

## FINANSAL PİYASALARDA BİLGİ PROBLEMLERİNİN ÇÖZÜMÜNDE BANKALARIN ROLÜ

Vedat CENGİZ\*

**Özet:**Asimetrik bilgi finansal aracılığın varlığının en önemli nedenlerinden biridir. Bilginin finansal piyasalarda eşit dağılmamış olması ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerine yol açmaktadır. Tasarruf sahiplerine kıyasla bankalar, borçlanan hakkında bilgi toplanması ve borçlananların gözetlenmesi açısından çeşitli avantajlara sahiptir. Öncelikle bankalar potansiyel borçlananların riskini daha doğru değerlendirme ve böylece ters seçimden kaynaklanan zararları azaltmada bireylerden daha iyi donanmışlardır. Ayrıca borç verdikleri kesimleri gözetlemede uzman oldukları için ahlaki tehlike dolayısıyla ortaya çıkan zararları azaltmaktadırlar. Bu şekilde bilgi probleminin çözümüne yardımcı olan bankalar, firma finansmanı açısından önemli bir rol oynamakta ve yatırım kararları üzerinde belirleyici olmaktadır.

Bu çalışma finansal piyasalarda ortaya çıkan bilgi problemlerinin çözümünde bankaların rolünü incelemektedir. Çalışmada öncelikle asimetrik bilgi ve yol açtığı problemler ele alınmaktadır. Ardından bankaların bilgi probleminin çözümünde sahip olduğu avantajların önemi üzerinde durulmaktadır. Bankalar ters seçimi önlemek için bilgi toplama ve ahlaki tehlikeyi önlemek için firmaları gözetleme işlevlerini yerine getirmektedir. Türkiye için veriler firmaların en önemli dışsal finansman kaynağının bankalar olduğunu göstermektedir. Özellikle asimetrik bilgidен dolayı menkul kıymet piyasasından finansman sağlayamayan küçük firmalar için bankalar en uygun finansman kaynağı haline gelmektedir. Bilgi problemlerinin çözümündeki rolünden dolayı finansman büyük ölçüde bankalardan sağlanmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Finansal Piyasalar, Asimetrik Bilgi

### THE ROLE OF BANKS ON SOLVING OF INFORMATION PROBLEMS IN FINANCIAL MARKETS

**Abstract:** Asymmetric information is one of the most important reason of existence of financial intermediation. The unequal distribution of information in financial markets causes adverse selection and moral hazard problems. In comparison with savers banks have certain advantages in gathering information about the borrowers and in monitoring the borrowers. At first banks is well equipped than individuals in respect to evaluation the potential risk of borrowers and thereby reducing losses from adverse selection. Furthermore they reduce losses from moral hazard problem because they are specialized in monitoring the borrowers. Thus banks that help to resolve the information problems play an important role in terms of firm financing and are determinative on investment decisions.

This study investigates the role of banks in resolving of information problems that appear in financial markets. First we discuss the asymmetric information and the problems arising from this reason. Next we emphasize the significance of advantages of banks for resolving of information problems. Banks perform the function of gathering information and monitoring firms to avoid adverse selection and moral hazard problems. The data of Turkey show that banks are the most important external source of finance for firms. Especially banks became the most good source of finance for small firms that can not provide fund from securities market due to asymmetric information. Because of the role in resolving the information problems finance obtained largely from the banks.

**Keywords:** Financial Markets, Asymmetric Information

### 1. Giriş

1970'lere kadar yapılan çalışmalarda her kesin tam bilgiye sahip olduğu mükemmel bir piyasanın hüküm sürdüğü varsayımı yapılmıştır. Bu eğilime bağlı olarak finansal sistemin ekonomideki rolünün düşük bulunması şaşırtıcı olmamıştır(Bernanke, 1883: 51-52). Nitekim geleneksel Arrow Debreu kaynak dağılımı modelinde, firmalar ve hane halkı piyasalarda karşılaşmakta, finansal araçlar herhangi bir rol oynamamaktadır. Piyasalar mükemmel işlediği için kaynak dağılımı optimumdur. Refah düzeyini arttırmak için finansal araçlara gereksinim duyulmamaktadır (Allen-Santomero, 1998: 1462). Modigliani Miller teoremi de yine mükemmel işleyen bir finansal piyasa varsayımından yola çıkmaktadır. Böyle bir piyasada işlem maliyeti ve bilgi maliyeti yoktur. Bilgilerin homojen olduğu, yani tüm piyasa katılımcılarının bilgisinin aynı olduğu noktasından hareket edilmektedir. Modigliani ve Miller

\* Dr., Kocaeli Üniversitesi, İ.İ.B.F., İktisat Bölümü, vcengiz@kocaeli.edu.tr.

(1958), bu koşullar veri iken, bir firmanın değerinin ve yatırım kararlarının seçilen finansman şekline bağımsız olduğunu ifade etmektedir.

Buna göre finansal yapı önemli değildir ve finansal araçlar herhangi bir değer üretmemektedir. Herhangi bir firma veri bir sermaye projesini borç alarak, hisse senedi çıkararak veya kendi öz kaynaklarına başvurarak finanse etmede kayıtsızdır. Kullanılan borç ve öz kaynak oranı projenin beklenen karlılığını etkilememektedir. Firmalar her türlü finansman kaynağına kolayca başvurabildikleri için firma finansmanında banka kredileri özel bir anlam taşımamaktadır. Herhangi bir bankanın karlı bir projenin finansmanını reddetmesi halinde, firma proje için gerekli kaynağı her zaman hisse senedi piyasasına veya diğer finansal kurumlara başvurarak sağlayabilmektedir(Claus-Smith, 1999:7).

Ancak 1970'lerden sonra Akerlof (1970) ile başlayan asimetrik bilgi teorisinin gelişimi ve bunun daha sonra finansal piyasalarda uygulanması ile birlikte Modigliani Miller teoremi geçerliliğini kaybetmiştir. Finansal piyasalarda asimetrik bilgi, borç verenlerin borçlanılanlar hakkında borçlanılardan daha az bilgiye sahip olmasıdır. Bilginin asimetrik dağılımı olması ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerine neden olmakta ve sonuçta finansal piyasanın işleyişi bozulmaktadır. Bu problemlerden sakınmak için finansal kaynak arz edenlerin borçlanılanlar hakkında bilgi toplaması ve onları düzenli şekilde gözetmesi gerekmektedir. Bu ise yüksek düzeyde bir maliyete katlanmayı zorunlu kılmaktadır. Bu düzeydeki bir maliyeti tek başına karşılaması güç olan tasarruf sahipleri, maliyetleri borçlanılanlara yansıtma veya borç vermeme yolunu tercih edebilmektedir. Bu yönde sergilenen bir tutum hane halkı ve işletmelerin fon elde edebilirliği ve dolayısıyla üretimi etkilemektedir.

