

# MALİYE FİNANS YAZILARI

MALİYE FİNANS YAZILARI DERGİSİ ALTI AYDA BİR ÇIKAR

**İMTİYAZ SAHİPLERİ**  
**Maliye Finans Yazıları**  
**Yayımcılık Limited Şirketi Adına**  
**Onursal Başkan**  
**Ziya MÜEZZİNOĞLU**

**Türkiye Finans Yöneticileri**  
**Vakfı Başkanı**  
**Tevfik ALTINOK**

**Türkiye Ekonomik ve Mali**  
**Araştırmalar Vakfı Başkanı**  
**Tevfik ALTINOK**

**EDİTÖR**

Prof. Dr. Mehmet Hasan EKEN Kırklareli Üniversitesi

**YARDIMCI EDİTÖRLER**

Doç. Dr. Serkan ÇANKAYA İstanbul Ticaret Üniversitesi  
Doç. Dr. Süleyman KALE Kırklareli Üniversitesi  
Yrd. Doç. Dr. Ayben KOY İstanbul Ticaret Üniversitesi  
Yrd. Doç. Dr. Hüseyin SELİMLER İstanbul Aydın Üniversitesi

**YAYIN KURULU**

- Prof. Dr. Sudi APAK Beykent Üniversitesi
- Prof. Dr. Hasan Fehmi BAKLACI İzmir Ekonomi Üniversitesi
- Prof. Dr. Niyazi BERK Bahçeşehir Üniversitesi
- Prof. Dr. Mehmet Hasan EKEN Kırklareli Üniversitesi
- Prof. Dr. İhsan ERSAN İstanbul Üniversitesi
- Prof. Dr. Gürbüz GÖKÇEN Marmara Üniversitesi
- Prof. Dr. Lale KARABIYIK Uludağ Üniversitesi
- Prof. Dr. Targan ÜNAL Okan Üniversitesi

**YAZI İŞLERİ MÜDÜRLERİ**

M. Ferhan KAPTAN - Sacit AKDEMİR

**İLETİŞİM:**

İsmail Paşa Sokak No: 47 34718  
Koşuyolu – İstanbul Tel: 0216 428 78 58 Fax: 0216 428 78 68  
**E-Mail:** maliyefinans@finanskulup.org.tr – mhasan\_eken@yahoo.com

**Yıl: 31 Sayı: 107**

**Yayın Türü:** Yerel Süreli Yayın

**Basım Tarihi:** Nisan 2017

**Basım Yeri:** Der Yayınevi

Molla Fenari Sok. No: 28/A Derhan - Eminönü/İstanbul

**BİLİM KURULU**

- Prof. Dr. Emre ALKİN Kemerburgaz Üniversitesi
- Prof. Dr. Başak ATAMAN Marmara Üniversitesi
- Prof. Dr. Sudi APAK Beykent Üniversitesi
- Prof. Dr. Doğan ARGUN Marmara Üniversitesi
- Prof. Dr. Hakan AYGÖREN Pamukkale Üniversitesi
- Prof. Dr. Hasan Fehmi BAKLACI İzmir Ekonomi Üniversitesi
- Prof. Dr. Niyazi BERK Bahçeşehir Üniversitesi
- Prof. Dr. Fahri BİLGİNOĞLU İstanbul Teknik Üniversitesi
- Prof. Dr. Stefano CASELLI, Bocconi University
- Prof. Dr. Ali CEYLAN İstanbul Ticaret Üniversitesi
- Prof. Dr. Refik ÇULPAN Penn State University
- Prof. Dr. Nurhan DAVUTYAN Kadir Has Üniversitesi
- Prof. Dr. Salih DÜRER Yıldız Teknik Üniversitesi
- Prof. Dr. Mehmet Hasan EKEN Kırklareli Üniversitesi
- Prof. Dr. Nazım EKREN İstanbul Ticaret Üniversitesi
- Prof. Dr. Ümit EROL Bahçeşehir Üniversitesi
- Prof. Dr. İhsan ERSAN İstanbul Üniversitesi
- Prof. Dr. Umberto FILOTTO University of Rome "Tor Vergata"
- Prof. Dr. Gürbüz GÖKÇEN Marmara Üniversitesi
- Prof. Dr. A. Osman GÜRBÜZ İstanbul Ticaret Üniversitesi
- Prof. Dr. Güner GÜRİSOY Okan Üniversitesi
- Prof. Dr. Haluk KABAALIOĞLU Yeditepe Üniversitesi
- Prof. Dr. Lale KARABIYIK Uludağ Üniversitesi
- Prof. Dr. Güray KÜÇÜKCOCAOĞLU Başkent Üniversitesi
- Prof. Dr. Othmar LEHNER University of Applied Sciences Upper Austria
- Prof. Dr. Saduman OKUMUŞ İstanbul Ticaret Üniversitesi
- Prof. Dr. Mehmet ÖZKAN Marmara Üniversitesi
- Prof. Dr. Shahrokh M. SAUDAGARAN University of Washington
- Prof. Dr. Orhan ŞENER Kadir Has Üniversitesi
- Prof. Dr. Yusuf TUNA İstanbul Ticaret Üniversitesi
- Prof. Dr. İltar TURAN İstanbul Bilgi Üniversitesi
- Prof. Dr. Targan ÜNAL Okan Üniversitesi
- Prof. Dr. Veysel ULUSOY Yeditepe Üniversitesi
- Doç. Dr. Elçin AYKAÇ ALP İstanbul Ticaret Üniversitesi
- Doç. Dr. Ersan ERİSOY Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi
- Doç. Dr. Ferudun KAYA Abant İzzet Baysal Üniversitesi
- Doç. Dr. Hakkı Okan YELOĞLU Başkent Üniversitesi

**DANIŞMA KURULU**

- Selçuk DEMİRALP
- Ömer L. DİNLER
- Dr. Mine Berra DOĞANER
- Pınar ECZACIBAŞI
- Dr. Mahfi EĞİLMEZ
- Mehmet Sıddık ENSARI
- Orhan EMİRDAĞ
- Sedat ERATALAR
- Özen GÖKSEL
- Özer GÜNEY
- Çetin HACALOĞLU
- Dr. Onder HALISDEMİR
- Felhi HİNGİNAR
- Dr. Nebil İLSEVEN
- Doç. Dr. Ali İhsan KARACAN
- Muharrem KARSLI
- Hüsamettin KAVI
- Doç. Dr. Ekrem KESKİN
- Zafer KURTUL
- Mete MELEKSOY
- Prof. Dr. Muhsin MENGÜTÜRK
- Adnan NAS
- Ergun ÖZEN
- Ersin ÖZİNCE
- Tanju POLATKAN
- Bülent ŞENVER
- Neslihan TOMBUL
- Dr. Turgut TELMAN
- Berna ÜLMAN
- Tuğrul Bilen ÜNAL
- Dr. Hasan Yalçın
- Arzuhan Doğan YALÇINDAĞ
- Tezcan YARAMANCI
- Dr. Halil YOLCU

Maliye Finans Yazıları ULAKBİM, EBSCO ve ASOS endeksleri tarafından taranmaktadır.

## YAYIN POLİTİKASI

1. Dergi, Türkiye Finans Yöneticileri Vakfı (Finans Kulüp) ile Türkiye Ekonomik ve Mali Araştırmalar Vakfı (TEMAR)'nın bilimsel mesleki yayın organıdır. **Maliye ve Finans Yazıları** ilk sayısı Haziran 1986 da yayınlanan Maliye Yazıları Dergisi'nin devamıdır.
2. **Maliye ve Finans Yazıları** Ekonomi, Maliye ve Finans konularında yayınlanan hakemli bir dergidir.
3. **Maliye ve Finans Yazıları** in temel yayın politikası, literatüre belirli katkısı olan, özgün araştırma niteliği taşıyan ve uygulamada ortaya çıkan sorunlara ilişkin çözüm önerileri içeren makale, yazı ve çevirileri yayınlamaktır.
4. **Maliye ve Finans Yazıları** dergisi altı ayda bir olmak üzere Nisan ve Ekim aylarında yılda iki kez yayınlanır.
5. Dergide yayınlanmak üzere gönderilen yazılar akademik hakem kurulu'nda yazı konusunda uzman iki hakem tarafından isim kapalı olarak incelenir. Hakemler yazı sahibinden düzeltme talep ettiklerinde, hakemlerin istedikleri düzeltmeler yapılmadan yazılar yayına kabul edilmez.
6. Basımına karar verilenler için yazarına kabul yazısı ile bildirim yapılır Yayına kabul edilmeyen yazılar yazar / yazarlara bildirilir, ancak iade edilmez.
7. Dergide yayınlanacak yazıların tam metin olarak başka bir dergide yayınlanmamış olması esastır.
8. Yazılar yayınlanmadan önce matbaa provası yazarlara gönderilir. Makale içinde dergide basıldığı haliyle görülen hataların sorumluluğu yazar/yazarlara aittir. Yayınlanmasına karar verilen makaleler üzerinde yazarlarca herhangi bir eklenti yapılamaz.
9. Dergiye gönderilen yazılarda **Türk Dil Kurumu İmla ve Yazım** esasları gözetilmelidir.
10. Yayın dili Türkçe ve İngilizce'dir.



# İÇİNDEKİLER / CONTENTS

## **BİST Altın Endeksi Oynaklığı Analizi ve Performans Ölçümü**

Analysis The Volatility of BIST Gold and Measurement of The Performance  
İsmail ŞENCAN ..... 9

## **Uluslararası Kıymetli Metal Piyasalarının Rejim Dinamikleri**

Regime Dynamics of International Precious Metal Markets  
Ayben KOY - Güldenur ÇETİN - İhsan ERSAN ..... 25

## **Türk Bankacılık Sektöründe Piyasa Yoğunlaşması: 2001 Krizi Öncesi ve Sonrasının Karşılaştırılması**

Market Concentration in Turkey Banking Sector: Before and After 2001 Crisis Comparison  
Adalet HAZAR - Onur SUNAL - Şenol BABUŞÇU - Özge SEZGİN ALP .. 41

## **Bütçe Hakkının Kullanılması Bakımından TBMM'nin Bütçe Sürecindeki Rolünün Değerlendirilmesi**

Assessing the National Grand Assembly of Turkey's Role in Budget Process in Terms of Using Budget Right  
Elif Ayşe ŞAHİN İPEK ..... 69

## **Bankacılık Sektöründe Artan Etik İhlaller**

Increasing Ethics Violations in Banking Industry  
Mehmet YAZICI ..... 109

## **Türk Tahvillerinin CDS Primlerini Etkileyen İçsel Faktörlerin Analizi**

Analysis of Internal Factors Affecting CDS Premiums of Turkish Treasuries  
Murat AKKAYA ..... 129

**Türk Sermaye Piyasasının Yeni Kolektif Yatırım Kuruluşu: Değişken Sermayeli Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı'nın Yapı, İşleyiş ve Faaliyet Esasları Üzerine Bir İnceleme**

A Research on The Structure, Application and Activity Principles of The Stock and Bond Investment Partnership with Variable Capital

Turgay MÜNYAS ..... 147

**Kurumsal Yönetim Algısı İle Kurumsal Yönetim Notu Arasındaki İlişkinin Analizi**

Analysis of The Relationship Between Corporate Governance Perception and Corporate Governance Rating

Başak ATAMAN - Gürbüz GÖKÇEN - Hakan CAVLAK - Yasin CEBECİ .. 161

## Editörden

### Değerli okuyucular,

Dergimizin editörlüğümde çıkan 29. sayısında sekiz adet makale yer almaktadır. Bu makalelerde geniş bir yelpazede bankacılık, finans ve maliye konuları ele alınmaktadır.

Malumunuz dergimiz 1979 yılında Maliye Müfettişleri tarafından çıkarılmaya başlanan bir meslek dergisi olarak yayın hayatına başlamış ve bundan yaklaşık 10 sene evvel Türkiye Finans Yöneticileri Vakfı (Finans Kulüp) tarafından derginin bir meslek dergisinden hakemli bilimsel bir dergiye dönüştürülmesi hedeflendi. Bu çerçevede derginin editörlüğünü yürütmeye başladığım günden beri maliye (public finance) ve finans alanlarında Türkçe ve İngilizce makaleler değerlendirilmek üzere kabul edilmeye başlandı.

Hızla akan zaman içerisinde 29. Sayıya ulaştığımız. Bu süreç içerisinde dergimiz iki uluslararası alan endeksi ve ULAKBİM tarafından taranan bir dergi statüsüne ulaştırıldı. Econlit endeksi tarafından taranma talebimizi bu sene içerisinde ilgililere ulaştırıp ardından da SSCI endeksi tarafından taranır standart ve kaliteye dergimizi taşımayı planlıyoruz.

Geçen zaman içerisinde dergiye yönelik ilginin artmasıyla beraber editörler kurulumuz genişleyerek farklı üniversitelerden dört yardımcı editörün dergimizde görev almasıyla gelen makaleler daha hızlı ve daha detaylı bir şekilde değerlendirilmeye başlandı.

Maliye ve finans alanlarında düzenlenen konferanslara destek olarak yayın imkanı sunmaya devam eden dergimiz 2017 yılı içerisinde iki konferans ile işbirliği yoluna gitmiştir. Bu kapsamda hakem sürecinden geçirecek makalelerin sayısına göre özel sayı çıkarılması da gündeme gelebilecektir.

Dergimizin bütün sayıları Dergipark sistemi üzerine taşınmış olup, makalelerin sunum ve hakem sürecinin de aynı sistem üzerinden yürütülmesi için gereken çalışmaları başlatmış bulunmaktayız.

Sürdürülebilir Finans (Sustainable Finance) ve Sosyal Sorumluluk (Social Responsibility) konularında yapılan çalışmaların dergimiz tarafından öncelikli olarak ele alınacağını bir kere daha altını çizerek belirtmek isterim.

Nisan ve Ekim aylarında olmak üzere yılda iki defa yayınlanan dergimize, Türkçe ve İngilizce çalışmalarını göndermek üzere tüm akademisyenlere ve sektör profesyonellerine çağrıda bulunurken, bu sayının hazırlanmasında emeği geçen çalışma arkadaşlarıma, hakemlerimize ve yazarlarımıza teşekkür eder, tüm okurlarımıza selam ve saygılarımı sunarım.

Prof. Dr. Mehmet Hasan EKEN



# BİST Altın Endeksi Oynaklığı Analizi ve Performans Ölçümü

İsmail ŞENCAN<sup>1</sup>

**Makale Gönderim Tarihi:** 19.01.2016

**Makale Kabul Tarihi:** 15.02.2017

## ÖZ

Bu çalışma, BİST altın endeks getiri volatilitesinin modellenmesi için en uygun koşullu değişen varyans modelin belirlenmesini amaçlamaktadır. Çalışmada, 1 Ağustos 2012 ve 13 Ekim 2015 tarihleri arasındaki günlük BİST altın endeks kapanış verileri kullanıldı. Simetrik ve asimetrik GARCH tipi modellerin kullanıldığı çalışmada, BİST altın endeks getiri oynaklığını en iyi modelleyen yöntemin GARCH (1,1) olduğu sonucuna ulaşıldı.

**Anahtar Kelimeler:** Altın Endeks, Oynaklık, GARCH Tipi Modeller, Risk Yönetimi

## **Analysis The Volatility of BIST Gold and Measurement of The Performance**

## **ABSTRACT**

This study aims to define the best fit conditional heteroscedasticity model for modeling the volatility of BIST gold index returns. In this study, daily closing data of BIST gold index between the dates of 1 August 2012 and 11 October 2015 are used. By using the symmetric and asymmetric GARCH type models, it is indicated that the best fit model for modelling the volatility of BIST gold index return is GARCH(1,1).

<sup>1</sup> İstanbul Ticaret Üniversitesi, Finans Enstitüsü, Finansal Ekonomi Doktora Öğrencisi

**Keywords:** Gold Index, Volatility, GARCH Type Models, Risk Management

## 1. Giriş

Oynaklık, finansal piyasalarda yatırımcıların yanı sıra ekonomi politika yapıcıları ve düzenleyicilerin de karar alma sürecinde önemli rol oynayan bir kavramdır. Çalışmada incelemeye alınan altın endeksinin dayanağı altın; değer saklama aracı, likidite, ikincil piyasalar ve vadeli piyasalarda işlem görmesi yanında bazı ülkelerin ticari faaliyetlerinde bir değişim aracı olması nedeniyle finansal bir araç olarak kabul edilirken, diğer yandan mücevherat ve diğer sektörlerde meta olarak kullanımı emtia olarak değerlendirilmektedir. Yakın geçmişte özellikle 2007-2008 finansal kriz ve Avrupa borç krizi esnasında altın, yatırımcıların güvenli bir liman olarak görmesi ve merkez bankalarının korunma ve finansal istikrarı sağlamasına yönelik bir araç olarak değerlendirilmesi, altın getiri serilerinin oynaklığı, akademik ve piyasa katılımcıları tarafından incelenmeye başlanmıştır.

Yüksek frekanslı; haftalık, günlük ve gün içi finansal zaman serileri, basıklık, sivrilik ve çarpıklık gibi bazı karakteristik özellikler sergiler. Bu özellikler, getiri dağılımlarında normal dağılımdan farklı olarak asimetrik bir dağılım sergiler. Bu tür özellikler finans yazınında belirgin kanıtlar (Stylized facts) olarak adlandırılmaktadır. Genel olarak bu belirgin özellikler: Volatilité kümelenmesi; finansal varlıkların yüksek fiyat değişimlerini yine yüksek fiyat değişimleri izleyeceği, buna karşın küçük fiyat değişimlerini yine küçük fiyat değişimlerin takip ettiğini Mandelbrot (1963) ve Fama (1965) çalışmalarında bulguladılar. Finansal zaman serilerinde gözlenen başka bir belirgin özellik kaldıraç etkisidir. Black(1976) tarafından gözlemlenen kaldıraç etkisi; piyasaya gelen olumsuz şokların yine piyasaya gelen olumlu şoklardan daha fazla oynaklık oluşturacağını gösterir. Bahsedilen bu özelliklerden dolayı, finansal zaman serileri varyansının zaman içinde sabit olduğu varsayımını ihlal etmektedir. Dolayısıyla bu durum, doğrusal zaman serileri modelleri yerine, doğrusal olmayan finansal zaman serileri modellerine bırakmıştır. Değişen varyanslı bu getiri serilerin

özelliklerine uygun modelleri ilkin, Engle(1982) Ardışık Bağımlı Koşullu Değişen Varyans (ARCH) modelini öne sürdü. Ardından, Bollerslev(1986) ARCH modelini genişleterek finansal zaman serilerinin oynaklığını daha kapsamlı modelleyen GARCH modelini geliştirdi. Daha sonra, asimetriyi yakalayan modeller; Nelson (1991), Üssel GARCH (EGARCH) modelini ve Zokaian(1994), Eşikli GARCH (Threshold GARCH) ya da TARARCH modelini geliştirdiler.

Bu çalışmada, Borsa İstanbul Altın Endeksi üzerine simetrik ve asimetrik GARCH ailesi modelleri ile oynaklık analizi yapılarak, ARCH etkisini gideren en iyi model belirlenmeye çalışıldı. Çalışma, altın endeks getiri serisi oynaklığını incelemesi açısından finansal yazına katkı sağlayacağı düşünülmektedir. Bu çalışmaya benzer yabancı ve yerli literatürde, spot ve vadeli altın piyasalarında spot altın ile diğer makro değişkenler arasında etkileşim ve altın getiri oynaklığını inceleyen çalışmalar yapılmıştır.

## 2. Literatür

Altın piyasası üzerine yapılan çalışmalarda; Tully ve Lucey(2007), altın vadeli piyasalarında APGARCH model ile volatilité tahmin ettiler. Çalışmada, asimetrik unsur olduğunu fakat bu asimetrik unsurun istatistiksel olarak anlamsız olduğunu kaydettiler.

Ahmad ve Ping(2014), Malezya altın fiyatlarını simetrik ve asimetrik GARCH ailesi modelleri ile yaptıkları çalışmada, oynaklığı modelleyen en uygun modelin TGARCH modeli olduğu sonucuna vardılar. Du(2012), spot piyasada kıymetli metallerin yardımıyla altın fiyat oynaklığı öngörüsüne yönelik yaptığı çalışmada, oynaklık öngörüsünü veren en iyi modelin EGARCH modeli olduğunu bulguladı. Sattarifar, Faez ve Vakıloolroay(2014), İran altın fiyatları getiri volatilitésini analiz ettikleri çalışmada kaldıraç etkisi olduğu sonucuna vardılar.

