURUMLARIN YATIRIMCI PROFİLİ**

Bu bölümde öncelikle tasarruflar değerlendirilecek, ardından hisse senedi yatırımcılarına ilişkin veriler incelenerek yabancı yatırımcılarla ilgili veriler ele alınacaktır. Özel sektör borçlanma senetleri, varant, varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK) ve varlık teminatlı menkul kıymet (VTMK) yatırımcılarının profilinin ele alınmasını takiben, yatırım fonu ve emeklilik yatırım fonu yatırımcılarına ait bilgilere yer verilecektir.

#### **3.5.1. Yatırım Tercihleri**

Çizelge 3.50'ye göre, toplam tasarruflar, 2007 yılından itibaren son beş yıl içerisinde artış göstermiş, 2011 sonu itibariyle önceki yıla göre %10 artarak 986 milyar TL'ye ulaşmıştır.

Çizelge 3.50'ye göre, son yıllarda mevduatın payı son beş yıl içerisinde artış göstermiştir. Buna göre, yurtiçi tasarruflarda en yüksek paya sahip olan mevduat, 2011 yılında %16 artarak yılsonunda 663 milyar TL'ye çıkmış, toplam tasarrufların %67'si olmuştur. Kalkınma Bakanlığı'ndan resmi internet sitesinden ulaşılan veriler daha ayrıntılı olmakla birlikte, bu verilere göre mevduatın yaklaşık %40'ı döviz cinsindedir.

Diğer yandan, Çizelge 3.50'de, SGMK yatırımlarında %21'lik yüksek bir artış görülmektedir. Bu yükselişin çoğunlukla yurtdışı yerleşik yatırımcılardan kaynaklandığı görülmektedir.

Hisse senetleri ile yatırım fonları birlikte değerlendirilirse, sermaye piyasasında değerlendirilen tasarrufların payının, toplamın üçte bir civarında olduğu söylenebilir.

2007-2011 yılları arasında yurtiçi ve yurtdışı yerleşiklerin portföy yatırım stokları ve toplam portföy yatırım stokları Çizelge 3.50'de gösterilmiştir.



Çizelge 3.50: Yurtiçi ve Yurtdışı Yerleşiklerin Portföy Yatırım Stokları

(Milyon TL)	2007	2008	2009	2010	2011	2011/2010 Değişim	2011 Dağılım
<b>Toplam</b>							
<b>Tasarruflar</b>	<b>578.908</b>	<b>611.248</b>	<b>748.115</b>	<b>899.023</b>	<b>986.337</b>	<b>10%</b>	<b>100%</b>
Mevduat	334.605	425.394	482.734	572.282	662.629	16%	67%
SGMK	100.915	100.572	103.373	118.612	143.626	21%	15%
Hisse Senedi	112.331	55.040	123.297	165.131	139.168	-16%	14%
Yatırım Fonları	31.057	30.242	38.711	42.998	40.914	-5%	4%
<b>Yurtiçi</b>							
<b>Yerleşikler</b>	<b>455.038</b>	<b>534.711</b>	<b>621.918</b>	<b>726.050</b>	<b>806.975</b>	<b>11%</b>	<b>100%</b>
Mevduat	328.870	415.422	471.160	559.002	637.660	14%	79%
SGMK	63.865	69.424	71.381	68.002	75.329	11%	9%
Hisse Senedi	31.246	19.623	40.666	56.048	53.072	-5%	7%
Yatırım Fonları	31.057	30.242	38.711	42.998	40.914	-5%	5%
<b>Yurtdışı</b>							
<b>Yerleşikler</b>	<b>123.870</b>	<b>76.537</b>	<b>126.197</b>	<b>172.973</b>	<b>179.362</b>	<b>4%</b>	<b>100%</b>
Mevduat	5.735	9.972	11.574	13.280	24.969	88%	14%
SGMK	37.050	31.148	31.992	50.610	68.297	35%	38%
Hisse Senedi	81.085	35.417	82.631	109.083	86.096	-21%	48%

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011) ve <http://www.dpt.gov.tr> (Erişim Tarihi: 23.10.2012).

Çizelge 3.50’de, tasarruf sahipleri yurtiçi ve yurtdışı yerleşikler olmak üzere iki grupta incelenmiştir. Yurtiçi yerleşiklerin portföyleri, 807 milyar TL ile toplam tasarrufların çok büyük bir kısmını (2011 yılı itibariyle yaklaşık olarak %82) oluşturmaktadır.

Yurtiçi yerleşikler en büyük yatırımlarını mevduat ve SGMK’ya yapmışlardır. Buna karşın, sermaye piyasasında değerlendirdikleri yatırımlar ise, 2011 yılına göre portföylerinin yalnızca beşte birini oluşturmuştur. Son beş yılda, yerli yatırımcıların tasarruflarındaki hisse senedi payı ortalama %7 iken, yatırım fonlarının payı da sadece ortalama %5 civarındadır.

Çizelge 3.50’ye göre, 2011 sonunda yurtdışı yerleşiklerin toplam yatırımları %4 artarak 179 milyar TL’ye çıkmıştır. Bu yatırımcı grubunun toplam içindeki payı yaklaşık olarak %18’dir.

Çizelge 3.50 değerlendirildiğinde, yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi portföyleri yurtiçi yerleşiklerin yaklaşık iki katı kadar olduğu anlaşılmaktadır. 2011 yılında yurtdışı yerleşiklerde en dikkat çekici değişim SGMK ürünlerindeki %35’lik artış olmuştur.

### 3.5.2. Hisse Senedi Yatırımcıları

Hisse senetleri bölümünde, hisse senedi yatırımcı sayıları ile birlikte yatırımcı portföy değerlerine yer verilmiştir. Ayrıca, toplam portföy büyüklükleri, portföy dilimleri ve yaş grupları dikkate alınarak yatırımcı verilerine ilişkin bir analiz yapılmıştır.

#### 3.5.2.1. Yatırımcı Sayıları

Hisse senetlerindeki yatırımcı sayılarıyla ilgili en önemli gelişme, hisse senetlerindeki toplam yatırımcı sayısının 2009'da 1 milyonun üzerine çıkmış olmasıdır. Bu yatırımcı sayısı 2011 sonu itibarıyla 1,1 milyona yaklaşmıştır. Son bir yıl içinde yerli yatırımcı sayısı bir önceki yıla göre %5,3, yabancı yatırımcı sayısı ise %2,8 oranında artmıştır.

2007-2011 yılları arasında hisse senetlerindeki yatırımcı sayısı Çizelge 3.51'de gösterilmiştir.

Çizelge 3.51: Hisse Senedi Yatırımcı Sayıları

Yatırımcı kategorisi	2007	2008	2009	2010	2011	2011/2010 Değişimi
<b>Yabancı</b>	<b>6.696</b>	<b>6.586</b>	<b>7.008</b>	<b>7.523</b>	<b>7.732</b>	<b>2,8%</b>
Fon	1.345	1.649	2.053	2.188	2.085	-4,7%
Tüzel	1.350	734	856	1.036	1.100	6,2%
Bireysel	3.984	4.181	4.094	4.295	4.545	5,8%
Diğer	17	22	5	4	2	-50,0%
<b>Yerli</b>	<b>934.070</b>	<b>983.264</b>	<b>993.253</b>	<b>1.035.612</b>	<b>1.090.059</b>	<b>5,3%</b>
Fon	216	222	223	255	277	8,6%
Yatırım Ortaklığı	0	34	37	39	42	7,7%
Tüzel	2.223	2.458	2.392	2.640	3.111	17,8%
Bireysel	931.433	980.337	990.388	1.032.456	1.086.400	5,2%
Diğer	198	213	213	222	229	3,2%
<b>Toplam</b>	<b>940.766</b>	<b>989.850</b>	<b>1.000.261</b>	<b>1.043.135</b>	<b>1.097.791</b>	<b>5,2%</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.51'de hisse senedi yatırımcıları, yerli ve yabancı kategorilerine ayrılmıştır. Yerli yatırımcılar, yurtdışında yerleşik olsa da Türkiye Cumhuriyeti vatandaşlarını ifade etmektedir. Yabancı yatırımcılar ise, Türkiye'de ikâmet ediyor olsa da yabancı uyruklu kişileri tanımlamaktadır.

Çizelge 3.51’de ayrıca, hisse senedi verileri fon, tüzel, gerçek ve diğer şeklinde dört grupta toplanmıştır. Fon, menkul kıymet yatırım fonlarını kapsamaktadır. Yerli yatırımcılar grubunda yatırım ortaklıkları ayrı bir kategoride sınıflandırılmıştır. Tüzel kişiler; banka, aracı kurum ve holdingler de dahil olmak üzere, anonim ve limited şirketler için kullanılmaktadır. Gerçek kişiler, bireysel yatırımcıları ifade etmektedir. Vakıf, kooperatif gibi kurumlar ise, diğer kategorisinde yer almaktadır.

### 3.5.2.2. Yatırımcı Portföyleri

Yatırımcı sayısına paralel olarak, bu yatırımcıların portföy büyüklüklerine bakmak gerekir. Çünkü, Çizelge 3.52’den de görüleceği gibi, yatırımcı sayısı çok olmasına karşın portföyleri küçük olabilmektedir.

Çizelge 3.52’ye göre, 2008 yılı küresel kriziyle beraber 62 milyar TL’ye kadar düşen hisse senedi portföy büyüklüğü, daha sonra artışa geçmiş, 2010 sonunda 165 milyar TL’ye kadar yükselmiştir. 2011 yılında ise hisse senetleri piyasasındaki düşüşle beraber, toplam portföy %15,5 gerileyerek yaklaşık olarak 140 milyar TL olmuştur.

2007-2011 yılları arasında hisse senedi portföy değerleri Çizelge 3.52’de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.52: Hisse Senedi Portföy Değerleri (Mn. TL)**

<b>Yatırımcı Kategorisi</b>	<b>2007</b>	<b>2008</b>	<b>2009</b>	<b>2010</b>	<b>2011</b>	<b>2011/2010 Değişim</b>
<b>Yabancı</b>	<b>81.678</b>	<b>41.594</b>	<b>83.696</b>	<b>109.581</b>	<b>86.851</b>	<b>-20,7%</b>
Fon	36.638	28.417	59.576	75.977	61.096	-19,6%
Tüzel	44.771	13.034	23.667	33.187	25.400	-23,5%
Bireysel	234	133	441	406	346	-14,8%
Diğer	35	10	12	11	9	-18,2%
<b>Yerli</b>	<b>31.323</b>	<b>20.095</b>	<b>40.592</b>	<b>55.829</b>	<b>52.859</b>	<b>-5,3%</b>
Fon	1.193	865	1.717	2.678	2.782	3,9%
Yatırım Ortaklığı	0	195	259	282	428	51,8%
Tüzel	10.246	6.922	11.470	17.673	17.213	-2,6%
Bireysel	17.482	10.789	24.505	32.587	29.959	-8,1%
Diğer	2.402	1.324	2.641	2.609	2.477	-5,1%
<b>Toplam</b>	<b>113.001</b>	<b>61.689</b>	<b>124.288</b>	<b>165.410</b>	<b>139.710</b>	<b>-15,5%</b>

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Yerli yatırımcıların portföyleri %5 düşerken, yabancı yatırımcıların portföyündeki düşüş ile daha keskin olmuştur.

Yabancı yatırımcılar, toplam hisse senedi portföyünün %62'sini (87 milyar TL) elinde bulundurmaktadır. Yabancı fonlar, toplam portföyün %44'üne sahiptir. Yabancı fonları, yabancı tüzel yatırımcılar izlemektedir. Sayıca en büyük yabancı yatırımcı grubu olan bireylerin portföy büyüklüğü ise, sadece 346 milyon TL'dir.

Yerli fonlar 2011 yılında bir önceki yıla göre %4 yükselmesine rağmen 3 milyar TL ile toplamda ancak %2 paya sahiptir. Yerli tüzel yatırımcıların hisse senedi portföyü ise, %3 düşüşle 17 milyar TL'ye inmiştir.

Diğer yandan, 2011 yılında sayıları 54.000 civarında artış gösteren yerli bireylerin hisse senedi portföyü %8 azalarak 30 milyar TL'ye düşmüştür.

### 3.5.2.3. Yatırımcı Sayısına Göre Portföy Büyüklükleri

Bu bölümde yatırımcı gruplarının her biri kendi içinde portföy büyüklüklerine göre sıralanmıştır. Ardından, portföy büyüklüğünde sınıflandırmalar yapılmıştır.

2007-2011 yılları arasındaki yerli ve yabancı fon yatırımcı sayılarına göre portföy büyüklükleri sıralaması Çizelge 3.53'te gösterilmiştir.

Çizelge 3.53'e göre, yerli fonların çok büyük bir kısmı genellikle sadece 10 yatırımcıya aittir. 2011 yılsonu itibarıyla, 277 yerli yatırım fonunun sahip olduğu toplam fon değerinin yarısına yakını 10 yatırımcı arasında paylaşılırken geri kalan büyük kısmı ise, 90 yatırımcı arasında, çok az bir kısmı geri kalan 177 yatırımcı arasında paylaşmıştır.

**Çizelge 3.53: Yerli ve Yabancı Fon Yatırımcı Sayılarına Göre Portföy Büyüklükleri Sıralaması**

Yatırımcı Türü	2007		2008		2009		2010		2011	
	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)
Yerli Fon	10	463	10	374	10	740	10	1.055	10	1.115
	100	1.147	100	848	100	1.669	100	2.562	100	2.661
	<b>222</b>	<b>1.193</b>	<b>222</b>	<b>865</b>	<b>223</b>	<b>1.717</b>	<b>255</b>	<b>2.678</b>	<b>277</b>	<b>2.782</b>
Yabancı Fon	10	9.279	10	6.423	10	13.021	10	16.426	10	14.897
	100	25.382	100	18.870	100	36.933	100	48.057	100	41.105
	1.000	36.513	1.000	28.187	1.000	58.283	1.000	74.128	1.000	59.952
	<b>1.345</b>	<b>36.638</b>	<b>1.649</b>	<b>28.417</b>	<b>2.053</b>	<b>59.576</b>	<b>2.188</b>	<b>75.977</b>	<b>2.085</b>	<b>61.096</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.53'e göre, son beş yıl içerisinde yabancı fonların çok büyük bir kısmı 100 yatırımcının elinde olmuştur. 2011 yılı itibariyle, 2.085 yabancı fon 61 milyar TL portföy büyüklüğüne sahiptir. İlk on yabancı fon 15 milyar TL değerinde hisse senedi portföyüne sahiptir. Bu 10 fon, toplam hisse senedi yatırımlarının %11'ini oluşturmaktadır. Diğer yandan, 277 yerli yatırım fonunun hisse senedi portföy büyüklüğü ise, yabancı fonların hayli gerisinde olup, 3 milyar TL'de kalmıştır.

2007-2011 yılları arasındaki portföy büyüklüklerine göre tüzel yatırımcı sıralaması Çizelge 3.54'te gösterilmiştir.

**Çizelge 3.54: Portföy Büyüklüklerine Göre Tüzel Yatırımcı Sıralaması**

Yatırımcı Türü	2007		2008		2009		2010		2011	
	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)
Yerli Tüzel	10	4.576	10	3.876	10	5.486	10	7.910	10	7.910
	100	9.352	100	6.451	100	10.665	100	16.459	100	15.852
	1.000	10.238	1.000	6.921	1.000	11.469	1.000	17.672	1.000	17.210
	<b>2.223</b>	<b>10.246</b>	<b>2.458</b>	<b>6.922</b>	<b>2.640</b>	<b>11.470</b>	<b>2.640</b>	<b>17.673</b>	<b>3.111</b>	<b>17.213</b>
Yabancı Tüzel	10	11.453	10	7.075	10	11.041	10	15.047	10	11.630
	100	32.462	100	11.791	100	20.564	100	28.124	100	21.350
	1.000	44.742	<b>734</b>	<b>13.034</b>	<b>856</b>	<b>23.667</b>	1.000	33.187	1.000	25.400
	<b>1.350</b>	<b>44.771</b>					<b>1.036</b>	<b>33.187</b>	<b>1.100</b>	<b>25.400</b>

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Çizelge 3.54'e göre, yerli tüzel yatırımcı sayısı yabancı yatırımcıların yaklaşık üç katı olsa da, portföy büyüklükleri yabancıların üçte ikisi kadardır. Her iki yatırımcı türünde de kendi gruplarındaki toplam portföyün yaklaşık olarak yarısı ilk on yatırımcıya aittir.

2007-2011 yılları arasındaki portföy büyüklüklerine göre bireysel yatırımcı sıralaması Çizelge 3.55'te gösterilmiştir.

**Çizelge 3.55: Portföy Büyüklüklerine Göre Bireysel Yatırımcı Sıralaması**

Yatırımcı Türü	2007		2008		2009		2010		2011	
	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)
Yerli Bireysel	10	1.659	10	1.027	10	4.863	10	5.084	10	4.243
	100	3.864	100	2.297	100	8.159	100	9.687	100	8.873
	1.000	6.844	1.000	4.119	1.000	11.773	1.000	14.870	1.000	13.732
	10.000	11.113	10.000	6.632	10.000	16.548	10.000	21.513	10.000	19.613
	100.000	15.954	100.000	9.660	100.000	22.462	100.000	29.615	100.000	26.877
	500.000	17.470	500.000	10.782	500.000	24.496	500.000	32.571	500.000	29.931
	<b>931.433</b>	<b>17.482</b>	<b>980.337</b>	<b>10.789</b>	<b>990.388</b>	<b>24.505</b>	1.000.000	32.587	1.000.000	29.959
							<b>1.032.456</b>	<b>32.587</b>	<b>1.086.400</b>	<b>29.959</b>
Yabancı Bireysel	10	107	10	56	10	4.863	10	205	10	178
	100	192	100	105	100	8.159	100	339	100	279
	1.000	231	1.000	131	1.000	11.773	1.000	400	1.000	340
	<b>3.984</b>	<b>234</b>	<b>4.181</b>	<b>133</b>	<b>4.094</b>	<b>441</b>	<b>4.295</b>	<b>406</b>	<b>4.545</b>	<b>346</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.55'e göre, bireysel yatırımcılar, diğer kategorilere göre daha farklı bir tablo çizmektedir. 2011 yılına göre, yabancı bireysel 4.545 yatırımcının 346 milyon TL gibi sınırlı bir portföyü bulunmaktadır. Diğer yandan, 1,1 milyon T.C. vatandaşının toplam portföyü 30 milyar TL'dir. Yerli bireylerin portföy dağılımına daha detaylı bakıldığında, yatırımcılar arası yoğunlaşmanın yüksek olduğu görülmektedir. İlk on yatırımcının 4 milyar TL'lik portföyü, toplam bireysel yatırımcı portföyünün %14'ü kadardır. Diğer yandan, 500.000'inci ve 1.086.400'üncü kişi arasındaki 586.400 yatırımcının, toplam hisse senedi portföyü ise 28 milyon TL ile bireysel yerli yatırımcı portföyünün yalnızca %0,09'udur.