Finansal piyasalarda bilgi problemini çözmeye sahip oldukları bilgi avantajı nedeniyle bankalar ve diğer finansal araçlar önemli rol oynamaktadır. Zira bankalar bilgi toplamada uzmanlaşmış kurumlardır. Bu nedenle firmalar hakkındaki bilgileri tasarruf sahiplerine oranla çok daha fazladır. Bilgi avantajı sayesinde bankalar tasarruf sahiplerinden mevduat olarak topladıkları fonları güvenilir gördükleri firmalara aktarmaktadır. Böylece bilgi maliyetlerinin azalması ve fonların gereksinim duyanlara daha etkin kanalize edilmesini sağlamaktadır. Sonuçta bilgi problemleri nedeniyle piyasadaki doğrudan finansman sağlayamayan firmalar bankalara yönelmekte ve finansman büyük ölçüde finansal araçlar üzerinden gerçekleşmektedir.

Bu çalışmanın amacı finansal piyasalardaki bilgi problemlerinin çözümünde bankaların rolünü incelemektir. Bu çerçevede önce finansal piyasada yaşanan asimetrik bilgi ve bunun yol açtığı ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerinden bahsedilmektedir. Ardından bankaların ters seçimi önlemek için bilgi toplama ve ahlaki tehlikeyi önlemek için gözetleme işlevlerinin önemi üzerinde durulmaktadır. Son olarak Türkiye için veriler değerlendirilerek firmaların dışsal finansmanında bankaların önemi üzerinde durulmaktadır.

## **2. Finansal Piyasalarda Asimetrik Bilgi ve Sınıflandırılması**

Finansal piyasalarda asimetrik bilgiyi dikkate alan çalışmaların temelinde Akerlof (1970)'un çalışması bulunmaktadır. Akerlof bir çok piyasanın etkin işleyemeyişinin nedeni olan asimetrik bilgi problemini otomobil piyasası örneği ile açıklamıştır. Çalışmada ikinci el otomobil piyasasında alış veriş konu olan otomobiller iyi ve kötü olmak üzere iki kategoriye ayrılmış ve kötü otomobil için "Limon" ifadesi kullanılmıştır. İyi ve kötü otomobil arasındaki fark dış görünüşe göre teşhis edilemediği için yeni bir otomobil satın alan müşteri belirli bir olasılıkla kötü bir otomobil alabileceğini bilmektedir. Alıcı ancak belirli bir süre kullandıktan sonra otomobili iyi veya kötü şeklinde bir değerlendirmeye tabi tutabilmektedir. Buna karşın satıcının kendi otomobili hakkındaki bilgisi alıcıya göre çok daha fazladır. Bu durum ikinci el otomobil piyasasında alıcı ve satıcı arasında asimetrik bilginin olduğunu ifade etmektedir.

Asimetrik bilgiden dolayı iyi ve kötü otomobillerin her ikisi de aynı fiyattan işleme tabi tutulmaktadır. Söz konusu fiyat kötü otomobilin değerinden daha yüksek, buna karşılık iyi otomobilin değerinden daha düşüktür. Dolayısıyla kötü otomobil sahibi olan satıcıların, otomobillerini piyasa fiyatı üzerinden satışa sunmaları cazip hale gelmektedir. Böylece “ahlaki tehlike” (moral hazard) sorunu ortaya çıkmaktadır. Buna karşılık otomobili iyi olan satıcıların ikinci el otomobil piyasasında kalmaları artık karlı değildir. Sonuçta iyi otomobiller ikinci el otomobil piyasasından dışlanmakta ve piyasada sadece kötü otomobiller alınıp satılmaktadır. Bu durum “ters seçim” olgusunun (adverse selection) yaşanmasına neden olmaktadır. Özetle asimetrik bilgi, ters seçim ve ahlaki tehlike sorununa yol açmaktadır.

Finansal piyasalarda asimetrik bilgi, borç veren ve alanların belirli bir durum hakkında farklı bilgilendirilmesi halinde ortaya çıkmaktadır. Şöyle ki; borçlananın, aldığı borcu uygun projelerde kullanıp/kullanmayacağı ve geri ödeme konusunda sorun yaşayıp yaşamayacağı konusunda sahip olduğu bilgi, borç verenin bilgisinden daha doğrudur. Kısaca, borç verenlerin borçlanılanlar hakkında borçlanılardan daha az bilgiye sahip olduğu bu durum asimetrik bilgi olarak adlandırılmaktadır (BDDK, 2003: 10).

**Tablo 1:** Asimetrik Bilginin Sınıflandırılması

Asimetrik Bilgi	Problem	Çözüm
Ex ante	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Nitelikle ilgili belirsizlik</li> <li>✓ Gizli bilgi</li> <li>✓ Gizli nitelikler</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ İşletme ve yatırım projesi hakkında bilgi toplama</li> </ul>
Ex post	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Faaliyetlerdeki belirsizlik</li> <li>✓ Gizli faaliyet</li> <li>✓ Getiri ile ilgili belirsizlik</li> <li>✓ Ahlaki tehlike</li> </ul>	<ul style="list-style-type: none"> <li>✓ Projenin Gözetlenmesi</li> <li>✓ Proje sonuçlarının gözetlenmesi</li> </ul>

Asimetrik bilgi; *ex ante* ve *ex post* şeklinde kendisini gösterebilmektedir (Claus-Grimes, 2003: 10. Claus-Smith, 1999: 9. Lee, 2002: 16) (Tablo 1). Sözleşme öncesinde görülen *ex ante* bilgi asimetrisi proje veya işletmenin niteliği hakkındaki belirsizlikle (*hidden characteristic*) karakterize edilmiştir. Sözleşme öncesinde (*ex ante*) projenin niteliği hakkında borç alanlar borç verenlere göre bilgi avantajına sahiptir. Dolayısıyla borç verenler riskin düzeyi konusunda ayırım yapamamakta veya ayırım yapmada güçlük çekmektedir. Bu durum ters seçim problemine yol açmaktadır. *Ex ante* bilgi asimetrisine, ikinci el otomobil piyasasında otomobil satın alanların, kalitesi farklı otomobiller arasında ayırım yapamaması örnek verilebilir.