Gencer ve Musoğlu(2014), İstanbul Altın Borsasının Oynaklık Dinamikleri başlıklı çalışmalarında, 4 Ocak 2006 ile 20 Kasım 2013 tarihleri arası İstanbul altın borsasında altın günlük spot altın fiyatlarını farklı GARCH tipi modeller kullanarak incelediler. Ç-

lişmada, spot altın fiyatlarında EGARCH ve APARCH modelleri sonucuna göre asimetri işaretine rastladılar. Ancak hisse senedi piyasasında gözlenen asimetrinin tersine pozitif haberler (şoklar) aynı büyüklükteki negatif haberlerden daha baskın olduğunu, GARCH model sonuçlarına göre, kısa dönem volatilité bileşeni kalıcı bileşenden daha zayıf olduğunu dolayısıyla İstanbul altın borsası volatilité sürecinde ısrarcılığın olduğunu bulguladılar. Ayrıca modellerin öngörü performans sonuçlarına göre, EGARCH ve CGARCH modelleri en iyi performans gösteren modeller olduğu sonucuna vardılar.

Özgül ve Kök(2014), Londra Metal Borsasında işlem gören metal fiyatları hareketliliği ile ilgi borsadaki oynaklık yapısını belirlemek için yaptıkları analizde, grafik, trend bantları, hareketli ortalama ve üssel ağırlıklı hareketli ortalama (EWMA) yöntemi ile hesaplanan tarihi volatilité değerlerinin EWMA yöntemi ile hesaplanan volatilité değerlerini belirleyici olduğunu ancak dalgalanmanın yönünü ve uzun dönem hafızayı dikkate alan yüksek oynaklık modellerin yapılmasının daha iyi sonuçlar vereceğini belirttiler. Yurdakul ve Sefa(2015), Türkiye altın borsasında altın fiyatlarını etkileyen faktörleri belirlemek için uluslararası yedi farklı makro ekonomik değişkeni Ocak 1996 ve Aralık 2012 tarihleri arasındaki verileri kullanarak Engle-Granger iki adımlı tahmin prosedürü izleyerek üç farklı model tahmin ettiler. Çalışmada, İstanbul Altın Borsasında altın fiyatlarını etkileyen en önemli faktörün Londra Külçe Altın Market Birliği'nin (London Bullion Market Association) altın fiyatları olduğu, bunun yanında tahmin edilen bütün modeller ARCH etkisinin bulunduğunu göstermiştir. Analiz sonuçlarına göre GARCH ailesi modelleri içinde en başarılı modelin EGARCH(1,1) modeli olduğu sonucuna vardılar.

Karabacak, Meçik ve Genç(2014), BİST 100 endeks getirisi ve altın borsasında günlük spot altın fiyatlarının ağırlıklı ortalama fiyat (TL/Gr) getiri serileri volatilité tahmini çalışmalarında, BİST 100 endeks volatilitesi için en uygun modelin TARARCH(1,1) olduğu ve bu modelde, getiri serisinde asimetrik etkinin olduğu bu etkinin pozitif işarete sahip olması volatilité üzerinde negatif şokların daha büyük bir etkiye sahip olduğunu yine aynı çalışmada, altın getiri

serisi volatilitesine yönelik asimetriye ele alan TARARCH ve EGARCH modellerinde asimetri parametreleri için gerekli sınırlılıkları sağlamadığı için altın getiri volatilitesi ölçümü için en uygun modelin GARCH(1,1) olduğunu, bununla birlikte, asimetri parametrelerinin istatistiksel olarak anlamlı olması asimetrik etkinin var olabileceği sonucuna vardılar.

Aksoy(2013), Ağustos 2008 ve Aralık 2011 tarihleri arasında, İstanbul Altın Borsasında altın ve gümüş referans fiyatları için haftanın günü anomalisini inceleyen çalışmasında, altın getiri ve oynaklıkta haftanın günü etkisine rastlanmazken, gümüş için yalnızca oynaklıkta haftanın günü etkisine rastlanmıştır. Çalışmada, altının getiri oynaklığı gümüşün getiri oynaklığından fazla olduğu ve EGARCH modeline göre olum ve olumsuz haberlere altın ve gümüşün farklı tepki verdiklerini bululadı.

Çalışmanın bundan sonraki akışı şu şekildedir; ikinci bölümde, modellerin teorik çerçevesi sunuldu. Üçüncü bölümde, veri seti sunuldu ve uygulama yapılarak bulgular yorumlandı. Dördüncü bölümde, çalışmanın sonuçları açıklandı ve değerlendirme yapıldı.

## 2. Teorik Çerçeve

Geleneksel ekonometrik modeller, otokorelasyonun bir zaman serisi, değişen varyansın ise bir yatay-kesit verisi sorunu olduğunu varsaymaktadır. Bu durumda, geleneksel yöntemlere göre hata teriminin varyansının zaman içinde sabit olduğu varsayılmaktadır. Ancak, finansal ve çoğu ekonomik zaman serileri genellikle değişkenlik sergilediği görülmektedir. Bu gibi ekonomik büyüklüklere ait zaman serilerinde, hataların varyansının zaman içinde değiştiği kabul görmektedir(Gökçe, 2001). Dolayısıyla, bu değişen varyanslı serilerin özelliklerine uygun olarak modeller geliştirilmiştir. Bu bölümde, Borsa İstanbul altın endeksi günlük getiri oynaklığını tahmin eden GARCH tipi modellerin kısaca teorik alt-yapısına değinilmiştir.

## 2.1. ARCH-GARCH Modeller

Değişen varyanslı serilere modelleyen ilk uygun modeli, Engle(1982) yılında Ardışık Bağımlı Koşullu Değişen Varyans (ARCH) modelini öne sürmüştür. ARCH modelinin temel varsayımı,  $u$ 'nun  $t$  dönemindeki varyansı  $(\sigma_t^2)$ 'nin,  $t-1$  dönemindeki hata terimi karesi  $(u_{t-1}^2)$ 'ye bağlı olmasıdır. Genel bir regresyon modeli,

$$Y_t = b_0 + b_1 X_{1t} + \dots + b_k X_{kt} + u_t \quad (1)$$

olarak ifade edilen denklem ortalama denklemdir. Bu denklemden elde edilen hata terimi,  $(t-1)$  dönemindeki bilgiye koşullu olarak dağılımı,

$$u_t \approx N[0, (\alpha_0 + \alpha_1 u_{t-1}^2)] \quad (2)$$

burada, sıfır ortalama,  $(\alpha_0 + \alpha_1 u_{t-1}^2)$  varyansla normal dağıldığı varsayılmaktadır.  $U_t$ 'nin varyansının, bir önceki dönemin hata teriminin karesine bağlı olmasından dolayı, buna ARCH(1) süreci denmektedir(Tarı, 2012. s.209). Bu süreç, aşağıdaki gibi (koşullu varyans) gösterilebilir.

$$h_t = Var(u_t) = \sigma_t^2 = V(u_t^2 / I_{t-1}) = \alpha_0 + \alpha_1 u_{t-1}^2 \quad (3)$$

Burada,  $(t-1)$  anında tüm bilgiyi,  $V$  değeri ise hata terimlerinin koşullu varyansını göstermektedir. Modelde koşullu varyans, beklenmeyen hata terimlerinin (şokların, haberlerin ya da sürprizlerin) karesine bağlı olarak bir fonksiyon olarak tanımlanmıştır.

Genel olarak ARCH( $q$ ) süreci,  $\alpha_0 > 0; \alpha_i \geq 0; \sum_{i=1}^q \alpha_i < 1$  koşulları altında, aşağıdaki gibi gösterilmektedir (Özden, 2008).

$$h_t = Var(u_t) = \sigma_t^2 = \alpha_0 + \alpha_1 u_{t-1}^2 + \alpha_2 u_{t-2}^2 + \dots + \alpha_q u_{t-q}^2 = \alpha_0 + \sum_{i=1}^q \alpha_i u_{t-i}^2 \quad (4)$$

ARCH modelin bazı eksiklilerinden dolayı Bollerslev (1986) Genelleştirilmiş Otoregresif Koşullu Değişen Varyans GARCH modelini önermiştir. Bu model, ARCH modelin bir uzantısı olarak düşünülebilir. Diğer bir deyişle, koşullu varyans denkleminde, koşullu varyansın gecikmelerinin modele alınmasıdır. GARCH( $p, q$ ) modelde  $p$ , gecikmeli koşullu varyansı,  $q$  ise hata karelerinin gecikme uzunluğunu temsil etmektedir. Dolayısıyla modelde, " $p$ " sıfır olduğunda ARCH modeline dönmektedir.

$\alpha_0 > 0, \alpha_1 > \beta_j \geq 0, \sum_{i=1}^p \beta_j + \sum_{i=1}^q \alpha_i < 1$  koşulları altında, GARCH (p,q) süreci, aşağıda gösterilen denklem (5) teki gibi ifade edilmektedir.

$$\sigma_t^2 = \alpha_0 + \sum_{i=1}^q \alpha_i u_{t-1}^2 + \sum_{i=1}^p \beta_j \sigma_{t-j}^2 \quad (5)$$

GARCH modelin parametreleri "En Çok Olabilirlik" (Maximum Likelihood) yöntemi kullanılarak optimize edilir. GARCH modelin önemli bir özelliği getirilerdeki aşırı basıklığı giderebileceği gibi aynı zamanda bir ortalamaya dönüş modeli olup, oynaklık şokunun ne kadar bir zaman (gün, hafta, ay gibi) sonra yarılacağına öngörür.

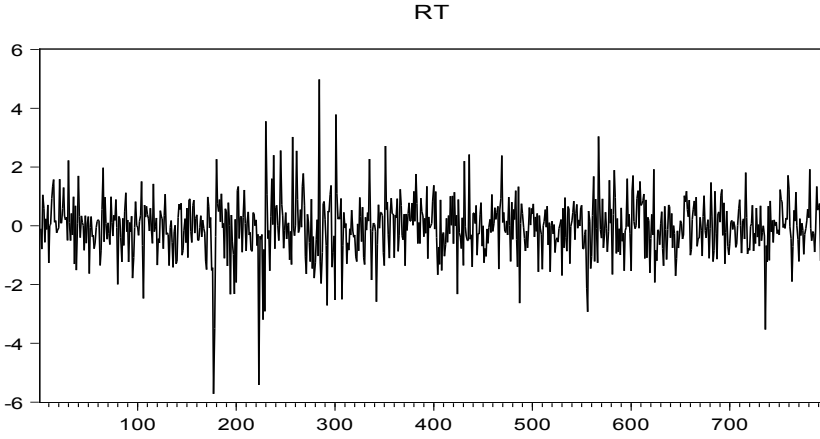
### 3. Veri Seti ve Uygulama

#### 3.1. Veri Seti

Oynaklık modellemesinde çoğunlukla kabul gören veri aralığı günlük ya da gün içi veriler kullanılmaktadır. Çalışmada, BİST altın endeksi getiri oynaklığını modellemek için kullanılan veriler, 1 Ağustos 2012 tarihinden 13 Ekim 2015 tarihini kapsayan haftalık beş resmi işlem günü olarak belirlendi. İşleme alınan toplam 795 gözlem Borsa İstanbul internet sitesinden elde edildi ve kullanılan seriler,  $R_t = 100 * \log(p_t/p_{t-1})$  günlük logaritmik getiri serisi olarak tanımlandı. Logaritmik getiri serisine dönüştürülen serilerin modellenmesi E-views 7.0 programı kullanılarak yapıldı.

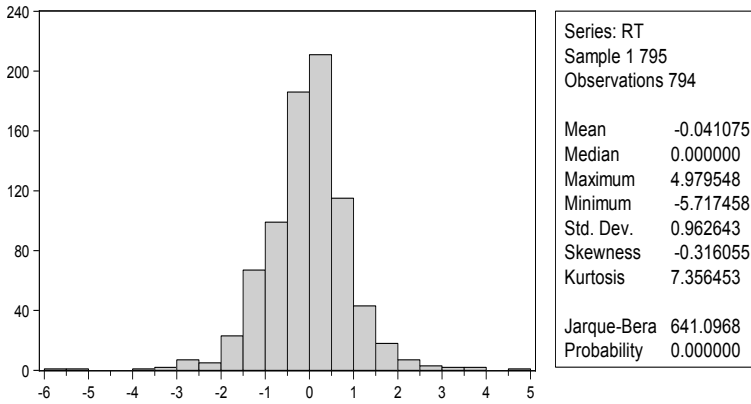
##### 3.1.1. Tanımlayıcı İstatistikler

BİST altın endeks getiri serisinin zaman yolu grafiğinde (Bkz. şekil 1), oynaklığın birbirini takip ettiği, bazı dönemlerde volatilitenin yükseldiği, bazı dönemlerde ise düştüğü görülmektedir. Diğer yandan, getiri serisi ortalama etrafında hareket ettiği, dolayısıyla serinin durağan olabileceğini işaret etmektedir.



**Şekil 1: Zaman Yolu Grafiği**

Şekil 2' de istatistiki değerler; basıklık (kurtosis) değeri, 3'ten büyük 7.373 olması serinin kalın kuyruk özelliği taşıdığı yönünde bilgi vermektedir. Çarpıklık(skewness) değeri -0.316 sıfırdan küçük çıkması serinin dağılımında sola çarpık olduğunu göstermektedir. Jarque Bera test istatistiğine ait olasılık değeri  $\alpha=0,05$  anlam düzeyinden küçük olduğundan ( $0,00 < 0,05$ ) hata terimleri ( $\varepsilon$ ) normal dağılım göstermemektedir. Ayrıca, serinin ortalaması ve standart sapması sıfıra yakın olması serinin durağan olabileceğini işaret etmektedir.



**Şekil 2: Histogram Grafiği ve Değerler**



### 3.1.2. Birim Kök Testi

Serinin ikinci adımı olarak, birim kök testi için Genişletilmiş Dickey- Fuller(ADF) birim kök testi yapıldı. Tablo 1’de birim kök testi sonuçlarına göre, t-istatistik değeri -26.91961 çıkması % 5 anlam düzeyinden küçük olduğu, dolayısıyla serinin durağan olduğunu göstermektedir.

Tablo:1 Birim Kök Testi Sonuçları			
t-İstatistik	Olasılık		
Genelleştirilmiş Dickey-Fuller test istatistiği	-26.91961	0.0000	
Kritik test değerler:	1% düzey	5% düzey	10% düzey
	-3.438371	-2.864970	-2.568651

### 3.2. Ortalama Denklem

Oynaklık modelleri genel olarak iki kısımdan oluşmaktadır. İlk önce getiri serilerini modellemek ve analizini yapmak için gelecekteki regresyon denklemine (ortalama denklem) başvurulur. Literatürdeki çalışmalarda genel olarak Otoregresif AR(p), Hareketli Ortalama MA(q) ya da her ikisi birlikte Otoregresif Hareketli Ortalama ARMA (p,q) denklemleri kullanılmaktadır. Bu çalışmada, AIC ve SIC bilgi ölçütlerine göre minimum değerleri veren en uygun model ARMA(2,2) modeli belirlendi ve tablo 2’ de sunuldu.

Tablo:2 ARMA(2,2) (Ortalama Denklem) Tahmin Sonuçları				
Parametreler	C	AR(2)	MA(2)	
Katsayılar	-0.040590	0.805872	0.797147	
Olasılık Değeri	0.2338	0.0045	0.0060	
İstatistiki Bilgi Kriterleri				
Parametreler	Hata Kareler Top.	Log Olabilirlik	AIC	SIC
Değerler	0.002104	732.7415	-1093.003	2.767684 2.785391

Ortalama denklemde en uygun model ARMA(2,2) belirlendikten sonra, koşullu ortalama denklemin artıklarında ARCH etkisinin (değişen varyans) olup olmadığını saptamak için 5 farklı gecikmeli ARCH-LM testi uygulandı. Yapılan ARCH-LM test Tablo

3'te görüldüğü gibi, tablo değeri  $N \cdot R^2 > X^2$  olduğundan ARCH etkisi bulunmaktadır.

Tablo:3 ARCH-LM Test Sonuçları					
ARCH Testi	ARCH(1)	ARCH(2)	ARCH(4)	ARCH(12)	ARCH(24)
X <sup>2</sup> Tablo	3.841	5.991	9.488	21.026	36.415
N*R <sup>2</sup>	10.72105	10.78694	13.53053	26.52546	47.29553
Olasılık	0.0011	0.0045	0.0090	0.0090	0.0031

Çalışmanın bundan sonraki aşamasında bu etkiyi giderebilecek en iyi model belirlenecektir. Kurulan modellerin p ve q parametre uzunlukları farklı varyasyonlarda denendi ve bütün modellerin birinci derece uzunlukları en tutarlı sonucu verdiği için, bu parametre uzunlukları kullanıldı. Ayrıca, altın endeks getiri serileri basıklık ve kalın kuyruk özellikleri taşıdığından her model için hata terimlerinin koşullu dağılımında; normal, Student-t ve GED dağılımı test edildi ve en iyi sonucu normal dağılım verdiği için tüm modeller normal dağılımı ile test edildi.

### 3.2.2. ARCH (1) Modeli

ARCH modeli kurulurken Akaike bilgi kriteri (AIC) ve Schwarz bilgi kriteri (SIC) değerleri en düşük olan model seçilmiştir. Çalışmanın geri kalanında bu bilgi kriterleri AIC ve SIC olarak ifade edildi. Aynı zamanda, modelin istatistiki değerlerinin anlamlı olması da göz önüne alındı. Bu değerlendirmenin ardından oluşturulan ARCH (1) modeli, tablo 4'te sunulmuştur. Modelde, sabit terim ve ARCH parametreleri  $\alpha=0,05$  anlam düzeyinde anlamlı olduğu ve parametrelerin kısıtlılık koşullarını sağladığı görülmektedir. Öte yandan, koşullu ortalama denklemin katsayısı da istatistiki olarak anlamlıdır. Burada, sabit terim istatistiki olarak anlamsızdır. Ancak sabit terimin anlamlılığı göz ardı edilebilir.

Tablo:4 ARCH(1) Modeli Tahmin Sonuçları					
Parametreler	$\omega$	$\alpha$			
Katsayılar	0.813907	0.117902			
Olasılık Değeri	0.0000	0.0000			
İstatistiki Bilgi Kriterleri					
Parametreler	Hata Kareler Top.	Log Olabilirlik	AIC	SIC	
Değerler	0.005665	730.1262	-1083.230	2.748055	2.777566

### 3.2.3. GARCH(1,1) Modeli

Finansal zaman serilerin belirgin özelliklerini açıklamak için GARCH tipi modellerin farklı türevleri modellenmektedir. GARCH modeli özellikle, oynaklık kümelenmesini yakalamada başarılıdır. Bu nedenle, model kurulurken AIC ve SIC istatistiki değerler göz önünde bulunduruldu ve modelin kısıtlılık koşullarının sağlanmasına bakılarak GARCH(1,1) modeli kuruldu, tablo 5'te bu modelin sonucu verilmiştir. Modelde, hem ortalama hem de varyans denkleminde parametreler  $\alpha=0,05$  anlam düzeyinde anlamlı olduğu, varyans denkleminin kısıtlılık koşullarını sağladığı, ayrıca katsayıların 1 den küçük çıkması durağanlık koşulunun da sağladığını göstermektedir.

Tablo: 5 GARCH(1,1) Modeli Tahmin Sonuçları					
Parametreler	$\omega$	$\alpha$	$\beta$		
Katsayılar	0.014425	0.003287	0.967975		
Olasılık Değeri	0.0009	0.0008	0.0000		
İstatistiki Bilgi Kriterleri					
Parametreler	Hata Kareler Top.	Log Olabilirlik	AIC	SIC	
Değerler	0.005807	730.0220	-1077.400	2.735858	2.771272

Yukarıda ifade edildiği gibi finansal zaman serilerinin belirgin özelliklerinden birisi de kaldıraç etkisidir. Bu etkiyi açıklayan asimetrik modeller EGARCH ve TARARCH modelledir. Çalışmada, asimetrik etkiyi açıklayan EGARCH ve TARARCH modellerinin farklı dereceleri denendi ve uygulandı. Ancak, uygulanan modeller istatistiki anlamda tatmin edici sonuç vermedi. Bundan dolayı, seride ARCH etkisini giderebilecek modelin GARCH(1,1) modeli olduğu sonucuna varılmıştır.