2007-2011 yılları arasındaki portföy büyüklüklerine göre diğer yatırımcı sıralaması Çizelge 3.56'da gösterilmiştir.

**Çizelge 3.56: Portföy Büyüklüklerine Göre Diğer Yatırımcı Sıralaması**

Yatırımcı Türü	2007		2008		2009		2010		2011	
	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)
Yerli Diğer	10	2.212	10	1.198	10	2.390	10	2.332	10	2.167
	100	2.402	100	1.324	100	2.640	100	2.608	100	2.476
	<b>198</b>	<b>2.402</b>	<b>213</b>	<b>1.324</b>	<b>213</b>	<b>2.641</b>	<b>222</b>	<b>2.609</b>	<b>229</b>	<b>2.477</b>
Yabancı Diğer	10	35	10	10	5	12	4	11	2	9
	<b>17</b>	<b>35</b>	<b>22</b>	<b>10</b>						

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.56'ya göre, 2011 yılında vakıf, kooperatif gibi diğer yerli yatırımcıların 2,5 milyar TL büyüklüğünde portföyü bulunmaktadır. Bu portföyün %87'si ilk on yatırımcıya aittir. Yabancı yatırımların ise, düşük miktarda olduğu görülmektedir.

2007-2011 yılları arasındaki portföy büyüklüklerine göre diğer yatırımcı sıralaması Çizelge 3.57'de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.57: Portföy Büyüklüklerine Göre Diğer Yatırımcı Ortaklıkları Sıralaması**

Yatırımcı Türü	2008		2009		2010		2011	
	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)	Yatırımcı Sayısı	Portföy Değeri (Mn. TL)
Yerli Yatırım Ortaklığı	10	148	10	208	10	224	10	356
	34	195	37	259	39	282	42	428

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.57'ye göre, diğer kategoride yer alan yatırım ortaklıklarının portföy büyüklüğünün çok büyük bir kısmı ilk 10 kurum sahiptir. Bu 10 yatırımcının toplam portföyü 356 milyon TL'dir.

#### 3.5.2.4. Yaş Gruplarına Göre Bireysel Yatırımcılar

Çalışmanın, bu bölümünde, bireysel yatırımcılar 10'ar yıllık yaş gruplarına ayrılarak incelenmiştir.

2007-2011 yılları arasındaki yaş gruplarına göre bireysel yatırımcı sayısı Çizelge 3.58'de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.58: Yaş Gruplarına Göre Bireysel Yatırımcı Sayısı**

Yaş Aralığı	2007	2008	2009	2010	2011
0-24	14.932	14.686	13.878	17.943	19.631
25-34	168.167	165.448	155.810	171.728	179.232
35-44	297.776	311.217	306.260	316.910	328.574
45-54	251.935	267.254	273.915	277.557	287.706
55-64	131.138	145.437	156.192	161.731	176.526
65+	71.469	80.476	88.427	90.882	99.276
<b>Toplam</b>	<b>935.417</b>	<b>984.518</b>	<b>994.482</b>	<b>1.036.751</b>	<b>1.090.945</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.58'e göre, beş yıl boyunca en fazla yatırımcının bulunduğu yaş aralığı 35-44 ile 45-54 gruplarıdır. Bu yaş grupları, toplam yatırımcıların yarısından fazladır. 2011 yılsonu itibariyle toplam yatırımcı sayısı 1.090.945 kişidir.

2007-2011 yılları arasındaki yaş gruplarına göre bireysel yatırımcıların sahip oldukları portföy büyüklükleri Çizelge 3.59'da gösterilmiştir.

**Çizelge 3.59: Yaş Gruplarına Göre Bireysel Yatırımcıların Portföy Değerleri (Mn.TL)**

Yaş Aralığı	2007	2008	2009	2010	2011	2011/2010 Değişim	2011 Dağılım
0-24	285	237	434	528	417	-21,0%	1,4%
25-34	1.402	978	2.055	2.722	2.496	-8,3%	8,2%
35-44	4.010	2.336	6.410	8.568	7.274	-15,1%	24,0%
45-54	4.764	2.946	6.302	9.368	8.711	-7,0%	28,7%
55-64	3.909	2.393	4.771	6.105	5.894	-3,5%	19,4%
65+	3.347	2.033	4.974	5.701	5.513	-3,3%	18,2%
<b>Toplam</b>	<b>17.717</b>	<b>10.923</b>	<b>24.946</b>	<b>32.992</b>	<b>30.305</b>	<b>-8,1%</b>	<b>100,0%</b>

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Çizelge 3.59'a göre, beş yıl boyunca en fazla yatırımcının bulunduğu yaş aralığı 35-44 ile 45-54 grupları olmakla birlikte, yine bu iki yaş grubunu kapsayan yatırımcıların toplam portföy büyüklüğü de yaklaşık 16 milyar TL ile toplam bireysel yatırımcı portföyünün %53'üne denk gelmektedir.

### 3.5.2.5. İkametgâha Göre Yatırımcılar

Çalışmanın bu bölümünde, yatırımcılar vatandaşlık durumuna göre değil, yerleşim yerlerine göre sınıflandırılmıştır. “Yurtdışı” olarak dikkate alınan yatırımcılar ise, yurtdışında yerleşik T.C. vatandaşları ile yabancı uyruklu kişileri kapsamaktadır.

2009-2011 yılları arasındaki bireysel yatırımcı sayısına göre sıralanmış ilk on il Çizelge 3.60'ta gösterilmiştir.



**Çizelge 3.60: Bireysel Yatırımcı Sayısına Göre Sıralanmış İlk On İl**

2009		2010		2011		2011 Dağılım
İstanbul	318.809	İstanbul	331.693	İstanbul	345.805	31,7%
Ankara	117.205	Ankara	121.240	Ankara	127.186	11,7%
İzmir	97.833	İzmir	100.851	İzmir	104.205	9,6%
Bursa	38.424	Bursa	39.733	Bursa	42.029	3,9%
Antalya	28.874	Antalya	30.019	Antalya	31.848	2,9%
Adana	25.209	Adana	26.031	Adana	27.142	2,5%
Balıkesir	21.391	Balıkesir	22.415	Kocaeli	24.127	2,2%
Kocaeli	21.133	Kocaeli	22.408	Balıkesir	23.402	2,1%
Mersin	17.275	Konya	17.976	Konya	19.457	1,8%
Konya	14.009	Mersin	17.868	Mersin	18.645	1,7%
<b>İlk 10 İl</b>	<b>686.153</b>	<b>İlk 10 İl</b>	<b>730.234</b>	<b>İlk 10 İl</b>	<b>763.846</b>	<b>70,0%</b>
Diğer 71 İl	306.053	Diğer 71 İl	303.424	Diğer 71 İl	320.408	29,4%
<b>Yurtiçi Yerleşik</b>	<b>992.206</b>	<b>Yurtiçi Yerleşik</b>	<b>1.033.658</b>	<b>Yurtiçi Yerleşik</b>	<b>1.084.254</b>	<b>99,4%</b>
Yurtdışı Yerleşik	8.055	Yurtdışı Yerleşik	9.477	Yurtdışı Yerleşik	6.691	0,6%
<b>Genel Toplam</b>	<b>1.000.261</b>	<b>Genel Toplam</b>	<b>1.043.135</b>	<b>Genel Toplam</b>	<b>1.090.945</b>	<b>100,0%</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.60'a göre, yatırımcıların %70'i ilk 10 ilde yaşamaktadır. Yatırımcıların %30'u ise, diğer illerde yaşamaktadır. Ayrıca, bireysel yatırımcıların %99'u yurtiçinde ikamet etmektedir.

Toplam hisse senedi yatırımcılarının %32'si İstanbul'da yer almaktadır. 2010 yılına kıyasla, İstanbullu yatırımcıların sayısı 14.112 kişi artmıştır.

Yatırımcı sayısına göre sıralamada İstanbul'u sırasıyla Ankara ve İzmir takip etmektedir. Bu iki şehirdeki yatırımcıların sayısı toplam sayının %21'ini oluşturmaktadır.

Yatırımcı sayısına göre sıralamadaki diğer önemli illerin ise, Bursa, Antalya, Adana, Balıkesir, Kocaeli, Mersin ve Konya olduğu görülmektedir. Bu illerin son üç yılda ilk 10'da olduğu görülmektedir.

2009-2011 yılları arasındaki bireysel yatırımcı sayısına göre sahip olunan portföylere göre sıralanmış ilk 10 il Çizelge 3.61'de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.61: Bireysel Yatırımcı Portföylerine Göre Sıralanmış İlk 10 İl**

2009		2010		2011		2011 Dağılım
İstanbul	30.010	İstanbul	42.713	İstanbul	39.853	28,6%
Ankara	3.229	Ankara	4.772	Ankara	3.684	2,6%
İzmir	1.772	İzmir	2.433	İzmir	2.586	1,9%
Bursa	659	Bursa	862	Bursa	753	0,5%
Konya	460	Kocaeli	755	Adana	664	0,5%
Adana	441	Adana	723	Kocaeli	614	0,4%
Antalya	364	Hatay	517	Antalya	494	0,4%
Kocaeli	335	Antalya	508	Mersin	402	0,3%
Hatay	330	Mersin	492	Balıkesir	388	0,3%
Balıkesir	299	Balıkesir	434	Konya	343	0,2%
<b>İlk 10 İl</b>	<b>37.600</b>	<b>İlk 10 İl</b>	<b>54.209</b>	<b>İlk 10 İl</b>	<b>49.781</b>	<b>35,8%</b>
Diğer 71 İl	3.632	Diğer 71 İl	5.100	Diğer 71 İl	4.144	3,0%
<b>Yurtiçi Yerleşik</b>	<b>41.232</b>	<b>Yurtiçi Yerleşik</b>	<b>59.309</b>	<b>Yurtiçi Yerleşik</b>	<b>53.925</b>	<b>38,7%</b>
<b>Yurtdışı Yerleşik</b>	<b>82.756</b>	<b>Yurtdışı Yerleşik</b>	<b>106.102</b>	<b>Yurtdışı Yerleşik</b>	<b>85.262</b>	<b>61,3%</b>
<b>Genel Toplam</b>	<b>123.988</b>	<b>Genel Toplam</b>	<b>165.411</b>	<b>Genel Toplam</b>	<b>139.187</b>	<b>100,0%</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

Çizelge 3.61'e göre, yurtdışı yerleşiklerin portföy büyüklüğü, toplam portföyün %61'dir. Diğer portföyler, özellikle portföy büyüklüğünün en büyük olduğu 10 ilde yer almaktadır. Sadece %3'lük bir kısım diğer 70 ilde yer aldığı görülmektedir.

Toplam portföyün %29'u İstanbul'da yer almaktadır. Yatırımcıların sahip oldukları portföy büyüklüklerine göre sıralamada İstanbul'u Ankara, İzmir, Bursa, Adana, Kocaeli, Antalya, Mersin ve Konya takip etmektedir. Bu illerin çoğu son üç yıldır portföy açısından ilk 10'da görülmektedir.

80 ilde ve yurtdışında yer alan yatırımcıların sayıları ile bu illerin ve yurt dışının sahip olduğu portföy büyüklükleri Çizelge 3.62'de gösterilmiştir.

**Çizelge 3.62: Bireysel Yatırımcı Portföylerine Göre Sıralanmış İlk On İl**

		2010		2011	
		Toplam yatırımcı sayısı	Toplam Portföy Değeri (TL)	Toplam yatırımcı sayısı	Toplam Portföy Değeri (TL)
<b>1</b>	<b>ADANA</b>	<b>26.031</b>	<b>722.773.521</b>	<b>27.205</b>	<b>663.868.795</b>
2	ADİYAMAN	2.641	27.864.944	2.793	27.153.208
3	AFYON	5.579	80.575.496	5.743	69.492.433
4	AĞRI	879	9.199.785	940	10.489.398
5	AMASYA	2.853	36.971.674	2.994	24.191.553
<b>6</b>	<b>ANKARA</b>	<b>121.240</b>	<b>4.772.135.074</b>	<b>127.600</b>	<b>3.683.944.650</b>

7	<b>ANTALYA</b>	<b>30.019</b>	<b>507.600.324</b>	<b>31.918</b>	<b>494.393.138</b>
8	ARTVİN	1.711	20.005.863	1.779	21.488.637
9	AYDIN	15.292	292.594.160	15.983	236.279.069
10	<b>BALIKESİR</b>	<b>22.415</b>	<b>433.809.918</b>	<b>23.441</b>	<b>387.659.991</b>
11	BİLECİK	2.138	22.790.096	2.227	19.839.249
12	BİNGÖL	788	8.171.947	835	7.595.323
13	BİTLİS	851	10.234.039	973	10.544.567
14	BOLU	3.924	86.777.010	4.011	70.177.555
15	BURDUR	2.897	31.777.876	3.012	26.282.595
16	<b>BURSA</b>	<b>39.733</b>	<b>861.572.443</b>	<b>42.137</b>	<b>753.489.348</b>
17	ÇANAKKALE	6.928	80.694.388	7.426	72.350.235
18	ÇANKIRI	1.441	17.226.014	1.513	15.694.047
19	ÇORUM	3.889	70.988.784	4.084	41.023.576
20	DENİZLİ	15.311	251.899.737	16.283	221.296.693
21	DIYARBAKIR	4.616	77.563.479	5.105	74.005.563
22	EDİRNE	5.101	86.223.433	5.317	70.278.424
23	ELAZIĞ	3.109	47.301.215	3.218	44.837.247
24	ERZİNCAN	1.454	15.670.276	1.562	13.470.492
25	ERZURUM	2.874	34.172.497	3.136	32.790.938
26	ESKİŞEHİR	10.505	146.237.049	11.242	139.441.679
27	GAZİANTEP	7.066	242.147.435	7.644	243.583.883
28	GİRESUN	2.831	32.529.155	3.063	30.728.970
29	GÜMÜŞHANE	863	10.347.396	908	10.858.930
30	HAKKARİ	604	5.419.516	692	5.962.674
31	<b>HATAY</b>	<b>9.735</b>	<b>517.045.163</b>	<b>10.408</b>	<b>412.324.941</b>
32	ISPARTA	5.958	96.829.928	6.306	84.719.769
33	<b>MERSİN</b>	<b>17.868</b>	<b>491.724.075</b>	<b>18.678</b>	<b>402.414.520</b>
34	<b>İSTANBUL</b>	<b>331.693</b>	<b>42.712.595.174</b>	<b>347.709</b>	<b>39.853.247.366</b>
35	<b>İZMİR</b>	<b>100.851</b>	<b>2.433.417.223</b>	<b>104.450</b>	<b>2.585.532.852</b>
36	KARS	1.164	8.090.758	1.248	12.522.103
37	KASTAMONU	2.915	45.266.123	3.115	42.566.914
38	KAYSERİ	8.923	231.823.072	9.531	218.115.549
39	KIRKLARELİ	4.379	51.396.599	4.600	48.267.097
40	KIRŞEHİR	1.375	14.573.241	1.404	17.883.157
41	<b>KOCAELİ</b>	<b>22.408</b>	<b>755.207.556</b>	<b>24.189</b>	<b>614.359.859</b>
42	<b>KONYA</b>	<b>17.976</b>	<b>411.412.499</b>	<b>19.506</b>	<b>342.719.741</b>
43	KÜTAHYA	5.818	68.434.884	6.104	63.672.098
44	MALATYA	5.205	80.558.060	5.507	70.895.678
45	MANİSA	16.647	184.861.606	17.202	156.384.869
46	KAHRAMANMARAŞ	3.234	57.625.149	3.538	47.190.325
47	MARDİN	1.840	43.773.233	1.999	31.636.469
48	MUĞLA	15.326	229.823.037	16.371	209.723.620
49	MUŞ	490	3.930.010	561	4.062.824

50	NEVŞEHİR	2.498	51.599.198	2.666	43.266.693
51	NİĞDE	2.559	44.962.875	2.710	44.002.539
52	ORDU	3.677	58.999.084	3.913	52.007.533
53	RİZE	2.595	59.673.266	2.734	51.894.053
54	SAKARYA	7.715	115.736.527	8.272	98.250.685
55	SAMSUN	9.541	120.870.373	10.115	117.045.303
56	SİİRT	961	10.875.415	1.086	12.133.116
57	SİNOP	1.919	20.540.949	2.037	19.541.379
58	SİVAS	3.493	44.187.720	3.719	46.508.192
59	TEKİRDAĞ	8.489	120.915.189	9.154	111.021.756
60	TOKAT	3.430	39.980.889	3.637	37.149.094
61	TRABZON	7.629	127.519.696	7.928	99.669.744
62	TUNCELİ	768	8.423.916	854	7.899.186
63	ŞANLIURFA	2.511	46.982.478	2.794	63.564.707
64	UŞAK	6.016	60.018.478	6.300	55.114.616
65	VAN	2.090	36.328.309	2.250	33.307.971
66	YOZGAT	2.203	21.835.872	2.380	20.971.250
67	ZONGULDAK	11.116	189.427.471	11.540	221.414.981
68	AKSARAY	1.997	21.845.570	2.224	20.782.695
69	BAYBURT	430	4.152.386	459	4.267.699
70	KARAMAN	2.040	26.605.474	2.194	27.492.431
71	KIRIKKALE	2.938	37.769.619	3.036	30.661.831
72	BATMAN	2.025	27.863.362	2.188	25.082.025
73	ŞIRNAK	773	8.404.107	923	9.456.685
74	BARTIN	1.860	21.220.962	1.954	17.814.713
75	ARDAHAN	367	2.838.354	399	2.544.795
76	IĞDIR	619	10.961.514	698	11.026.904
77	YALOVA	3.282	45.714.951	3.502	85.186.545
78	KARABÜK	13.995	361.091.592	13.989	284.255.465
79	KİLİS	540	5.136.334	589	6.055.577
80	OSMANİYE	2.112	23.544.949	2.305	18.954.511
81	DÜZCE	2.082	50.036.274	2.205	28.841.242
0	YURTDIŞI	9.477	106.101.745.149	9.827	85.261.841.723
	<b>Toplam</b>	<b>1.043.135</b>	<b>165.409.470.233</b>	<b>1.097.791</b>	<b>139.710.480.248</b>

Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).

### 3.5.2.6. Cinsiyet Gruplarına Göre Bireysel Yatırımcılar

Çalışmanın bu bölümde bireysel yatırımcılar, cinsiyete göre sınıflandırılmıştır. Cinsiyet gruplarına göre, yatırımcılar Çizelge3.63'te sunulmuştur.