*Ex post* asimetrik bilgi, sözleşme yapıldıktan sonra girişimcinin faaliyetleri konusundaki (*hidden action*) belirsizlikten kaynaklanmaktadır. Diğer bir ifadeyle *ex post* asimetrik bilgi hareket serbestliğine sahip girişimcinin gerçek faaliyetlerinin borç verenler tarafından gözlemlenebilir olmaması halinde söz konusudur. Bu ise ahlaki tehlike problemine neden olmaktadır. Borçlanan aldığı borcu geri ödeme olasılığını azaltan faaliyetlerde kullanabilmektedir. Diğer taraftan borç verenler proje sonucunu da gözlemlemeyebilirler. Projenin tamamlanmasının ardından gerçek getiriye borç verenler değil sadece borçlanılanlar gözlemleyebilmektedir. Bu ise ahlaki tehlike problemine yol açabilmektedir.

*Ex ante* ve *ex post* bilgi asimetrisi, borçlanılanlar ve proje hakkında ilave bilgi elde etmedikçe ve borçlanılanların faaliyetleri gözetlenmedikçe, finanse edilen projenin değer üretip üretmeyeceğinin bilinemeyeceğini ifade etmektedir.

### 3. Finansal Piyasalarda Asimetrik Bilginin Yol Açtığı Problemler

Finansal araçların finansal piyasalardaki rolünün önemli olmasının nedenlerinden birisi, borçlananın kendi yatırım projelerinin potansiyel getirisi ve riski hakkında genellikle borç verenden daha iyi bilgiye sahip olması gibi, bir kesimin diğer bir kesim hakkında yeterince bilgi sahibi olmamasıdır. Doğru tahminler yapılabilmesi açısından önem arz eden bu durum asimetrik bilgi olarak ifade edilmektedir. Bilgi eksikliği finansal sistemde iki tür probleme yol açmaktadır (Mishkin, 2004:32). Bunlardan ters seçim borçlanma işleminden önce ortaya çıkan, ahlaki tehlike ise borçlanma işlemi gerçekleştikten sonra ortaya çıkan bir asimetrik bilgi problemidir.

#### **Ters Seçim:**

Proje veya işletmenin niteliği konusunda ex ante bilgi asimetrisi ters seçim problemine yol açmaktadır. Borçlanma işlemi öncesinde ortaya çıkan ters seçim probleminin, piyasanın etkin işleyişini nasıl engellediği hakkında ayrıntılı bir izah Akerlof (1970) tarafından ikinci el otomobil örneği ile verilmiştir. En aktif bir şekilde borç arayanlar, olumsuz sonuçlar doğurma olasılığı en yüksek olan, yani kredi riski kötü olanlardır. Geri ödeme olasılıklarının düşük olduğunu bildikleri için büyük risk almakta ve borçlanmaya istekli davranmaktadır. Böylece borcun kredi riski kötü olana verilme olasılığı artmaktadır (Mishkin, 2004:32, 174, 175). Burada projenin niteliği ve getirisinin ne olacağı bilinmemektedir. Diğer bir ifadeyle borç verenler işletmenin niteliği ve projenin riski konusunda ayırım yapmada güçlük çekmekte ve asimetrik bilgiden dolayı tasarruf sahipleri geri ödeme olasılığı düşük, riskli projelere sahip işletmelere fon kullanılabilmektedir. Proje getirisi geri ödemedeki daha düşük olduğunda firmanın iflası vuku bulacağı için geri ödeme gerçekleşmeyecektir(Lee, 2002: 17).

Faiz oranı yükseldiğinde, sadece riski çok yüksek projeleri yürütmek isteyen işletmeler piyasada kalmaya devam etmekte ve daha yüksek faizler ödemeye hazır olmaktadır. Bu durumda kredi riski iyi ve kötü olan borçlanılanlar arasında ayırım yapmada sıkıntı çeken tasarruf sahiplerinin riski yüksek olanlara borç verme olasılığı daha da artmaktadır. Çünkü genellikle yüksek faiz oranları ödemek isteyenler kötü risklidir. Daha güvenilir projeleri olan firmalar ise borç talep etmemektedir. Böylece sadece riski yüksek borçlanılanlar piyasada kaldığı için, bunlara borç verme olasılığı daha fazla olmakta ve ters seçim problemi ortaya çıkmaktadır(Lee, 2002: 17).

#### **Ahlaki Tehlike:**

Finansal piyasalarda ahlaki tehlike borçlanma işlemi gerçekleştikten sonra asimetrik bilgi nedeniyle ortaya çıkan problemidir. Borçlanılanların aldığı borcu, borç verenler açısından uygun olmayan ve dolayısıyla geri ödeme olasılığını azaltan bir faaliyette kullanması halinde ortaya çıkmaktadır. Borç alan, riskli projelere girerek veya projenin riskini arttırarak büyük getiri sağlama olasılığını yakalamakla birlikte borcun geri ödeme olasılığını da azaltmaktadır. Çünkü proje riski, projenin beklenen getirisindeki artışın yanında açık verme riskini de içermektedir. Borçlanılanların arzu edilmeyen bu faaliyetleri borç verenlerin çıkarını zedelemektedir(Claus-Smith, 1999: 9. Mishkin, 2004:33,174).

Asimetrik bilgiden kaynaklanan ahlaki tehlike problemi, yürütülen gözetleme faaliyetleri (*monitoring*) sayesinde azaltılabilmektedir. Kaynak kullanan yatırımcı gözetlenerek, aldığı borcu projeye uygun yerlerde kullanıp kullanmadığı ve ödeme taahhütlerini yerine getirip getirmediği belirlenmektedir. Bu sayede finanse edilen yatırımlardan daha büyük getiriler sağlanabilmektedir. Gözetleme faaliyetlerinde uzmanlaşmış olmaları finansal araçları sıradan bir borç verenden ayıran en temel özelliklerden birisidir(BDDK, 2003: 10).