Finansal zaman serilerinde gözlenen belirgin özelliklerden (Stylized facts) biri olan volatilité kümelenmesini ilkin, Mandelbrot(1963) tarafından ortaya konulmuştur. Volatilité kümelenmesi; büyük miktartlı değişimlerin büyük miktartlı, küçük miktartlı değişimlerin yine küçük miktartlı değişimlerin takip edeceğini ifade eder. Bu bakımdan GARCH(p,q) modeli, volatilité kümelenmesini en iyi yakalayabilen GARCH tipi modellerden biri olup, finansal ekonomide yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Çalışmada, ARCH etkisini gideren GARCH(1,1) modeli olduğu sonucuna varıldıktan sonra bu model üzerinden 5 farklı ARCH-LM testi yapıldı. Buna göre, GARCH(1,1) modelin(koşullu değişen varyans ) ARCH-LM test sonuçları tablo 6'da görüldüğü gibi değerler  $N \cdot R^2 < X^2$  olduğundan, BİST altın endeks getiri serisinde ARCH etkisinin giderildiği görülmektedir.

Tablo:6 ARCH-LM Test Sonuçları					
ARCH Testi	ARCH(1)	ARCH(2)	ARCH(4)	ARCH(12)	ARCH(24)
$X^2$ Tablo	3.841	5.991	9.488	21.026	36.415
$N \cdot R^2$	0.189481	5.898496	6.346959	11.80966	20.46005
Olasılık	0.6633	0.0524	0.747	0.4611	0.6703

#### 4. Sonuç ve Değerlendirme

Çalışmada, BİST altın endeksi getiri serisinde ARCH etkisi olup olmadığı araştırıldı. Seride, ARCH etkisinin olduğu saptandıktan sonra bu etkiyi giderebilecek ARCH tipi modeller kuruldu. Altın endeks getiri serisinde, ARCH etkisini gideren en uygun model istatistiki bilgi kriterleri AIC ve SIC göre en düşük değeri veren GARCH(1,1) modeli belirlendi. Benzer çalışma; Karabacak, Meçik ve Genç(2014), BİST 100 endeks getirisi ve altın getiri serileri üzerine yaptıkları çalışmada, ağırlıklı ortalama fiyat(TL/KG) altın verilerini kullanmışlardır. Çalışmanın sonucunda, altın getiri serisi oynaklığının ölçümünde en iyi modelin GARCH(1,1) modeli olduğu sonucuna varmışlardır.

Finansal zaman serilerinde özellikle, volatilité kümelenmesini en iyi yakalayabilen GARCH(p,q) modeli, finansal ekonomide yaygın bir şekilde kullanılmaktadır. Yüksek frekanslı finansal za-

man serilerinin bazı karakteristik özellikleri; kalın kuyruk, basıklık ve çarpık dağılım gibi faktörler yüzünden getiri serileri normal, bağımsız ve özdeş dağılmamaktadır. Bu özelliklerden biri volatilité kümelenmesi; bazı periyotlarda, yüksek miktarlı fiyat değişimlerini yüksek miktarlı değişimler, düşük miktarlı fiyat değişimlerini yine düşük miktarlı fiyat değişimlerinin takip ettiğini ifade etmektedir. Bu durum, ayrıca rassal yürüyüş modelin bir uzantısı olan etkin piyasalar hipotezinin zayıf form piyasa etkinliği ile çelişmektedir. Dolayısıyla, yukarıda ifade edilen, yüksek frekanslı finansal zaman serilerinde ortaya çıkan belirgin özellikler(Stylized facts) için uygun modeller kurulmalı ve bu etkiler giderildikten sonra sağlam sonuçlar vermesi beklenmelidir.

Gelecek çalışmalarda, oynaklığa dair araştırmacılar, altın endeksi ile diğer altın piyasa araçlarını(alтын mevduat, altın fonu, spot altın ve vadeli altın vb.) analiz edilebilir. Diğer yandan, yatırımcıların hem portföylerini çeşitlendirirken hem de varlıklarını korunma (hedge) yaparken altın piyasasında volatilité kümelenme faktörünü göz önünde bulundurmaları yatırımcılar açısından fayda sağlayacağı düşünülmektedir.

## KAYNAKLAR

- Aksoy, M. 2013. Day of the Week Anomaly for Istanbul Gold Exchange: Gold and Silver Data. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. Sayı: 57, s.s.149-152.
- Aktaş, C. 2007. Otomobil İhracatı ve İthalatı Fiyat Endeksi Verilerinin Farklı Varyanslılığının İncelenmesi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. Yıl:6 sayı:11 Bahar 2007/2 s.149-162.
- Arduç, Ü. 2006. Bankacılık Sektöründeki Dalgalanmaların Otoregresif Koşullu Değişen Varyans Modelleri ile İncelenmesi. Yayımlanmamış yüksek lisans tezi, İstanbul: Marmara Üniversitesi.
- Ahmad, M. Hura ve Ping P. Yean. 2014. Modelling Malaysian Gold Using Symmetric and Asymmetric GARCH Models. Department of Mathematical Sciences, Faculty of Science Universiti Teknologi Malaysia, 81310 UTM Skudai, Johor, Malaysia, Applied Mathematical Sciences. Vol.8, no.17,817-822. <http://dx.doi.org/10.12988/ams.2014.312710/> Erişim Tarihi:09.10.2015.
- Baur, Dirk G. 2011. Asymmetric Volatility in the Gold Market. School of Finance and Economics University of Technology, Sydney: January 2011.
- Bollerslev, T. 1986. Generalized Autoregressive Conditional Heteroskedasticity, *Journal of Econometrics*. 31, 307-27.
- Black, F. 1976. Studies of stock market volatility changes, Proceedings of the American Statistical Association, Business and Economic Statistics Section. 177-181.
- Çabuk, H. Altan., Özmen, M. ve Kökçen, A.(2011, Aralık). Koşullu Varyans Modelleri: İmkb Serileri Üzerine Bir Uygulama. *Çukurova Üniversitesi İİBF Dergisi*. Cilt:15.Sayı:2. ss.1-18.
- Du, Y. 2012. Modelling and Forecasting Volatility of Gold Price with Other Precious Metals Prices by Univariate GARCH Models. Uppsala Universitet, Department of Statistics Master's Thesis, June, 2012.
- Duran, S. ve Şahin, A. 2006. İMKB Hizmetler, Mali, Sınai ve Teknoloji Endeksleri Arasındaki İlişkinin Belirlenmesi. *Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*. 1, (2006): 57-70 57.
- Engle, R.F. ve Patton, A.J. 2001. What Good is a Volatility Model? *Quantitative Finance*. Volume 1, 237-245.
- Engle, R. F. 1982. Autoregressive conditional heteroskedasticity with estimates of the variance of United Kingdom inflation. *Econometrics*. 50, 987-1007.
- Gökçe, A.(2001). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Getirilerindeki Volatilitenin ARCH Teknikleri ile Ölçülmesi. *Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 1, 35-58.

- Gencer, Gaye H. ve Musoglu, Z. 2014. Volatility Modeling and Forecasting of Istanbul Gold Exchange (IGE). *International Journal of Financial Research*. Vol. 5, No. 2; 2014, <http://dx.doi.org/10.5430/ijfr.v5n2p87/>. Erişim Tarihi: 06.10.2015.
- Hornig, W-J. ve Huang, M-C. 2014. Threshold Model of Gold and Oil Price Volatility in Southeast Asia Two Stock Markets: Empirical Study of Thailand and Malaysian Countries *International Review of Management and Business Research*. Vol. 3 Issue.3.
- Huang, X., YU, M. ve Ban, C. 2014. Nonlinear Dynamics of International Gold Prices: Conditional Heteroskedasticity or Chaos? *Journal of Systems Science and Information*. Vol. 2, No. 5, pp. 411-427.
- Karabacak, M., Meçik, O. Ve Genç, E. 2014. Koşullu Değişen Varyant Modelleri İle BİST 100 Endeksi Getirisi ve Altın Getiri Serisi Volatilitésinin Tahmini. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*. C:6, S:1, s, 79-90.
- Kayalidere, K. 2013. Volatilité Tahmin Modelleri ve Performanslarının Ölçümü. *Hisse Senedi Piyasasında Bir Uygulama*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Nelson, D.B., 1991. Conditional heteroskedasticity in asset returns: a new approach. *Econometrics*, V.59, N.2, 347-370.
- Özden, Ünal H. 2008. İMKB Birleşik 100 Endeksi Getiri Volatilitésinin Analizi. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. Yıl:7 Sayı: 13 ss.339-350.
- Özgül, A. Ulvi ve Kök, D. 2014. Londra Metal Borsası Volatilité Analizi: 1995-2013. *Pamukkale Journal of Eurasian Socioeconomic Studies, PJESS*, Vol. 1, No. 1, 2014, pp. 23-43. <http://www.pau.edu.tr.10.5505/pjess.2014.98608/>. Erişim tarihi: 15.10.2015.
- Sattarifar, F., Faez, A. Vakilolroaya, Y. 2014. The Analysis of gold coin price fluctuations in Iran using ARCH&VAR models. *Management Science Letters* 4 (2014) 583-590. <http://www.GrowingScience.com/msl/>. Erişim tarihi 13.10.2015.
- Soytas, U. ve Ünal, Özlem S. 2010. Türkiye Döviz Piyasalarında Oynaklığın Öngörülmesi ve Risk Yönetimi Kapsamında Değerlendirilmesi. *Yönetim ve Ekonomi*. 17/1, 121-145.
- Sopipan, N., Sattayatham, P. ve Premanode, B. 2012. Forecasting Volatility of Gold Price Using Markov Regime Switching and Trading Strateg. *Scientific Research. Journal of Mathematical Finance*. 2, 121-131. <http://dx.doi.org/10.4236/jmf.2012.21014/>. Erişim Tarihi: 05.10.2015.
- Tokat, Hakkı A. 2013. Altın, Döviz ve Hisse Senedi Piyasalarında Oynaklık Etkileşimi Mekanizmasının Analizi. *İstanbul Üniversitesi Siyasal Bilgiler Fakültesi Dergisi*. No:48 (Mart) s.s.151-162.

- Tarı, R. 2012. *Ekonometri*, (Gözden Geçirilmiş 8. Baskı). Kocaeli: Umuttepe Yayınları. s.209.
- Tully, E. ve Lucey, Brian, M. 2007. A power GARCH examination of the gold market. *Research in International Business and Finance*. 21, 316–325.
- Yurdakul, F. ve Sefa, M. 2015. An Econometric Analysis of Gold Prices in Turkey. *Procedia Economics and Finance*. 23 (2015) 77-85. [http:// www.sciencedirect.com](http://www.sciencedirect.com). /Erişim Tarihi: 11.10.2015.



# Uluslararası Kıymetli Metal Piyasalarının Rejim Dinamikleri<sup>1</sup>

Ayben KOY<sup>2</sup> - Güldenur ÇETİN<sup>3</sup> - İhsan ERSAN<sup>4</sup>

**Makale Gönderim Tarihi:** 05.11.2016

**Makale Kabul Tarihi:** 03.03.2017

## ÖZ

Bu çalışmanın amacı, kıymetli metal piyasalarının doğrusal olmayan yapılarını Çok Değişkenli Markov Rejim Değişim Modelleriyle (MMS-VAR) analiz etmektir. Çalışmanın gözlem aralığı 02 Ocak 2002 – 28 Mart 2016 olup, spot altın, gümüş, paladyum ve platine ait günlük kapanış fiyatlarını içermektedir. Araştırma sonuçları, uluslararası kıymetli metal piyasasının daralma, ılımlı büyüme ve genişleme rejimlerinden oluşan bir yapıya sahip olduğuna dair kanıtlar sunmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** Kıymetli Metal Piyasaları, Doğrusal Olmama, Markov Rejim Değişim Vektör Otoregresif Modeli.

**Jel Sınıflandırması:** G11, G13, G15

**Regime Dynamics of International Precious Metal Markets**

## ABSTRACT

The aim of this study is to analyze whether the precious metals have a nonlinear pattern by using Multivariate Markov Switching

<sup>1</sup> Çalışma, 19-22 Ekim 2016 tarihlerinde Trabzon'da düzenlenen 20. Ulusal Finans Sempozyumu'nda bildiri olarak sunulmuştur.

<sup>2</sup> Yrd. Doç. Dr., İstanbul Ticaret Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Bankacılık ve Finans Bölümü, akoy@ticaret.edu.tr

<sup>3</sup> Dr., İstanbul Ticaret Üniversitesi, İşletme Fakültesi, İktisat Bölümü, gadiguzel@ticaret.edu.tr

<sup>4</sup> Prof. Dr., İstanbul Üniversitesi, İşletme Fakültesi, Finans Bilim Dalı.

Vector Autoregressive Models (MMS-VAR). The observation period is between 02 January 2002 and 28 March 2016 and includes daily closed prices of gold, silver, palladium and platinum. Research results have evidence that the international precious metal market have a structure with three regimes as depression, moderate growth and expansion.

**Keywords:** Precious Metals Markets, Nonlinearity, Markov Switching Vector Autoregressive Model.

## 1. Giriş

Uluslararası metal piyasalarındaki varlıklar ve bu varlıkların dayanak alan menkul kıymetler, volatilité ve getiri farklılıkları ve pay piyasaları ile düşük korelasyonları nedeniyle uluslararası yatırımcılar tarafından portföylerinde değerlendirilirler (Arouri ve diğ.: 2013; Arouri ve Nguyen: 2010; Conover ve diğ.:2010; Daskalaki ve Skiadopoulos: 2011; Hammoudeh ve diğ.:2013). Finansal krizler, geçmiş yıllarda 1997 Asya Krizi'nde olduğu gibi bölgesel etkileri yüksek iken, 2000 yılında NASDAQ'taki payların büyük değer kaybına uğradığı Dot-com balonu, 2008 Mortgage Krizi ile başlayan Küresel Kriz ve sonrası dönemde, Dünya'da pay piyasalarının ortak hareketleri, yatırımcılar için alternatif yatırım araçlarını ön plana çıkarmıştır. Portföy çeşitlendirmede, pay piyasasına göre daha düşük volatilitéye sahip olan bu piyasaların fiyat değişimlerini modellemek, literatüre sağlayacağı katkıların yanında yatırımcılara vereceği bilgi açısından da önemli bir değere sahiptir. Bu çalışma, uluslararası kıymetli metal piyasalarını, doğrusal olmayan modellerden Çok Değişkenli Markov Rejim Değişim Vektör Otoregresif Modeliyle (Multivariate Markov Regime Vector Autoregressive Model - MMS-VAR) analiz eden ilk çalışma olma özelliğini taşımaktadır. Finansal zaman serilerinde gözlenen zamanla değişen varyans; kalın kuyruklu dağılım, çarpıklık gibi özellikleri yakalayan bu model (Ang and Timmermann:2011), küreselleşen piyasalardaki dalgalanmaları farklı rejimler altında belirleyip analiz etmekte oldukça başarılıdır.

Markov değişim modelinde, birbirinden bağımsız rassal değişkenlerden oluşan bir Markov zinciri aracılığıyla bir durumdan

veya rejimden diğere olan değişimi belirleyen stokastik süreç açıklanmaktadır. Markov zinciri, hangi rejimin mevcut olduğunu belirleyen ve doğrudan gözlemlenemeyen bir durum değişkeninin ya da değişkenler kombinasyonunun davranışını modellemek için kullanılır (Bildirici ve diğ.:2010). Markov Rejim Değişim Modelleri, doğrusal olmayan zaman serileri arasında ilk olarak 1989 yılında Hamilton'ın çalışması ile yer almıştır. Hamilton, ekonomideki dalgalanmaları MS-AR modeli ile incelemiştir. Doğrusal olmayan zaman serileri ile ilgili literatür, Hamilton'ın 1989 makalesinde iş döngüsü (business cycle)'ne uyguladığı bu modele çok yakın bir dönemde gelişme göstermiştir. Zaman serilerinin doğrusal olmayan modellerle test edildiği ilk çalışmalarda Tong (1983) gözlenen değerin hesaplanmış bir eşik değerinin altında veya üstünde olması ile rejim değişimlerini açıklarken, piyasalarda hızlı değişen volatiliteler, zaman serilerinde gözlenen ani sıçramalar, frekans genişliğine olan bağımlılık, döngü limitleri gibi doğrusal yöntemlerle açıklanamayan özellikler, doğrusal olmayan yöntemlerin gelişmesine neden olmuştur (Brockwell:2011).

Markov Rejim Değişim Modelinin ilk örneğinde Hamilton, ekonominin genişleme ve daralma dönemlerine geçişlerinin bir Markov süreci özelliği taşıdığını savunarak, ABD reel Gayri Safi Milli Hasıla (GSMH) verilerini modellemiştir. Hamilton'ın çalışmasında tanımladığı rejimler, ABD işsizlik oranlarının hızlı yükseliş (rejim 1) ve yavaş düşüş (rejim 2) olarak gözlemlenen asimetric davranışlarını bir Markov sürecinde modelleyen Neftçi'nin 1984 çalışmasındaki rejimlerden farklı olarak ifade edilmiştir. Neftçi, işsizlik oranının yükseldiği, diğere bir anlamda ekonominin küçüldüğü dönemleri rejim 1 olarak tanımlarken Hamilton, gözlemlenemeyen rejimin yalnızca ekonomideki çıktı düzeyini etkileyen faktörlerden biri olup, ekonomi hızlı büyüme sürecindeyken de çıktı düzeyinde düşüş gözlenebileceğini dile getirmiştir (Hamilton 1989).

## 2. Literatür

Literatürde, kıymetli metal ve/veya metal piyasalarının fiyat değişimleri, getiri ve volatilitelerini, bu piyasaların birbiri ile veya diğere finansal varlık fiyatları/getirileri/volatiliteleri ile ilişkilerini

açıklayan çok sayıda çalışma yer almaktadır. Kıymetli metal piyasalarını doğrusal olmayan modeller ile analiz eden çalışmalar, literatürde son yıllarda yer bulmaya başlamıştır. Doğrusal olmayan ekonometrik modellerden Markov Rejim Değişim modelleriyle ilgili olarak kıymetli metal piyasasına yönelik yapılan az sayıda çalışma bulunmaktadır.

Arouri ve diğ. (2013), petrol ve kıymetli metal piyasalarını doğrusal olmayan modellerden iki rejimli Yumuşak Geçişli Üstel Hata Doğrulama Modeli (ESTECM) ile analiz etmiştir. Doğrusal yöntemlerin kullanıldığı çalışmalar da eş zamanlı olarak literatürde yer bulmaya devam etmektedir. Altın, gümüş, platin ve paladyum spot piyasalarını karşılaştırmalı olarak analiz eden ilk çalışmalardan biri ise 2015 yılında Caporin ve diğ.'ne aittir.

Charlot ve Marimoutou (2014), Euro/ABD Doları döviz kuru, S&P 500 pay endeksi, ham petrol ve değerli metallerin (altın, gümüş ve platin) 2005-2012 dönemi fiyatları için volatilité ve korelasyonlarını incelemiştir. Çalışmada volatilité ve korelasyonlar için ayrı Markov Rejim Değişim modelleri uygulanmıştır. Platin için en iyi volatilité modelinin Genelleştirilmiş Markov Rejim Değişim Otoregresif Koşullu Değişen Varyans (MS-GARCH); petrol, altın ve gümüş için ise Markov Rejim Değişim Otoregresif Koşullu Değişen Varyans (MS-ARCH) olduğu ifade edilmiştir. Rejim Değişim Dinamik Korelasyon Modelinin de (RSDC) uygulandığı çalışmada, iki rejimli korelasyon yapıları ortaya konulmuştur.

Petrol ve Altın pay endeksleri üzerindeki etkisini Malezya, Singapur, Tayland ve Endonezya piyasaları için Markov Rejim Değişim Vektör Otoregresif Modeli (MS-VAR) ile analiz eden Seuk Wai, İsmail ve Sek (2013) yumuşak geçişli ve iki rejimli MSI(2)-VAR modelinin ekonomik ilişkileri analiz etmekte başarılı olduğuna dair kanıtlar sunmuşlardır.