**Çizelge 3.63: Cinsiyet Gruplarına Göre Yatırımcılar (2011)**

	Yerli		Yabancı		Toplam		Genel Toplam
	Kadın	Erkek	Kadın	Erkek	Kadın	Erkek	
Yatırımcı Sayısı	284.332	802.068	1.334	3.211	285.666	805.279	1.090.945
Yatırımcı Sayısı Oranı	26,1%	73,5%	0,1%	0,3%	26,2%	73,8%	100%
Portföy Değeri (Mn. TL)	6.569	23.390	92	254	6.661	23.644	30.305
Portföy Değeri Oranı	21,7%	77,2%	0,3%	0,8%	22,0%	78,0%	100%

**Kaynak: TSPAKB, Türkiye Sermaye Piyasası (2011-2010-2009-2008-2007).**

Çizelge 3.63 incelendiğinde, 2011 yılı sonunda 1.090.945 bireysel yatırımcının 805.279'un erkek, 285.666'sının da kadın olduğu görülmektedir. Kadınlar yatırımcı sayısının %26'sını, portföy değerinin ise %22'sini oluşturmaktadır.

Erkek yatırımcıların 24 milyar TL olan toplam portföyü, kadınların hisse senedi yatırımlarının dört katı kadardır.

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### YATIRIMCILARIN ARACI KURULUŞ SEÇİMİNE ETKİ EDEN UNSURLARIN BELİRLENMESİ

#### 4.1. ARAŞTIRMANIN AMACI VE YÖNTEMİ

##### 4.1.1. Araştırmanın Amacı

Bu çalışmada, yatırımcıların aracı kuruluş seçime etki eden unsurlar belirlenmeye çalışılmıştır.

##### 4.1.2. Araştırmanın Yöntemi

Araştırmada yüz yüze anket tekniği kullanılmıştır. Ankette yer alan sorular literatür ve uygulamadan yararlanılarak geliştirilmiştir. Anket soruları hazırlanırken, daha önce bu konularda yapılmış, piyasada yer alan birçok ankette yararlanılmıştır. Ayrıca, anket soruları oluşturulmadan önce, Aydın ilinde yer alan Anadolu Yatırım, Şeker Yatırım, Deniz Yatırım ve Tekstil Yatırım seans salonlarında hazır bulunan yatırım uzmanları ile müşterilerin görüşleri alınmıştır.

Yatırımcıların aracı kuruluş seçimine etki eden unsurların belirlenmesine yönelik olarak hazırlanan anket soruları Ek-1’de sunulmaktadır.

Ek-1’den de anlaşılacağı üzere, araştırmanın anket soruları iki bölüm ve toplam 45 sorudan oluşmaktadır. Birinci bölüm, demografik özelliklere yönelik 14 sorudan oluşmaktadır. İkinci bölüm ise, yatırımcıların aracı kuruluş seçiminde etkilediği düşünülen 31 sorudan oluşmaktadır.

Demografik bölüm hariç, ikinci bölümde yer alan ve yatırımcıların aracı kuruluş seçimine etki eden unsurların tespit edilmesine yönelik olan sorulara, yatırımcıların tutumlarını ölçmek üzere, 1 ile 5 arasında değerlendirilmesi gerekir. Başka bir deyişle, beşli likert ölçeği kullanılmıştır. Buna göre, yatırımcıların kendilerine en uygun şıkka katılma derecelerini gösteren “Kesinlikle Katılıyorum”, “Katılıyorum”, “Kararsızım”, “Katılmıyorum” ve “Kesinlikle Katılmıyorum” seçeneklerinden oluşan şıklardan birini tercih etmeleri istenmiştir.

## 4.2. EVREN VE ÖRNEKLEM

Örnekleme teorisi, yığından çekilen örnekler ile yığın arasındaki var olan ilişkileri ortaya çıkaran bir çalışmadır (Spiegel and Stephens, 1999: 181). Herhangi bir alan araştırması planlamasının önemli bir yanı örneklem üyeleri için uygun bir sayının saptanmasıdır (Newbold, 2000: 859).

Çalışmada basit rassal örnekleme tekniğinden yararlanılmış ve yaklaşık kaç anket yapılacağı buna göre kararlaştırılmıştır (Gregory ve diğ., 1993: 6-9).

Buna göre bu çalışmada, araştırmanın evreni olan Türkiye’de işlem yapan borsa yatırımcılarına 541 anket yapılmıştır. Türkiye’de yaklaşık olarak 1.000.000 yatırımcının olduğu göz önüne alındığında, birimlerinin sayısı 1.000.000 olduğu bir anakütleden tolerans gösterilebilir örneklem hatası  $\pm\%5$  olduğunda  $\%95$  güven düzeyinde 384 örneklem hacmi yeterlidir (Bayram, 2009: 25-26). Dolayısıyla, 1.000.000 yatırımcıyı temsil edebilmek için 384 anket alınması yeterlidir. Ancak, çalışmada daha fazla anket elde edildiği için, 541 anketin hepsi analizlerde kullanılmıştır.

Toplanan anketlerin, Türkiye’nin farklı illerinde açılmış olan yatırımcı hesapları sayısına paralel olması için anketler, her bir ile göre toplanmaya çalışılmıştır. Çizelge 4.1’de, Türkiye’de yer alan farklı illerdeki yatırımcı sayısı ile her ilden en az kaç anket alınması gerektiğini göstermektedir.

Çizelge 4.1: Yatırım Hesaplarının İllere Göre Dağılımı

Türkiye'deki Sıralaması	İl	Yatırımcı Sayısı	Hedef Anket Sayısı	Toplanan Anket Sayısı
1	İstanbul	347.709	195	200
2	Ankara	127.600	72	75
3	İzmir	104.450	59	62
4	Bursa	42.137	24	26
5	Antalya	31.918	18	19
6	Adana	27.205	15	15
7	Kocaeli	24.189	14	16
8	Balıkesir	23.441	13	14
9	Konya	19.506	11	13
10	Mersin	18.678	10	11
11	Manisa	17.202	10	13
12	Muğla	16.371	9	11
13	Denizli	16.283	9	12
14	Aydın	15.983	9	12
15	Karabük	13.989	8	10
16	Zonguldak	11.540	6	8
17	Eskişehir	11.242	6	9
18	Hatay	10.408	6	7
19	Samsun	10.115	6	8
	<b>Toplam</b>	<b>889.966</b>	<b>500</b>	<b>541</b>

Türkiye’de toplam 1.097.000 yatırım hesabı bulunmaktadır. Çizelge 4.1’den de anlaşılacağı üzere, bu çalışmada 500 anket toplanması hedeflenmiştir. Ancak fazladan toplanan anketlerde, fazladan her anket anakütleyi daha iyi temsil eder düşüncesiyle, analizlere dâhil edilmiştir. Türkiye’nin bütün illerindeki yatırım hesapları dikkate alınmamıştır. Çünkü çalışmada, toplam yatırımcı sayısının %1’in altındaki yatırım hesap sayıları önemsiz sayılmış ve dolayısıyla bu yatırım hesaplarının bulunduğu illeri çalışmaya dâhil edilmemiştir.

### 4.3. VERİ ANALİZ YÖNTEMİ

Verilerin analizinde SPSS statistics 17.0 for Windows istatistik paket programı kullanılmıştır. Analizlerde tanımlayıcı frekans analizleri, t testi analizleri ve korelasyon analizleri kullanılıp elde edilen bulgular tablolarla birlikte yorumlanmıştır.



## 4.4. BULGULAR

Çalışmanın bu kısmında, yatırımcılara uygulanan anket sonuçları ayrıntılı bir biçimde değerlendirilmiştir.

### 4.4.1. Demografik Bulgular

Yatırımcının demografik bilgilerini öğrenmeye yönelik olarak sorulan ilk anket sorusu “yatırımcının yaşı”dır. Katılımcıların verdiği cevaplar ise Çizelge 4.2’de sunulmaktadır.

Çizelge 4.2: Yaş’ın Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar

Yaş Aralıkları	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
19 yaşından küçük	9	1,7	1,7
20-29	134	24,8	26,4
30-39	186	34,4	60,8
40-49	103	19,0	79,9
50-59	75	13,9	93,7
60 ve daha fazla	34	6,3	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.2 incelendiğinde, ankete katılan 541 yatırımcıdan, ankete en çok katılan yaş grubunun 186 kişiyle (%34), 30-39 yaş grubu olduğu görülmektedir. Bunu, 134 kişiyle (%25), 20-29 yaş grubu izlemektedir. 60 ve daha büyük yaştakiler ile 19 yaşından küçük olan yatırımcıların oranının çok düşük olduğu görülmektedir. Bu sonuçlar, Türkiye’deki genel profile de uymaktadır.

Yatırımcının demografik bilgilerini öğrenmeye yönelik olarak sorulan ikinci anket sorusu ise, “yatırımcının cinsiyeti”dir. Bu soruya katılımcıların verdiği cevaplar Çizelge 4.3’te sunulmaktadır.

Çizelge 4.3: Cinsiyetin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar

Cinsiyet	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Erkek	376	69,5	69,5
Kadın	165	30,5	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.3 incelendiğinde, ankete katılan 541 yatırımcının çoğunun (%70) erkek katılımcı olduğunu görülmektedir. Bu sonuçlardan erkeklerin risk alma konusunda daha istekli olduğu söylenebilir. Bu sonuçlar da, Türkiye’deki genel profil ile çok benzeşmektedir.

Yatırımcının demografik bilgilerini öğrenmeye yönelik olarak sorulan üçüncü anket sorusu ise, “yatırımcının mesleği”dir. Bu soruya katılımcıların verdiği cevaplar Çizelge 4.4’te sunulmaktadır.

**Çizelge 4.4: Mesleğin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Meslek	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
İşçi	65	12,0	12,0
Memur	119	22,0	34,0
Esnaf	58	10,7	44,7
Çiftçi	14	2,6	47,3
Serbest meslek	82	15,2	62,5
Emekli	71	13,1	75,6
Öğrenci	27	5,0	80,6
Diğer	105	19,4	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.4 incelendiğinde, ankete katılan 541 yatırımcının 8 ayrı meslekten oluştuğu görülmektedir. Yatırımcıların büyük çoğunluğu (%22) memurdur. Memurlardan sonraki meslek grubu olarak “Diğer” gelmektedir. “Diğer” grubu içerisinde genellikle “Bankacı”, “Doktor”, ve “Avukat”ların olduğu gözlenmiştir. Buna karşın yatırım hesabına sahip olanlar arasında en düşük paya sahip olanlar ise, sırasıyla çiftçiler ile öğrencilerdir.

Yatırımcının demografik bilgilerini öğrenmeye yönelik olarak sorulan dördüncü anket sorusu ise, “yatırımcının eğitimi”dir. Bu soruya katılımcıların verdiği cevaplar Çizelge 4.5’te sunulmaktadır.

**Çizelge 4.5: Eğitim Durumunun Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Eğitimi	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
İlköğretim	61	11,3	11,3
Lise	145	26,8	38,1
Ön Lisans	43	7,9	46,0
Lisans	245	45,3	91,3
Yüksek Lisans	39	7,2	98,5
Doktora	8	1,5	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.5 incelendiğinde, ankete katılan 541 yatırımcının farklı eğitim düzeylerine sahip olduğu görülmektedir. Bunların arasında %45,3 ile lisanslı yatırımcıların sayısı en fazladır. Buna karşın lisansüstü eğitimi almış yatırımcıların sayısı en azdır. Ancak yatırımcılardan yarısından fazlasının lisans ve lisans üstü eğitime sahip olması oldukça dikkat çekicidir. Bu anlamda genel olarak yatırımcıların eğitim seviyesinin yüksek olduğu söylenebilir. Bu sonuçlar, Türkiye'deki genel profile neredeyse bire bir uymaktadır.

Yatırımcının demografik bilgilerini öğrenmeye yönelik olarak sorulan beşinci anket sorusu ise, “yatırımcının medeni durumu”dur. Bu soruya katılımcıların verdiği cevaplar Çizelge 4.6’da sunulmaktadır.

**Çizelge 4.6: Medeni Durumun Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Medeni Durum	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Evli	354	65,4	65,4
Bekâr	187	34,6	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.6 incelendiğinde, ankete katılan 541 yatırımcının, 354 kişinin (%65) evli, geri kalan 187 kişinin (%35) ise bekâr olduğu görülmektedir.

Yatırımcının demografik bilgilerini öğrenmeye yönelik olarak sorulan yedinci anket sorusu ise, “yatırımcıların, yatırım hesaplarının hangi ilde olduğu”dur. Bu soruya katılımcıların verdiği cevaplar Çizelge 4.7’de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.7: Yatırım Hesabının Yer Aldığı Aracı Kurumun Bulunduğu İl'in Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

İl	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
İstanbul	200	37,0	37,0
Ankara	75	13,9	50,8
İzmir	62	11,5	62,3
Bursa	26	4,8	67,1
Antalya	19	3,5	70,6
Adana	15	2,8	73,4
Kocaeli	16	3,0	76,3
Balıkesir	14	2,6	78,9
Konya	13	2,4	81,3
Mersin	11	2,0	83,4
Manisa	13	2,4	85,8
Muğla	11	2,0	87,8
Denizli	12	2,2	90,0
Aydın	12	2,2	92,2
Karabük	10	1,8	94,1
Zonguldak	8	1,5	95,6
Eskişehir	9	1,7	97,2
Hatay	7	1,3	98,5
Samsun	8	1,5	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.7 incelendiğinde, ankete katılan 541 yatırımcının, çok büyük bir kısmının (%37'si) hesaplarının İstanbul'da olduğu görülmektedir. İstanbul'dan sonra sırasıyla, Ankara, İzmir, Bursa, Antalya, Adana, Kocaeli, Balıkesir, Konya, Mersin, Manisa, Muğla, Denizli, Aydın, Karabük, Zonguldak, Eskişehir, Hatay ve Samsun gelmektedir.

Yatırımcının demografik bilgilerini öğrenmeye yönelik olarak sorulan sekizinci anket sorusu ise, "yatırımcıların aylık gelirlerinin ne kadar olduğu"dur. Bu soruya katılımcıların verdiği cevaplar Çizelge 4.8'de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.8: Aylık gelirin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Aylık Gelir Aralıkları	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
0-1000	50	9,2	9,2
1001-2000	142	26,2	35,5
2001-3000	157	29,0	64,5
3001-4000	88	16,3	80,8
4000 TL'den fazla	104	19,2	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.8'e göre, ankete katılan 541 yatırımcıdan büyük bir kısmının (157 kişi- %29'u) aylık olarak 2.000 TL ile 3.000 TL arasında bir gelir elde etmektedir. Diğer önemli bir grup ise 1.000 TL ile 2.000 TL arasında bir gelir elde etmektedir. Dolayısıyla, katılımcıların büyük çoğunluğunun orta gelir grubunda olduğu görülmektedir.

Yatırımcının demografik bilgilerini öğrenmeye yönelik olarak sorulan dokuzuncu anket sorusu ise, "yatırımcıların aylık gelirlerinin ne kadarını tüketime harcadıkları"dır. Bu soruya katılımcıların verdiği cevaplar Çizelge 4.9'da sunulmaktadır.

**Çizelge 4.9: Aylık Ortalama Gelirin Tüketime Ayrılan Payın Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Aylık Tüketim Aralıkları	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
0-500	54	10,0	10,0
501-1000	115	21,3	31,2
1001-1500	157	29,0	60,3
1501-2000	89	16,5	76,7
2000 TL'den fazla	126	23,3	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.9 incelendiğinde, ankete katılan 541 yatırımcıdan büyük bir kısmının (157 kişi- %29'u) aylık olarak 1.000 TL ile 1.500 TL arasında bir gelirini tüketime harcadığı görülmektedir. Bu konuda diğer önemli bir grup ise gelirinin 2.000 TL'sinden fazlasını tüketime harcamaktadır. Borsa yatırımcıları arasında en düşük harcamayı yapanlar ise, ankete katılanların sadece %10'udur.

Yatırımcının demografik bilgilerini öğrenmeye yönelik olarak sorulan onuncu anket sorusu, “yatırımcının ailesindeki nüfus sayısı”dır. Bu soruya katılımcıların verdiği cevaplar Çizelge 4.10’da sunulmaktadır.

**Çizelge 4.10: Ailedeki Nüfus’un Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Nüfus	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
0-1 kişi	59	10,9	10,9
2-3 kişi	285	52,7	63,6
4-5 kişi	174	32,2	95,7
6-7	18	3,3	99,1
8 ve daha fazla	5	,9	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.10 incelendiğinde, ankete katılan 541 yatırımcının yarısından fazlası, 2-3 kişilik nüfuslu ailelerden oluştuğu gözlenmektedir. Yatırımcıların önemli bir diğer kısmı da 4-5 kişilik ailelerden oluşmaktadır. Çok nüfuslu aileleri olan yatırımcıların genellikle borsayı tercih etmedikleri söylenebilir.

Ankette yer alan sorulardan bazıları da yatırımcının borsadaki durumunu irdelemeye yönelik sorulardır. Bu sorulardan ilki, “yatırımcının borsa ile kaç yıldan beri ilgilendiği”dir. Bu soruya katılımcıların verdiği cevaplar Çizelge 4. 11’de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.11: Borsa ile Kaç Yıldan Beri İlgilenildiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Yıl Aralıkları	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
0-2 yıl	93	17,2	17,2
3-5 yıl	141	26,1	43,3
5-7	98	18,1	61,4
8-10 yıl	68	12,6	73,9
10 yıldan fazla	141	26,1	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 11 incelendiğinde, yatırımcıların büyük çoğunluğunun 3 ile 5 yıl arasında ve 10 yıldan fazla borsayla ilgilendikleri görülmektedir. Anlaşılacağı üzere, yatırımcıların büyük kısmı, uzun bir süredir borsa ile ilgilenmektedir.

Yatırımcının borsadaki durumunu irdelemeye yönelik olarak ankette sorulan sorulardan bir diğeri ise, “yatırımcıların yıllık gelirlerinden yüzde kaçını borsaya yatırdığı”dır. Bu soruya katılımcıların verdiği cevaplar Çizelge 4. 12’de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.12: Yıllık Gelirin Yüzde Kaçının Borsaya Yatırıldığıının Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Aralıklar (%)	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
0-9	163	30,1	30,1
10-19	158	29,2	59,3
20-29	104	19,2	78,6
30-39	62	11,5	90,0
40-49	23	4,3	94,3
50'den daha fazla	31	5,7	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 12 incelendiğinde, ankete katılan yatırımcıların en büyük kısmı (163 kişi, %30’u) gelirinin en fazla %9’unu borsada yatırımlara aktardığı görülmektedir. Ankete katılanların %29’u (158 kişi) yıllık gelirlerinin en fazla %19’unu borsaya aktarmaktadır. Ankete katılanlardan yıllık gelirlerinin en az %50’sini borsaya aktaranların oranı ise, %5,7 ile yok denecek kadar azdır.