#### 4. Bilgi Problemini Çözmede Bankaların Önemi

1970'lere kadar finansal piyasalarla ilgili olarak genellikle her kesin tam bilgiye sahip olduğu mükemmel bir piyasa varsayımı yapılmıştır. Bu nedenle yapılan çalışmalarda finansal araçların rolünün önemli olmadığı yönünde sonuçlar elde edilmiştir. Ancak Akerlof'un (1970) katkısı ile asimetrik bilgi teorisinin 1970'lerden sonra gelişmeye başlaması ve bunun finansal piyasalara uygulanması ile birlikte Modigliani Miller teoremi geçerliliğini yitirmiştir. Zira asimetrik bilgi nedeniyle Modigliani Miller yaklaşımınca tasavvur edilen her türlü finansman şekli kolayca faydalanma imkanı ortadan kalkmaktadır. Böylece banka kredileri ve dolayısıyla finansal araçların önemi ön plana çıkmaktadır (Greenwald-Stiglitz, 1990: 160).

Asimetrik bilgi ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerine yol açmakta ve böylece finansal piyasalar etkin işlememektedir. Bu durum finansal piyasalarda bilgi problemini çözen mekanizmaları gerektirmektedir. Bu çerçevede finansal sistemin bilgi elde etme fonksiyonuna yönelik ilgi artışı olmuş ve finansal araçların rolü ön plana çıkmıştır. Sahip oldukları uzmanlık sayesinde bilgi ve işlem maliyetlerini azaltabilen finansal araçlar, piyasaların etkin işleyişine yardım etmekte ve daha etkin bir kaynak dağılımına yol açmaktadırlar (Claus-Smith, 1999: 9).

Bankalar ve benzer kurumlar, bilgisi yeterli olmayan mevduat sahiplerinin tasarruflarını kaynak gereksinimi olanlara aktarmada uzmanlaşmış birimlerdir. Bir hesap karşılığında birey ve firmalardan toplanan tasarrufları, diğer birey ve firmaların kullanımına hazır hale getirme işlevi gören bankalar, bu süreçte borçlananlar hakkında bilgi toplama, proje ve borçlananları değerlendirerek tercihte bulunma ve borç verdikten sonra borçlananların performansını gözetleme gibi borç verme ve yatırım işlevlerini destekleyen faaliyetleri de gerçekleştirmektedir. Bilgi toplanması ve aktarımı bankaların kredi verme sürecinin esasını oluşturmaktadır. Kısaca bilgi probleminin çözümünde bankaların özel bir önemi bulunmaktadır (Bernanke, 1993: 53).

Bu başlık altında bankaların, ters seçimi sınırlamak amacıyla borçlanma öncesinde bilgi toplamasının ve ahlaki tehlikeyi sınırlamak amacıyla borç verildikten sonra borçlananları gözetlemesinin önemi üzerinde durulmaktadır.

##### 4.1. Bankaların Bilgi Toplamada Uzmanlaşmalarının Önemi

İşlem maliyetleri ve belirsizliklerin bulunmadığı ve bilginin bütün iktisadi ajanlara tam ve simetrik dağılmış olduğu mükemmel bir piyasada bankaların varlığının bir anlamı bulunmamaktadır. Bankaların niçin var olduğunun iktisadi açıklaması için finansal piyasadaki aksaklıkların ve bankaların yerine getirdiği fonksiyonların dikkate alınması gerekmektedir. Asimetrik bilgi, bankaların niçin var olduğunu veya finansal araçlara gereksinim duyulma nedenini açıklayan yaklaşımların en önemlilerinden biridir. Bu çerçevede banka ve diğer finansal araçların varlığının, finansal piyasalarda asimetrik bilginin olduğu anlamına geldiği de söylenebilir (Lee, 2002: 13. Claus-Smith, 1999: 9, 14).

Finansal piyasada asimetrik bilgiden dolayı tasarruf sahibi borcunu ödeyemeyecek olan kişilere fon kullandırabilmekte, yani ters seçim problemi ortaya çıkmaktadır. Bu durumda alınan kararların doğruluğu açısından borçlananlar hakkında bilgi toplanması gerekli hale gelmektedir. Ancak tasarruf sahipleri açısından bütün bilgilerin aranması ve toplanması optimal değildir. Bilgi üretme tekniği ve ölçek ekonomisi etkileri dikkate alındığında bilgi arama ve üretimde uzmanlaşma sayesinde finansal araçlar birim başına maliyetleri azaltmaktadır. Bu çerçevede Leland ve Pyle (1977: 372) finansal aracılığı, borç verenler ve borç alanlar arasındaki asimetrik bilgiye sistemin içsel bir tepkisi olarak değerlendirmiştir.

Tek tek tasarruf sahiplerinin borçlanmak isteyenleri değerlendirmek için bilgi toplamasının ve borç verdikten sonra onları gözetlemesinin maliyeti çok yüksektir. Buna karşın bankaların bilgi toplama ve gözetlemede uzmanlaşmış olmaları maliyetlerin düşük olmasını sağlamaktadır. Bankaların bilgi elde etme ve işlemede maliyet avantajına sahip olma nedenlerinden bir tanesi defaatle bilgi toplanmasının önüne geçmeleridir. Çünkü herhangi bir bankanın borçlanan hakkında bilgi toplamış olması halinde bir başkasının aynı çabayı tekrarlamasına gerek kalmamaktadır. Diğer taraftan bankaların borçlananlarla olan geçmiş ilişkilerinden elde ettiği deneyimler de maliyet avantajı sağlamaktadır. Bu deneyimler aynı zamanda borçlananların ödeyebilme olasılığının daha iyi değerlendirilmesine yardımcı olarak ters seçim probleminin yaşanmasının önüne geçmektedir. Böylece sahip olduğu avantajlar sayesinde bankalar kaynakların daha etkin dağılmasına yardımcı olabilmektedir(Diamond–Dybvig, 1986: 59. Claus–Smith, 1999: 9).

#### **4.2. Bankaların Gözetlemede Uzmanlaşmalarının Önemi**

Asimetrik bilgiden dolayı borçlu borcunu beyanına uygun kullanmayabilmektedir. Zira borçlananlar, borçlanma işleminin ardından borcun geri ödenme olasılığını azaltan riskli aktivitelere girme güdüsüne sahiptir. Bu durumda ahlaki tehlike problemi yaşanmaktadır. BU tehlikeyi azaltmak için borç verenler sözleşmeye, borçlananların riskli faaliyetlere girmesini sınırlayan koşullar koyabilirler (sınırlayıcı sözleşmeler). Ancak yine de borçlananların riske girmediklerinden emin olunabilmesi için faaliyetlerinin gözetlenmesi gerekmektedir (Mishkin, 2004: 218).