Çin Bakır fiyatlarının Markov Rejim modelleriyle hızlı yükselen, yavaş yükselen ve hızlı düşen üç rejim dalgalanması olarak belirleyen Cheng ve diğerlerinin 2013 çalışmasında, 2001-2011 dönemi günlük logaritmik getiri verileri ile çalışılmıştır. Çalışmada elde edilen rejimlerin, bu piyasayı etkileyen yerel veya uluslararası

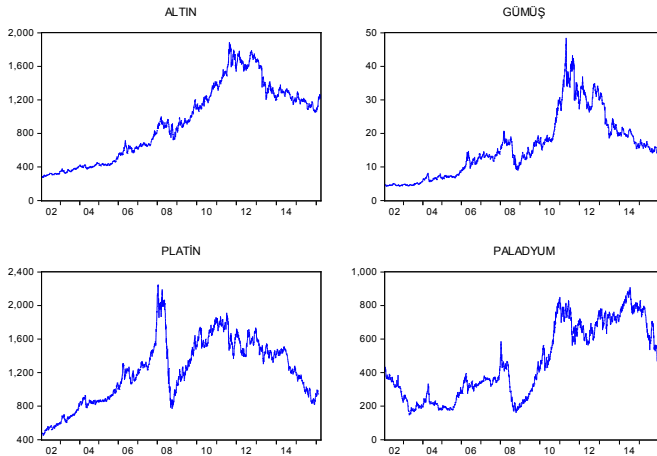
sı, sektörel veya küresel ekonomiyi etkileyen nedenlerle açıklanabildiği görülmüştür.

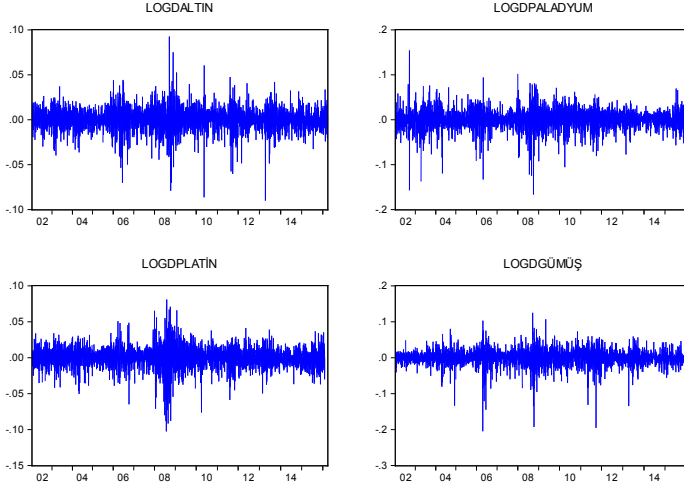
Spot petrol fiyatları, kıymetli metaller ve USD dolar/Euro kuru arasındaki dinamik ilişkileri analiz eden Balcılar ve diğ. (2015), Markov Rejim Değişim Vektör Hata Doğrulama (MS-VEC) modellerini kullanmışlardır. 1987-2012 döneminin incelendiği çalışmada yüksek ve düşük volatiliteli iki rejimli model ilişkileri açıklamada başarılı bulunmuştur.

Uluslararası metal vadeli işlem piyasasını, Markov Rejim Değişim Otoresif (MS-AR) modelleri ile analiz eden Koy ve Çetin (2016)'in çalışmasında, altın, gümüş, bakır, paladyum ve platine ait veriler kullanılmıştır. Bu çalışmada, ayrı ayrı yapılan analizlerde beş farklı kıymetli metal için de en doğru modelin iki rejimli olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

### 3. Veri

02 Ocak 2002 – 28 Mart 2016 dönemini kapsayan spot altın, gümüş, paladyum ve platine ait zaman serileri günlük gözlem aralıklarından oluşmaktadır. 3634 gözlemden hesaplanmış, her değerli metal için 3633'er gözlemden oluşan logaritmik fiyat değişim serileri ile çalışılmıştır. Veriler, A-Mark Precious Metals'in internet sitesinden alınmıştır. Aşağıdaki şekilde değerli metallerin fiyatları ve logaritmik fiyat değişimleri yer almaktadır.





**Şekil 1: Kıymetli Metal Fiyatları ve Logaritmik Fiyat Değişimleri**

#### 4. Yöntem

Markov değişim modellerinde, ekonominin içinde bulunduğu durum doğrudan gözlenmemektedir.  $y_t$  olarak ifade edilen zaman serisi değişkeni ise gözlemlenebilmektedir. Ekonominin her bir periyodunda içinde bulunduğu durum, özellikleri rejimine bağlı olduğu varsayılan gözlem değerleri kullanılarak, olasılıksal olarak elde edilmektedir (Bildirici ve diğ.:2010). Markov sürecinde ekonominin içinde bulunduğu durum  $s_0$  elde edildiği zaman, bir dönem sonrasında ifade eden  $s_1$  ve diğer rejimler geçiş olasılığına dayalı olarak elde edilir (Bildirici ve diğ.:2010).

K boyutlu zaman serisi değişkeni olan  $y_t$ 'yi, gözlemlenemeyen rejim değişkeni  $s_t \in \{1, \dots, M\}$  (Krolzig 2000):

$$p(y_t | Y_{t-1}; X_t; s_t) \quad (1)$$

$$f(y_t | Y_{t-1}; X_t; \theta^1) \quad \text{eğer } s_t = 1$$

$$f(y_t | Y_{t-1}; X_t; \theta^M) \quad \text{eğer } s_t = M$$

$X_t$  = egzojen değişken

$\theta = M$  rejimiyle bağlantılı parametre vektörü

Markov Rejim modellerinde rejim üreten süreç, geçiş olasılıkları ile tanımlanan sonlu sayıda durumdan oluşan ergodik bir Markov zinciridir.

$$p_{ij} = \Pr(s_{t+1} = j | s_t = i); \sum_{j=1}^M P_{ij} = 1; i, j = \{1, \dots, M\}$$

$s_t$ , indirgenemez bir geçiş matrisli M durumlu Markov süreci izler:

$$\mathbf{P} = \begin{bmatrix} p_{11} & \dots & p_{1M} \\ \dots & \dots & \dots \\ p_{M1} & \dots & P_{MM}^z \end{bmatrix} \quad (2)$$

İki rejimli bir modelde, bir rejimden diğerine geçiş olasılıkları:

$$P(s_{t+1}=1 | s_t = 1) = p_{11},$$

$$P(s_{t+1}=2 | s_t = 1) = p_{12},$$

$$P(s_{t+1}=1 | s_t = 2) = p_{21},$$

$$P(s_{t+1}=2 | s_t = 2) = p_{22}.$$

Rejimler arasındaki geçiş olasılıkları pozitif değerler alıp, toplamları da 1'e eşit olmalıdır. ( $P_{ij}$ )  $p_{11} + p_{12} = 1$  ve  $p_{21} + p_{22} = 1$  (Franses and Dijk 2000).

1993 yılında Granger ve Terasvirta tarafından popüler hale getirilen smooth transition autoregressive (STAR) modelde rejimlerin ağırlıkları dışsal değişkenlere bağlıdır. Self-exciting threshold autoregressive (SETAR) modelde ise rejim üreten süreç dışsal olmasa da içsel değişkenin gecikmeli değerine bağlıdır. Markov rejim değişim modellerinde ise geçiş olasılıkları içsel değişkene bağlı olup, gözlemlenmiş zaman serisi vektörünün bir fonksiyonu olup son rejime bağlıdır. Ayrıca, rejim 2 de kalma olasılığı ile rejim 1'den rejim 2'ye geçme olasılıkları da birbirinden farklıdır (Krolzig 1998). t zamanındaki ulaşılabilir tüm bilgi ile daralma (recession) rejiminde olma ihtimali, (1) gözlemlenen  $y_t$  değerinin maximum likelihood yöntemine göre genişleme (expansion) rejimi yerine daralma rejiminde olma ihtimali ile (2) bir önceki dönemin ( $y_{t-1}$ ) bilgi seti ile tahmin edilen gelecek dönem daralma rejiminde olma ihtimaline bağlıdır (Krolzig 2001).

Markov değişim vektör otoregresif modeli (MS-VAR), Hamilton (1989,1990) tarafından geliştirilen tek değişkenli Markov değişim modelinin Krolzig (1997) tarafından çok değişkenli duruma genelleştirilmiş halidir. MS-VAR modeli, sistem rejim değişikliği ile karşı karşıya ise VAR sürecinin parametrelerinin rejim değişikliği ile beraber değişebilmesini mümkün kılar (Bildirici ve diğ.:2010). MS-VAR modeli, VAR modelini rejimlere göre tahmin etmek için oluşturulmuştur (Krolzig 1998).

Aşağıdaki tabloda, MS-VAR modellerinin sınıflandırılmasına yer verilmiştir. MS-VAR modelleri, ortalamanın veya sabit terimin rejime bağlı olup olmasına göre iki ana sınıfa ayrılır. Modelin hata teriminin değişen varyans özelliği taşıyıp taşıyamamasına veya otoregresif parametrelerin rejimlere göre değişip değişmemesine göre alt sınıflar oluşur.

**Tablo 1: MS(M)-VAR(q) Modelleri**

$\mu$ değişir		MSM	MSI		
		$\mu$ sabit	c değişir	c sabit	
$A_1$ sabit	<input checked="" type="checkbox"/> sabit	MSM-VAR	Doğrusal MVAR	MSI-VAR	Doğrusal VAR
	<input checked="" type="checkbox"/> değişir	MSMH-VAR	MSH-MVAR	MSIH-VAR	MSH-VAR
$A_1$ değişir	<input checked="" type="checkbox"/> sabit	MSMA-VAR	MSA-MVAR	MSIA-VAR	MSA-VAR
	<input checked="" type="checkbox"/> değişir	MSMAH-VAR	MSAH-MVAR	MSIAH-VAR	MSAH-VAR

Kaynak: Krolzig, (1998)

Tablodaki kısaltmalar aşağıdaki gibidir:

M= Markov değişim ortalaması

I=Markov değişim sabiti

A= Markov değişim otoregresif parametresi

H= Markov değişim değişen varyans (heteroscedasticity)

MS-VAR modelinin en genel biçimi aşağıdaki gibidir:

$$y_t = c(s_t) + [A_1(s_t)y_{t-1} + \dots + A_p(s_t)y_{t-p}] + u_t \quad (3)$$

Markov rejim modelinde, rejimi belirleyen unsur ortalama ( $\mu$ ) olduğunda model kısaca MSM(M)-VAR(q) olarak gösterilirken, formülü aşağıdaki gibi ifade edilir (Krolzig: 1998):



$$y_t = \mu(s_t) + A_1(s_t)(y_{t-1} - \mu(s_{t-1})) + \dots + A_p(s_t)(y_{t-p} - \mu(s_{t-p})) + u_t \quad (4)$$

$$u_t \sim \text{NID}(0, \Sigma(s_t))$$

Sabitin ( $v$ ), rejimler arasında değiştiği model kısaca MS(M)-VAR( $q$ ) olarak gösterilir. Bu modelin açık formülü aşağıdaki gibi ifade edilir:

$$y_t = c(s_t) + A_1(s_t)y_{t-1} + \dots + A_p(s_t)y_{t-p} + u_t \quad (5)$$

Modellerde  $\mu(s_t)$ ,  $c(s_t)$ ,  $A_1(s_t)$ ,  $A_2(s_t)$ , ...  $A_p(s_t)$  ve  $\Sigma(s_t)$ , gerçekleşen rejim  $s_t$  üzerine  $\mu$ ,  $v$ ,  $A_1$ ,  $A_2$ , ...  $A_p$  ve  $\Sigma$  parametrelerinin bağımlılığını tanımlayan parametre değişim fonksiyonlarıdır (Krolzig: 1998). MS-AR modellerinde olduğu gibi MS-VAR modellerinde de  $\mu(s_t)$ , ortalamadaki bir değişim gözlemlenen zaman serisinde ani bir sıçrayışa neden olur iken;  $c(s_t)$ , sabitteki bir değişime olan cevap  $u_t$ , beyaz gürültü (white noise)'deki değişime olan cevap kadardır (Krolzig: 1998).

Yumuşak geçişli bir model olup, volatilitiyi de dikkate alan MS-VAR modeli, kısaca MSIH-VAR olarak gösterilip, aşağıdaki gibi formülize edilmektedir:

$$y_t = c(s_t) + A_1(s_t)y_{t-1} + \dots + A_p(s_t)y_{t-p} + u_t + \Omega_{1/2} \quad (6)$$

$\mathbf{x}_{t-1}$ , bütün geçmiş gözlem ve durumlardaki bilgiyi ifade etmek üzere  $\Omega_{1/2}$  matrisi aşağıdaki gibidir:

$$\Omega_{st} = \text{Var}[y_t | \mathbf{x}_{t-1, st}] \quad (7)$$

Kısaca MSIH-VAR modeli, Markov geçişli, Sabite bağımlı rejim, Vektör otoregresif ve değişen varyans (heteroskedasticity) özelliklerini birarada gösterir. (Guidolin:2016)

Markov Rejim Değişim modellerinde doğrusal olmama özelliği, Davies bilgi kriteri ile belirlenmektedir. Davies bilgi kriteri 0,05 değerinden küçük olan modeller doğrusal olmama özelliği gösterir. Çalışmanın uygulama kısmında, Davies bilgi kriteri 0,05'ten küçük olan modeller incelenmiştir.

## 5. Uygulama

Bu çalışmada, farklı rejim sayılarına (2 ve 3) ve farklı otoregresif gecikme derecesine (AR: 0-6) sahip, varyansın rejimlere

göre değiştiği veya değişmediği durumları içeren, çok Değişkenli Markov Rejim Değişim Otoresif modelleri uygulanmıştır.

OxMetrics programının kullanıldığı çalışmada, doğrusal olmama özelliğini gösteren anlamlı modellerden bir kısmı aşağıdaki tabloda sunulmuştur. Davies kriteri 0,05'ten kk olan modeller arasında MSIH-VAR modellerinin LR değerlerinin diğer modellere göre daha yüksek olduğu görülmüştür. LR değerinin yüksekliği, modelin açıklama gücünün de yüksek olduğunu göstermektedir. Akaike (AIC), Hannan Quin (HQ) ve Schwarz (SIC) bilgi kriterleri ile dikkate alındığında,  rejimli ve bir gecikme derecesine sahip olan MSIH(3)-VAR(1) modeli diğer modellerden daha uygun görülmektedir. Otoresif değerken sayısı arttıka, bilgi kriterlerinin zayıfladığı ve modelin açıklama gücünün düştüğü görülmüştür. Daralma, ılımlı büyüme ve genişleme olarak üç rejime sahip olan MSIH(3)-VAR(1) modelindeki daralma ve genişleme rejimleri, finans piyasalarındaki ayı (daralma) ve boğa (genişleme) piyasaları olarak da ifade edilebilir.

**Tablo 2: MSIH(3)-VAR(1) Modeli Bilgi Kriterleri**

MODEL	log-likelihood	AIC	HQ	SIC	LR linearity test	Davies (%5)
MSI(2)-VAR(0)	39940,9339	-22,3459	-22,3336	-22,3113	426,5629	0,000
MSI(3)-VAR(0)	40231,7492	-22,5042	-22,4869	-22,4558	1008,1935	0,000
MSIH(2)-VAR(0)	41378,8218	-23,1452	-23,1267	-23,0933	3302,3387	0,000
MSIH(3)-VAR(0)	41705,9358	-23,3182	-23,2886	-23,2351	3956,5668	0,000
<b>MSIH(3)-VAR(1)</b>	<b>42040,0268</b>	<b>-23,5160</b>	<b>-23,4765</b>	<b>-23,4052</b>	<b>3798,7462</b>	<b>0,000</b>
MSIH(3)-VAR(2)	42061,8832	-23,5127	-23,4633	-23,3742	3793,2152	0,000
MSIH(3)-VAR(3)	42040,0268	-23,5074	-23,4481	-23,3412	3782,0888	0,000

Aşağıdaki tabloda modelin katsayıları yer almaktadır. Kullanılan program, getirilerin negatif olduğu daralma rejimini birinci rejime, pozitif olduğu ılımlı büyüme ve genişleme rejimlerini ikinci ve nc rejimlere atamaktadır. İkinci rejim ılımlı büyüme, nc rejim ise genişleme rejimidir. Çok değerkenli MS-VAR modellerinde ikinci rejimde bazı değerkenlerin katsayıları negatif olabilmekte iken bu çalışmada dört değerkenin de katsayıları pozitifdir. Bu sonuç, aynı zamanda, kıymetli metal piyasasında fiyat değerimlerinin piyasaya gelen bilgiye benzer yanıt verdiğine dair kanıtlar sunmaktadır.

Modelde rejimler birbirinden ayrılırken geçmiş tüm gözlem ve durumların volatilité bilgisi kullanılmıştır. Bu modelde birinci ve üçüncü rejimlerin volatilitesi yüksek iken görelî olarak ikinci rejimin volatilitesi düşüktür. Katsayılar, yüksek volatilitéye sahip olan genişleme rejiminde özellikle gümüş ve paladyumda fiyat değişimlerinin yüksek olduğunu da göstermektedir.

**Tablo 3: MSIH(3)-VAR(1) Modeli Katsayılar**

MSIH(3)-VAR(1) Değişken	Katsayılar			
	ALTIN	GÜMÜŞ	PLATİN	PALADYUM
Sabit (Rej. 1)	-0,0034	-0,0001	-0,0040	-0,0060
Sabit (Rej. 2)	0,0006	0,0006	0,0005	0,0002
Sabit (Rej. 3)	0,0008	0,0015	0,0005	0,0008
ALTIN_1	-0,1268	0,0105	0,0360	-0,0840
GÜMÜŞ_1	0,0619	-0,0253	-0,0090	0,0606
PLATİN_1	0,0325	0,0331	0,0286	0,6267
PALADYUM_1	0,0055	-0,0061	-0,0174	-0,0600
SE (Rej. 1)	0,0255	0,0495	0,0318	0,0381
SE (Rej. 2)	0,0066	0,0102	0,0084	0,0097
SE (Rej. 3)	0,0123	0,0209	0,0137	0,0209

Aşağıdaki tabloda modelin geçiş olasılıkları matrisi yer almaktadır. Aynı rejimde kalma olasılıkları %69'un üzerinde iken, en yüksek olasılık (%76) ılımlı büyüme rejimindedir. Modelde, birinci rejimdeyken ikinci rejime geçiş olasılığı yaklaşık sıfır iken, birinci rejimdeyken üçüncü rejime geçiş olasılığı % 30,71'tir. Bu durum, piyasa daralma rejiminde iken bir sonraki rejimin %30 ihtimal ile yine volatilitesi yüksek, fakat getirilerin pozitif olduğu genişleme rejimi olacağını göstermektedir.

İkinci rejimden birinci ve üçüncü rejimlere geçiş olasılıkları, sırası ile  $p_{21} = \% 0,03$  ve  $p_{13} = \% 23,95$ 'tir. Üçüncü rejimden birinci ve ikinci rejimlere geçiş olasılıkları, sırası ile  $p_{31} = \% 4,15$  ve  $p_{32} = \% 20,64$ 'tür. Birinci ve ikinci rejimler arasındaki geçiş olasılıkları karşılıklı olarak sıfıra yakındır. Tüm rejimler için aynı rejimde kalma olasılıkları % 69 ve üzeri olarak gerçekleşmiştir. Piyasa daralma veya ılımlı büyüme rejimindeyken, aynı rejimde kalma olasılığı yüksek olduğu gibi, ikinci sırada ise genişleme rejimine geçmesi ( $p_{13} = 0,30$ ,  $p_{23} = 0,24$ ) beklenmektedir.

**Tablo 4: MSIH(3)-VAR(1) Modeli Geçiş Olasılıkları Matrisi**

Model	Rejim	Rejim 1	Rejim 2	Rejim 3
MSIH(3)-VAR(1)	Rejim 1	0,6929	0,0000	0,3071
	Rejim 2	0,0003	0,7602	0,2395
	Rejim 3	0,0415	0,2064	0,7521

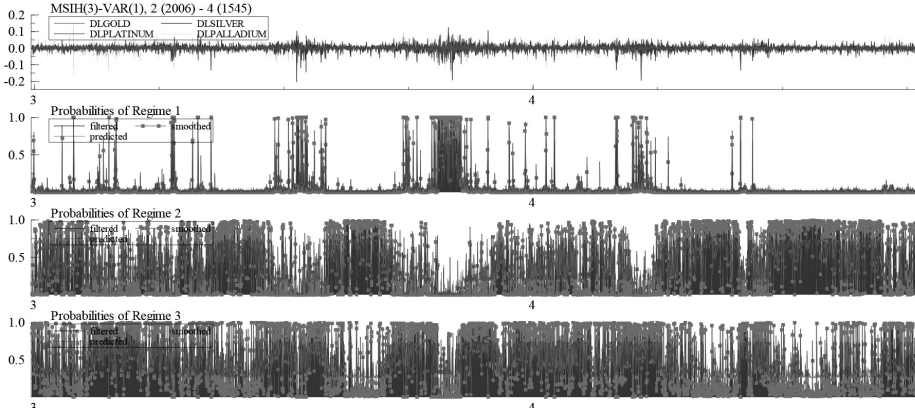
Aşağıdaki tabloda, modelin rejim olasılıkları yer almaktadır. Örneklem döneminde herhangi bir gözlem değerinin en son hangi rejimde yer aldığı bilinmiyor ise, gözlemin % 6 olasılıkla birinci, % 43 olasılıkla ikinci ve % 50 olasılıkla üçüncü rejimdedir. Örneklem döneminde en yüksek gözlem sayısı, üçüncü rejimde, ikinci yüksek gözlem sayısı ise ikinci rejimdedir.