Yatırımcının borsadaki durumunu irdelemeye yönelik olarak ankette sorulan sorulardan biri de “yatırımcıların portföy büyüklüğü”dür. Bu soruya katılımcıların verdiği cevaplar Çizelge 4. 13’te sunulmaktadır.

**Çizelge 4.13: Ortalama Portföy Büyüklüğünün Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Aralıklar	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
0-4999 TL	124	22,9	22,9
5000-9999 TL	80	14,8	37,7
10.000-14999 TL	59	10,9	48,6
15000-15999 TL	50	9,2	57,9
20000 TL’den fazla	228	42,1	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 13 incelendiğinde, ankete katılan yatırımcıların yarısına yakını (%42’si) 20.000 TL’den daha büyük bir portföye sahip olduğu anlaşılmaktadır. Bunun

yanında diğ er önemli grubun (yatırımcıların %23'ü), en fazla 5.000 TL'lik portföylerinin oldu ğ u anlaşılmaktadır. Söz konusu borsa yatırımı oldu ğ u için yatırımcıların büyük bir kısmının büyük portföylere sahip olması normal karşılanabilir.

Ankette yer alan sorulardan biri de “yatırımcıların borsaya düzenli yatırım yapıp yapmadıkları”dır. Bu soruya katılımcıların verdi ğ i cevaplar Çizelge 4. 14'te sunulmaktadır.

**Çizelge 4.14: Borsaya Düzenli Yatırım Yapıldığını Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdi ğ i Cevaplar**

	<b>Kişi Sayısı</b>	<b>%</b>	<b>Kümülatif (%)</b>
Evet	261	48,2	48,2
Hayır	280	51,8	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 14 incelendiğinde, yatırımcıların yarısından biraz fazlasının borsaya düzenli yatırım yapmadıkları görülmektedir. Bunun yanında, ankete katılan yatırımcıların %48'i borsaya düzenli bir yatırım yapmaktadır.

Ankette yer alan sorulardan biri de “yatırımcıların borsadaki işlem sıklığı”dır. Bu soruya katılımcıların verdi ğ i cevaplar Çizelge 4. 15'te sunulmaktadır.

**Çizelge 4.15: Borsada İşlem Sıklığının Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdi ğ i Cevaplar**

<b>İşlem Sıklığı</b>	<b>Kişi Sayısı</b>	<b>%</b>	<b>Kümülatif (%)</b>
Her gün işlem yaparım	166	30,7	30,7
Arada sırada işlem yaparım	205	37,9	68,6
Sık işlem yapmam	89	16,5	85,0
Çok az işlem yaparım	81	15,0	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 15 incelendiğinde, ankete katılan yatırımcıların büyük bir kısmı (%38'i) borsada arada sırada işlem yaptı ğ ı görülmektedir. Ankete katılan yatırımcıların önemli diğ er bir kısmı da (%31'i), borsada her gün işlem yapmaktadır. Bunların dışında, borsada çok az işlem yapan yatırımcıların oranı ise, %15'tir.



#### 4.4.2. Yatırımcı Tercihlerini Etkileyen Faktörlere Yönelik Bulgular

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan ilki, “yatırımcının aracı kurumdaki müşteri sayısına dikkat edip etmediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar ise, Çizelge 4.16’da sunulmaktadır.

**Çizelge 4.16: Hesap Açılacak Kurumun Müşteri Sayısına Verilen Önemin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	138	25,5	25,5
Katılıyorum	188	34,8	60,3
Kararsızım	82	15,2	75,4
Katılmıyorum	90	16,6	92,1
Kesinlikle Katılmıyorum	43	7,9	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 16 incelendiğinde, ankete katılan yatırımcıların yarısından fazlasının (%60’ı) bu soruya katıldıkları görülmektedir. Bu soruya katılmayanların oranı %24,5 iken, hiçbir fikir beyan etmeyenlerin oranı ise %15’tir.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan ikincisi, “yatırımcının aracı kurum seçerken arkadaşının yönlendirmesine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar ise, Çizelge 4.17’de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.17: Hesap Açılacak Kurumun Seçiminde Arkadaş Yönlendirmelerinin Etkisinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	133	24,6	24,6
Katılıyorum	229	42,3	66,9
Kararsızım	82	15,2	82,1
Katılmıyorum	66	12,2	94,3
Kesinlikle Katılmıyorum	31	5,7	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 17'ye göre, ankete katılan yatırımcıların yarısından fazlası (%66,9'u) bu soruya katılmaktadır. Bu soruya katılmayanların oranı %17,9 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise %15,2'dir.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan üçüncüsü, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumun banka kökenli olduğuna önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar ise, Çizelge 4.18'de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.18: Aracı Kurum Seçiminde Banka Kökenli Kurumların Özel Kurumlardan Daha Güvenilir Olup Olmadığının Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	217	40,1	40,1
Katılıyorum	185	34,2	74,3
Kararsızım	73	13,5	87,8
Katılmıyorum	53	9,8	97,6
Kesinlikle Katılmıyorum	13	2,4	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 18'e göre, ankete katılan yatırımcıların büyük çoğunluğu (%74,3'ü) bu soruya katılmaktadır. Bu soruya katılmayanların oranı sadece %12,2 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise %13,5'dir.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan dördüncüsü, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumun piyasada iyi bir şöhrete sahip olduğuna önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.19'da sunulmaktadır.

**Çizelge 4.19: Hesap Açılacak Kurumun Piyasada İyi Bir Şöhrete Sahip Olup Olmadığının Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	208	38,4	38,4
Katılıyorum	221	40,9	79,3
Kararsızım	60	11,1	90,4
Katılmıyorum	43	7,9	98,3
Kesinlikle Katılmıyorum	9	1,7	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 19'a göre, ankete katılan yatırımcıların büyük çoğunluğu (%79,3'ü) bu soruya katılmaktadır. Bu soruya katılmayanların oranı sadece %9,6 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise %11,1'dir.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan beşincisi, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumun bir seans salonu olduğuna önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.20'de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.20: Hesap Açılacak Kurumda Bir Seans Salonunun Olması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	191	35,3	35,3
Katılıyorum	169	31,2	66,5
Kararsızım	83	15,3	81,9
Katılmıyorum	71	13,1	95,0
Kesinlikle Katılmıyorum	27	5,0	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 20'ye göre, ankete katılan yatırımcıların yarısından fazlası (%66,5'i) bu soruya katılmaktadır. Bu soruya katılmayanların oranı %18,1 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise %15,3'tür.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan altıncısı, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumun, hesap açmak için belli bir nakit belirlememesi gerektiğine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.21'de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.21: Hesap Açılacak Kurumun Hesap Açmak İçin Belli Bir Nakit Limiti Belirlememesi Gerektiği Sorusuna Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	166	30,7	30,7
Katılıyorum	216	39,9	70,6
Kararsızım	79	14,6	85,2
Katılmıyorum	51	9,4	94,6
Kesinlikle Katılmıyorum	29	5,4	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 21 incelendiğinde, ankete katılan yatırımcıların büyük çoğunluğunun (%70,6'sı) bu soruya katıldığı görülmektedir. Bu soruya katılmayanların oranı sadece, %14,8 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise %14,6'dır.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan yedincisi, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumun, hesap açma işlemlerini hızlı bir biçimde yapmasına önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.22’de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.22: Hesap Açılacak Kurumda Hesap Açma İşlemlerinin Çok Hızlı Bir Biçimde Tamamlanması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	293	54,2	54,2
Katılıyorum	210	38,8	93,0
Kararsızım	25	4,6	97,6
Katılmıyorum	8	1,5	99,1
Kesinlikle Katılmıyorum	5	,9	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 22 incelendiğinde, ankete katılan yatırımcıların çok büyük bir çoğunluğunun (%93'ü) bu soruya katıldığı görülmektedir. Bu soruya katılmayanların oranı sadece %2,4 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise %4,6'dır.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan sekizincisi, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumun hesap açan yatırımcılara internet hesabı vermesi gerektiğine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.23’te sunulmaktadır.

**Çizelge 4.23: Hesap açılacak kurumun, hesap açan yatırımcılara internette borsa işlemi yapma imkânını vermesi gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	367	67,8	67,8
Katılıyorum	148	27,4	95,2
Kararsızım	15	2,8	98,0
Katılmıyorum	4	,7	98,7
Kesinlikle Katılmıyorum	7	1,3	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.23'e göre, ankete katılan yatırımcıların çok büyük bir çoğunluğu (%95,2'i) bu soruya katılmaktadır. Bu soruya katılmayanların oranı sadece %2 iken fikir beyan etmeyenlerin oranı ise %2,8'dir.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan dokuzuncusu, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumun hesap açan yatırımcılara derinlikli olmayan bir borsa programını ücretsiz olarak vermesi gerektiğine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.24'te sunulmaktadır.

**Çizelge 4.24: Hesap Açılacak Kurum, Yatırımcılara Derinlikli Olmayan Bir Borsa Programını Ücretsiz Vermesi Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	296	54,7	54,7
Katılıyorum	186	34,4	89,1
Kararsızım	38	7,0	96,1
Katılmıyorum	15	2,8	98,9
Kesinlikle Katılmıyorum	6	1,1	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.24, ankete katılan yatırımcıların çok büyük bir çoğunluğunun (%89,1'i) bu soruya katıldığı görülmektedir. Bu soruya katılmayanların oranı sadece %3,9 iken fikir beyan etmeyenlerin oranı ise %7'dir.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan onuncusu, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumda yansıtma cihazının olması gerektiğine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.25'te sunulmaktadır.

**Çizelge 4.25: Hesap Açılacak Kurumda Yansıtma Cihazı İle Gösterimin Yapılması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	175	32,3	32,3
Katılıyorum	164	30,3	62,7
Kararsızım	87	16,1	78,7
Katılmıyorum	75	13,9	92,6
Kesinlikle Katılmıyorum	40	7,4	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.25, ankete katılan yatırımcıların yarısından fazlasının (%62,7'si) bu soruya katıldığı görülmektedir. Bu soruya katılmayanların oranı ise, %21,3 iken fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %16,1'dir.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan onbirincisi, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumda kişisel bilgisayarların olması gerektiğine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.26’da sunulmaktadır.

**Çizelge 4.26: Hesap Açılacak Kurumda Yatırımcıya Özel Kişisel Bilgisayarların Olması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	178	32,9	32,9
Katılıyorum	202	37,3	70,2
Kararsızım	89	16,5	86,7
Katılmıyorum	54	10,0	96,7
Kesinlikle Katılmıyorum	18	3,3	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.26’ya göre, ankete katılan yatırımcıların büyük bir çoğunluğunun (%70,2’si) bu soruya katılmaktadır. Bu soruya katılmayanların oranı %13,3 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %16,5’tir.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan onikincisi, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumun konforlu olması gerektiğine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.27’de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.27: Hesap Açılacak Kurumun Konforlu Olması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	178	32,9	32,9
Katılıyorum	246	45,5	78,4
Kararsızım	55	10,2	88,5
Katılmıyorum	50	9,2	97,8
Kesinlikle Katılmıyorum	12	2,2	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.27'ye göre, ankete katılan yatırımcıların büyük bir çoğunluğu (%78,4'ü) bu soruya katılmaktadır. Bu soruya katılmayanların oranı %11,4 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %10,2'tir.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan onüçüncüsü, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumun düzenli olarak çay, kahve vb. ikramları olması gerektiğine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.28'de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.28: Hesap Açılacak Kurumda Düzenli Olarak Çay, Kahve Ve Meşrubat İkramının Olması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	173	32,0	32,0
Katılıyorum	195	36,0	68,0
Kararsızım	99	18,3	86,3
Katılmıyorum	49	9,1	95,4
Kesinlikle Katılmıyorum	25	4,6	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.28 incelendiğinde, ankete katılan yatırımcıların yarısından fazlasının (%68'i) bu soruya katıldığı görülmektedir. Bu soruya katılmayanların oranı %13,7 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %18,3'tür.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan ondördüncüsü, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumunda strese neden olan unsurların olmaması gerektiğine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.29'da sunulmaktadır.

**Çizelge 4.29: Hesap Açılacak Kurumun Seans Salonlarında Strese Neden Olan Unsurların Bulunmaması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	261	48,2	48,2
Katılıyorum	206	38,1	86,3
Kararsızım	34	6,3	92,6
Katılmıyorum	21	3,9	96,5
Kesinlikle Katılmıyorum	19	3,5	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.29 incelendiğinde, ankete katılan yatırımcıların çok büyük bir kısmının (%86,3'ü) bu soruya katıldığı görülmektedir. Bu soruya katılmayanların oranı %7,4 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %6,3'tür.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan onbeşincisi, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumunun bir araştırma departmanının olması gerektiğine önem verip vermediği” Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.30'da sunulmaktadır.

**Çizelge 4.30: Hesap Açılacak Kurumun Araştırma Departmanı İyi Olması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	372	68,8	68,8
Katılıyorum	145	26,8	95,6
Kararsızım	14	2,6	98,2
Katılmıyorum	3	,6	98,7
Kesinlikle Katılmıyorum	7	1,3	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 30'a göre, ankete katılan yatırımcıların çok büyük bir kısmı (%95,6'sı) bu soruya katılmaktadır. Bu soruya katılmayanların oranı sadece %1,9 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %2,6'dır.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan onaltıncısı, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumunun komisyon ücretlerine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.31'de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.31: Hesap Açılacak Kurumun Komisyon Ücretlerinin Yatırımcı İçin Çok Önemli Bir Unsur Olduğunun Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	271	50,1	50,1
Katılıyorum	180	33,3	83,4
Kararsızım	59	10,9	94,3
Katılmıyorum	18	3,3	97,6
Kesinlikle Katılmıyorum	13	2,4	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	



Çizelge 4. 31'e göre, ankete katılan yatırımcıların çok büyük bir kısmı (%83,4'ü) bu soruya katılmaktadır. Bu soruya katılmayanların oranı %5,7 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %10,9'dur.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan onyedincisi, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumunun komisyon ücretlerinin düşük olması gerektiğine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.32'de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.32: Komisyon Ücreti En Düşük Olan Aracı Kurumun Tercih Edilmesi Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	193	35,7	35,7
Katılıyorum	144	26,6	62,3
Kararsızım	87	16,1	78,4
Katılmıyorum	87	16,1	94,5
Kesinlikle Katılmıyorum	30	5,5	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 32 incelendiğinde, ankete katılan yatırımcıların yarısından fazlası (%62,3'ü) bu soruya katıldığı görülmektedir. Bu soruya katılmayanların oranı %21,6 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %16,1'dir.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan onsekizinci, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumunun belli bir işlem hacminden sonra komisyon ücretlerinin bir kısmını iade etmesi gerektiğine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.33'de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.33: Komisyon Ücretinin Belli Bir Seviyeyi Geçtikten Sonra Komisyonların Bir Kısmının İade Edilmesi Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	187	34,6	34,6
Katılıyorum	206	38,1	72,6
Kararsızım	102	18,9	91,5
Katılmıyorum	35	6,5	98,0
Kesinlikle Katılmıyorum	11	2,0	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 33'e göre, ankete katılan yatırımcıların büyük bir kısmı (%72,6'sı) bu soruya katılmaktadır. Bu soruya katılmayanların oranı %8,5 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %18,9'dur.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan ondokuzuncusu, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumun yatırımcılarına hediye vermesi gerektiğine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.34'de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.34: Hesap Açılacak Kurumun Yüksek İşlem Yapan Yatırımcılara Çeşitli Hediyeler Vermelisi Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	160	29,6	29,6
Katılıyorum	202	37,3	66,9
Kararsızım	99	18,3	85,2
Katılmıyorum	58	10,7	95,9
Kesinlikle Katılmıyorum	22	4,1	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.34 incelendiğinde, ankete katılan yatırımcıların yarısından fazlasının (%66,9'u) bu soruya katıldığı görülmektedir. Bu soruya katılmayanların oranı %14,8 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %18,3'tür.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan yirmincisi, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumun yatırımcılarına bazen borsa eğitimi vermesi gerektiğine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.35'te sunulmaktadır.

**Çizelge 4.35: Hesap Açılacak Kurumun Müşterilerine Belirli Zamanlarda Temel Borsa Eğitimi Vermesi Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	207	38,3	38,3
Katılıyorum	217	40,1	78,4
Kararsızım	73	13,5	91,9
Katılmıyorum	27	5,0	96,9
Kesinlikle Katılmıyorum	17	3,1	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 35 incelendiğinde, ankete katılan yatırımcıların çok büyük bir kısmının (%78,4'ü) bu soruya katıldığı görülmektedir. Bu soruya katılmayanların oranı %8,1 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %13,5'tir.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan yirmibirincisi, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumun yatırımcılarına sadece işlem hacmi olarak görmemesi gerektiğine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.36'da sunulmaktadır.

**Çizelge 4.36: Hesap Açılacak Kurumun Müşterilerini Sadece İşlem Hacmi Olarak Görmemesi Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	295	54,5	54,5
Katılıyorum	205	37,9	92,4
Kararsızım	29	5,4	97,8
Katılmıyorum	5	,9	98,7
Kesinlikle Katılmıyorum	7	1,3	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 36'ya göre, ankete katılan yatırımcıların çok büyük bir kısmı (%92,4'ü) bu soruya katılmaktadır. Bu soruya katılmayanların oranı %2,2 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %5,4'tür.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan yirmiikincisi, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumun yatırımcılarına düzenli olarak bültenler vermesi gerektiğine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.37'de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.37: Hesap Açılacak Kurumun Günlük, Haftalık Ve Aylık Bültenlerini Düzenli Olarak Müşterileriyle Paylaşması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	329	60,8	60,8
Katılıyorum	172	31,8	92,6
Kararsızım	21	3,9	96,5
Katılmıyorum	9	1,7	98,2
Kesinlikle Katılmıyorum	10	1,8	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 37'e göre, ankete katılan yatırımcıların çok büyük bir kısmı (%92,6'sı) bu soruya katılmaktadır. Bu soruya katılmayanların oranı %3,5 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %3,9'dur.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan yirmüüçüncüsü, "yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumun yatırımcılarına değer vermesi gerektiğine önem verip vermediği"dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.38'de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.38: Hesap Açılacak Kurumun Müşterilerine Değer Verdiğini Hissettirmesi Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	312	57,7	57,7
Katılıyorum	200	37,0	94,6
Kararsızım	18	3,3	98,0
Katılmıyorum	4	,7	98,7
Kesinlikle Katılmıyorum	7	1,3	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.38 incelendiğinde, ankete katılan yatırımcıların çok büyük bir kısmının (%94,6'sı) bu soruya katıldığı görülmektedir. Bu soruya katılmayanların oranı sadece %2 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %3,3'tür.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan yirmidördüncüsü, "yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumunda çalışanların erkek olması gerektiğine önem verip vermediği"dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.39'da sunulmaktadır.