Gözetleme faaliyetlerini yürütmesi konusunda bankalar ve diğer finansal kurumlara büyük gereksinim duyulmaktadır. Zira bankaları sıradan bir borç verenden ayıran en temel özelliklerden birisi, gözetleme faaliyetlerinde uzmanlaşmış olmalarıdır. Kaynak kullanan yatırımcı finansal araçlar tarafından gözetlenerek, alınan kaynakların projeye uygun yerlerde kullanılıp kullanılmadığı ve ödeme taahhütlerinin yerine getirilip getirilmediği belirlenebilmektedir. Bu sayede ahlaki tehlike problemi azaltılmakta, finanse edilen yatırımlardan daha büyük getiriler sağlanabilmektedir(BDDK, 2003: 10).

Gözetleme gereksinimi uzun vadeli müşteri ilişkilerinin önemine işaret etmektedir. Bankalar ve diğer finansal kurumlar, uzun vadeli müşteri ilişkileri sayesinde borçlananların bir kısmı hakkında bilgi sahibidir. Borçlanmak arzusunda olanların, daha önce uzun bir süre bankada çek veya tasarruf hesabına sahip olması halinde, hesabındaki geçmiş hareketlere bakılarak veya bankadan daha önce borçlanmış olması halinde borç ödeme kaydına ve gözetlemek için daha önce yapılmış işlemlere bakılarak borçlanan hakkında kanaat sahibi olunabilir. Örneğin yılın hangi aylarında nakit gereksinimi içerisine girdikleri bilinebilir. Bu nedenle uzun vadeli müşteri ilişkileri, gözetleme yoluyla bilgi toplama maliyetlerini azaltmakta ve kredi riskleri kötü olanları elemeyi kolaylaştırmaktadır. Böylece ahlaki tehlike olasılığı önlenmektedir (Mishkin, 2004: 218 -219).

Diamond (1984) finansal araçların (bankaların) varlığını asimetrik bilgiye dayanarak açıklamıştır. Yürütülen projelerin getirileri konusunda ex post bilgi asimetrisi olduğundan yola çıkmaktadır. Bir borç sözleşmesinin ardından borçlananın proje riskini arttırması halinde ahlaki tehlike problemi yaşanmaktadır. Bu risk artışı hem beklenen proje getirisinin değiştirilmesini, hem de açık verme riskinde artışı içermektedir. Burada borç verenler finanse ettikleri projelerin gelişimini ve özellikle sonucunu gözetleyememektedir. Bu nedenle projeyi yürüten girişimcilerde projenin iyi geçen sürecini gizleme ve getirileri alıkoyma güdüsü ortaya çıkabilmektedir. Bu güdü probleminin çözümü belirli bir gözetleme maliyetine katlanmayı gerektirmektedir.

Diamond (1984), ahlaki tehlike probleminin delege edilmiş gözetleme yoluyla azaltılabileceğini ileri sürmekte, doğrudan bir finansal ilişkiye finansal aracının dahil edilmesi

halinde gözetleme maliyetinde tasarruf ortaya çıkacağını göstermektedir. Çalışmada üç sözleşme olasılığının bulunduğu şeklinde bir ayırım yapılmıştır;

1. Girişimciyi gözetleme söz konusu değildir
2. Her bir sermaye veren tarafından gözetleme yapılmaktadır ve
3. Bir finansal aracıya delege edilmiş bir gözetleme söz konudur.

Borç verenlerin her birinin her bir projeyi gözetlediği bir çözüm etkin değildir. Gözetleme işleminin bir finansal aracıya (veya bankaya) delegasyonu sonucu gözetleme maliyeti azalmaktadır. Finansal aracı vekaleten gözetleme yapmakta ve borç verenlere gerekli ödemeleri aktarmaktadır. Finansal aracının bu şekilde piyasaya girişi ile bilgi asimetrisi bir defalık gözetleme ile giderilmiş olmakta, gözetlemenin tekrarından kaçınıldığı için gözetleme maliyeti düşmektedir. Ancak gözetlemenin delegasyonu ile birlikte mevduat sahipleri ve finansal araçlar (bankalar) arasında, finansal aracının mevduat sahiplerini aldatabileceği ihtimali dolayısıyla, yeni bir güdü problemi ortaya çıkabilmektedir. Çeşitlendirme, mevduat sahipleri için aracıyı denetleme gereksinimini ortadan kaldırmaktadır. Aynı finansal aracının çok sayıda girişimcinin projelerini finanse etmesi sonucu finansal aracının iflas olasılığı azalmaktadır. Bu açıklamalar gözetlemenin bir finansal aracıya delegasyonunun avantajlı olduğunu ortaya koymaktadır(Diamond, 1984: 393-414).

#### 4.3. Kredi Tayınlaması

Finansal araçların ters seçim ve ahlaki tehlike problemlerini önlemede başvurduğu yollardan birisi de kredi tayınlamasıdır. Kredi tayınlaması iki şekilde ortaya çıkmaktadır(Mishkin, 2004, 220).

1. *Borç talep edenin daha yüksek bir faiz oranı ödemeye razı olmasına karşın borç verilmemesi:* Kredi tayınlamasının bu şeklinin uygulanma nedeni ters seçim probleminin çözümüne yöneliktir. Zira ancak en riskli yatırım projelerine sahip bireyler ve firmalar yüksek faiz ödemeye razı olmaktadır. Çünkü başarılı olması durumunda riski yüksek bir yatırımdan elde edilen kazanç da yüksek olacaktır. Bununla birlikte yatırım riski yüksek olduğunda başarılı olmama ve geri ödememe olasılığı da çok büyük olmaktadır. Dolayısıyla ters seçimde bulunmamak için daha yüksek faiz oranında bile finansal kurumlar borçlanma talebini geri çevirerek kredi tayınlamasına gidebilmektedir.

2. *Borç vermek istenilmekle birlikte, borç miktarının talep edilenden daha aşağı bir düzeyde sınırlanması:* Kredi tayınlamasının bu şeklinin uygulanmasının nedeni ahlaki tehlike problemine karşı önlem almaya yöneliktir. Burada verilen borç miktarı borçlanmaların istediği düzeyde değildir. Çünkü borç miktarı ne kadar büyük olursa, ahlaki tehlike probleminin ortaya çıkma olasılığı o kadar büyük olmaktadır. Zira verilen borç miktarının büyük olması, borçlanmanın geri ödeme olasılığını azaltan faaliyetlere girme güdüsünü artırmaktadır. Miktarın küçük olması borçların geri ödenme olasılığını arttırdığı için, finansal kurumlar talep edilenden daha az borç sağlayarak krediyi tayınlama yoluna gidebilmektedir. Böylece ahlaki tehlike probleminin önüne geçilmesi amaçlanmaktadır.