Daralma rejiminin durasyonu 3,26 gün olup, ılımlı büyüme (4,17) ve genişleme (4,03) rejimlerinin durasyonları da birbirine oldukça yakın hesaplanmıştır. Kıymetli metal piyasasında getiriler pozitif ve volatilité yüksek (üçüncü rejim) olduğunda, bu durumun yaklaşık 4 gün sürmesi beklenir.

**Tablo 5: MSIH(3)-VAR(1) Modeli Rejim Olasılıkları**

Model	Rejim	Gözlem Sayısı	Olasılık	Durasyon
MSIH(3)-VAR(1)	Rejim 1	244	0,0681	3,26
	Rejim 2	1536	0,4310	4,17
	Rejim 3	1790	0,5009	4,03

Aşağıdaki şekilde modelin rejim olasılıkları görsel olarak yer almaktadır. Tabloda yatay eksendeki veriler, kaçınıcı gözlem olduğunu belirtmektedir.



**Şekil 2: MSIH(3)-VAR(1) Modeli Rejim Olasılıkları**

## SONUÇ

Uluslararası pay piyasalarının entegrasyonu ve artan volatilité, bu piyasalarda düşük korelasyonları nedeniyle güvenli liman olarak görünen kıymetli metal piyasasının yatırımcılar açısından önemini giderek arttırmaktadır. Özellikle 2000'li yıllarda yaşanan finansal krizlerin, bölgesel etkilerin ötesine geçerek küresel finans piyasalarında yaşattıkları kayıplar, kıymetli metal piyasalarına olan ilgiyi arttırmaktadır. Zira, yatırımcıların uluslararası portföy çeşitlendirmede daha düşük volatilitéye de sahip olan bu varlıklara olan ilgileri, kıymetli metal piyasalarının fiyat değişimlerini modellemeyi önemli kılmaktadır.

Zaman serilerinin gözlemlenebilen bir değişken etkisi ile dalgalanma dönemleri arasında geçiş yaptığı çalışmalarda eşikli (treshold) modeller kullanılırken, gözlemlenemeyen bir stokastik (rastlantısal) değişken nedeniyle farklı rejimler arasında geçiş yaptığı yapı, Markov Rejim Değişim Modelleri ile analiz edilmektedir. Markov Rejim Değişim Modelleri, finansal zaman serilerinde gözlenen zamanla değişen varyans; kalın kuyruklu dağılım, çarpıklık gibi özellikleri yakalamakta başarılıdır (Ang and Timmermann:2011).

Bu çalışmada, Altın, Gümüş, Platin ve Paladyum'un temsil ettiği kıymetli metaller piyasasındaki spot fiyatların, rejimler arasında bir Markov sürecine bağlı olarak beraber geçiş yapmasına neden olan bir ortak rejim değişimi hareketinin varlığı araştırılmıştır. Çalışmada elde edilen çok sayıda doğrusal olmama özelliğine sahip modeller arasında, daralma, ılımlı büyüme ve genişleme olarak üç rejime sahip modellerin, iki rejimli modellerden daha başarılı olduğu görülmüştür. Çalışmanın diğer önemli bir bulgusu, varyans faktörünün yer aldığı modellerin, spot metal piyasasına ait dinamikleri açıklamada diğer modellerden daha güçlü olduğudur. Üç rejimli ve tek otoregresif değişkenli MSIH(3)-VAR(1) modelinin katsayıları incelendiğinde, her rejim için katsayıların dört farklı metal fiyatında da aynı işarete (pozitif/negatif) sahip olduğu görülmüştür. Farklı varlık fiyatlarının, her rejim için benzer davranış sergilemesi de modelin gücünü arttıran diğer bir unsurdur.

Altın, gümüş, platin ve paladyumun beraber rassal bir şekilde aralarında geçiş yaptığı ortak daralma, ılımlı büyüme ve genişleme rejimlerinin ortaya konulduğu çalışma, olasılık ve durasyon verileri ile uluslararası piyasalarda işlem yapan yatırımcılara bilgiler vermektedir.

## KAYNAKLAR

- Ang, A., Timmermann A. G. 2011. Regime Changes and Financial Markets. Netspar Discussion Papers, DP 06/2011-068.
- Arouri, M. vd. 2013. On the short- and long-run efficiency of energy and precious metal markets. *Energy Economics*. 40, 832–844
- Arouri, M. H., D. N. Nguyen. 2010. Oil prices, stock markets and portfolio investment: evidence from sector analysis in Europe over the last decade. *Energy Policy*. 38, 4528–4539.
- Balcılar, M. vd. 2015. A regime-dependent assessment of the information transmission dynamics between oil prices, precious metal prices and exchange rates. *International Review of Economics and Finance*. 40, 72-89.
- Bildirici, M. vd. 2010. İktisatta Kullanılan Doğrusal Olmayan Zaman Serisi Yöntemleri. İstanbul: Türkmen Kitabevi.
- Brockwell, P. 2011. Discussion of Threshold models in time series analysis-30 years on. *Statistics and Its Interface*. 4, 129-130.
- Caporin, M., A. Ranaldo and G. G. Velo. 2015. Precious metals under the microscope: a high-frequency analysis. *Quantitative Finance*. 15( 5), 743–759.
- Charlot, P. and V. Marimoutou. 2014. On the relationship between the prices of oil and the precious metals: Revisiting with a multivariate regime-switching decision tree, *Energy Economics*. 44, 456-467.
- Cheng, H., L. Shao, and Y. Guo. 2013. State Transition Behaviors of SHFE Copper Prices Based on Markovswitching Model, *Journal of Convergence Information Technology*. 8(6).
- Conover, C. M., G. R. Jensen, R. R. Johnson, J. M. Mercer. 2010. Is now the time to add commodities to your portfolio? *Journal of Invest*. 19, 10–19.
- Daskalaki, C., G. S. Skiadopoulos. 2011. Should investors include commodities in their portfolios after all? New evidence. *Journal of Banking and Finance*. 35, 2606–2626.
- Franses P.H. and D. van. Dijk. 2000. *Nonlinear Time Series Models in Empirical Finance*. Cambridge University Press.
- Guidolin, M. Modelling, Estimating and Forecasting Financial Data under Regime (Markov) Switching. Lecture 7. Department of Finance. Bocconi University. [http://didattica.unibocconi.it/mypage/download.php?nomefile=Lecture\\_7\\_-\\_Markov\\_Switching\\_Models20130520235704.pdf](http://didattica.unibocconi.it/mypage/download.php?nomefile=Lecture_7_-_Markov_Switching_Models20130520235704.pdf), 30.03.2016.

- Hamilton, J. D. 1989. A New Approach to the Economic Analysis of Nonstationary Time Series and the Business Cycle. *Econometrica*. 57(2), 357-384.
- Hammoudeh, S. P. Araújo-Santos, A. Al-Hassan, 2013. Downside risk management and VaR-based optimal portfolios for precious metals, oil and stocks. *The North American Journal of Economics and Finance*. 25, 318–334.
- Neftçi, S. N. 1984. Are Economic Time Series Asymmetric over the Business Cycle? *The Journal of Political Economy*. 92(2), 307-328.
- Koy, A., G. Çetin, 2016. Metal Vadeli İşlem Piyasaları ve Doğrusal Olmayan Dinamikleri. *İşleme ve İktisat Çalışmaları Dergisi*. 4(4), 165-176.
- Krolzig, H. M. 1997. *Markov Switching Vector Autoregressions: Modeling, Statistical Inference, and Application to Business Cycle Analysis*. Springer Verlag.
- Krolzig, H. M. 1998. Econometric Modeling of Markov-Switching Vector Autoregressions using MSVAR for OX. Institute of Economics and Statistics and Nuffield College. Oxford.
- Krolzig, H. M. 2000. Predicting Markov-Switching Vector Autoregressive Processes. Oxford University. Working Paper 2000W31.
- Krolzig, H. M. 2001. Markov-Switching Procedures for Dating the Euro-Zone Business Cycle. *Vierteljahrshefte zur Wirtschaftsforschung*. 70(3), 339-351.
- Seuk Wai, P., M. T. Ismail, S. K. Sek. 2013. A Study of Intercept Adjusted Markov Switching Vector Autoregressive Model in Economic Time Series Data. *Information Management and Business Review*. 5(8), 379-384.
- Tong, H. 1983. *Threshold Models in Non-linear Time Series Analysis. Lecture Notes in Statistics*. New York: Springer-Verlag.
- A-Mark Precious Metals, <http://www.amark.com/>



# Türk Bankacılık Sektöründe Piyasa Yoğunlaşması: 2001 Krizi Öncesi ve Sonrasının Karşılaştırılması<sup>1</sup>

Adalet HAZAR<sup>2</sup> - Onur SUNAL<sup>3</sup> -  
Şenol BABUŞÇU<sup>4</sup> - Özge SEZGİN ALP<sup>5</sup>

**Makale Gönderim Tarihi:** 03.11.2016

**Makale Kabul Tarihi:** 24.01.2017

## Öz

Piyasa yoğunlaşma endeksleri çeşitli sektörlerde rekabet düzeylerini ve piyasaya giriş-çıkış serbestilerini ölçmek için kullanılmaktadır. Bu çalışmada da 2001 krizi öncesi ve sonrası için Türk Bankacılık Sektörüne ait veriler kullanılarak yoğunlaşma düzeyi hesaplanan endeksler yardımıyla ortaya konulması amaçlanmıştır. Sektörde kriz öncesi - kriz sonrası yoğunlaşma oranlarından aktif, mevduat, kar, kredi, özkaynak büyüklükleri için anlamlı farklılık bulunmuş, 2001 krizi sonrasında sektör yoğunlaşma değerlerinin bu kriterlerde yükseldiği gözlenmiştir. Şube ve personel sayısı açısından anlamlı bir farklılığa rastlanmamıştır.

**Anahtar Kelimeler:** piyasa yoğunlaşması, yoğunlaşma endeksleri, Türk Bankacılık Sektörü, 2001 Krizi.

<sup>1</sup> Makalede kullanılan verilerin başkaları tarafından kullanılmasına izin verilmemektedir.

<sup>2</sup> Doç. Dr., Başkent Üniversitesi, ahazar@baskent.edu.tr

<sup>3</sup> Doç. Dr., Başkent Üniversitesi, osunal@baskent.edu.tr

<sup>4</sup> Doç. Dr., Başkent Üniversitesi, babuscu@baskent.edu.tr

<sup>5</sup> Yrd. Doç. Dr., Başkent Üniversitesi, osezgin@baskent.edu.tr

## Market Concentration in Turkey Banking Sector: Before and After 2001 Crisis Comparison

### Abstract

Concentration indices are usually used for calculating competition levels and assessing market entry-exit conditions in various industries. Likewise in this study we aim to reveal the market concentration levels in Turkish Banking Sector for post and pre 2001 crisis periods by using concentration indices. Also to be able to make pre and post crisis comparisons t-tests are conducted. It was found that there are significant differences in market concentration levels when pre and post 2001 crisis comparisons are made. Moreover as consistent with our expectations both in terms of assets, deposits, revenues, loans, equity capital, branch and employee numbers an increase in market concentration ratios for post-2001 crisis period is observed.

**Key Words:** market concentration, concentration indices, Turkish Banking Sector, 2001 Crisis

### 1. Giriş

Piyasa yoğunlaşması, bir sektörde faaliyet gösteren firmaların içinde buldukları rekabet koşullarını ortaya koymak açısından oldukça önemlidir. Yoğunlaşmanın yüksek olduğu sektörler, genellikle birkaç büyük firma tarafından yönetilen ve fiyatlandırma konusunda faaliyet gösteren az sayıda işletmenin tam rekabetçi piyasalara oranla tekel gücünü kullanarak yüksek kar elde etme imkanının bulunduğu piyasalardır.

Rekabet koşullarını ortaya koymakta kullanılan modeller yapısal olanlar (SCP paradigması, Etkinlik Hipotezi ve Endüstriyel Örgüt Kuramları) ve yapısal olmayanlar (Iwata, Bresnehan ve Panzar-Rosse modelleri) şeklinde ilgili alan yazında sınıflandırılmaktadır. Alan yazında rekabet koşullarını değerlendirmek için daha çok bu kuramsal modeller kullanılsa da yoğunlaşma endeksleri de çoğu zaman piyasa yapısını belirlemek açısından önemli bir gösterge olma konumundadırlar. Öyle ki ABD’de HHI (Herfindahl-Hirschman Index) rasyoları sektörel açıdan özellikle satın alma

ve şirket birleşmeleri söz konusu olduğunda tröstleşme eğilimlerini değerlendirme açısından son derece önemli bir ölçüt olarak hesaba katılmaktadır. Ancak ne var ki her zaman yüksek bir yoğunlaşmanın da düşük bir rekabetin varlığını temsil etmiyor olabileceği unutulmamalıdır.

## 2. Literatür Taraması

Piyasa yoğunlaşma endeksleri kullanılarak bankacılık sektöründeki rekabeti ölçmek amacıyla yapılmış uluslararası ve az sayıda ulusal çalışma bulunmaktadır.

Bikker ve Haaf (2000)  $k=3,5,10$  için  $k$ -banka yoğunlaşmalarını ve HHI değerlerini 23 sanayileşmiş ülkenin bankalarına ait toplam aktif büyüklük verilerini hesaplayarak karşılaştırma yapmıştır. Bütün ülkeler için  $K$  banka yoğunlaşma değerleri HHI değerlerinin üzerinde çıkmış ve farklı endekslerle elde edilen yoğunlaşma değerlerinin birbirleriyle yüksek bir korelasyon ilişkisi içinde bulunduğu sonucuna ulaşılmıştır. Korelasyon katsayısının en yüksek çıktığı iki endeks  $CR_3$  ve HHI olarak saptanmıştır.

Bikker ve Spierdijk (2008) çalışmalarında dünya çapında bankacılık sektöründeki rekabet düzeyinin gelişimini incelemiştir. Çalışmada 120 ülkeden 25.000 özel ve kamu bankasının 1986-2004 yıllarına ait Bankscope'den elde edilen standartlaştırılmış verileri kullanılmıştır. Ayrıca ülkelerin yıllık gayri safi yurt içi hasıla (GSYH), kısa ve uzun dönem faiz oranları makro veri olarak yer almıştır. Çalışmada Panzar-Rosse yaklaşımı yani  $H$ - istatistiği kullanılmış olup rekabet düzeyinde belirgin değişiklikler olduğu görülmüştür. Ortalama düzeyde değişiklikler düşük gibi görünmekle birlikte, ülke ve bölge düzeyinde önemli düzeydedir. Batılı ekonomilerde bankacılık sektöründeki rekabet düzeyi belirgin düşüştür. Özellikle Euro bölgesinde rekabet düzeyinde 2001 sonrası dönemde belirgin bir düşüş saptanmıştır. Benzer durum ABD ve Japonya'da da tespit edilmiştir. AB içinde yer alan Doğu Avrupa ülkelerinde çalışmanın yapıldığı son on yıllık dönemde daha ılımlı olmakla birlikte bir miktar düşüş bulunmaktadır. Gelişen piyasalarda ise bankacılık sektöründe son 10 yılda rekabetin arttığı görülmektedir. Yazar rekabetteki düşüşü banka hacimlerindeki bü-

yüme ve faaliyetlerin geleneksel aracılıktan bilanço dışı bankacılığa kaymasının sonucu olarak değerlendirmektedir.

Tushaj (2010) Arnavutluk bankacılık sektöründeki yoğunlaşmayı CR3, CR5 ve HHI için 2000-2008 yılları arasında ait toplam varlık, mevduat ve kredi verilerini kullanarak hesaplamıştır. Endeksler değerlendirildiğinde, bütün endekslerde zaman içinde aşağı yönlü bir hareket olduğu ve yoğunlaşma düzeyi ile bankacılık sisteminin ödünç verme kanal genişliğinin ters yönlü bir ilişki içinde olduğu bulgusuna ulaşılmıştır.

Rinkeviciute ve Martinkute-Kauliene (2014) Litvanya bankacılık sektörü için yaptıkları çalışmalarında 2008-2013 arasında yoğunlaşma endeks değerleri ile banka karlılıkları arasında anlamlı bir ilişki olmadığı sonucuna ulaşmışlardır.

Khan (2014) makalesinde 1997 krizinin en çok etkilediği Asya ülkeleri olan Endonezya, Kore, Malezya, Filipinler ve Tayland'ın kriz sonrası 1999-2005 yılları arasında bankacılık sektöründeki konsantrasyonun gelişimi 915 ticari bankanın verilerini kullanarak incelemiştir. Çalışmada, en yaygın iki ölçüt kullanılarak konsantrasyon oranına bakılmıştır. Bunlar Thek-bank konsantrasyon oranları ve Herfindahl-Hirschman Endeksi (HHI)'dir. Eserde banka sayıları ve piyasa payları dikkate alınmıştır. Ayrıca aktifin getirisi ve net faiz marjı kullanılmıştır. Sonuçta, Kore, Malezya ve Tayland'da özellikle konsolidasyona bağlı bir konsantrasyon artışı olduğu görülmüştür. Filipinler daha düşük düzeyde etkilenmiş görünmektedir. Endonezya en riskli ülke gibi görünmekte olup, rekabet düzeyi düşük, konsantrasyon yüksek olarak belirlenmiştir.

Memic (2015) Bosna bankacılık sektörü için k-banka ( $k=3,5,8$ ) ve HHI yoğunlaşma değerlerini kredi, mevduat ve aktif verilerini kullanarak 2008-2012 yılları arasındaki dönem için hesaplamış ve yoğunlaşma değerlerinin yüksek olduğu ancak bir düşme trendinin de bulunduğu sonucuna ulaşmıştır. Ne var ki sektördeki rekabet yapısının yüksek kartelleşme işaretleri sergileyen bir oligopol piyasasına uygun olduğunu belirtmiştir.

Kumar, Bishnoi ve Chauhan (2015) Hindistan bankacılık sektörü için CR<sub>5</sub> ve HHI endeks değerlerini bankaların mevduat,

aktif ve kredi verilerini kullanarak hesaplamış ve finansal liberalizasyon politikalarının yoğunlaşmayı anlamlı şekilde zaman içinde azalttığı sonucuna ulaşmışlardır.

Tash, Pahlavani ve Barghandan (2015) İran bankacılık sektörü için diğer çalışmalardakine benzer yoğunlaşma endekslerini kullanarak hesaplamalar yapmışlar ve 2005-2009 yılları arasında yoğunlaşmada bir düşme eğilimi olmadığını ve İran bankacılık sektörünü önemli ölçüde piyasanın tümünü kontrol eden kamu bankalarının yönettiğini ortaya koymuşlardır.

Yayla ise (2007) Türk bankacılık sektöründeki yoğunlaşmayı aktif, kredi, mevduat ve ciro verilerini kullanarak farklı endeksler yardımıyla 1995-2005 dönemi için hesap etmiştir. Buna göre 1995-1999 arasında yoğunlaşmanın azaldığı 2000-2005 yılları arasında yoğunlaşmanın arttığı sonucuna ulaşmıştır.

Bu çalışmada ise Türk Bankacılık sektörüne ait aktif, kredi, özkaynak, mevduat, kar, şube sayısı ve personel sayısı verileri kullanılarak Türk bankacılık sektöründeki piyasa yoğunlaşmasının farklı endeksler yardımıyla hesap edilmesi amaçlanmıştır. Bu çalışmada kullanılan 7 farklı büyüklüğün bir arada kullanılarak bankacılık sektöründe yoğunlaşma analizi yapıldığına ilişkin başka bir çalışmaya rastlanılmamıştır.