**Çizelge 4.39: Hesap Açılacak Kurumda Çalışan Dealer ya da Brokerların Erkek Olması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	109	20,1	20,1
Katılıyorum	59	10,9	31,1
Kararsızım	88	16,3	47,3
Katılmıyorum	134	24,8	72,1
Kesinlikle Katılmıyorum	151	27,9	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.39'a göre, ankete katılan yatırımcıların küçük bir kısmı (%31,1'i) bu soruya katılmaktadır. Bu soruya katılmayanların oranı %52,7 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %16,3'tür.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan yirmibeşincisi, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumunda çalışanların bayan olması gerektiğine önem verip vermedi”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.40'ta sunulmaktadır.

**Çizelge 4.40: Hesap Açılacak Kurumda Çalışan Dealer ya da Brokerların Bayan Olması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	65	12,0	12,0
Katılıyorum	50	9,2	21,3
Kararsızım	97	17,9	39,2
Katılmıyorum	145	26,8	66,0
Kesinlikle Katılmıyorum	184	34,0	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.40'a göre, ankete katılan yatırımcıların küçük bir kısmı (%21,3'ü) bu soruya katılmaktadır. Bu soruya katılmayanların oranı %60,8 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %17,9'dur.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan yirmialtıncısı, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumunda çalışanların erkek ya da bayan olmasının önemli olmaması gerektiğine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.41'de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.41: Hesap Açılacak Kurumda Çalışan Dealer ya da Brokerların Erkek Veya Bayan Olmasının Önemli Olmadığının Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	233	43,1	43,1
Katılıyorum	118	21,8	64,9
Kararsızım	75	13,9	78,7
Katılmıyorum	26	4,8	83,5
Kesinlikle Katılmıyorum	89	16,5	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4.41 incelendiğinde, ankete katılan yatırımcıların yarısından fazlasının (%64,9'u) bu soruya katıldığı görülmektedir. Bu soruya katılmayanların oranı %21,3 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %13,9'dur.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan yirmiyedincisi, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumunda çalışanların temel analiz bilmesi gerektiğine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.42'de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.42: Hesap Açılacak Kurumda Çalışan Dealer ya da Brokerların Temel Analizi Çok İyi Bilmesi Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	318	58,8	58,8
Katılıyorum	183	33,8	92,6
Kararsızım	25	4,6	97,2
Katılmıyorum	7	1,3	98,5
Kesinlikle Katılmıyorum	8	1,5	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 42 incelendiğinde, ankete katılan yatırımcıların çok büyük bir kısmının (%92,6'sı) bu soruya katıldığı görülmektedir. Bu soruya katılmayanların oranı sadece %2,8 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %4,6'dır.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan yirmisekizincisi, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumunda çalışanların teknik analiz bilmesi gerektiğine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.43'te sunulmaktadır.

**Çizelge 4.43: Hesap Açılacak Kurumda Çalışan Dealer ya da Brokerların Teknik Analizi Çok İyi Bilmesi Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	325	60,1	60,1
Katılıyorum	175	32,3	92,4
Kararsızım	25	4,6	97,0
Katılmıyorum	8	1,5	98,5
Kesinlikle Katılmıyorum	8	1,5	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 43'e göre, ankete katılan yatırımcıların çok büyük bir kısmının (%92,4'ü) bu soruya katılmaktadır. Bu soruya katılmayanların oranı sadece %3 iken fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %4,6'dır.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan yirmidokuzuncusu, "yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumunda çalışanların temel ve teknik analiz bilmesi gerektiğine önem verip vermediği"dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.44'te sunulmaktadır.

**Çizelge 4.44: Hesap Açılacak Kurumda Çalışan Dealer ya da Brokerların Her İki Analiz Yöntemini de Çok İyi Bilmesi Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	322	59,5	59,5
Katılıyorum	179	33,1	92,6
Kararsızım	23	4,3	96,9
Katılmıyorum	8	1,5	98,3
Kesinlikle Katılmıyorum	9	1,7	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 44 incelendiğinde, ankete katılan yatırımcıların çok büyük bir kısmının (%92,6'sı) bu soruya katıldığı görülmektedir. Bu soruya katılmayanların oranı sadece %3,2 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %4,3'tür.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan otuzuncusu, "yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumunda çalışanların sakin bir ruh haline sahip olması gerektiğine önem verip vermediği"dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.45'te sunulmaktadır.

**Çizelge 4.45: Hesap Açılacak Kurumda Çalışan Dealer ya da Brokerların Sakin Bir Ruh Haline Sahip Olması Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	302	55,8	55,8
Katılıyorum	196	36,2	92,1
Kararsızım	25	4,6	96,7
Katılmıyorum	10	1,8	98,5
Kesinlikle Katılmıyorum	8	1,5	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 45'e göre, ankete katılan yatırımcıların çok büyük bir kısmı (%92,1'i) bu soruya katılmaktadır. Bu soruya katılmayanların oranı sadece %3,3 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %4,6'dır.

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla sorulan sorulardan otuzbirincisi, “yatırımcının aracı kurum seçerken aracı kurumunda çalışanların hızlı işlem yapmaları gerektiğine önem verip vermediği”dir. Katılımcıların verdiği cevaplar, Çizelge 4.46'da sunulmaktadır.

**Çizelge 4.46: Hesap Açılacak Kurumda Çalışan Dealer ya da Brokerların Çok Hızlı İşlem Yapabilmeleri Gerektiğinin Belirlenmesine İlişkin Soruya Yatırımcıların Verdiği Cevaplar**

Seçenekler	Kişi Sayısı	%	Kümülatif (%)
Kesinlikle Katılıyorum	337	62,3	62,3
Katılıyorum	175	32,3	94,6
Kararsızım	18	3,3	98,0
Katılmıyorum	2	,4	98,3
Kesinlikle Katılmıyorum	9	1,7	100,0
<b>Toplam</b>	<b>541</b>	<b>100,0</b>	

Çizelge 4. 46 incelendiğinde, ankete katılan yatırımcıların çok büyük bir kısmının (%94,6'sı) bu soruya katıldığı görülmektedir. Bu soruya katılmayanların oranı sadece %2,1 iken, fikir beyan etmeyenlerin oranı ise, %3,3'tür.

## 4.5. GÜVENİLİRLİK ANALİZİ

Üzerinde araştırma yapılan konuya ait popülasyon ya da rastgele seçilen örnek birimlerinin davranış, tutum ve bilgi gibi özelliklerin ölçülmesinde, ilgilenilen konuya ilişkin belirli sayıda sorudan oluşan ölçme araçları olarak ifade edilen test, anket gibi çok çeşitli ölçekler (scales) geliştirilmiştir. Güvenilir bir ölçme aracı oluştururken dikkat edilmesi gereken birçok önemli nokta vardır. Ölçeği oluşturan soruların yapılan araştırmanın doğruluğunu ortaya çıkarabilecek nitelikte, birbirleri ile ilişkili, tutarlı, anlaşılır ve yeterli sayıda olması bu önemli noktalardan bazılarıdır (Kalaycı 2008: 403).

Bir ölçümün güvenilirliği onun tutarlılığını göstermektedir (Bayram, 2009: 193). Güvenilirlik kavramı, yapılan her ölçüm için gereklidir. Çünkü güvenilirlik bir test ya da ankette yer alan soruların birbirleri ile olan tutarlılığını ve kullanılan ölçeğin



ilgilenilen sorunu ne derece yansıttığını ifade eder. Güvenilirlik, elde edilen ölçümler üzerindeki yorumlar ve daha sonra ortaya çıkabilecek analizler için bir temel teşkil eder (Kalaycı 2008: 403).

Güvenilirlik analizi, ölçmede kullanılan testlerin, anketlerin ya da ölçeklerin özelliklerini ve güvenilirliklerini değerlendirmek üzere geliştirilmiş bir yöntemdir (Kalaycı 2008: 403). Güvenilirlik analizi, bir ölçekte yer alan maddeler arasındaki iç tutarlılığı ölçer ve bu maddeler arasındaki iç tutarlılığı ölçer ve bu maddeler arasındaki ilişkiler hakkında bilgi sunar (Bayram, 2009: 193).

#### **4.5.1. Güvenilirlik Analizi Varsayımları**

Güvenilirlik analizinin temel varsayımları; her madde toplam skorun bir doğrusal bileşeni olmalıdır ve ölçekte toplanabilirlik özelliğinin bulunması yani maddeler arasında negatif korelasyon olmaması şeklindedir (Bayram, 2009: 193).

#### **4.5.2. Güvenilirlik Analizinde Kullanılan Alfa ( $\alpha$ ) Modeli**

Güvenilirlik analizinde kullanılan bir çok model olmasına rağmen genellikle göz önünde bulundurulmuş önemli model alfa modelidir. Bu yöntem, ölçekte yer alan k sorunun homojen bir yapı gösteren bir bütünü ifade edip etmediğini araştırır. Ağırlıklı standart değişim ortalamasıdır ve bir ölçekteki k sorunun varyansları toplamının genel varyansa oranlanması ile elde edilir. 0 ile 1 arasında değer alan bu katsayı (Cronbach) Alfa katsayısı olarak adlandırılır. Alfa katsayısına bağlı olarak ölçeğin güvenilirliği şöyledir (Kalaycı 2008: 405):

- 0.00  $\alpha$  0.40 ise, ölçek güvenilir değildir.
- 0.40  $\alpha$  0.60 ise, ölçeğin güvenilirliği düşük,
- 0.60  $\alpha$  0.80 ise, ölçek oldukça güvenilir ve
- 0.80  $\alpha$  1.00 ise, ölçek yüksek derecede güvenilir bir ölçektir.

### 4.5.3. Çalışmada Anketler Aracılığıyla Elde Edilen Verilerin Güvenilirlik Analizi

Aşağıda elde edilen verilerle ilgili olarak, faktör analizi açısından önemli görünen çıktılar ve yorumları sunulmaktadır.

**Çizelge 4.47: Ölçek ve Güvenilirlik İstatistikleri**

<b>Ölçek İstatistikleri</b>			
Ortalama	Varyans	Standart Sapma	Soru Sayısı
61,1904	197,740	14,06199	31
<b>Güvenilirlik İstatistikleri</b>			
Alfa Katsayısı	Standardize Edilmiş Soruların Alfa Katsayısı		Soru Sayısı
,864	,884		31

Çizelge 4.47'ye göre, ölçek için genel ortalamanın yaklaşık 61,19 ve standart sapmanın ise, 14,06 olduğu görülmektedir. Ayrıca, güvenilirlik katsayısı olan Alfa'nın 0,86 olduğu görülmektedir. Bununla birlikte, Ek-2'deki Soru-Toplam İstatistikler Tablosu incelendiğinde, hiçbir değişkenin toplam korelasyon ile negatif ilişkisi bulunmaması veya değişkenler arasındaki toplam korelasyonun çok düşük çıkmaması durumu söz konusu olduğu için verilerin iç tutarlığının çok iyi olduğu söylenebilir.

## 4.6. ÇALIŞMADA ELDE EDİLEN VERİLERE FAKTÖR ANALİZİNİN UYGULANMASI

Çalışmanın bu kısmında, anket yoluyla elde edilen verilere faktör analizi uygulanmak suretiyle yatırımcıların aracı kuruluş seçiminde dikkat ettiği faktörler tespit edilmeye çalışılmıştır.

### 4.6.1. Faktör Analiz İle İlgili Genel Bilgiler

Faktör analizi, gözlemlenen çok sayıdaki değişken içerisinde gruplandırılmış temel değişkenler ya da faktörler tanımlayarak değişken sayısını azaltmak amacı ile

yapılmaktadır. Tanımlanan her bir faktör, değişkenler arasındaki ilişkinin ölçülmesi sonucu aynı özelliği ölçen birbiri ile ilişkili değişken setinden oluşmaktadır (Kılıç ve Ural, 2005: 253).

Kalaycı (2008: 321), faktör analizini, birbirleriyle ilişkili çok sayıdaki değişkeni az sayıda, anlamlı ve birbirinden bağımsız faktörler haline getiren ve yaygın olarak kullanılan çok değişkenli istatistik tekniklerinden birisi olarak tanımlamıştır.

Aydın'a göre (2007: 4) ise, faktör analizi, p değişkenli bir olayda birbiri ile ilişkili değişkenleri bir araya getirerek, az sayıda yeni ilişkisiz değişken bulmayı amaçlayan, bir başka ifade ile temel amacı boyut indirgeme ve bağımlılık yapısını yok etme olan çok değişkenli analiz tekniklerinden birisidir.

Faktör analizi, değişkenler arasındaki karşılıklı ilişkileri inceleyerek, değişkenlerin daha anlamlı ve özet bir şekilde sunulmasını sağlar. Değişken grupları arasındaki ilişkilerin altında yatan birlikteliğin ortak örüntülerinin hangi faktörler içinde tanımlanacağı ilişkileri basit anlamda ortaya koyar. Başka bir ifadeyle, analiz veri grubunda yer alan değişkenler arasındaki ilişkilerin altında yatan ortak özellikleri kurmaya çalışır. Matematiksel açıdan faktör analizi modeli şu şekilde gösterilir (Bayram, 2009: 199):

$$x_1 = \lambda_{11}f_1 + \lambda_{12}f_2 + \dots + \lambda_{1k}f_k + u_1$$

$$x_2 = \lambda_{21}f_1 + \lambda_{22}f_2 + \dots + \lambda_{2k}f_k + u_2$$

...

$$x_q = \lambda_{q1}f_1 + \lambda_{q2}f_2 + \dots + \lambda_{qk}f_k + u_q$$

Faktör analizinde, örneğin regresyon analizinde olduğu gibi, bağımlı değişken ve bu değişkeni açıklamaya çalışan bağımsız değişkenler seti mevcut değildir. Faktör analizinde aralarında yüksek korelasyon olan değişkenler setinin bir araya getirilmesi suretiyle faktör adı verilen genel değişkenlerin (faktörler) oluşturulması söz konusudur.

Burada amaçlanan şey; değişken sayısını azaltmak ve değişkenler arası ilişkilerdeki yapıyı ortaya çıkarmaktır. Başka bir ifadeyle, değişkenleri sınıflandırmaktır (Kalaycı, 2008: 321).

#### **4.6.2. Faktör Analizinin Aşamaları**

Faktör analizinde dört temel aşama söz konusudur. Bunlar; verilerin faktör analizi için uygunluğunun değerlendirilmesi, faktörlerin elde edilmesi, faktörlerin rotasyonu ve faktörlerin isimlendirilmesidir (Aydın, 2007: 4).

##### **4.6.2.1. Veri Setinin Faktör Analizi İçin Uygunluğunun Değerlendirilmesi**

Veri setinin uygun olup olmadığını değerlendirmek amacıyla üç yöntem kullanılmaktadır. Bunlar korelasyon matrisinin oluşturulması, Barlett testi, Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) testleridir (Kalaycı, 2008: 321).

##### **4.6.2.1.1. Değişkenler İçin Korelasyon Matrisinin Oluşturulması**

Bu aşamada atılacak ilk adım, değişkenler arasındaki korelasyon katsayılarının incelenmesidir. İstenen, değişkenler arasındaki korelasyonların yüksek olmasıdır. Değişkenler arasındaki korelasyonlar ne kadar yüksek olursa, değişkenlerin ortak faktörler oluşturma olasılıkları o kadar yükselmektedir. Tam tersine, değişkenler arasındaki korelasyon ne kadar düşük olursa, değişkenlerin ortak faktörler oluşturma olasılıkları o kadar düşmektedir (Kalaycı, 2008: 321-322).

##### **4.6.2.1.2. Barlett Testi**

Barlett testi, korelasyon matrisinde değişkenlerin en azından bir kısmı arasında yüksek oranlı korelasyonların olduğu olasılığını test etmektedir. Analize devam edilebilmesi için “Korelasyon matrisi birim matristir” sıfır hipotezinin reddedilmesi gerekir. Sıfır hipotezinin reddedilmesi, değişkenler arasında yüksek korelasyonların olduğunu gösterir (Kalaycı, 2008: 322).

##### **4.6.2.1.3. Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) Testi**

KMO testi, yaygın olarak kullanılmaktadır. KMO örneklem yeterliliği ölçütü, gözlenen korelasyon katsayıları büyüklüğü ile kısmi korelasyon katsayılarının büyüklüğünü karşılaştıran bir indekstir. Matematiksel açıdan KMO formülü şöyledir (Aydın, 2007: 5):

$$KMO = \frac{\sum_{i \neq j} \sum r_{ij}^2}{\sum_{i \neq j} \sum r_{ij}^2 + \sum_{i \neq j} \sum a_{ij}^2}$$

Formülde KMO, Kaiser-Mayer-Olkin örnek uygunluk testini; rij, i.ve j. değişken arasındaki basit korelasyon katsayısını, aij, i. ve j. değişken arasındaki kısmi korelasyon katsayısını göstermektedir.

KMO oranının 0,50'nin üzerinde olması gerekmektedir. Bu oran ne kadar yüksek olursa veri seti faktör analizi yapmak için o kadar iyidir denilmektedir. KMO değerlerinin yorumlanması Çizelge 4.48'de gösterilmektedir.

**Çizelge 4.48: KMO Değerlerinin Yorumlanması**

KMO DEĞERİ	YORUM
0,90	Mükemmel
0,80	Çok İyi
0,70	İyi
0,60	Orta
0,50	Zayıf
0,50'nin altı	Kabul Edilmez

**Kaynak: Kalaycı, Ş. (2008) SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri, Asil Yayıncılık**

#### 4.6.2.2. Faktörlerin Elde Edilmesi

Bu aşamada, amaç değişkenler arasındaki ilişkileri en yüksek derecede temsil edecek az sayıda faktör elde etmektir. Kaç faktör elde edileceği ile ilgili çeşitli kriterler söz konusudur. Bu kriterler şunlardır (Kalaycı, 2008: 322):

- **Özdeğer (Eigenvalues) İstatistiği:** Özdeğer istatistiği 1'den büyük olan faktörler anlamlı olarak kabul edilir. Özdeğer istatistiği 1'den küçük olan faktörler dikkate alınmaz.
- **Scree Test:** Scree test grafiği (çizgi grafiği) her faktörle ilişkili toplam varyansı gösterir. Grafiğin yatay şekil aldığı noktaya kadar olan faktörler, elde edilecek maksimum faktör sayısı olarak kabul edilir.

- **Toplam Varyansın Yüzdesi Yöntemi:** Her ilave faktörün toplam varyansın açıklanmasına katkısı %5'in altına düştüğünde maksimum faktör sayısına ulaşılmış demektir.
- **Joliffe Kriteri:** 0,70'in altındaki tüm faktörler modelden çıkarılır.
- **Açıklanan Varyans Kriteri:** Varyansın %90'ını açıklayan faktör sayısı yeterli kabul edilir.
- **Faktör sayısının araştırmacı tarafından belirlenmesi:** Araştırmacının faktör sayısına kendisinin karar vermesidir.