Kredi tayınlaması modellerinde mekanizma ters seçim ve ahlaki tehlike problemi şeklinde kendisini göstermektedir. Bu modeller genellikle bazı koşullar altında borçlanma faizlerindeki bir artış ile birlikte kredi verenlerin bekledikleri kazançların azalacağına vurgu yapmaktadır. Bekledikleri kazancın azalmaya başladığı noktadan sonra finansal kurumlar daha yüksek faiz oranlarından borçlanmak isteyenler olsa bile kredi miktarını arttırmamaktadır. Böylece faiz oranı kredi arz ve talebini eşitleyememekte ve kredi talebinde fazlalık ve kredi arzında tayınlama ile karşılaşmaktadır.

Jaffee ve Russell (1976) bilgi eksikliğinin ve belirsizliğin kredi piyasasında tayınlamaya yol

açabileceğini göstermiştir. Çalışmada, iyi riskli (dürüst) ve kötü riskli (dürüst olmayan) şeklinde iki tür borçlunun bulunduğu bir kredi piyasası modeli analiz edilmiştir. İyi riskli borçlular sadece geri ödeyebileceklerini düşündükleri sözleşmeleri kabul etmektedir. Bu nedenle bunların borçlarını daima geri ödedikleri varsayılmaktadır. Bunun aksine kötü riskli borçlular, borç yükümlülüğünü yerine getirmemenin maliyeti yeterince düşük olduğunda veya kendi faydasına olarak geri ödeme miktarı geri ödememenin maliyetini aştığında yükümlülüğünü yerine getirmemektedir. Kredi verenlerin sözleşme öncesinde eksik bilgiden dolayı her iki tür borçlu arasında ayırım yapamaması *ters seçim* olgusunun yaşanmasına neden olmaktadır. Böyle bir durumda borçlananlar içerisinde borç yükümlülüğünü yerine getirmeyenlerin oranı artacağı için kredi verenler tayinleme yoluna gitmektedir.

Stiglitz ve Weiss (1981) planlanan yatırım projelerinin niteliği hakkında kredi verenlerle borçlananlar arasında asimetrik enformasyonun bulunduğu noktasından hareket etmekte ve bunun kredi tayinlemesine yol açabileceğini göstermektedir. Kredi verenlerin bekledikleri getiri oranı; faiz oranı ve borcun geri ödeme olasılığının bir fonksiyonudur. Faiz oranlarındaki artış finanse edilen projelerin riskini ortalama olarak arttırmaktadır. Şöyle ki; faiz oranının artması halinde sadece yüksek riskli projeleri yürütmek isteyen girimciler bu oranı ödemeye hazır olmakta, nispeten daha güvenilir veya az riskli proje yürüten girişimciler ise artık kredi talep etmemektedir. Bundan dolayı ters seçim problemi ortaya çıkmaktadır. Riskli projelere yatırım yapılması borcun geri ödeme olasılığını ve dolayısıyla kredi verenlerin bekledikleri kazançları azaltmaktadır. Bu koşullar kredide tayinleme yapılmasına neden olmaktadır.

Aras ve Müslümov (2003), asimetrik bilgi ve yol açtığı problemlerin kredi piyasalarının işleyişi üzerine etkisini incelemiştir. Bunun için Türk bankacılık sektörüne ilişkin verileri kullanarak takipteki kredi oranı ve toplam kredi oranı arasındaki nedensellik ilişkisi analiz edilmiştir. Elde edilen bulgular takipteki krediler ile toplam krediler arasında negatif ilişkinin olduğunu göstermiştir. Bu bulguya dayanılarak ters seçimden kaynaklanan kayıpları azaltmak için bankaların kredi tayinlemesi yoluna gittiği yorumu yapılmıştır.

## 5. Firmaların Dışsal Finansmanı Açısından Bankaların Önemi

Dışsal finansman kaynaklarından hangisinin daha önemli olduğu sorusu karşısında, genellikle ilk akla gelen menkul kıymet piyasasıdır. Bununla birlikte firma finansmanında çoğu zaman finansal araçların, hisse senedi ve tahvil gibi satılabilir menkul kıymetlerin satışını kapsayan doğrudan finansmandan daha önemli olduğu görülmektedir. Menkul kıymetler piyasasındaki gelişmelere rağmen kaynak gereksiniminin büyük ölçüde bankalar üzerinden karşılanmasının en önemli nedeni, menkul kıymet piyasalarında işlem maliyetlerinin daha yüksek olması ve asimetrik bilginin varlığıdır (BDDK, 2003: 10).

Firma finansmanı açısından banka kredilerinin nispi önemi finansman kaynaklarının analizinden çıkarılabilir. Mayer (1990) sekiz gelişmiş ülke için firmaların finansman kaynaklarının önemini karşılaştırmalı olarak analiz etmiştir. Sonuçlar firmaların finansman yapısının ülkeler arasında farklılık göstermesine karşın, finansmanın büyük ölçüde menkul kıymetler piyasasından değil, dolaylı olarak finansal araçlar üzerinden gerçekleştiğini göstermiştir. Analiz edilen ülkelerin tümünde, bu ülkeler içerisinde dünyanın en gelişmiş menkul kıymet piyasalarına sahip ABD ve Kanada da yer almaktadır, dışsal finansmanın en önemli kaynağının bankalar olduğu görülmüştür. Bankalar yoluyla finansmanın üstünlüğü, bankaların finansal piyasalardaki en önemli aksaklıklarından birisi olan asimetrik bilgiyi azaltmada oynadığı rol ile açıklanmıştır. Buna göre, piyasaların yapamadığı veya ancak yüksek maliyetle yapabildiği bilginin toplanması ve işlenmesinde bankalar önemli bir rol oynamaktadır.