2001 yılında yaşanan krizin piyasa yoğunlaşması üzerine etkilerini de açıklayabilmek için 1988-2000 yıllarına ait veriler kriz öncesi dönem ve 2004-2015 yıllarına ait veriler ise kriz sonrası dönem için kullanılmıştır. 2000-2004 yılları arasındaki veriler kriz dönemine rasgeldiği ve geçiş dönemi olarak düşünüldüğü için hesaplamalara dahil edilmemiştir. Çünkü bu yıllar arasında çok sayıda bankanın Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu'na devri gerçekleşmiştir.

Nitekim aşağıdaki tablonun incelenmesinden de görüleceği üzere Türk Bankacılık Sektörü'nde banka sayısındaki değişimlerin stabilize olduğu yıl 2004 yılı olarak kabul edilebilir. Birleşme, tasfiye vb. işlemler bu sürece kadar önemli ölçüde tamamlanmıştır.

**Tablo 1 Türk Bankacılık Sektöründe Banka Sayıları 1988-2015**

Yıllar	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Banka Sayısı	60	62	66	65	69	70	67	68	69	72	75	81	79	61
Yıllar	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Banka Sayısı	54	50	48	47	46	46	45	45	45	44	45	45	47	47

Bu devirler sonucunda bazı bankalar tasfiye olmuş, bazı bankalar birleştirilmiştir. Ayrıca yine bu süreç içinde sektörde bazı bankalar arasında birleşmeler yaşanmıştır. Bu kapsamda 2001-2003 dönemine ilişkin verilerin analize dahil edilmesinin sağlıklı sonuçlar elde edilmesini olumsuz etkileyeceği düşünülmüştür.

### 3. Analizde Kullanılan Piyasa Yoğunlaşma Endeksleri

Piyasa yoğunlaşmalarını ölçmek amacıyla kullanılan birden fazla yoğunlaşma endeksi bulunmaktadır. Bu çalışmada da yazında sıkça kullanılan temel endekslerden faydalanılmış olup, analizde kullanılan endeksler: *K banka yoğunlaşma (5, 7 ve 10 banka için 3 ayrı versiyonda endeks hesaplaması)*, *Herfindahl-Hirschman, Hall-Tideman, Rosenbluth, Hannah-Kay (bu endeks hesaplamasında 2 farklı versiyon olan alfa katsayısı 0,005 ve 10 için 2 ayrı endeks hesaplaması)*, *Hause (2 farklı versiyon olan alfa katsayısı 0,25 ve 2 için 2 ayrı endeks hesaplaması)* ve *Entropi Endeksleri*'dir. Bu çerçevede çalışmada 7 temel endeks 11 ayrı hesaplama biçimine göre hesaplanmıştır.

Bu endeksler aşağıdaki formülle genelleştirilmektedir:

$$CI = \sum_{i=1}^n s_i w_i$$

CI: Yoğunlaşma Endeksi

n: banka sayısı

$s_i$ : ilgili bankanın yüzde olarak hesap edilmiş piyasa payı

$w_i$ : ilgili bankanın piyasa payına atfedilen ağırlık

Yoğunlaşma endekslerinde kullanılan ağırlıklandırma yöntemi, ilgili endeksin dağılımın uçlardaki değişimlere olan hassasiyeti-

tini de belirlemektedir. Bu bakımdan ilgili endeksler Bikker ve Haaf (2002)'ye göre 4 grup altında toplanabilir:

-Sektördeki işletmelerin bir kısmına (k kadarına)  $w_i = 1$  ve arta kalanına (n-k)  $w_i = 0$  verilmesi durumunda sektördeki işletmelerin sadece k kadarı hesaba katılmakta arta kalanlar dışarıda bırakılmakta ve paylarına aynı ağırlık verilmektedir. *K banka yoğunlaşma endeksi* buna örnek verilebilir.

- Bankaların piyasa paylarının aynı zamanda ağırlıkları olarak kullanıldığı endekslerde ( $w_i = s_i$ ) daha büyük olan bankalara daha büyük ağırlık verilmektedir. Ayrıca bu endeksler bütün bankaları hesaba katmaktadır. *Herfindahl-Hirschman Endeksi* buna örnek verilebilir.

- Bankaların sıralamalarının ağırlıkları olarak kullanıldıkları endekslerde ( $w_i = i$ ) bütün bankalar hesaplama katılmaktadır. *Rosenbluth ve Hall-Tideman endeksleri* bu şekilde oluşturulmaktadır.

- Piyasa paylarının kendi logaritmalarının negatifi ile ağırlıklandırıldığı ( $w_i = -\log s_i$ ) endekslerde daha büyük piyasa paylarına daha küçük bir mutlak değer verilmektedir. *Entropi endeksi* bu yolla hesap edilmektedir.

K banka yoğunlaşma endeksi gibi piyasadaki sadece belirli sayıdaki bankayı hesaba katan endeksler daha küçük olan bankaları katmıyor oldukları gerekçesiyle eleştirilmektedir. Çünkü küçük bankalar da piyasadaki rekabetçi ortam üzerinde diğer büyük bankaları etkilemek suretiyle değişiklik yaratabilirler.

Kümülatif olarak bütün bankaları hesaba katan endeksler ise dağılımın herhangi bir yerindeki yapısal değişikliği yoğunlaşma endeksi değerine dâhil etmektedirler. Bu endeksler içinde K banka yoğunlaşma endeksi en sık kullanılan endekslerden birisidir.

$$CR_k = \sum_{i=1}^k s_i$$

Formülden de görüldüğü gibi sadece k sayıda en büyük bankayı hesaba katmaktadır. Dolayısıyla k sayısının nasıl belirleneceği daha çok rassal bir karar olmaktadır. Endeksin alacağı sayı 0 ile 1 arasında değişmektedir. Sonsuz sayıda eşit büyüklükte küçük

bankanın bulunduğu bir sektörde değer sıfıra yaklaşırken sadece tek bir monopol banka tarafından kontrol edilen piyasada değer 1 olacaktır. K sayısı genellikle yoğunlaşma açısından kopma noktası olarak düşünülen yeri görebilmek için 3,5,7 olarak seçilebilmektedir.

Herfindahl-Hirschman endeksi (HHI) ise kuramsal açıdan en çok kullanılan ve diğer endekslerle karşılaştırma yapmak açısından mihenk taşı olarak kabul edilen en önemli piyasa yoğunlaşma göstergelerinden biri olarak kabul edilmektedir. HHI, Herfindahl (1959) ve Hirschman (1964) tarafından yapılmış olan çalışmalar sonucunda kullanılagelen aşağıdaki şeklini almıştır.

$$HHI = \sum_{i=1}^k s_i^2$$

Denklemden de görüldüğü gibi bütün bankalar endeks hesabına katılmakta ve büyük bankalara daha büyük bir ağırlık katsayısı (piyasa paylarının kareleri alındığı için pay büyüklüğü aynı zamanda ağırlığı da temsil etmektedir) verilerek büyük bankaların endeks değeri içinde önemli bir yere sahip olması sağlanmaktadır. Sektördeki banka sayısı arttıkça endeks banka sayısındaki değişmelere giderek daha duyarsız hale gelmektedir.

Hall-Tideman (1967) ise bazı koşulların sağlanması durumunda HHI'nın kabul edilebilir bir yoğunlaşma katsayısı olarak kullanılabileceği görüşü üzerinden yeni bir endeks oluşturmuşlardır. Bir piyasaya girişin şartlarını gösterdiği gerekçesiyle, banka sayısının da hesaplamaya dahil edilmesi suretiyle bu endeks formüleleştirilmiştir.

$$HTI = \frac{1}{2 \left( \sum_{i=1}^n i s_i - 1 \right)}$$

En büyük bankanın  $i=1$  ağırlığını alması büyük bankaların görece endeks değeri üzerindeki etkisini artırmaktadır. Endeks 0 ve 1 arasında değerler alabilmektedir.

Rosenbluth (1955) ise sıralamaya en küçük bankadan başlamak suretiyle küçük bankaların hesaplamadaki önemini artıracak



şekilde bir endeks geliştirmiştir. Bu endeks küçük bankaların büyüklük değişimlerini hesaba katmak konusunda daha duyarlıdır.

$$RI = \frac{1}{2\left(\sum_{i=1}^n is_i - 1\right)}$$

Denklemden de görülebileceği gibi Rosenbluth endeksinin Hall-Tideman endeksinden tek farkı sıralama ile ilgilidir.

Yoğunlaşma hesaplamalarında kullanılan bir diğer endeks ise HKI (Hannah-Kay Index) endeksidir. Bu endekte  $\alpha$  katsayısı Hannah ve Kay (1977) tarafından bir esneklik parametresi olarak kullanılmıştır. Yoğunlaşma endeksinin piyasa giriş ve çıkışlar konusundaki duyarlılığını belirlemek amacıyla düşünülmüş bir katsayıdır.  $\alpha$  katsayısının belirlenebilmesi konusundaki serbesti endeks hesap edilirken piyasa dağılımının üst veya alt katmanın endeks değeri üzerindeki etkisini değiştirebilme imkânı vermektedir.  $\alpha$  küçüldükçe endeks değeri üzerinde küçük bankaların, büyüdükçe büyük bankaların etkisi artmaktadır.

$$HKI = \left(\sum_{i=1}^n s_i^\alpha\right)^{\frac{1}{1-\alpha}}$$

Hause (1977) ise piyasadaki kartelleşmeyi de hesaba katarak yoğunlaşma düzeyini belirlemektedir.  $\alpha$  katsayısının küçülmesi kartelleşme eğiliminin yüksek olarak düşünüldüğü bir piyasa için yoğunlaşma değerinin ortaya konması anlamına gelmektedir.

$$H_m = \sum_{i=1}^n s_i^{2-\left[s_i(HHI-s_i^2)\right]^\alpha}$$

Entropi endeksi ise bankaların piyasa paylarındaki eşitsizlik arttıkça küçülmekte ayrıca bankaların pazar paylarına atfedilen ağırlık bankaların pazar payları büyüdükçe küçülmektedir.

$$E = -\sum_{i=1}^n s_i \log_2 s_i$$

#### 4. Veri

Türk Bankacılık Sektöründe yoğunlaşma seviyesi ile 2000 Kasım-2001 Şubat dönemlerinde yaşanan krizlerin yoğunlaşmaya

etkisinin olup olmadığına ilişkin yapılan bu çalışmada kullanılan veri seti 2 ayrı periyoda aittir. İlk periyod, 1988- 2000 yılları arasını, ikinci periyod ise 2004-2015 yılları arasını kapsamaktadır.

Analizde kullanılan veriler sözkonusu dönemlerde bankacılık sektöründe faaliyette bulunan tüm bankalara aittir.

Yoğunlaşma açısından dikkate alınan veri grupları: aktif toplamı, kredi, mevduat, özkaynak, kar, şube ve çalışan sayısı başlıklarına ilişkin sektör paylarıdır.

Sözkonusu veriler Türkiye Bankalar Birliği'nin web sayfasındaki istatistiki veriler bölümünden banka bazlı çekilerek hesaplanmıştır.

Bu konuda yapılan benzer çalışmalarda yukarıda yer alan 7 ana başlığın bir arada kullanıldığı analize rastlanılmamıştır. Bu anlamda yoğunlaşma açısından kullanılan veriler arasında bu verilerin anlamlı olup olmayacağı konusunda da farklı bakış açısı sunulması hedeflenmiştir.

## 5. Analiz ve Bulgular

Çalışmada 7 farklı yoğunlaşma endeksi kapsamında 11 farklı endeks değeri hesaplaması yapılmıştır. Yoğunlaşma endeksleri incelendiğinde kriz öncesi ve sonrası hesaplanan endekslerde genel olarak bir farklılık olduğu gözlemlenmiştir. Bu farklılığın anlamlılığı bağımsız örneklem t testi ile test edilmiştir. Bağımsız örneklem testi iki farklı örneklemin ortalamalarının birbirlerinden anlamlı düzeyde farklılık gösterip göstermediğini test etmek amacı ile kullanılmaktadır.

Bu testte alternatif hipotez iki grubun ortalamaları arasında anlamlı farklılık vardır şeklinde kurulmaktadır. Ek Tablo 1-7'deki ilk hipotez:

- Ho: Kriz öncesi ve sonrası C5 endeksinde aktifler açısından anlamlı farklılık yoktur
- Ha: Kriz öncesi ve sonrası C5 endeksinde aktifler açısından anlamlı farklılık vardır.

şeklinde kurulacaktır.

Kriz öncesi dönem ile kriz sonrası dönem arasında yoğunlaşma endeksleri arasında anlamlı bir farklılık olup olmadığını test etmek için gerçekleştirilen bağımsız örneklem t testi sonuçları Ek Tablo 1 ile Ek Tablo 7 arasındaki tablolarda verilmiştir.

Ek Tablo 1 ile Ek Tablo 7 arasındaki tüm tabloların ilk kısmında F değeri varyansların homojen olup olmadığını test etmek için kullanılır. Sözkonusu ek tablolarda yer alan sig. değeri 0,05'ten küçükse varyanslar homojen değil demektir. Bu durumda alt satırdaki t testi aksi taktirde üstte bulunan t testi dikkate alınacaktır.

Bu değer 0,05'ten küçükse gruplar arasında fark olduğuna karar verilir. Eğer fark olduğu kararı verilirse hangi grubun ortalaması büyükse o grubun diğer gruptan daha yüksek ortalamaya sahip olduğu söylenir. Fark çıkmazsa grupların ortalamaları birbirinden farklı bile olsa onların aslında aynı (birbirine denk) oldukları söylenir.

Bu çerçevede 11 farklı endeks hesaplamasının tümünün sonucunda:

- Aktif, kredi ve mevduat açısından analiz kapsamında iki döneme ilişkin grupların ortalamaları arasında anlamlı bir farklılık olduğu sonucu elde edilmiştir.
- Özkaynak için 11 farklı endekse ilişkin yapılan testlerin 10'unda anlamlı, 1'inde anlamsız farklılık olduğu,
- Kar için 11 endekse ilişkin yapılan testlerin 8'inde anlamlı, 3'ünde anlamsız farklılık olduğu,
- Şube için 11 endekse ilişkin yapılan testlerin 5'inde anlamlı, 6'sında anlamsız farklılık olduğu,
- Çalışan sayısı için 11 endekse ilişkin yapılan testlerin 5'inde anlamlı, 6'sında anlamsız farklılık olduğu,

sonucuna ulaşılmıştır.

### 5.1. Aktif Payları İçin Değerlendirme

Bankaların aktif büyüklüğü sektör payları dikkate alınarak 1988-2000 dönemi ile 2004-2015 dönemine ilişkin ayrı ayrı he-

saplanan tüm farklı endeks türleri için elde edilen endeks değerleri arasında farklar t testlerinde anlamlı çıkmış olup, iki ayrı dönem için elde edilen endeks değerlerin ortalamaları ile aralarındaki farklara ilişkin bilgiye aşağıdaki tabloda yer verilmiştir:

**Tablo 2: Aktif Payları İçin Hesaplanan Endeks Sonuçları**

Endeksler	Önce	Sonra	Fark
C5	0,48806	0,61643	0,12837
C7	0,59534	0,77469	0,17935
C10	0,70778	0,86978	0,16200
HHI	0,07097	0,09581	0,02484
HTI	0,05733	0,09573	0,03839
RI	0,00713	0,01197	0,00484
HKI( $\alpha=0,005$ )	64,46846	43,48275	-20,98571
HKI( $\alpha=10$ )	6,80415	7,76037	0,95622
HM1 ( $\alpha=0,25$ )	0,13039	0,18672	0,05633
HM2 ( $\alpha=2$ )	0,07097	0,09583	0,02486
Entropy	4,51719	3,80094	-0,71625

Tablodan da görüleceği üzere tüm endeks türleri için farklar entropy endeksi ve HKI endeksi versiyon ( $\alpha=0,005$ ) dışında pozitifdir. Entropy endeksinde bulunan endeks değerlerinin arasındaki farkın negatif olması yoğunlaşmanın arttığı bilgisini vermektedir. HKI endeksi versiyon ( $\alpha=0,005$ ) hesaplaması sonucunda bulunan negatif değer de küçük bankaların hacimsel olarak etkisinin azaldığı yönünde bilgi vermektedir.

Bu sonuçlar kriz sonrasında hacimsel olarak bankalarda yoğunlaşmanın arttığını göstermektedir.

### 5.1. Kredi Payları İçin Değerlendirme

Bankaların kredi büyüklüğü sektör payları dikkate alınarak 1988-2000 dönemi ile 2004-2015 dönemine ilişkin ayrı ayrı hesaplanan tüm farklı endeks türleri için elde edilen endeks değerleri arasında farklar t testlerinde anlamlı çıkmıştır.

**Tablo 3: Kredi Payları İçin Hesaplanan Endeks Sonuçları**

Endeksler	Önce	Sonra	Fark
C5	0,49653	0,57278	0,07625
C7	0,60418	0,73620	0,13202
C10	0,73204	0,85321	0,12116
HHI	0,07783	0,08729	0,00946
HTI	0,06210	0,09154	0,02944
RI	0,00706	0,01204	0,00498
HKI( $\alpha=0,005$ )	63,74585	40,22358	-23,52226
HKI( $\alpha=10$ )	6,64679	8,63238	1,98558
HM1 ( $\alpha=0,25$ )	0,14166	0,17077	0,02911
HM2 ( $\alpha=2$ )	0,07784	0,08731	0,00947
Entropy	4,39035	3,86575	-0,52460

Tablodan da görüleceği üzere tüm endeks türleri için farklar entropy endeksi ve HKI endeksi versiyon ( $\alpha=0,005$ ) dışında pozitifdir. Entropy endeksinde bulunan endeks değerlerinin arasındaki farkın negatif olması yoğunlaşmanın arttığı bilgisini vermektedir. HKI endeksi versiyon ( $\alpha=0,005$ ) hesaplaması sonucunda bulunan negatif değer de küçük bankaların kredilendirme açısından etkisinin azaldığı yönünde bilgi vermektedir.

Bu sonuçlar kriz sonrasında kredilendirme hacmi açısından bankalarda yoğunlaşmanın arttığını, büyük bankaların piyasa hakimiyetinin yükseldiğini göstermektedir.

## 5.2. Mevduat Payları İçin Değerlendirme

Bankaların mevduat büyüklüğü sektör payları dikkate alınarak 1988-2000 dönemi ile 2004-2015 dönemine ilişkin ayrı ayrı hesaplanan tüm farklı endeks türleri için elde edilen endeks değerleri arasında farklar t testlerinde anlamlı çıkmıştır.

**Tablo 4: Mevduat Payları İçin Hesaplanan Endeks Sonuçları**

Endeksler	Önce	Sonra	Fark
C5	0,55532	0,64266	0,08735
C7	0,67214	0,81693	0,14479
C10	0,79329	0,91106	0,11777
HHI	0,08956	0,10749	0,01793
HTI	0,07668	0,11254	0,03586
RI	0,00692	0,01175	0,00483
HKI( $\alpha=0,005$ )	52,84800	31,57783	-21,27017
HKI( $\alpha=10$ )	5,80463	6,70468	0,90005
HM1 ( $\alpha=0,25$ )	0,16593	0,20955	0,04362
HM2 ( $\alpha=2$ )	0,08957	0,10752	0,01795
Entropy	4,12127	3,55829	-0,56298

Tablodan da görüleceği üzere tüm endeks türleri için farklar entropy endeksi ve HKI endeksi versiyon ( $\alpha=0,005$ ) dışında pozitifdir. Entropy endeksinde bulunan endeks değerlerinin arasındaki farkın negatif olması yoğunlaşmanın arttığı bilgisini vermektedir. HKI endeksi versiyon ( $\alpha=0,005$ ) hesaplaması sonucunda bulunan negatif değer de küçük bankaların mevduat toplama açısından etkisinin azaldığı yönünde bilgi vermektedir.

Bu sonuçlar kriz sonrasında mevduat toplamada hacim açısından bankalarda yoğunlaşmanın arttığını, büyük bankaların piyasa hakimiyetinin yükseldiğini göstermektedir.

### 5.3. Özkaynak Payları İçin Değerlendirme

Bankaların özkaynak büyüklüğü sektör payları dikkate alınarak 1988-2000 dönemi ile 2004-2015 dönemine ilişkin ayrı ayrı hesaplanan tüm farklı endeks türleri için elde edilen endeks değerleri arasında farklar 1 endeks türü (HKI endeks hesaplamada büyük banka etkisini ölçen versiyon) için hariç diğerlerinin tamamının t testlerinde anlamlı çıkmıştır.