#### 4.6.2.3. Faktörlerin Rotasyonu

Faktör rotasyonunda amaç, isimlendirilebilir ve yorumlanabilir faktörler elde etmektir. Rotasyonda en çok kullanılan yöntem orthogonal rotasyondur. Orthogonal rotasyonda elde edilen faktörler birbirleri ile korelasyon içinde değildirler. Orthogonal olmayan (oblique) rotasyonda ise, faktörler birbirleri ile korelasyon içerisindedirler. Orthogonal rotasyonda üç teknik kullanılır. Bunlar sırasıyla, varimax, equamax ve quartimax'dır (Kalaycı, 2008: 322-323).

#### 4.6.2.4. Faktörlerin İsimlendirilmesi

Faktörlerin isimlendirilmesi, verilerin uygulamaya dahil edilmesi ve çıktıların elde edilmesinden sonra yapılır.

### 4.6.3. Yatırımcıların Aracı Kuruluş Seçimini Etkileyen Unsurların Belirlenmesine Yönelik Faktör Analizi

Çalışmanın bu kısmında, anket verileri faktör analizine tabi tutulmuş ve elde edilen bulgular ve sonuçlar yorumlanmıştır.

#### 4.6.3.1. Verilerin Faktör Analizi İçin Uygunluğunun Değerlendirilmesi

Yatırımcının aracı kurum tercihini etkileyebilecek faktörlerin hangileri olduğunu belirlemek amacıyla faktör analizi yapılmıştır. Bu analizde öncelikli olarak KMO testi ve Bartlett's testleri yapılmıştır. KMO ve Bartlett's test sonuçları Çizelge 4.49'de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.49: KMO and Bartlett's Testi Sonuçları**

KMO Örneklem Yeterliliği		,866
Bartlett's Testi	Yaklaşık Ki-Kare	6762,754
	Serbestlik Derecesi	465
	Anlamlılık	,000

Çizelge 4.49'a göre, KMO testi 0,866 (%86,6)'dır, bu da KMO için iyi bir sonuçtur.  $0,866 > 0,50$  olduğu için veri setinin faktör analizi için uygun olduğu söylenebilir.

Çizelge 4.49'a göre,  $p < 0,05$  olduğu için, Bartlett's testi anlamlıdır. Bu, değişkenler arasında yüksek korelasyonların mevcut olduğu anlamına gelmektedir. Başka bir deyişle, veriler faktör analizi için uygundur.

#### 4.6.3.2. Faktör Sayısının Belirlenmesi

Faktör sayısını belirlemede değişik yöntemler uygulanmaktadır. Bu yöntemlerden biri, "Açıklanan Toplam Varyans"tır. Açıklanan Toplam Varyans sonuçları Çizelge 4.50'de gösterilmektedir.

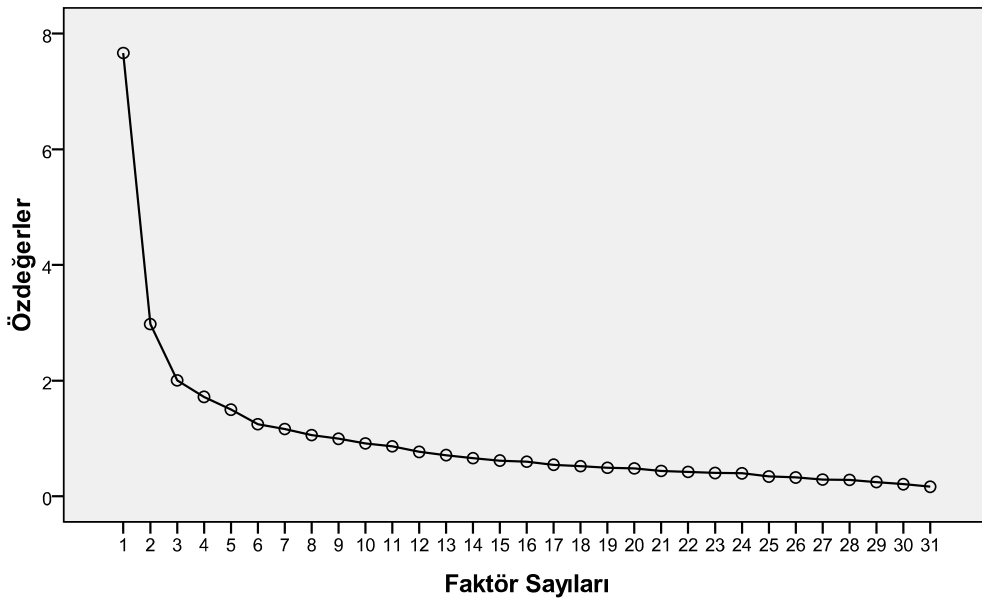
**Çizelge 4.50: Özdeğer İstatistiğine Bağlı Faktör Sayısı ve Açıklanan Varyans Yüzdesi**

Faktörler	Özdeğer İstatistiği			Rotasyona Tabi Faktör Sayısı		
	Toplam	Varyans (%)	Kümülatif (%)	Toplam	Varyans (%)	Kümülatif (%)
1	7,665	24,727	24,727	3,670	11,837	11,837
2	2,977	9,603	34,330	3,418	11,026	22,864
3	2,004	6,465	40,796	2,827	9,121	31,985
4	1,718	5,540	46,336	2,358	7,607	39,592
5	1,497	4,830	51,166	2,147	6,925	46,517
6	1,247	4,022	55,188	2,126	6,859	53,376
7	1,163	3,752	58,939	1,645	5,307	58,682
8	1,058	3,413	62,352	1,138	3,670	62,352
9	,995	3,208	65,560			
10	,914	2,947	68,508			
11	,863	2,784	71,291			
12	,767	2,475	73,767			
13	,711	2,292	76,059			
14	,658	2,123	78,182			
15	,617	1,989	80,171			
16	,598	1,928	82,099			
17	,544	1,756	83,854			
18	,520	1,677	85,532			
19	,491	1,585	87,117			
20	,481	1,550	88,667			
21	,438	1,412	90,079			
22	,421	1,359	91,438			
23	,402	1,297	92,734			
24	,396	1,279	94,013			
25	,341	1,099	95,112			
26	,325	1,048	96,160			
27	,288	,929	97,090			
28	,284	,916	98,005			
29	,246	,795	98,800			
30	,208	,671	99,471			
31	,164	,529	100,000			



Çizelge 4.50'ye göre, özdeğer istatistiği 1'den büyük olan 8 faktör sözkonusudur. Birinci faktör toplam varyansın %11,837'sini, birinci ve ikinci faktörler birlikte toplam varyansın %22,864'ünü, ilk üç faktör birlikte toplam varyansın %31,895, ilk dört faktör birlikte toplam varyansın %39,592'sini açıklamaktadır. 8 faktör ise toplam varyansın %62,352'sini açıklamaktadır.

Faktör sayısının belirlenmesinde kullanılacak diğer yöntem, "Faktör Analizi Çizgi Grafiği" yöntemidir. Faktör Analizi Çizgi Grafiği Şekil 4.1'de gösterilmektedir.



Şekil 4.1: Faktör Analizi Çizgi Grafiği

Faktör Analizi Çizgi Grafiğinde, faktör analizi çizgi grafiğinde eğimin kaybolmaya başladığı noktanın işaret ettiği sayıda faktör belirlenir. Çizelge 4.1'e göre, grafikte 8. faktörden itibaren çizgi grafiği eğimini önemli ölçüde kaybetmeye başlamıştır. Bu nedenle faktör sayısının 8 faktör ile sınırlandırılması mümkündür.

#### 4.6.3.3. Rotasyon Aşaması

Rotasyonun amacı, yorumlanabilir, anlamlı faktörler elde etmektir. Bir değişkenin hangi faktör altında mutlak değer olarak büyük ağırlığı varsa, o değişken o faktör ile yakın ilişkiindedir anlamına gelir. 0,50 ve üzerindeki ağırlıklar oldukça iyi

olarak kabul edilir (Kalaycı, 2008: 330). Döndürülmüş Faktör Matrisi Çizelge 4.51’de sunulmaktadır.

**Çizelge 4.51: Döndürülmüş Faktör Matrisi**

	Faktörler							
	1	2	3	4	5	6	7	8
Hesap açacağım aracı kurumda mutlaka düzenli olarak çay, kahve ve meşrubat ikramı olmalıdır.	<b>,755</b>	,068	,043	,258	,054	-,034	,030	-,077
Hesap açacağım aracı kurumun bir seans salonu olmalıdır.	<b>,750</b>	,048	,026	,054	,044	,157	-,013	,258
Hesap açacağım aracı kurumda mutlaka yatırımcıya özel kişisel bilgisayarlar olmalıdır.	<b>,748</b>	,161	,145	,074	,020	,089	,031	,150
Hesap açacağım aracı kurumda yansıtma cihazı ile gösterimin yapıldığı seans salonu olmalıdır.	<b>,746</b>	,086	,010	,075	,151	,112	,214	,110
Hesap açacağım aracı kurumun mutlaka konforlu olması gerekir.	<b>,738</b>	,114	,232	,137	,035	,079	,042	-,138
Hesap açacağım aracı kurum seans salonlarında strese neden olan unsurlar bulunmamalıdır.	<b>,549</b>	,215	,334	,157	,223	-,016	-,152	-,052
Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların teknik analizi çok iyi bilmesi gerekir.	,087	<b>,879</b>	,153	,063	,128	-,004	-,010	,158
Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların her iki analiz yöntemini de çok iyi bilmesi gerekir.	,090	<b>,866</b>	,135	,091	,089	-,058	-,034	,058
Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların temel analizi çok iyi bilmesi gerekir.	,069	<b>,862</b>	,074	,088	,118	,038	-,005	,176
Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların sakin bir ruh haline sahip olması gerekir.	,198	<b>,590</b>	,131	,113	,196	,075	-,059	-,221
Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların çok hızlı işlem yapabilmeleri gerekir.	,221	<b>,538</b>	,205	,065	,167	,099	-,050	-,254
Hesap açacağım aracı kurum, hesap açan yatırımcılara internette borsa işlemi yapabileme imkânı vermelidir.	,085	,119	<b>,718</b>	-,070	,176	,147	-,014	,015
Hesap açacağım aracı kurumun araştırma departmanı iyi olmalıdır.	,113	,271	<b>,611</b>	,093	,196	,038	-,043	-,076

Hesap açacağım aracı kurumda hesap açma işlemlerinin çok hızlı bir biçimde tamamlanabilmesi gerekir.	,214	,197	<b>,583</b>	,077	-,053	,198	-,073	,292
Hesap açacağım aracı kurum, hesap açan yatırımcılara derinlikli olmayan bir borsa programını ücretsiz vermelidir.	,294	,031	<b>,583</b>	,166	,199	,048	,259	-,043
Hesap açmak için işlem komisyon ücreti en düşük olan aracı kurum tercih edilmelidir.	,166	,092	,005	<b>,767</b>	-,011	,155	,193	,081
Hesap açacağım aracı kurum, belli bir işlem hacminde komisyon ücretinin bir kısmını iade etmelidir.	,289	,154	,163	<b>,744</b>	,108	,123	-,005	-,002
Hesap açacağım aracı kurum yüksek işlem yapan yatırımcılara çeşitli hediyeler vermelidir.	,113	,034	-,073	<b>,705</b>	,239	,136	,069	,081
Hesap açacağım aracı kurumun komisyon ücretleri benim için çok önemli unsurdur.	,103	,172	,452	<b>,604</b>	,074	,066	-,124	-,128
Hesap açacağım aracı kurum müşterilerine belirli zamanlarda temel borsa eğitimi vermelidir.	,180	,155	-,037	,167	<b>,729</b>	-,006	,147	,054
Hesap açacağım aracı kurum günlük, haftalık ve aylık bültenlerini düzenli olarak müşterileriyle paylaşmalıdır.	-,006	,275	,430	,049	<b>,626</b>	,029	-,094	,053
Hesap açacağım aracı kurum müşterilerine değer verdiğini hissettirmelidir.	,092	,225	,374	,087	<b>,601</b>	,017	-,195	,051
Hesap açacağım aracı kurum müşterilerini sadece işlem hacmi olarak görmemelidir.	,154	,165	,364	,173	<b>,575</b>	,044	-,208	,092
Hesap açacağım aracı kurumun müşteri sayısı çok olmalıdır.	,144	-,010	-,052	,104	,080	<b>,708</b>	-,023	-,142
Hesap açacağım aracı kurum, piyasada iyi bir şöhrete sahip olmalıdır.	,027	,080	,262	,125	-,034	<b>,637</b>	-,073	,190
Hesap açacağım aracı kurum seçimini yaparken arkadaşlarımla yönlendirmeleri benim için önemlidir.	,154	-,025	,029	,068	,059	<b>,631</b>	,166	,099
Aracı kurum seçiminde banka kökenli aracı kurumların özel aracı kurumlardan daha güvenilir olduğunu düşünmekteyim.	-,055	,043	,302	,155	-,083	<b>,617</b>	-,183	,091
Hesap açacağım aracı kurumda seans salonunda çalışan dealer ya da brokerlar erkek olmalıdır.	,090	-,013	-,058	,083	,032	,066	<b>,812</b>	,021

Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların erkek ya da bayan olması benim için önemli değildir.	-,046	,164	-,114	-,096	,318	,232	-,647	-,090
Hesap açacağım aracı kurum seans salonunda çalışan dealer ya da brokerlar bayan olmalıdır.	,059	,069	-,297	-,002	,045	,389	,413	-,334
Hesap açacağım aracı kurum hesap açmak için belli bir nakit limiti belirlememelidir.	,233	,091	,027	,082	,196	,165	,065	<b>,709</b>

Çizelge 4.51’de, 8 faktör (sütunlar) ve her bir değişkenin faktörler altındaki ağırlıkları verilmiştir. Çizelge 4.51’e göre, Birinci faktör altında, 27. Soru en büyük ağırlığı almıştır. Bunun dışında, sırasıyla 19., 25., 24., 26. ve 28. sorular Birinci faktör altında yüksek ağırlık alan diğer sorulardır.

İkinci faktörün altında ise, sırasıyla 42., 43., 41., 44., ve 45. sorular büyük ağırlığı alan sorulardır. Üçüncü faktörün altında ise, sırasıyla 22., 29., 21., ve 23. sorular büyük ağırlığı alan sorulardır.

Dördüncü faktörün altında ise, sırasıyla 31., 32., 33., ve 30. sorular büyük ağırlığı alan sorulardır. Beşinci faktörün altında ise, sırasıyla 34., 36., 37., ve 35. sorular büyük ağırlığı alan sorulardır.

Altıncı faktörün altında ise, sırasıyla 15., 18., 16., ve 17. sorular büyük ağırlığı alan sorulardır. Yedinci faktörün altında ise, 38. soru büyük ağırlığı alan sorudur. Sekizinci faktörün altında ise, 20. soru büyük ağırlığı alan sorudur.

#### 4.6.3.4. Faktörlerin İsimlendirilme Aşaması

Faktörleri isimlendirebilmek için, bir faktör altında büyük ağırlıkları olan değişkenleri gruplamak gerekir. Çizelge 4.51’e göre yukarıda düzenlenen sorulara bakılacak olursa; Birinci faktörden Sekizinci faktöre kadar, faktörler altında yer alan sorular şöyledir:

##### 1. Faktör altında ağırlığı olan sorular

**27.soru:** Hesap açacağım aracı kurumda mutlaka düzenli olarak çay, kahve ve meşrubat ikramı olmalıdır.

**19.soru:** Hesap açacağım aracı kurumun bir seans salonu olmalıdır.

**25.soru:** Hesap açacağım aracı kurumda mutlaka yatırımcıya özel kişisel bilgisayarlar olmalıdır.

**24.soru:** Hesap açacağım aracı kurumda yansıtma cihazı ile gösterimin yapıldığı seans salonu olmalıdır.

**26.soru:** Hesap açacağım aracı kurumun mutlaka konforlu olması gerekir.

**28.soru:** Hesap açacağım aracı kurum seans salonlarında strese neden olan unsurlar bulunmamalıdır.

Bu değişkenlerin ortak yanı, aracı kuruluşun fiziki özellikleriyle ilgili olmalarıdır.

## **2. Faktör altında ağırlığı olan sorular**

**42.soru:** Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların teknik analizi çok iyi bilmesi gerekir.

**43.soru:** Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların her iki analiz yöntemini de çok iyi bilmesi gerekir.

**41.soru:** Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların temel analizi çok iyi bilmesi gerekir.

**44.soru:** Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların sakin bir ruh haline sahip olması gerekir.

**45.soru:** Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların çok hızlı işlem yapabilmeleri gerekir.

Bu değişkenlerin ortak yanı, aracı kurumda çalışan dealer ve brokerların nitelikleriyle ilgili olmalarıdır.

## **3. Faktör altında ağırlığı olan sorular**

**22.soru:** Hesap açacağım aracı kurum, hesap açan yatırımcılara internette borsa işlemi yapabilme imkânı vermelidir.

**29.soru:** Hesap açacağım aracı kurumun araştırma departmanı iyi olmalıdır.

**21.soru:** Hesap açacağım aracı kurumda hesap açma işlemlerinin çok hızlı bir biçimde tamamlanabilmesi gerekir.

**23.soru:** Hesap açacağım aracı kurum, hesap açan yatırımcılara derinlikli olmayan bir borsa programını ücretsiz vermelidir.

Bu değişkenlerin ortak yanı, aracı kuruluşların hesap açma prosedürleri ve internet hizmetleri ile ilgili olmalarıdır.

#### **4. Faktör altında ağırlığı olan sorular**

**31.soru:** Hesap açmak için işlem komisyon ücreti en düşük olan aracı kurum tercih edilmelidir.

**32.soru:** Hesap açacağım aracı kurum, belli bir işlem hacminde komisyon ücretinin bir kısmını iade etmelidir.

**33.soru:** Hesap açacağım aracı kurum yüksek işlem yapan yatırımcılara çeşitli hediyeler vermelidir.

**30.soru:** Hesap açacağım aracı kurumun komisyon ücretleri benim için çok önemli unsurdur.

Bu değişkenlerin ortak yanı, aracı kuruluşların aldıkları komisyonlarla ilgili olmalarıdır.

#### **5. Faktör altında ağırlığı olan sorular**

**34.soru:** Hesap açacağım aracı kurum müşterilerine belirli zamanlarda temel borsa eğitimi vermelidir.

**36.soru:** Hesap açacağım aracı kurum günlük, haftalık ve aylık bültenlerini düzenli olarak müşterileriyle paylaşmalıdır

**37.soru:** Hesap açacağım aracı kurum müşterilerine değer verdiğini hissettirmelidir.

**35.soru:** Hesap açacağım aracı kurum müşterilerini sadece işlem hacmi olarak görmemelidir.

Bu değişkenlerin ortak yanı, müşterilere verilen değer ve danışmanlık hizmetleriyle ilgili olmalarıdır.