Türkiye’de firma finansmanı açısından finansal araçların ve bunlar içerisinde bankaların<sup>2</sup> önemine ilişkin bir değerlendirme yapılabilmesi açısından öncelikle Türk finans sisteminin yapısına bakılması faydalı olacaktır. Türkiye’de evrensel bankacılık sistemine yakın bir finans sistemi bulunmaktadır. Böyle bir sistemin bankalara piyasada faaliyet gösterme ve dolayısıyla bilgi toplama imkanı sağlaması, bankaların firmalar hakkındaki bilgisinin hane halkına oranla çok daha fazla olması sonucunu doğurmaktadır. Zira düşük düzeylerde tasarrufa sahip hane halkının, firma hakkında bilgi sağlama ve firmayı düzenli olarak gözetleme imkanı o firmaya borç verecek kadar değildir. Bundan dolayı gözetleyici bir vekil olarak bankalara gereksinim duyulmaktadır. Bankalar hane halkından mevduat olarak topladıkları fonları sahip oldukları bilgi avantajı sayesinde güvenilir gördükleri firmalara aktarmaktadır. Dolayısıyla hane halkından menkul kıymet ihracı yoluyla doğrudan finansman sağlayamayan firmalar bankalara bağımlı hale gelmektedir(İnan, 2001, 9-10).

Bir ekonomide küçük firmaların çoğunlukta olması firma finansmanında bankaların önemine işaret etmektedir. Çünkü güçlü olmayan sermayeleri nedeniyle riskli algılanan küçük firmalar menkul kıymet ihraç ederek hane halkından finansman sağlayamamaktadır. Bu noktada asimetrik bilgi problemini çözebilecek bir aracı kurum olarak bankalar özel bir rol oynamakta ve küçük firmalar finansman gereksinimlerini bankalardan karşılamaktadır. Bununla birlikte sahip oldukları güçlü sermayeleri sayesinde menkul kıymet piyasasına kolayca girebilen büyük firmalar<sup>3</sup> genellikle banka kredilerine kıyasla daha uygun koşullarda borçlanabilmektedir (Chrystal-Mizen, 2002: 2132). Buradan çok küçük ve orta ölçekli firmaların sayıca fazla olması bankalardan finansmanın önemli olduğu anlamına gelmektedir.

2007 yılı sonu itibariyle SPK kaydı altında bulunan toplam anonim ortaklık sayısının 623 olduğu görülmektedir. Bunlardan sadece 325’i İMKB’de işlem görmektedir. Yine 2007 yılında sadece 114 şirketin, piyasa değeri 6,8 milyar dolar olan hisse senedi ihracında bulunduğu kayıt altına alınmıştır(SPK, 2008: 21). Hisse senedi ihraç eden firmaların büyük firmalar olduğu kabul edildiğinde Türkiye’deki firmaların büyük bir bölümünün banka bağımlısı küçük firmalardan oluştuğu söylenebilir. Buradan firma faaliyetlerinin finansmanında bankaların önemli olduğu sonucu ortaya çıkmaktadır.

Bir ekonomide firma finansmanında banka kredilerinin öneminin en açık bir şekilde ortaya konulabilmesi için, özel sektörün dışsal finansman kaynakları içerisinde banka kredilerinin payına bakılması gerekmektedir. Tablo 2’den görüleceği üzere Türkiye’de 1989-2004 yılları arası için özel sektörün bankacılık kesiminden sağladığı kredilerin toplam dış finansman içerisindeki payı ortalama olarak yaklaşık % 79 gerçekleşmiştir. Özel sektör finansmanının sadece % 21’lik payı menkul kıymet ihracı yoluyla sağlanmıştır. Bu rakamlar, Türkiye’de firma finansmanında menkul kıymet piyasasının küçük bir paya sahip olduğunu göstermektedir. Kısaca Türkiye’de bankalar üzerinden gerçekleşen dolaylı finansman doğrudan finansmandan daha önemlidir.

---

<sup>2</sup> Türkiye’de finansal araçlar içerisinde bankalar önemli bir paya sahiptir. 2003 yılı sonu itibariyle Türkiye’deki aracı kurumlar içerisinde bankaların aktifinin, toplam aktifler içerisindeki payının % 92,1 olduğu tespit edilmiştir. Bu oran finansal araçlar içerisinde bankaların çok önemli bir ağırlığa sahip olduğunu göstermektedir (TBB, 2005: 12).

<sup>3</sup> Büyük firmaların dışsal finansman için menkul kıymet piyasasından neden kolayca faydalanabildiğini ters seçim probleminde dayanarak açıklamak mümkündür. Şöyle ki; yatırımcıların iyi bilinen büyük firmalarla ilgili olarak ters seçim konusundaki kaygıları daha azdır. Zira piyasada tanındıkları için büyük firmalar hakkında daha fazla bilgi elde edilebilmekte ve böylece firmanın durumu ve faaliyetleri değerlendirilebilmektedir (Mishkin, 2004: 179).

**Tablo 2:** Özel Sektör Dışsal Finansman Kaynakları

Yıllar	Bin YTL		Yüzde Payları	
	Menkul Kıymet İhracı	Kredi Kullanımı	Menkul Kıymet İhracı	Kredi Kullanımı
1989	7.993	33.520	19	81
1990	16.077	59.407	21	79
1991	34.472	96.132	26	74
1992	60.643	181.591	25	75
1993	111.869	334.361	25	75
1994	130.831	572.372	19	81
1995	295.452	1.354.235	18	82
1996	441.392	3.193.582	12	88
1997	931.293	7.286.343	11	89
1998	1.898.773	11.336.583	14	86
1999	3.795.736	16.178.904	19	81
2000	6.867.988	26.594.336	21	79
2001	10.517.096	32.617.751	24	76
2002	13.176.817	34.215.046	28	72
2003	18.008.193	51.348.522	26	74
2004	25.186.443	79.300.881	24	76
2005	31.916.200	121.762.267	21	79
2006	41.058.550	170.432.127	19	81

Kaynak: www.dpt.gov.tr , www.tcmb.gov.tr (06 Ekim 2009)

## 6. Sonuç

Mükemmel işleyen bir finansal piyasada bütün finansman kaynakları birbirinin tam ikamesidir. Her bir firma sermaye piyasasından borçlanma ve bankalardan kredi alma konusunda aynı ölçüde şansa sahiptir. Ancak finansal piyasalarda asimetric bilgi olduğunda ters seçim ve ahlaki tehlike problemleri ortaya çıkmaktadır. Bu durum özellikle küçük ve orta ölçekli firmaların menkul kıymet piyasasından borçlanmasını güçleştirmekte ve alternatif finansman şekillerinin eksik ikame olmasına neden olmaktadır.