**Tablo 5: Özkaynak Payları İçin Hesaplanan Endeks Sonuçları**

Endeksler	Önce	Sonra	Fark
C5	0,47904	0,57028	0,09124
C7	0,58624	0,70298	0,11674
C10	0,69983	0,81694	0,11711
HHI	0,06694	0,08435	0,01741
HTI	0,05702	0,08220	0,02518
RI	0,00713	0,01224	0,00510
HKI( $\alpha=0,005$ )	59,48185	43,92258	-15,55926
HKI( $\alpha=10$ )	8,45855	8,11988	-0,33867
HM1 ( $\alpha=0,25$ )	0,12422	0,16268	0,03847
HM2 ( $\alpha=2$ )	0,06694	0,08436	0,01742
Entropy	4,53471	4,03098	-0,50372

Tablodan da görüleceği üzere tüm endeks türleri için farklar entropy endeksi ve HKI endeksi versiyon ( $\alpha=0,005$ ) ve ( $\alpha=10$ ) dışında pozitifdir. Entropy endeksinde bulunan endeks değerlerinin arasındaki farkın negatif olması yoğunlaşmanın arttığı bilgisini vermektedir. HKI endeksi versiyon ( $\alpha=0,005$ ) için elde edilen sonuç değer negatif olduğu için küçük bankaların hacimsel etkisinin azaldığı bilgisini vermektedir. HKI ( $\alpha=10$ ) endeksine ilişkin t testi anlamlı değildir.

Kriz sonrasında özkaynak açısından bankalarda yoğunlaşmaya ilişkin sonuçlar çoğunlukla piyasa hakimiyetinin arttığı bilgisini vermektedir.

#### 5.4. Kar Payları İçin Değerlendirme

Bankaların kar büyüklüğü sektör payları dikkate alınarak 1988-2000 dönemi ile 2004-2015 dönemine ilişkin ayrı ayrı hesaplanan tüm farklı endeks türleri için elde edilen endeks değerleri arasında farklara ilişkin t testleri genellikle anlamlı çıkmıştır.

**Tablo 6: Kar Payları İçin Hesaplanan Endeks Sonuçları**

Endeksler	Önce	Sonra	Fark
C5	0,57068	0,65789	0,08720
C7	0,64482	0,79722	0,15240
C10	0,72606	0,88734	0,16127
HHI	0,09284	0,10626	0,01342
HTI	0,06435	0,10486	0,04050
RI	0,00704	0,01184	0,00481
HKI( $\alpha=0,005$ )	55,47108	39,44283	-16,02824
HKI( $\alpha=10$ )	6,48079	6,73952	0,25872
HM1 ( $\alpha=0,25$ )	0,16521	0,20557	0,04036
HM2 ( $\alpha=2$ )	0,09285	0,10629	0,01343
Entropy	4,28182	3,66701	-0,61481

Tabloda yer alan taralı hücrelere sahip HHI, HKI ( $\alpha=10$ ) ile HM ( $\alpha=2$ ) endeks hesaplamalarında t testi sonuçları 2 farklı dönemsel periyoda ait farklılıkların anlamlı olmadığını ifade etmiştir. Bu nedenle sözkonusu testlere ilişkin sonuçlar yorumlanmamıştır.

Diğer endekslere göre ise, tablodan da görüleceği üzere farklar entropy endeksi ve HKI endeksi versiyon ( $\alpha=0,005$ ) dışında pozitifdir. Entropy endeksinde bulunan endeks değerlerinin arasındaki farkın negatif olması yoğunlaşmanın arttığı bilgisini vermektedir. HKI endeksi versiyon ( $\alpha=0,005$ ) hesaplaması sonucunda bulunan negatif değer de küçük bankaların sektörden aldıkları kar payı açısından etkisinin azaldığı yönünde bilgi vermektedir.

Bu sonuçlara göre endeks hesaplama türlerinin çoğunluğu açısından elde edilen sonuçlar, kriz sonrasında kar payı açısından bankalarda yoğunlaşmanın arttığını, büyük bankaların piyasa hakimiyetinin yükseldiğini göstermektedir.

### 5.5. Şube Payları İçin Değerlendirme

Bankaların şube sayısına göre sektör payları dikkate alınarak 1988-2000 dönemi ile 2004-2015 dönemine ilişkin ayrı ayrı hesaplanan tüm farklı endeks türleri için elde edilen endeks değerleri arasında farklar 6 farklı endeks türü (C5, C7, C10, HHI, HMI ve HM2) hariç diğerlerine ilişkin testleri anlamlı çıkmıştır.



**Tablo 7: Şube Payları İçin Hesaplanan Endeks Sonuçları**

Endeksler	Önce	Sonra	Fark
C5	0,58221	0,56604	-0,01618
C7	0,69461	0,70933	0,01472
C10	0,80251	0,86074	0,05823
HHI	0,09054	0,08960	-0,00094
HTI	0,08168	0,09543	0,01376
RI	0,00689	0,01198	0,00509
HKI( $\alpha=0,005$ )	62,64431	43,21342	-19,43089
HKI( $\alpha=10$ )	6,34039	7,58571	1,24532
HM1 ( $\alpha=0,25$ )	0,17080	0,17476	0,00395
HM2 ( $\alpha=2$ )	0,09056	0,08961	-0,00095
Entropy	4,05065	3,78484	-0,26581

Tablodan da görüleceği üzere taralı endeksler hariç t testi anlamlı çıkan endeks değerlerine göre dönemsel farklar entropy endeksi ve HKI endeksi versiyon ( $\alpha=0,005$ ) dışında pozitifdir. Entropy endeksinde bulunan endeks değerlerinin arasındaki farkın negatif olması yoğunlaşmanın arttığı bilgisini vermektedir. HKI endeksi versiyon ( $\alpha=0,005$ ) hesaplaması sonucunda bulunan negatif değer de küçük ölçekli bankaların şube sektör payı açısından etkisinin azaldığı yönünde bilgi vermektedir.

### 5.6. Çalışan Payları İçin Değerlendirme

Bankaların çalışan sayısına göre sektör payları dikkate alınarak 1988-2000 dönemi ile 2004-2015 dönemine ilişkin ayrı ayrı hesaplanan tüm farklı endeks türleri için elde edilen endeks değerleri arasında farklar 4 farklı endeks türü (C7, C10, HTI ve entropy) hariç diğerlerine ilişkin t testleri anlamlı çıkmıştır. Hesaplamalar sonucunda iki ayrı dönemsel periyod için elde edilen endeks değerlerin ortalamaları ile aralarındaki farklara ilişkin bilgi aşağıdaki tabloda yer almaktadır.

**Tablo 8: Çalışan Payları İçin Hesaplanan Endeks Sonuçları**

Endeksler	Önce	Sonra	Fark
C5	0,57684	0,52826	-0,04858
C7	0,68679	0,67051	-0,01628
C10	0,78922	0,82513	0,03591
HHI	0,10126	0,08020	-0,02106
HTI	0,07556	0,08444	0,00888
RI	0,00694	0,01217	0,00523
HKI( $\alpha=0,005$ )	62,37415	43,49992	-18,87424
HKI( $\alpha=10$ )	4,85602	8,75469	3,89867
HM1 ( $\alpha=0,25$ )	0,18100	0,15620	-0,02480
HM2 ( $\alpha=2$ )	0,10127	0,08021	-0,02107
Entropy	4,10227	3,98040	-0,12187

Tablodan da görüleceği üzere taralı endeksler hariç t testi anlamlı çıkan endeks değerlerine göre dönemsel farklar C5, HHI, HKI endeksi versiyon ( $\alpha=0,005$ ) ve HM1 ( $\alpha=0,25$ ) ile HM2 ( $\alpha=2$ ) dışında sadece RI endeksi ile HKI ( $\alpha=10$ ) endeksi sonuçları pozitifdir.

Bu konuda çalışan sayısına ilişkin yoğunlaşma analiz sonuçları net bir bilgi vermemektedir. Bunun nedeni sonuç bölümünde ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

## 6. Sonuç

Türk Bankacılık Sektöründe çeşitli rakamsal büyüklükler açısından kriz öncesi ile kriz sonrası yoğunlaşma oranlarında farklılık saptanmıştır.

Bankalar açısından büyüklük ölçümünde kullanılan en önemli göstergelerden birisi aktif toplamıdır. Analiz sonucunda elde edilen bulgulara göre aktif payı açısından büyük bankaların yoğunluğu kriz sonrasında artmıştır.

Bankalar açısından büyüklük değerlendirmesinde kullanılan bir diğer gösterge kredi hacmidir. Analiz sonucunda elde edilen bulgulara göre kredi hacmi açısından büyük bankaların sektörde yoğunluğu artmıştır.

Kaynak açısından mevduat toplamada büyük ölçekli bankaların ağırlığı kriz sonrasında daha da artmış görünmektedir.

Özkaynak büyüklüğü açısından da durum, aktif, kredi ve mevduat gelişmelerine benzer belirlenmiştir. Özellikle büyük ölçekli bankaların yeniden yapılanma çalışmaları kapsamında yapmış oldukları sermaye artırımlarının etkisinin sonuçları analizde kendisini göstermiştir.

Karlılıkta yoğunlaşmanın yönü, diğer rakamsal büyüklükler kadar olmasa da artış eğilimindedir.

Şube sayısı açısından yoğunlaşmadaki artışa ilişkin bazı endeks hesaplamaları anlamlı sonuç verirken bazıları anlamlı sonuç vermemiştir. Yoğunlaşmaya ilişkin analizlerde kullanılacak büyüklüklerde şube sayısının sağlıklı bir veri olmadığı kanaatine ulaşılmıştır. Bunun bir nedeni olarak büyük ölçekli bankaların alternatif dağıtım kanallarına giderek daha fazla önem vermeleri şeklinde ifade edilebilir. Bir taraftan ATM sayısındaki artışlar ile ATM'lerde yapılabilen bankacılık işlemlerine ilişkin çeşitlendirmeler, internet bankacılığı konusunda özellikle büyük ölçekli bankaların son yıllarda atmış olduğu önemli adımlar ve bu çerçevedeki iyileştirmeler bu sonucun temel nedenleri olarak ifade edilebilir.

Son incelenen büyüklük ise çalışan sayısına ilişkindir. Şube gelişmelerine ilişkin bilgiler çerçevesinde çalışan sayısında elde edilen veriler birbirini destekler niteliktedir. Bu kapsamda yoğunlaşma analizlerinde çalışan sayısının da sağlıklı bir veri olamayacağı kanaatine ulaşılmıştır. Bunun nedeni ise hem şube sayısındaki optimizasyon, hem alternatif dağıtım kanallarındaki iyileştirmeler ve gelişmeler, hem de kamu bankaları başta olmak üzere büyük ölçekli bankaların kriz sonrası gerçekleştirdikleri yeniden yapılanma çalışmalarıdır. Organizasyon ve norm kadro açısından ciddi çalışmalar yapan büyük ölçekli bankalarda teknolojik yatırımlarla birlikte çalışan sayısında optimizasyona gidilmesinin analizi etkilediği düşünülmektedir.

Çalışmamız sonucunda elde edilen bulguları literatürde yapılan diğer çalışmalarla yöntem vb. farklılıkları kıyasladığımızda, diğer eserlerde ağırlıklı olarak aktif büyüklüğü, kredi ve mevduat üzerinde yoğunlaşıldığı görülmektedir. Adı geçen kriterler itibarıyla bu makalede de kullandığımız yöntem, diğer çalışmalarda olduğu gibi bize anlamlı sonuçlar vermiştir. Bunun dışında diğer

çalışmalarda rastlamadığımız özkaynak ve kar kriterleri açasından da anlamlı sonuçlara ulaşılmıştır. Yine literatürdeki çalışmalarda rastlanılmamış olan şube sayısı ve personel sayısı kriterlerine ilişkin ise anlamlı sonuçlara ulaşılamamıştır.

**Ek: Tablo 1 Aktif Bağımsız Örnekleme Testi**

Endeksler		Varyansların Eşitliği Testi		t-testi	
		F	Sig.	t	Sig. (2-tailed)
C5	Varyanslar eşit	,120	,732	10,063	,000
	Varyanslar eşit değil			10,162	,000
C7	Varyanslar eşit	,284	,599	17,092	,000
	Varyanslar eşit değil			17,272	,000
C10	Varyanslar eşit	7,686	,011	18,934	,000
	Varyanslar eşit değil			19,535	,000
HHI	Varyanslar eşit	,329	,572	8,159	,000
	Varyanslar eşit değil			8,228	,000
HTI	Varyanslar eşit	1,665	,210	13,944	,000
	Varyanslar eşit değil			14,144	,000
RI	Varyanslar eşit	1,610	,217	113,393	,000
	Varyanslar eşit değil			114,871	,000
HKI1	Varyanslar eşit	10,912	,003	-8,668	,000
	Varyanslar eşit değil			-9,011	,000
HKI2	Varyanslar eşit	,649	,429	3,207	,004
	Varyanslar eşit değil			3,174	,005
HM1	Varyanslar eşit	,334	,569	10,040	,000
	Varyanslar eşit değil			10,125	,000
HM2	Varyanslar eşit	,327	,573	8,160	,000
	Varyanslar eşit değil			8,228	,000
Entropy	Varyanslar eşit	7,106	,014	-12,448	,000
	Varyanslar eşit değil			-12,789	,000

**Ek Tablo 2: Kredi Bağımsız Örneklem Testi**

Endeksler		Varyansların Eşitliği Testi		t-testi	
		F	Sig.	t	Sig. (2-tailed)
C5	Varyanslar eşit	13,794	,001	6,292	,000
	Varyanslar eşit değil			6,533	,000
C7	Varyanslar eşit	9,687	,005	13,082	,000
	Varyanslar eşit değil			13,529	,000
C10	Varyanslar eşit	3,618	,070	17,374	,000
	Varyanslar eşit değil			17,835	,000
HHI	Varyanslar eşit	18,475	,000	2,593	,016
	Varyanslar eşit değil			2,698	,019
HTI	Varyanslar eşit	7,478	,012	14,003	,000
	Varyanslar eşit değil			14,467	,000
RI	Varyanslar eşit	4,870	,038	177,314	,000
	Varyanslar eşit değil			181,925	,000
HKI1	Varyanslar eşit	9,135	,006	-10,250	,000
	Varyanslar eşit değil			-10,630	,000
HKI2	Varyanslar eşit	16,200	,001	3,541	,002
	Varyanslar eşit değil			3,683	,003
HM1	Varyanslar eşit	16,886	,000	4,941	,000
	Varyanslar eşit değil			5,136	,000
HM2	Varyanslar eşit	18,473	,000	2,594	,016
	Varyanslar eşit değil			2,699	,019
Entropy	Varyanslar eşit	13,462	,001	-10,863	,000
	Varyanslar eşit değil			-11,277	,000

**Ek Tablo 3: Mevduat Bağımsız Örneklem Testi**

Endeksler		Varyansların Eşitliği Testi		t-testi	
		F	Sig.	t	Sig. (2-tailed)
C5	Varyanslar eşit	2,632	,118	4,781	,000
	Varyanslar eşit değil			4,868	,000
C7	Varyanslar eşit	10,378	,004	7,832	,000
	Varyanslar eşit değil			8,045	,000
C10	Varyanslar eşit	46,556	,000	6,356	,000
	Varyanslar eşit değil			6,611	,000
HHI	Varyanslar eşit	,448	,510	3,929	,001
	Varyanslar eşit değil			3,966	,001
HTI	Varyanslar eşit	8,775	,007	7,233	,000
	Varyanslar eşit değil			7,385	,000
RI	Varyanslar eşit	4,592	,043	108,302	,000
	Varyanslar eşit değil			109,738	,000
HK11	Varyanslar eşit	,951	,340	-11,009	,000
	Varyanslar eşit değil			-11,020	,000
HK12	Varyanslar eşit	16,054	,001	2,738	,012
	Varyanslar eşit değil			2,657	,019
HM1	Varyanslar eşit	1,820	,190	5,001	,000
	Varyanslar eşit değil			5,073	,000
HM2	Varyanslar eşit	,447	,510	3,930	,001
	Varyanslar eşit değil			3,966	,001
Entropy	Varyanslar eşit	19,677	,000	-6,859	,000
	Varyanslar eşit değil			-7,068	,000

**Ek Tablo 4: Özkaynak Bağımsız Örneklem Testi**

Endeksler		Varyansların Eşitliği Testi		t-testi	
		F	Sig.	t	Sig. (2-tailed)
C5	Varyanslar eşit	1,513	,231	7,316	,000
	Varyanslar eşit değil			7,393	,000
C7	Varyanslar eşit	,026	,874	8,142	,000
	Varyanslar eşit değil			8,087	,000
C10	Varyanslar eşit	,232	,635	9,025	,000
	Varyanslar eşit değil			9,025	,000
HHI	Varyanslar eşit	4,770	,039	4,746	,000
	Varyanslar eşit değil			4,816	,000
HTI	Varyanslar eşit	,485	,493	7,949	,000
	Varyanslar eşit değil			7,884	,000
RI	Varyanslar eşit	,048	,828	96,403	,000
	Varyanslar eşit değil			95,165	,000
HKI1	Varyanslar eşit	1,408	,248	-7,383	,000
	Varyanslar eşit değil			-7,457	,000
HKI2	Varyanslar eşit	10,402	,004	-,508	,616
	Varyanslar eşit değil			-,522	,608
HM1	Varyanslar eşit	2,824	,106	5,849	,000
	Varyanslar eşit değil			5,899	,000
HM2	Varyanslar eşit	4,763	,040	4,747	,000
	Varyanslar eşit değil			4,816	,000
Entropy	Varyanslar eşit	4,295	,050	-7,768	,000
	Varyanslar eşit değil			-7,849	,000

**Ek Tablo 5: Kar Bağımsız Örneklem Testi**

Endeksler		Varyansların Eşitliği Testi		t-testi	
		F	Sig.	t	Sig. (2-tailed)
C5	Varyanslar eşit	20,706	,000	4,700	,000
	Varyanslar eşit değil			4,865	,000
C7	Varyanslar eşit	14,693	,001	8,270	,000
	Varyanslar eşit değil			8,522	,000
C10	Varyanslar eşit	16,060	,001	10,125	,000
	Varyanslar eşit değil			10,475	,000
HHI	Varyanslar eşit	15,956	,001	1,563	,132
	Varyanslar eşit değil			1,624	,128
HTI	Varyanslar eşit	15,676	,001	13,546	,000
	Varyanslar eşit değil			13,893	,000
RI	Varyanslar eşit	12,561	,002	130,174	,000
	Varyanslar eşit değil			133,551	,000
HKI1	Varyanslar eşit	13,178	,001	-9,316	,000
	Varyanslar eşit değil			-9,603	,000
HKI2	Varyanslar eşit	7,887	,010	,425	,675
	Varyanslar eşit değil			,437	,668
HM1	Varyanslar eşit	16,660	,000	3,279	,003
	Varyanslar eşit değil			3,406	,005
HM2	Varyanslar eşit	15,959	,001	1,564	,132
	Varyanslar eşit değil			1,625	,128
Entropy	Varyanslar eşit	31,432	,000	-7,733	,000
	Varyanslar eşit değil			-8,023	,000



**Ek Tablo 6: Şube Bağımsız Örneklem Testi**

Endeksler		Varyansların Eşitliği Testi		t-testi	
		F	Sig.	t	Sig. (2-tailed)
C5	Varyanslar eşit	3,644	,069	-1,027	,315
	Varyanslar eşit değil			-1,045	,308
C7	Varyanslar eşit	18,232	,000	,863	,397
	Varyanslar eşit değil			,894	,386
C10	Varyanslar eşit	25,550	,000	3,017	,006
	Varyanslar eşit değil			3,140	,008
HHI	Varyanslar eşit	11,237	,003	-,247	,807
	Varyanslar eşit değil			-,255	,802
HTI	Varyanslar eşit	22,933	,000	2,898	,008
	Varyanslar eşit değil			3,011	,010
RI	Varyanslar eşit	12,261	,002	120,859	,000
	Varyanslar eşit değil			124,720	,000
HKI1	Varyanslar eşit	13,768	,001	-7,415	,000
	Varyanslar eşit değil			-7,709	,000
HKI2	Varyanslar eşit	2,688	,115	4,888	,000
	Varyanslar eşit değil			4,830	,000
HM1	Varyanslar eşit	15,054	,001	,520	,608
	Varyanslar eşit değil			,538	,599
HM2	Varyanslar eşit	11,234	,003	-,248	,807
	Varyanslar eşit değil			-,255	,802
Entropy	Varyanslar eşit	27,230	,000	-3,134	,005
	Varyanslar eşit değil			-3,262	,006