**6. Faktör altında ağırlığı olan sorular**

**15.soru:** Hesap açacağım aracı kurumun müşteri sayısı çok olmalıdır.

**18.soru:** Hesap açacağım aracı kurum, piyasada iyi bir şöhrete sahip olmalıdır.

**16.soru:** Hesap açacağım aracı kurum seçimini yaparken arkadaşlarımın yönlendirmeleri benim için önemlidir.

**17.soru:** Aracı kurum seçiminde banka kökenli aracı kurumların özel aracı kurumlardan daha güvenilir olduğunu düşünmekteyim.

Bu değişkenlerin ortak yanı, aracı kurumların şöhreti ve güvenilirliğiyle ilgili olmalarıdır.

**7. Faktör altında ağırlığı olan sorular**

**38.soru:** Hesap açacağım aracı kurumda seans salonunda çalışan dealer ya da brokerlar erkek olmalıdır.

Bu değişken, aracı kuruluşlardaki dealer ve brokerların cinsiyeti ile ilgilidir.

**8. Faktör altında ağırlığı olan sorular**

**20.soru:** Hesap açacağım aracı kurum hesap açmak için belli bir nakit limiti belirlememelidir.

Bu değişken, aracı kuruluşların hesap açılışlarındaki nakit limitleriyle ilgilidir.

## SONUÇ VE ÖNERİLER

Finansal kurumların finansal sistemler içindeki en önemli faaliyetlerinden biri aracılık faaliyetidir. Finansal sistem içindeki aracılık faaliyetleri aracı kuruluşlar tarafından gerçekleştirilir. Aracı kuruluşlar, menkul kıymetlerin ve finansal varlıkların başkası nam ve hesabına veya başkası hesabına kendi namına veyahut kendi nam ve hesabına aracılık amacıyla alım ve satımı ile uğraşan ve menkul kıymetleri halka arz edebilen anonim ortaklıklardır.

Aracı kuruluşlar, çeşitli sermaye piyasası faaliyetlerinde bulunabilirler. Bunlar; sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık, daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alım satımına aracılık, türev araçların alım-satımına aracılık, repo ve ters repo yapma, yatırım danışmanlığı ve portföy yöneticiliği gibi önemli faaliyetlerdir.

Aracı kuruluşlar bu faaliyetler kapsamında yaptıkları işlemler ve aracılık ettikleri yatırımcı sayıları yıllar itibariyle sürekli artmış ve gelişme göstermiştir. Aracı kuruluşların özellikle hisse senedi ve borsa işlemleri yıllar itibariyle sürekli olarak gelişmiş ve bu işlemler aracı kuruluş faaliyetleri içindeki yeri ve önemi her geçen yıl artmıştır.

Önemli bir kredi derecelendirme kuruluşu olan Fitch'in 05.11.2012 tarihinde Türkiye'nin notunu yatırım yapılabilir seviye olan BBB-'ye çıkarması, önümüzdeki dönemlerde ülkenin sermaye piyasalarına büyük para girişleri olacağına dair beklentileri arttırmıştır. Bu da sermaye piyasalarının en önemli aktörlerinden biri olan aracı kuruluşlar için oldukça önemli bir gelişmedir.

Sermaye Piyasası Kurumları-TOBB İşbirliği Protokolü Halka arzları artırmak suretiyle şirketlerin sermaye piyasasının sunduğu imkânlardan yararlanmasına katkıda bulunmak için İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) ile Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) ve Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği (TSPAKB) arasında 07.08.2008 tarihinde bir işbirliği protokolü imzalanmıştır (<http://www.halkaarzseferberligi.com>, Erişim Tarihi: 10.12.2012). Halka arz seferberliği kapsamında birçok işletme halka açılmıştır ve halka açılma isteğinde bulunan hala onlarca işletme bulunmaktadır. Bu durum, sermaye piyasalarına yeni yatırımcıların girmesi veya mevcut yatırımcıların işlem hacimlerini



arttırması gibi sonuçlar doğuracaktır. Bundan olumlu yönde en çok etkilenecek kuruluşlar, yine aracı kuruluşlar olacaktır.

Aracı kurumlar da diğer işletmeler gibi pazar paylarını arttırma amacı güderler. Bunun için, kendileriyle işlem yapan yatırımcı sayılarını ve bunların işlem hacimlerini çoğaltmak için uğraşırlar. Bu amaçlarını gerçekleştirmek için aracı kuruluşların müşterilerin kendilerinden beklentilerini iyi analiz etmeleri gerekir.

Yatırımcıların hangi aracı kuruluş ya da aracı kuruluşlarda işlem yapacaklarına karar vermeleri onların çeşitli beklentilerine bağlıdır. Bu beklentilerin neler olabileceğine dair bugüne kadar Türkiye’de yapılmış bir bilimsel çalışma bulunmamaktadır.

Bu çalışma, yatırımcıların aracı kuruluş seçimini etkileyen faktörlerin ortaya konulması amacıyla yapılmış ilk çalışmadır. Bu anlamda büyük bir önem arz etmektedir.

Çalışmada yatırımcılara, onların aracı kuruluş seçimini etkileyen faktörlerin neler olabileceğini ortaya koymak amacıyla çeşitli anket soruları yöneltilmiş ve elde edilen veriler faktör analizine tabi tutulmuştur.

Yapılan faktör analizi sonucunda, yatırımcıların aracı kuruluş seçimine etki eden sekiz unsurun olduğu tespit edilmiştir. Bu unsurlar şunlardır:

- Aracı kuruluşların fiziki özellikleri,
- Aracı kuruluşlarda çalışan dealer ya da brokerların nitelikleri,
- Aracı kuruluşlarda hesap açma prosedürleri ve internet hizmetleri,
- Aracı kuruluşların aldıkları komisyonlar,
- Aracı kuruluşların müşterilerine verdikleri değer ve danışmanlık hizmetleri
- Aracı kuruluşların şöhreti ve güvenilirliği,
- Aracı kuruluşlarda çalışan dealer ya da brokerların cinsiyeti,
- Aracı kuruluşların hesap açılışındaki nakit limitleri.

Yatırımcıların aracı kuruluş seçimine etki eden ilk faktörün, aracı kuruluşun fiziksel özelliği olduğu görülmektedir. Yatırımcılar bu anlamda, öncelikle o aracı kuruluşta bir seans salonu olmasına ve o salonda çay, kahve ve meşrubat ikramının düzenli olarak yapılmasına önem vermektedirler.

Yatırımcıların aracı kuruluş seçimine etki eden ikinci faktörün, aracı kuruluşlarda çalışan dealer ve brokerların nitelikleri olduğu görülmektedir. Yatırımcılar bu anlamda, öncelikle aracı kuruluşlarda çalışan dealer ya da brokerlerin teknik analiz ve temel analiz yöntemlerini çok iyi bir biçimde bilmelerine önem vermektedirler.

Yatırımcıların aracı kuruluş seçimine etki eden üçüncü faktörün, aracı kuruluşlarda hesap açma prosedürleri ve internet hizmetlerinin nitelikleri olduğu görülmektedir. Yatırımcılar bu anlamda, öncelikle aracı kuruluşlarda hesap açan yatırımcılara internette borsa işlemi yapabilme imkânı vermelerine, aracı kuruluşların iyi bir araştırma departmanına sahip olmalarına ve yine aracı kuruluşlarda hesap açma işlemlerinin çok hızlı bir biçime tamamlanabilmesi gerektiğine önem vermektedirler.

Yatırımcıların aracı kuruluş seçimine etki eden dördüncü faktörün, aracı kuruluşlarda alınan komisyonlar olduğu görülmektedir. Yatırımcılar bu anlamda, öncelikle aracı kuruluşlarda hesap açmak için alınan işlem komisyonlarının ücretinin çok düşük olmasına ve aracı kuruluşların belli bir işlem hacminde komisyon ücretinin bir kısmının iade edilmesine önem vermektedirler.

Yatırımcıların aracı kuruluş seçimine etki eden beşinci faktörün, aracı kuruluşların müşterilerine verdikleri değer ve danışmanlık hizmetleri olduğu görülmektedir. Yatırımcılar bu anlamda, öncelikle hesap açacakları aracı kurumun müşterilerine belirli zamanlarda temel borsa eğitimi vermelerine, günlük, haftalık ve aylık bültenlerini düzenli olarak müşterileriyle paylaşmaları ve aracı kuruluşların müşterilerine değer verdiğini hissettirmeleri konularına önem vermektedirler.

Yatırımcıların aracı kuruluş seçimine etki eden altıncı faktörün, aracı kuruluşların şöhreti ve güvenilirliği olduğu görülmektedir. Yatırımcılar bu anlamda, öncelikle aracı kuruluşlarda müşteri sayısının çok olmasına ve aracı kuruluşun piyasada iyi bir şöhrete sahip olması gerektiğine önem vermektedirler.

Yatırımcıların aracı kuruluş seçimine etki eden yedinci faktörün, aracı kuruluşlarda çalışan dealer ya da brokerlerin cinsiyeti olduğu görülmektedir.

Yatırımcılar bu anlamda, öncelikle aracı kuruluşların seans salonlarında çalışan dealer ya da brokerlerin erkek olması gerektiğine önem vermektedirler.

Yatırımcıların aracı kuruluş seçimine etki eden sekizinci ve son faktörün, aracı kuruluşların hesap açılışındaki nakit limitleri olduğu görülmektedir. Yatırımcılar bu anlamda, öncelikle aracı kuruluşların hesap açmak için belli bir nakit limiti belirlememeleri gerektiğine önem vermektedirler.

Bu çalışmadan elde edilen bulgular, önümüzdeki dönemlerde daha da geliştirilerek; yatırımcıların sahip olduğu çeşitli özelliklerin, aracı kuruluş seçimini ne yönde etkilediği gibi yeni çalışma konularına öncülük edebilir.

Bunun yanı sıra, çalışmada ortaya konulan faktörlerin aracı kuruluşlar tarafından tam anlamıyla realize edilmesi halinde, bu kurumlara ne gibi maliyetler getireceği ve buna karşın ne tür faydalar sağlayacağı çeşitli fayda-maliyet analizleri ile tespit edilip çalışmaya yeni bir boyut kazandırabilir. Ayrıca, sermaye piyasasındaki tüm aracı kuruluşların bu faktörlerin gereklerini yerine getirmesi halinde, tüm aracı kuruluşlar aynı özelliklere sahip olacağı için, bu durumda müşteriler için ayrıştırıcı yeni faktörlerin neler olabileceği de bu çalışmayı geliştirecek bir başka çalışma konusu olarak değerlendirilebilir.

Sonuç olarak, belirlenen bu faktörleri dikkate alan ve gereğini yerine getiren aracı kuruluşlar hem mevcut müşterilerinin memnuniyetlerini sağlayacak, hem de müşteri portföylerine yeni yatırımcıları katma konusunda önemli bir yol kat edeceklerdir.

## KAYNAKÇA

### KİTAPLAR

- Akdoğan, N. ve Tenker N. (2007), *Finansal Tablolar ve Mali Analiz Teknikleri (Onikinci. Baskı)*, Gazi Kitabevi, Ankara.
- Aşıkoğlu R. Büker S. ve Sevil G. (2009), *Finansal Yönetim (Beşinci Baskı)*, Sözkese Matbaacılık Tic. Ltd. Şti. Ankara.
- Bayram, N. (2009) *Sosyal Bilimlerde SPSS İle Veri Analizi*, Ezgi Kitabevi, Gözden Geçirilmiş Genişletilmiş 2. Baskı, Bursa.
- Bodie z. Kane, A. and Marcus A. J. (2005), *Investments (Sixth Edition)*, MC Graw-Hill Publishing, Boston.
- Bolak, M. (2001) *Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi (Dördüncü Baskı)*, Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş., İstanbul.
- Brockington, R. (1993) *Financial Management (Sixth Edition)*, DP Publications, London.
- Ceylan A. (2001), *İşletmelerde Finansal Yönetim (Yedinci Baskı)*, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa.
- Ceylan A. ve Korkmaz, T. (2010), *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi (Beşinci Baskı)*, Ekin Kitabevi, Bursa.
- Civan, M. (2010), *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa.
- Civelek, M. A. ve Durukan, M.B. (1998) *Investments*, Dokuz Eylül Yayınları, İzmir.
- Copeland, T. E., Weston J. F. and Shastri K. (2005) *Financial Theory and Corporate Policy (Fourth Edition)*, Pearson Education, Boston.
- Gregory, D., Ward, H. and Bradshaw, A. (1993) *Statistics for Business (Fourth Edition)*, Mcgraw-Hill International Edition: UK.

- Hirt, G. A. and Block, S. B. (2006) *Fundamentals of Investment Management (Eight Edition)*, Mc Graw-Hill/Irwin Publishing, Boston.
- İnceoğlu, M. M. (2004), *Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Hukuki Sorumluluğu*, Seçkin Yayıncılık, Ankara.
- İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (2011), *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu*, İMKB Yayınları, İstanbul.
- Kalaycı, Ş. (2008) *SPSS Uygulamalı Çok Değişkenli İstatistik Teknikleri (3. Baskı)*, Asil Yayıncılık, Ankara.
- Karşlı, M. (1989), *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler*. Ormen Pazarlama, İstanbul.
- Kılıç, İ. ve Ural, A. (2005) *Bilimsel Araştırma Süreci ve SPSS ile Veri Analizi*, Detay Yayıncılık, Ankara.
- Levy, H. (1999), *Introduction to Investments (Second Edition)*, South-Western Collage Publishing, Cincinnati.
- Manavgat, Ç. (1991) *Sermaye Piyasasında Aracı Kurumlar*, Banka ve Ticaret Hukuku Araştırma Enstitüsü, Ankara.
- Mishkin, F. S. (1992) *The Economics of Money, Banking, and Financial Markets (Third Edition)* Harper Collins Publishers, New York.
- Newbold, P. (2000) *İşletme ve İktisat İçin İstatistik (Çev. Ü. Şenesen)*, Literatür Yayıncılık, İstanbul.
- Osteryoung, J. S. Newman, D. L. and Davies L. G. (1997) *Small Firm Finance*, Harcourt Brace Collage Publishers, Fort Worth.
- Parasız, İ. (2005) *Para, Banka ve Finansal Piyasalar (Sekizinci Baskı.)*, Ezgi Kitapevi, İstanbul.
- Ritter L. S. and Silber W. L. (1991) *Principles of Money, Banking and Financial Markets (Seventh Edition)* Harper Collins Publishers, New York.
- Rodoplu, G. (1993), Türkiye’de Sermaye Piyasası ve İşlemleri. *Birinci Baskı*. Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, İstanbul.

- Rose, P. S. and Hudgins, S. C. (2005) *Bank Management and Financial Services (Sixth Edition)* Mcgraw-Hill International Edition; New York.
- Rose, S. A. Westerfield, R. W. and Jordan, B. D. (2004) *Essentials of Corporate Finance (Fourth Edition)* Mcgraw-Hill International Edition; New York.
- Ross S. A. Westerfield, R. W. and Jaffe, J. (2005) *Corporate Finance (Seventh Edition)*, Mcgraw-Hill Publishing, Boston.
- Sayılğan, G. (2004) *Finansal Piyasalar ve Finansman Teknikleri*, Turhan Yayınevi, Ankara.
- Smith, P. F. (1971) *Economics of Financial Institutions and Markets*, R. D. Irwin, ss. 287.
- Smith, P. F. (1982) *Comparative Financial Systems*, Praeger Publishers, New York.
- Spiegel M. R. and Stephens L. J. (1999) *İstatistik (Üçüncü Baskıdan Çeviri Alptekin Esin ve Salih Çelebioğlu)*, Nobel Yayın Dağıtım, Ankara.
- Şıklar, İ. (2009) *Finansal Ekonomi*, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 1588, Açıkoğretim Fakültesi Yayını No: 841, Eskişehir.
- Tiniç, S. M. and West R. R. (1979), *Investing in Securities: An Efficient Markets Approach*, Addison-Wesley Publishing, New York.

## **TEZLER**

- Akgün, M. (2009), *Sermaye Piyasası Aracı Kurumlarında Muhasebe Düzeni*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Çeçen, C. (2010), *Bankaların İkinci El Sermaye Piyasasında Aracılık Faaliyetleri: İş Bankası Örneği*, Yüksek Lisans Tezi, Atılım Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Kahraman Jourdan, T. (2006), *Sermaye Piyasası Aracı Kurumlarının İşlevleri, Ekonomik Büyüme Üzerine Etkileri*, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

- Karakaya, M. (2008), *Aracı Kurumların Alım Satım Aracılık Faaliyetinden Doğan Hukuki Sorumluluğu*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü; İstanbul.
- Pıtırak, S. (2012), *Aracı Kurumlarda Müşteri Tabanlı Kârlılık Analizi ve Uygulaması*, Yüksek Lisans Tezi, Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü: İstanbul.
- Şayak, V. (2012), *Türk Sermaye Piyasasında Aracı Kurumların Yeri ve Önemi, Karşılaşılan Sorunlar ve Çözüm Önerileri*, Yüksek Lisans Tezi, Muğla Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü; Muğla.

### SÜRELİ YAYINLAR

- Abrat, R. ve Russell, R. (1999) "Relationship Marketing in Private Banking in South Africa", *The International Journal of Bank Marketing*, 17 (1): 5-19.
- Aydın, Z. B. (2007) Faktör Analizi Yardımıyla Performans Ölçütlerinin Boyutlarının Ortaya Konulması, 8. *Türkiye Ekonometri ve İstatistik Kongresi* 24-25 Mayıs İnönü Üniversitesi; Malatya.
- Aygören, H. ve Yeşilyurt, M. E. (2011) Impact of Firm Attributes on the Efficiency of Brokerage Houses, *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, Cilt: 5, Sayı: 2, ss. 159-181.
- Babakuş, E., Eroğlu, S. ve Yavaş, U. (2004) "Modeling Consumers' Choice Behavior: An Application in Banking", *Journal of Services Marketing*, 18(6): 462-470.
- Bei, L. ve Shang, C. (2006) "Building Marketing Strategies for State-owned Enterprises Against Private Ones Based on the Perspectives of Customer Satisfaction and Service Quality" *Journal of Retailing and Consumer Services*, 13(1): 1-13.
- Devlin, J. ve Gerrard, P. (2005) "A Study of Customer Choice Criteria for Multiple Bank Users" *Journal of Retailing and Consumer Services*, 12(4): 297-306.
- Erdoğan, O. ve Schmidbauer, H. (1997) "Yatırımcıların İki Finansal Piyasa Arasında Tercihi: Koşullu Korelasyon Yaklaşımı", *İMKB Dergisi*, c. 8, s. 30, ss. 1-17.