Ters seçim problemini önlemek için tasarruf sahiplerinin borçlananların güvenilirliği hakkında bilgi sahibi olması gerekmektedir. Bunun için ayrılması gereken kaynak ise yüksek bir maliyeti gerektirmektedir. Diğer taraftan finanse edilen projenin seyrinin ve sonucunun borç verenler tarafından gözetlenememesi sonucu projeyi yürütenlerde, iyi geçen bir projenin seyrini gizlemek ve getirileri alıkoymak şeklinde bir güdü ortaya çıkabilmektedir. Bu ahlaki tehlike problemi ancak borç verenlerin belirli bir maliyete katlanarak projeyi gözetlemesi yoluyla giderilebilir. Bununla birlikte borç verenlerden her birinin ayrı ayrı projeyi gözetlemesi gözetleme giderlerinin artması anlamına gelmektedir.

Ters seçimin önlenmesinde gerekli bilgi üretimi ve kontrolü konusunda uzmanlaşmış bankalar ve diğer finansal kurumlar önemli rol oynamaktadır. Tasarruf sahiplerinden toplanan fonlar,

bankalar aracılığıyla ihtiyacı olan firmalara etkin ve uygun bir maliyetle kanalize edilmektedir. Diğer taraftan firmaların ayrı ayrı borç verenler tarafından gözetlenmesi yerine, gözetleme işleminin uzman bir finansal aracıya (bankaya) delege edilmesi gözetleme maliyetini azaltmaktadır. Kısaca bireysel yatırımcılar tarafından sadece yüksek maliyetle gerçekleştirilebilen seçme ve gözetleme işlevleri bankalar sayesinde düşük bir maliyetle ve daha etkin bir şekilde gerçekleştirilebilmektedir. Bu çerçevede bankaların bilgi problemlerini çözmedeki rolü bankaların varlığını açıklayan en önemli nedenler arasında görülmektedir.

Sonuç olarak finansal piyasalarda asimetrik bilgi söz konusu olduğunda bilgi üretme ve gözetlemede uzmanlaşmış bankalar firma yatırımlarının finansmanında önemli rol oynamaktadırlar. Nitekim çeşitli ülkeler ve Türkiye için veriler firmaların en önemli dışsal finansman kaynağının bankalar olduğunu göstermektedir. Özellikle bilgi problemleri nedeniyle menkul kıymet piyasasına giremeyen küçük ve orta büyüklükteki firmalar açısından bankalar en uygun finansman kaynağı haline gelmekte, borçlanma işlemi büyük ölçüde finansal araçlar üzerinden gerçekleşmektedir.

#### **KULLANILAN KAYNAKLAR**

- Akerlof, George A. (1970) “The Market for Lemons: Quality Uncertainty and the Market Mechanism”, **Quarterly Journal of Economics**, Volume 84, No: 3, August, pp. 488-500.
- Allen, Franklin - Anthony M. Santomero (1998) “The Theory of Financial Intermediation”, **Journal of Banking and Finance**, Volume 21, pp. 1461-1485.
- Aras, Güler-Alövsat Müslümov (2003) “Kredi Piyasalarında Asimetrik Bilgi ve Bankacılık Sistemi Üzerindeki Etkileri”, **II. Ulusal Bilgi Ekonomi ve Yönetim Kongresi**, 17-18 Mayıs, İzmit, ss.236-252.
- BDDK (2003) **Türk Bankacılık Sektöründe Aracılık Maliyetlerinin Azaltılması**, Ankara, MSPD Çalışma Raporları, Kasım.
- Bernanke, Ben S. (1993) “Credit in the Macroeconomy”, **Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review**, Volume 18, No: 1, pp. 50-70.
- Chrystal, Alec - Paul Mizen (2002) “Modelling Credit in the Transmission Mechanism of the United Kingdom”, **Journal of Banking and Finance**, Volume 26, pp. 2131-2154.
- Claus, Iris - Arthur Grimes (2003) “Asymmetric Information Financial Intermediation and the Monetary Transmission Mechanism: A Critical Review”, **New Zealand Treasury Working Paper 03/19**, September.
- Claus, Iris - Christie Smith (1999) “Financial Intermediation and the Monetary Transmission Mechanism”, **Reserve Bank of New Zealand: Bulletin**, Volume 62, No: 4, December, pp. 4-16.
- Diamond, Douglas W. - Philip H. Dybvig (1986) “Banking Theory Deposit Insurance and Bank Regulation”, **Journal of Business**, Volume 59, No: 1, pp. 55-68.
- Diamond, Douglas W. (1984) “Financial Intermediation and Delegated Monitoring”, **Review of Economic Studies**, Volume 51, No: 3, July, pp. 393-414.
- Greenwald, Bruce C. - Joseph E. Stiglitz (1990) “Asymmetric Information and the New Theory of Firm: Financial Constraints and Risk Behavior”, **American Economic Review**, Volume 80, No: 2, May, pp. 160-165.
- Hubbard, R. Glenn (2005) **Money the Financial System and the Economy**, USA, Fifth Edition, Pearsen Edition Inc.
- İnan, Emre Alpan (2001) “Parasal Aktarım Mekanizmasının Kredi Kanalı ve Türkiye”, **Bankacılar Dergisi**, Sayı 39, ss. 3-19.
- Jaffee, Dwight M. - Thomas Russell (1976) “Imperfect Information Uncertainty and Credit Rationing”, **Quarterly Journal of Economics**, Volume 90, No: 4, November, pp. 651-666.
- Lee, Seung-Hun (2002) **Der Bank Lending Channel des Geldpolitischen Transmissionmechanismus**, Frankfurt, Peter Lang Europäische Verlag der Wissenschaften.

Mayer, Colin (1990) “Financial Systems Corporate Finance and Economic Development”, **Asymmetric Information Corporate Finance and Investment İç.**, Editör: R. Glenn Hubbard, Chicago, University of Chicago Press, January, pp. 307-332.

Mishkin, Frederic S. (2004) **The Economics of Money Banking and Financial Markets**, Seventh Edition, USA, Addison Wesley Inc..

Modigliani, Franco - Merton H. Miller (1958) “The Cost of Capital Corporation Finance and the Theory of Investment”, **American Economic Review**, Volume 48, No: 3, June, pp. 261-297.

SPK (2008) **2007 Yılı Faaliyet Raporu**.

Stiglitz, Joseph E. - Andrew Weiss (1981) “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information” **American Economic Review**, Volume 71, No: 3, June, pp. 393-410.

TBB (2005) **Türkiye’de Finansal Sektör ve Bankacılık Sistemi**, Mart.

[www.dpt.gov.tr](http://www.dpt.gov.tr)

[www.tcmb.gov.tr](http://www.tcmb.gov.tr)