- Karamustafa, K. ve Yıldırım, M. (2007) “Tüketicilerin Bireysel Banka Tercihine İlişkin Kayseri İlinde Yapılan Bir Araştırma” *Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 3(2): 56-92.
- Kennington, C., Hill, J. ve Rakowska, A. (1996) “Consumer Selection Criteria for Banks in Poland”, *The International Journal of Bank Marketing*, 14(4), 12-21.
- Mengütürk, M. (1999) “Sermaye Piyasası Kanunu’na Getirilen Yenilikler”, *İMKB Dergisi*, c. 3, s. 12, ss. 37-46.
- Nagy, R. A. ve Obenberger, R. W. (1994), “Factors Influencing Individual Investor Behavior”, *Financial Analysts Journal*, Vol. 50, No. 4, pp. 63-68.
- Pala, E. ve Kartal, B. (2010) “Banka Müşterilerinin İnternet Bankacılığı ile İlgili Tutumlarına Yönelik Bir Pilot Araştırma”, Celal Bayar Üniversitesi, Yönetim ve Ekonomi, Cilt: 17, Sayı: 2, ss: 43-61.
- Taşkın, Ç., Akat, Ö. ve Erol, Z. (2010) “Tüketicilerin Banka Tercihini Etkileyen Faktörlerin Belirlenmesi: Bursa’da Bir Araştırma”, *Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi*, Cilt/Vol . : 10, Sayı/No: 3, ss. 11–22.
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği (2012) *Türkiye Sermaye Piyasası 2011*, TSPAKB Yayın No. 62, İstanbul.
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği (2011) *Türkiye Sermaye Piyasası 2010*, TSPAKB Yayın No. 56, İstanbul.
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği (2010) *Türkiye Sermaye Piyasası 2009*, TSPAKB Yayın No. 48, İstanbul.
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği (2009) *Türkiye Sermaye Piyasası 2008*, TSPAKB Yayın No. 41, İstanbul.
- Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği (2008) *Türkiye Sermaye Piyasası 2007*, TSPAKB Yayın No. 34, İstanbul.
- Ustasüleyman, T. (2009) “Bankacılık Sektöründe Hizmet Kalitesinin Değerlendirilmesi: Ahs-Topsis Yöntemi”, *Bankacılar Dergisi*, Sayı: 69.



## **YÖNETMELİKLER**

Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: V, No:46, Md. 4, Sf. 33)

Aracı Kurumlarda Uygulanacak İç Denetim Sistemine İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ (Seri: V, No: 68, Md. 4, Sf. 191)

Aracı Kurumların Sermayelerine ve Sermaye Yeterliliğine İlişkin Esaslar Tebliği (Seri: V, No: 34, Md. 4, Sf. 121)

Merkezi Kayıt Kuruluşunun Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmelik (4.Bl. Sf.231).

Sermaye Piyasası Kanunu

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kuruluşları Birliği Statüsü (4.Bl. Sf.3)

Yatırımcıları Koruma Fonu Yönetmeliği, (4.Bl. Sf.25).

## **İNTERNET KAYNAKLARI**

[http://www.tbb.org.tr/tr/Banka\\_ve\\_Sektor\\_Bilgileri/Tum\\_Raporlar.aspx](http://www.tbb.org.tr/tr/Banka_ve_Sektor_Bilgileri/Tum_Raporlar.aspx) (Erişim Tarihi: 23.06.2012)

<http://www.tspakb.org.tr> (Erişim Tarihi: 10.06.2012).

<http://www.spk.gov.tr> (Erişim Tarihi: 10.06.2012).

<http://www.imkb.gov.tr> (Erişim Tarihi: 10.06.2012).

<http://www.mkk.gov.tr> (Erişim Tarihi: 10.06.2012).

<http://www.vob.org.tr> (Erişim Tarihi: 10.06.2012).

<http://www.dpt.gov.tr/PortalDesign/PortalControls/WebIcerikGosterim.aspx?Enc=83D5A6FF03C7B4FCE9542D390FDA4631> (Erişim Tarihi: 23.10.2012).

<http://www.halkaarzseferberligi.com> (Erişim Tarihi: 10.12.2012).

## EKLER LİSTESİ

### EK-1

#### ANKET FORMU

##### Sayın Yatırımcı,

Bu araştırma Adnan Menderes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Muhasebe-Finansman Bilim Dalında Doç. Dr. Yusuf KADERLİ danışmanlığında yürütülen doktora tezine ilişkin bir çalışmadır. Bu anket, borsa yatırımcılarının aracı kurum seçimini etkileyen faktörlerin tespit edilmesi amacıyla hazırlanmıştır.

Vereceğiniz cevaplar sadece ilgili bilimsel araştırma dahilinde kullanılacak ve kimlik bilgileriniz istenmeyecektir.

Ankete göstereceğiniz ilgiye teşekkür eder, borsa yatırımlarınızda başarılar dileriz.

**Doç. Dr. Yusuf KADERLİ**  
**Öğr. Gör. Eser YEŞİLDAĞ**

Pamukkale Üniversitesi, Çivril Atasay Kamer MYO, Çivril, DENİZLİ.  
Tel: 506-405 84 66, email: eyesildag@pau.edu.tr

- 1) Yaşınız?
  - a) 19 yaşından küçük
  - b) 20-29
  - c) 30-39
  - d) 40-49
  - e) 50-59
  - f) 60 ve daha fazla
- 2) Cinsiyetiniz?
  - a) Erkek
  - b) Kadın
- 3) Mesleğiniz nedir?
  - a) İşçi
  - b) Memur
  - c) Esnaf
  - d) Çiftçi
  - e) Serbest meslek
  - f) Emekli
  - g) Öğrenci
  - h) Diğer belirtiniz)
- 4) Eğitim durumunuz?
  - a) İlköğretim
  - b) Lise
  - c) Ön Lisans
  - d) Lisans
  - e) Yüksek Lisans
  - f) Doktora
  - g) Diğer (belirtiniz)...
- 5) Medeni durumunuz?
  - a) Evli
  - b) Bekâr
- 6) Yatırım hesabınızın yer aldığı aracı kurumun bulunduğu il neresidir?
  - a) İstanbul
  - b) Ankara
  - c) İzmir
  - d) Bursa
  - e) Antalya
  - f) Adana
  - g) Kocaeli
  - h) Balıkesir
  - i) Konya
  - j) Mersin
  - k) Manisa
  - l) Muğla
  - m) Denizli
  - n) Aydın
  - o) Karabük
  - p) Zonguldak
  - ö) Eskişehir
  - p) Hatay
  - r) Samsun
- 7) Aylık geliriniz ne kadardır?
  - a) 0-1.000 TL
  - b) 1.001-2.000 TL
  - c) 2.001-3.000 TL
  - d) 3.001- 4.000 TL
  - e) 4.000 TL'den fazla
- 8) Aylık ortalama gelirinizin ne kadarını tüketime harcıyorsunuz?
  - a) 0-500TL
  - b) 501-1.000 TL
  - c) 1.001-1.500 TL
  - d) 1.501- 2.000 TL
  - e) 2.000 TL'den fazla
- 9) Ailenizdeki nüfus sayısı kaçtır?
  - a) 0-1 kişi
  - b) 2-3 kişi
  - c) 4-5 kişi
  - d) 6-7
  - e) 8 ve daha fazla
- 10) Borsa ile kaç yıldan beri ilgileniyorsunuz?
  - a) 0-2 yıl
  - b) 3-5 yıl
  - c) 5-7 yıl
  - d) 8-10 yıl
  - e) 10 yıldan daha fazla
- 11) Borsaya yıllık gelirinizin yüzde kaçını yatırılıyorsunuz?
  - a) 0- 9
  - b) 10-19
  - c) 20-29
  - d) 30- 39
  - e) 40- 49
  - f) 50'den daha fazla
- 12) Ortalama portföy büyüklüğünüz nedir?
  - a) 0-4.999 TL
  - b) 5.000-9.999 TL
  - c) 10.000-14.999 TL
  - d) 15.000-19.999 TL
  - e) 20.000 TL ve daha fazla
- 13) Borsaya düzenli yatırım yapıyor musunuz?
  - a) Evet
  - b) Hayır
- 14) Borsada işlem sıklığınız nasıldır?
  - a) Her gün işlem yaparım
  - b) Arada sırada işlem yaparım
  - c) Sık işlem yapmam
  - d) Çok az işlem yaparım

**BİR SONRAKİ SAYFAYA GEÇİNİZ...**

		Kesinlikle Katılıyor	Katılıyor	Kararsız	Katılmıyor	Kesinlikle Katılmıyor
1	Hesap açacağım aracı kurumun müşteri sayısı çok olmalıdır.					
2	Hesap açacağım aracı kurum seçimini yaparken arkadaşlarımla yönlendirmeleri benim için önemlidir.					
3	Aracı kurum seçiminde banka kökenli aracı kurumların özel aracı kurumlardan daha güvenilir olduğunu düşünmekteyim.					
4	Hesap açacağım aracı kurum, piyasada iyi bir şöhrete sahip olmalıdır.					
5	Hesap açacağım aracı kurumun bir seans salonu olmalıdır.					
6	Hesap açacağım aracı kurum hesap açmak için belli bir nakit limiti belirlememelidir.					
7	Hesap açacağım aracı kurumda hesap açma işlemlerinin çok hızlı bir biçimde tamamlanabilmesi gerekir.					
8	Hesap açacağım aracı kurum, hesap açan yatırımcılara internette borsa işlemi yapabilme imkânı vermelidir.					
9	Hesap açacağım aracı kurum, hesap açan yatırımcılara derinlikli olmayan bir borsa programını ücretsiz vermelidir.					
10	Hesap açacağım aracı kurumda yansıtma cihazı ile gösterimin yapıldığı seans salonu olmalıdır.					
11	Hesap açacağım aracı kurumda mutlaka yatırımcıya özel kişisel bilgisayarlar olmalıdır.					
12	Hesap açacağım aracı kurumun mutlaka konforlu olması gerekir.					
13	Hesap açacağım aracı kurumda mutlaka düzenli olarak çay, kahve ve meşrubat ikramı olmalıdır.					
14	Hesap açacağım aracı kurum seans salonlarında strese neden olan unsurlar bulunmamalıdır.					
15	Hesap açacağım aracı kurumun araştırma departmanı iyi olmalıdır.					
16	Hesap açacağım aracı kurumun komisyon ücretleri benim için çok önemli unsurdur.					
17	Hesap açmak için işlem komisyon ücreti en düşük olan aracı kurum tercih edilmelidir.					
18	Hesap açacağım aracı kurum, belli bir işlem hacminde komisyon ücretinin bir kısmını iade etmelidir.					
19	Hesap açacağım aracı kurum yüksek işlem yapan yatırımcılara çeşitli hediyeler vermelidir.					
20	Hesap açacağım aracı kurum müşterilerine belirli zamanlarda temel borsa eğitimi vermelidir.					
21	Hesap açacağım aracı kurum müşterilerini sadece işlem hacmi olarak görmemelidir.					
22	Hesap açacağım aracı kurum günlük, haftalık ve aylık bültenlerini düzenli olarak müşterileriyle paylaşmalıdır.					
23	Hesap açacağım aracı kurum müşterilerine değer verdiğini hissettirmelidir.					
24	Hesap açacağım aracı kurumda seans salonunda çalışan dealer ya da brokerlar erkek olmalıdır.					
25	Hesap açacağım aracı kurum seans salonunda çalışan dealer ya da brokerlar bayan olmalıdır.					
26	Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların erkek ya da bayan olması benim için önemli değildir.					
27	Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların temel analizi çok iyi bilmesi gerekir.					
28	Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların teknik analizi çok iyi bilmesi gerekir.					
29	Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların her iki analiz yöntemini de çok iyi bilmesi gerekir.					
30	Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların sakin bir ruh haline sahip olması gerekir.					
31	Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların çok hızlı işlem yapabilmeleri gerekir.					

\* Bu anket sorularının hazırlanmasında, hem aracı kuruluşlarda çalışan personelin ve müşterilerin deneyimlerinden hem de aşağıda dipnotları verilen yerli ve yabancı akademik çalışmalarda kullanılan anket sorularından uyarılma yoluyla yararlanılmıştır. (Ustasüleyman, 2009; Taşkın vd. 2010; Abrat ve Russell, 1999; Nagy ve Obenberger, 1994; Pala ve Kartal, 2010; Babakuş vd. 2004; Bei ve Shang, 2006; Devlin ve Gerrard, 2005; Karamustafa ve Yıldırım, 200; Kennington vd. 1996).

## EK-2

Soru-Toplam İstatistikler					
	Ölçek Ortalaması	Ölçek Varyansı	Toplam Korelasyon	Çoklu Korelasyon	Alfa
Hesap açacağım aracı kurumun müşteri sayısı çok olmalıdır.	58,7227	186,134	,293	,268	,863
Hesap açacağım aracı kurum seçimini yaparken arkadaşlarımla yönlendirmeleri benim için önemlidir.	58,8688	186,981	,303	,250	,862
Aracı kurum seçiminde banka kökenli aracı kurumların özel aracı kurumlardan daha güvenilir olduğunu düşünmekteyim.	59,1885	188,109	,289	,318	,862
Hesap açacağım aracı kurum, piyasada iyi bir şöhrete sahip olmalıdır.	59,2551	187,294	,354	,337	,861
Hesap açacağım aracı kurumun bir seans salonu olmalıdır.	58,9778	180,385	,494	,533	,857
Hesap açacağım aracı kurum hesap açmak için belli bir nakit limiti belirlememelidir.	59,0018	185,894	,343	,226	,861
Hesap açacağım aracı kurumda hesap açma işlemlerinin çok hızlı bir biçimde tamamlanabilmesi gerekir.	59,6285	187,971	,458	,386	,859
Hesap açacağım aracı kurum, hesap açan yatırımcılara internette borsa işlemi yapabilme imkânı vermemelidir.	59,7874	189,734	,387	,443	,860
Hesap açacağım aracı kurum, hesap açan yatırımcılara derinlikli olmayan bir borsa programını ücretsiz vermemelidir.	59,5786	186,211	,483	,422	,858
Hesap açacağım aracı kurumda yansıtma cihazı ile gösterimin yapıldığı seans salonu olmalıdır.	58,8540	178,458	,524	,556	,856
Hesap açacağım aracı kurumda mutlaka yatırımcıya özel kişisel bilgisayarlar olmalıdır.	59,0555	180,634	,546	,504	,855
Hesap açacağım aracı kurumun mutlaka konforlu olması gerekir.	59,1664	181,791	,554	,566	,855
Hesap açacağım aracı kurumda mutlaka düzenli olarak çay, kahve ve meşrubat ikramı olmalıdır.	59,0074	181,470	,499	,553	,857
Hesap açacağım aracı kurum seans salonlarında strese neden olan unsurlar bulunmamalıdır.	59,4270	181,823	,565	,482	,855
Hesap açacağım aracı kurumun araştırma departmanı iyi olmalıdır.	59,8022	188,833	,443	,457	,859
Hesap açacağım aracı kurumun komisyon ücretleri benim için çok önemli unsurdur.	59,4436	184,125	,495	,516	,857

Hesap açmak için işlem komisyon ücreti en düşük olan aracı kurum tercih edilmelidir.	58,8983	181,499	,433	,475	,858
Hesap açacağım aracı kurum, belli bir işlem hacminde komisyon ücretinin bir kısmını iade etmelidir.	59,1571	180,988	,593	,566	,855
Hesap açacağım aracı kurum yüksek işlem yapan yatırımcılara çeşitli hediyeler vermelidir.	58,9667	184,429	,402	,379	,859
Hesap açacağım aracı kurum müşterilerine belirli zamanlarda temel borsa eğitimi vermelidir.	59,2440	185,533	,412	,360	,859
Hesap açacağım aracı kurum müşterilerini sadece işlem hacmi olarak görmemelidir.	59,6248	186,961	,497	,467	,858
Hesap açacağım aracı kurum günlük, haftalık ve aylık bültenlerini düzenli olarak müşterileriyle paylaşmalıdır.	59,6710	187,403	,439	,542	,859
Hesap açacağım aracı kurum müşterilerine değer verdiğini hissettirmelidir.	59,6802	188,359	,449	,500	,859
Hesap açacağım aracı kurumda seans salonunda çalışan dealer ya da brokerlar erkek olmalıdır.	57,8965	192,586	,072	,282	,872
Hesap açacağım aracı kurum seans salonunda çalışan dealer ya da brokerlar bayan olmalıdır.	57,5749	193,434	,066	,212	,871
Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların erkek ya da bayan olması benim için önemli değildir.	58,8928	193,066	,062	,278	,872
Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların temel analizi çok iyi bilmesi gerekir.	59,6617	187,213	,469	,719	,858
Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların teknik analizi çok iyi bilmesi gerekir.	59,6710	186,655	,491	,759	,858
Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların her iki analiz yöntemini de çok iyi bilmesi gerekir.	59,6636	187,461	,446	,701	,859
Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların sakin bir ruh haline sahip olması gerekir.	59,6211	187,280	,454	,471	,859
Hesap açacağım aracı kurumda çalışan dealer ya da brokerların çok hızlı işlem yapabilmeleri gerekir.	59,7227	188,193	,447	,440	,859

## ÖZGEÇMİŞ

### Kişisel Bilgiler

Adı Soyadı : Eser YEŞİLDAĞ  
Doğum Yeri ve Tarihi : Samandağ/05.01.1983

### Eğitim Durumu

**Lisans Öğrenimi** : Adnan Menderes Üniversitesi, Nazilli İ.İ.B.F.  
İşletme Bölümü

**Yüksek Lisans Öğrenimi** : Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü,  
İşletme Anabilim Dalı

**Bildiği Yabancı Diller** : İngilizce

**Bilimsel Faaliyetleri** :

1. Likidite İle Hisse Senedi Getirisi Arasındaki İlişkinin Ölçülmesi: İMKB Uygulaması (Mali Çözüm Dergisi)
2. Finansal Kriz Döneminde Spot Piyasalar İle Futures Piyasalar Arasındaki İlişki: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve İzmir Vadeli İşlemler Borsası Üzerine Bir Uygulama (13. Ulusal Finans Sempozyumu, Afyon Kocatepe Üniversitesi).
3. Aydın ilindeki borsa yatırımcılarının profili ve bu yatırımcıların hisse senetlerine yatırım yapma sürecini etkileyen faktörlerin incelenmesi (Adnan Menderes Üniversitesi, BAP Projesi)

### İş Deneyimi

**Stajlar** : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB)

**Çalıştığı Kurumlar** : Evgin Menkul Değerler A.Ş.  
Şeker Yatırım Menkul Değerler A.Ş.  
Anadolu Yatırım Menkul Değerler A.Ş.  
Adnan Menderes Üniversitesi Nazilli M.Y.O.  
Adnan Menderes Üniversitesi Yenipazar M.Y.O.  
Pamukkale Üniversitesi Çivril Atasay Kamer M.Y.O

### İletişim

e-posta Adresi : eyesildag@pau.edu.tr

**Tarih** : 2013