**Ek Tablo 7: Çalışan Bağımsız Örneklem Testi**

Endeksler		Varyansların Eşitliği Testi		t-testi	
		F	Sig.	t	Sig. (2-tailed)
C5	Varyanslar eşit	30,124	0,000	-3,213	,004
	Varyanslar eşit değil			-3,313	,004
C7	Varyanslar eşit	40,683	0,000	-1,019	,319
	Varyanslar eşit değil			-1,054	,309
C10	Varyanslar eşit	91,851	0,000	1,982	,060
	Varyanslar eşit değil			2,062	,060
HHI	Varyanslar eşit	99,76	0,000	-4,375	,000
	Varyanslar eşit değil			-4,55	0,001
HTI	Varyanslar eşit	91,947	0,000	1,907	0,069
	Varyanslar eşit değil			1,985	0,07
RI	Varyanslar eşit	44,249	0,000	117,558	,000
	Varyanslar eşit değil			121,76	,000
HKI1	Varyanslar eşit	30,863	0,000	-6,788	,000
	Varyanslar eşit değil			-7,062	,000
HKI2	Varyanslar eşit	0,241	0,628	15,625	,000
	Varyanslar eşit değil			15,454	,000
HM1	Varyanslar eşit	106,425	0,000	-2,848	0,009
	Varyanslar eşit değil			-2,963	0,011
HM2	Varyanslar eşit	99,781	0,000	-4,374	,000
	Varyanslar eşit değil			-4,55	0,001
Entrophy	Varyanslar eşit	112,887	0,000	-1,405	0,173
	Varyanslar eşit değil		0,000	-1,463	0,169

## KAYNAKLAR

- Bikker, J.A., Haaf, K. 2000. "Competition, Concentration and Their Relationship: An Empirical Analysis of The Banking Industry", Research Series Supervision No. 30 De Nederlandsche Bank.
- Bikker, J.A., Haaf, K. 2002. Concentration in The Banking Industry: A Review of The Literature, *Economic and Financial Modelling*. 9(2), 53-98.
- Bikker, J.A., Spierdijk, L. 2008. How Banking Competition Changed Over Time, Utrecht School of Economics, Tjalling C. Koopmans Research Institute, Discussion Paper Series 08-04.
- Hall, M., Tideman, N. 1967. Measures of Concentration. *American Statistical Association Journal*. 62, 162-168.
- Hannah, L., Kay, J.A. 1977. *Concentration in Modern Industry*. MacMillan: London.
- Hause, J.C. 1977. The Measurement of Concentrated Industrial Structure and The Size Distribution of Firms. *Annals of Economic and Social Measurement*. 6, 73-107.
- Herfindahl, O.C. 1959. *Copper Costs and Prices: 1870 – 1957*. Baltimore: The John Hopkins Press.
- Hirschman, A.O. 1964. The Paternity of an Index. *American Economic Review*. 54, 761-762.
- Horvart, J. 1970. Suggestion for A Comprehensive Measure of Concentration. *Southern Economic Journal*. 36, 446-452.
- Khan, S.J.M. 2014. Concentration in Southeast Asia Banking. *American Journal of Economics*, 4(3): 150-158.
- Kumar, P., Bishnoi, N.K. ve Chauhan, P. 2015. Bank Market Structure and Concentration in Indian Banking Sector. *The Journal of Institute of Public Enterprise*. 38 (1-2), 103-127.
- Memic, D. 2015. Banking Competition and Efficiency: Empirical Analysis on Bosnia and Herzegovina Using Panzar – Rosse Model. *Business Systems Research*. 6(1), 72-92.
- Rosenbluth, G. 1955. Measures of Concentration. *Business Concentration and Price Policy*. NBER, 57-99.
- Shahiki Tash, M.N., Pahlavani, M. ve Barghandan, K. 2015. Evaluating The Relationship Between Concentration Indicators and Profitability of Banking Industry in Iran. *Çankara Karatekin Üniversitesi İİBF Dergisi*. 5(2), 495-505.

- Rinkeviciute, V., Martinkute – Kauliene, R. 2014. Impact of Market Concentration on The Profitability of Lithuanian Banking Sector. *Verslas: Teorija Ir Praktika*. 15(3), 254-260.
- Tushaj, A. 2010. Market Concentration in The Banking Sector: Evidence from Albania. BERG Working Paper Series No. 73.
- Yayla, M. 2007. Türk Bankacılık Sektöründe Yoğunlaşma ve Rekabet: 1995-2005. *Bankacılık ve Finansal Piyasalar*. 1(1), 35-61.
- [www.tbb.org.tr](http://www.tbb.org.tr)

# Bütçe Hakkının Kullanılması Bakımından TBMM'nin Bütçe Sürecindeki Rolünün Değerlendirilmesi<sup>1</sup>

Elif Ayşe ŞAHİN İPEK<sup>2</sup>

Makale Gönderim Tarihi: 02.06.2016

Makale Kabul Tarihi: 30.11.2016

## Öz

1982 Anayasası ve 5018 sayılı KMYKK çerçevesinde TBMM'nin bütçe hakkını kullanabilme etkinliğini değerlendiren bu çalışmada, bütçe sürecinde TBMM'nin rolü değerlendirilmiştir. Bu değerlendirme sonucunda bütçe komisyon yapısının yeniden tasarlanması, bağımsız bütçe biriminin oluşturulması, meclis iç tüzüğünün değiştirilmesi önerilerinde bulunulmuştur.

**Anahtar Kelimeler:** Bütçe Hakkı, TBMM, Türkiye

## Assessing The National Grand Assembly of Turkey's Role in Budget Process in Terms of Using Budget Right

### Abstract

In this study it is intended to asses the effectiveness of using budget right of National Assembly of Turkey in the framework of the 1982 Constitution and Public Financial Management and Control Law. For this purpose it is assessed the role of National Assembly of Turkey in budget process. As a result of this evaluation, redesigning of the structure of budget commission,

<sup>1</sup> Makalede kullanılan veriler kaynak göstermek kaydıyla başkaları tarafından kullanılabilir.

<sup>2</sup> Yrd. Doç. Dr., İzmir Katip Çelebi Üniversitesi, İİBF Maliye Bölümü Öğretim Üyesi, elifasahin@gmail.com

the establishment of independence budget Office, changing the parliamentary bylaws has been suggested.

**Key Words:** Budget Right, National Grand Assembly of Turkey, Turkey.

## 1. Giriş

İngiltere’de mutlak monarşiye halkın ve halk temsilcilerinin yüzyıllarca süren mücadeleleri sonunda elde edilmiş olan ve tarihsel köken itibariyle 1215 yılında Magna Carta ile başlayan, kamunun nerelere ne ölçüde kaynak ayırması gerekeceği ve bu kaynakların finansmanı için vatandaşa ne gibi yükümlülükler getireceği, halkın ya da halk adına karar vermeye yetkili temsili meclislerin söz sahibi olmaları bütçe hakkı olarak kavramsallaştırılmıştır. İngiltere’de başlayan bütçe hakkının kullanılmasına ilişkin esaslar, başta Fransa ve Amerika olmak üzere diğer ülkeler tarafından da uzun süren mücadeleler ve gelişmelerden sonra kendi uygulamalarına dahil edilmiştir (Kara, 2014: 132).

Bütçe hakkı, dünya tarihinde yaklaşık 800 yıllık demokrasi mücadelesinin aşama aşama kaydettiği kazanımların ürünüdür (Biçer ve Şahin, 2008: 19). Ülkemizde, bu hakkın kullanılması batıya göre çok daha geç tarihlerde ortaya çıkmıştır. Cumhuriyet öncesi dönemde, 1876 Anayasası ile ortaya atılan bütçe hakkı fikri uzun yıllar uygulanamamış, II. Meşruîyetin ilanı ile hayatiyet kazanmış, çağdaş anlamı ile kullanılması ise cumhuriyetin kuruluşundan sonra 1924 Anayasası ile mümkün olabilmiştir (Yılmazcan, 1998: 172). 1927 yılında yürürlüğe giren Muhasebe-i Umumiye Kanunu ile bütçe uygulama esasları ayrıntılı olarak tespit edilmiştir. Bu kanun 2003 yılında 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanununun kabulü ile birlikte yürürlükten kaldırılmıştır.

Tarihsel gelişim süreci içerisinde, ülkemizde, 1924 Anayasasını takip eden 1961 ve 1982 Anayasalarında da bütçe hakkı ilgili hükümlere yer verilmiş ve bütçe hakkı kapsamında yasama organının bütçeleme sürecindeki rolü tanımlanmıştır.

1982 Anayasası ve 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu (KMYKK) çerçevesinde, TBMM'nin bütçe hakkını kullanabilme etkinliğinin değerlendirilmesi ve öneriler geliştirilmesi amaçlanmıştır. Bu amaçla üç kısımdan çalışmada, ilk olarak, bütçe hakkının gelişim ve önemine, yasama organının bütçe sürecinde üstlendiği rolün ağırlığı bakımından yer verilmiştir. İkinci kısımda bütçe hakkının etkinliğini belirleyen faktörlere, literatürde bu konuda yapılan çalışmalar çerçevesinde yer verilmiştir. Üçüncü ve son kısımda ise Türkiye'de TBMM'nin bütçe sürecindeki rolü ve ağırlığı bakımından, bütçe hakkını kullanabilme etkinliği tartışılmıştır.

## 2. Bütçe Hakkı: Gelişimi ve Önemi

Kavramsal olarak vergi alma hakkı, harcamalara karar verme hakkı ve yıllık bütçeyi onaylama hakkından oluşan bütçe hakkı (Selen ve Tarhan, 2014: 6), Batılı ülkelerde demokratik ve parlamenter sistemin izlediği gelişim süreciyle paralel bir gelişim göstermiştir (Tüğen, 2007: 4). Bu durumun, temsili demokratik sistemlerde bütçe hakkının asıl sahibi olan vatandaşların yasama organlarına devrettiği yetkiyi sorgulaması ile ilgisi vardır.

(Anderson, 2009: 35)'e göre, yasama organlarının bütçe sürecindeki rolleri bakımından, ülkeler arasında bu rolün ağırlığı ve yoğunluğu bazı farklılıklar taşısa da, bütçe hakkının gelişimini üç temel aşamada ele almak mümkündür. Bu aşamalar;

- i) Vergileme ve harcama kararlarının alınmasına ilişkin güç ve yetkinin yasama organına verilmesi,
- ii) Bütçe hazırlama ve uygulama aşamalarında yürütme organının kapasite ve süreçlerinin iyileştirilmesi,
- iii) Parlamenter bütçeleme sürecine geçilmesi şeklinde sıralanabilir.

Bu aşamalardan ilk ikisi, demokratik gelişimlerinin ilk aşamalarında olan ülkelerde görülmektedir. Bu ülkelerde, ilk aşama bağımsız bir ulusal yasama organının kurulması yolu ile sağlanmıştır. İkinci aşama ise idari kurumların geliştirilmesi yolu ile sağlanmıştır. Üçüncü aşama ise bazı ülkelerde uygulanmakta olup, bütçesel olaylarda yasama organına pasif bir rol veren diğer bazı ülke-

lerde belki de hiç uygulanmayacaktır (Anderson, 2009: 35, 36). Yasama bütçeleme sürecinde yasama organı ile yürütme organı arasında karşılıklı bağımlılık ilişkisi ortaya çıkmaktadır. Bu ilişkide yasamanın rolü denetim ve kontrolden ziyade, politika oluşturma, hesapverebilirlik ve performans bağlamında tartışılmaktadır (Ak-bey, 2014: 20).

Demokratik sistemlerde yasama organları, bütçe sürecinde üstlendikleri rolle ilgili olarak, organizasyonel yapısına ve benimsenen siyasi sisteme bağlı olmaksızın, birbirleriyle ilişkili pek çok fonksiyonu yerine getirir. Buna göre ilk olarak yasama organı üyeleri seçmenlerinin çıkarlarını temsil ederler ve bu temsilde bütçe vasıtasıyla hayat bulan yürütme organı politikaları ile seçmenlerin ihtiyaç ve öncelikleri arasında denge kurulması önemlidir. İkinci olarak Yasama organı üyeleri ülkenin politika önceliklerine göre formal kurallar bütünü oluşturmaya yarayan kanun yapma gücüne sahiptirler. Temel olarak, temsiliyet ve kanun yapma yetkisi, yasama organını çakışan çıkarlar ve farklı öncelikler konusunda bir uzlaşma ortamına dönüştürür. Bütçe, bu toplumsal uzlaşmanın izdüşümüdür. Buna göre bütçenin yasama organı tarafından onaylanması, yasama organının kanun yapma yetkisinin önemli bir parçasını oluşturur.

Üçüncü olarak, yasama organı üyeleri, seçmenlerinin adına, yürütme organının politika yapma ve uygulama faaliyetlerini gözetimde bulunur. Yasama organının bu gözetim yetkisini kullanmasında, bütçe sürecinin gözetilmesi önemli bir araçtır (Fölscher, 2006: 4). Yasama organının bu yetkilerinin yanı sıra, yürütme organına hesap sorma fonksiyonunu üstlenmesi diğer bir önemli fonksiyonudur.

Bu fonksiyonların yerine getirilmesinin ortaya çıkaracağı sonuçlardan ilki yürütme organı üyeleri ve bürokrasi üzerinde ahlaki değerler ve motivasyon oluşturulması açısından ele alınabilir. Buna göre gerçekleştirilen faaliyetlerin dışarıdan izleniyor olduğunun bilinmesi, yürütme organı ve bürokrasi içerisinde maliyet ve elde edilen başarılar konusunda hassasiyetin doğmasına yol açar. İkincisi ise yasama organının bu fonksiyonları yerine getirmesi ile



vatandaşlar ve vergi mükelleflerinin gözünde devletin meşruluğunun artması, dolayısıyla devlete duyulan güvenin artmasıdır.

Üçüncü olarak yasama organının bu fonksiyonları yerine getirmesi, öğrenme ve yeniliklerin geliştirilmesi sürecini tetikler. Buna göre politikaların, bu politikaların uygulanışının ve sonuçlarının tartışılması, irdelenmesi yeni politika kararlarının ve uygulama yöntemlerinin geliştirilmesinde iyi bir başlangıç noktası oluşturur. Dördüncü olarak yasama organının bu fonksiyonları yerine getirmesi, dolayısıyla yasama organının bir uzlaşma ortamına dönüşmesi, bireysel çıkarlar yerine toplumsal çıkarlar konusunda mutabakatın sağlanmasına yardımcı olabilir (Tarschys, 2008: 252, 53).

Yasama organının bütçe hakkı kapsamında bütçe sürecinde üstlendiği rolün ortaya çıkardığı bu faydalar, iletişimsel faydalar şeklinde kavramsallaştırılabilir. Elde edilmesi beklenen bu faydaların sonucunda, bütçe hakkının günümüzde ulaştığı anlamda, bütçe sürecinde parlamento rolünün güçlendirilmesi ile i) mali disiplinin sağlanması, ii) kaynak tahsis etkinliğinin sağlanması, iii) operasyonel etkinliğin sağlanması ve iv) hesapverebilirliğin güçlendirilmesi şeklinde sıralanan bütçe amaçlarında kaydedilen iyileşmeler (Posner ve Park, 2007: 20-21), beklenen nihai faydalar olarak kavramsallaştırılabilir.

### **3. Bütçe Hakkı Etkinliği ve Bütçe Hakkı Etkinliğini Etkileyen Faktörler**

Bütçe hakkı etkinliği genel olarak bütçe sürecinde yasama organının rolü ve ağırlığının artırılması sonucunda bütçenin iletişimsel ve nihai amaçları üzerinde olumlu bir etki yaratılması şeklinde kavramsallaştırılabilmektedir. Ancak, bütçe sürecinde yasama organı rolünün güçlendirilmesi ile mali disiplinin sağlanması, kaynak tahsis ve kullanım etkinliğinin sağlanması şeklinde sıralanan bütçesel amaçlar üzerinde bir iyileşme sağlanıp sağlanamayacağı konusu henüz mutabakata varılmış bir konu değildir. Buna göre bütçe sürecinde yasama organı rolünün güçlendirilmesi sonucunda ortaya çıkacak bu türden nihai etkiler parti sistemi, bütçe tarafları arasındaki ilişki ve işbirliği, parlamenterlerin ve uzman personellerinin kalite ve kapasitesi ile etkili ulusal politika üretme

tercihi ile seçmen beklentilerini dengeleyen mekanizmalar (Posner ve Park, 2007: 20-21), ülkenin ekonomik ve mali yapısının gelişmişlik düzeyi, dış ekonomik etkenler gibi pek çok faktöre bağlıdır. Bununla birlikte bütçe sürecinde yasama organı rolünün güçlendirilmesi ile iletişimsel faydaların artacağı ve bu faydaların bütçenin nihai amaçlarına pozitif yönde katkı sağlayacağı beklenmektedir.

Bütçe hakkı etkinliği, yasama organının bütçe sürecindeki rolü ve bu rolün ağırlığı değerlendirilerek, bu hakkı kullanabilme etkinliği ile de açıklanabilmektedir. Bütçe kararlarının alınması, alınan kararların uygulanması ve sonuçların denetimi bütçe sürecidir (Arın, 1999: 1).

Bu çalışmada yasama organının bütçe hakkı etkinliği, bu hakkı kullanabilme etkinliği ile ilişkilendirilerek ele alınmıştır. Bu bakımdan bütçe hakkı etkinliğini belirleyen faktörler, yasama organının bütçe sürecindeki rolü ve bu rolün ağırlığı bakımından ele alınmıştır. Literatürde bu yöndeki çalışmalar yeni değildir.

Wehner (2004: 14) yasama organının bütçe hakkı etkinliğini belirleyen faktörleri i) Başkanlık veya parlamenter sistem şeklinde yapılanma, ii) Bütçenin onaylanması aşamasında parlamenter güç ve yetkinin düzenleniş biçimi, iii) Siyasi parti dinamikleri, iv) Yasamanın bütçe inceleme kapasitesi, v) Anlamlı bilgiye ulaşma, vi) Yasama komisyonlarının mali inceleme konusunda yetkinliği, vii) Mali inceleme için yeterli sürenin bulunması ve bütçe takvimi, viii) Diğer faktörler şeklinde sıraladığı faktörler bakımından ele almıştır. Yazar diğer faktörler kapsamında geniş ve güçlü bir kamuoyunu oluşturan yeni ve öncelikli konuların gündeme girmeyle bütçe politikası oluşturulması yönünde parlamento hareket alanının genişlemesi, ülkelerin ekonomik yapılarına göre yoksul ülkelerin yüksek kamu dış borcu dolayısıyla parlamento hareket alanının daralması, uluslararası mali kuruluşların kredi koşullarına bağlı olarak parlamento rol ve yetkisinin sınırlandırılması şeklinde sıraladığı faktörleri dikkate almıştır.

Lienert (2005), parlamenter bütçe yetkisini ölçmeye ilişkin olarak i) yasamanın orta vadeli politika parametrelerini onaylama rolü, ii) bütçe onaylama rolü, iii) bütçe onayı için yeterli sürenin bulunması, iv) yasamaya teknik destek, v) bütçe uygulaması esna-

sında yürütme esnekliğinin sınırları şeklinde belirlediği faktörlerden oluşan bir endeks geliştirmiştir. Endeks değerlerini ve ülkeler arasındaki farklılıkları açıklayan faktörler olarak ise i) farklı yönetim biçimlerinde politik güçler ayrılığı, ii) yasamanın bütçeyi şekillendirme yetkisi, iii) ülke özelindeki faktörler (bütçe yetkisini etkileyen siyasi güçler, yürütmenin bütçe yetkisini sınırlandıran anayasal ve yasal düzenlemeler, yasamanın bütçe yetkisini sınırlandıran diğer düzenlemeler (koalisyon anlaşmaları gibi) ve iv) diğer ülke özeli faktörler (önceki yasama sürecinden devam eden harcama ve gelir akımları, yasamayı sınırlandıran özellikli anayasal sınırlandırmalar, kraliyete verilen imtiyazlar) faktörlerini ortaya koymuştur.

Wehner (2006: 767), mali gözetimde parlamento kapasitesini belirlemek üzere 2003 yılında 36 ülkenin bütçe sürecinin incelenmesinden elde ettiği verilerle i) Bütçe onayı ile ilgili yetkiler, ii) Geçici/ek bütçe, iii) Bütçe uygulamasında yürütmenin sahip olduğu esneklikler, iv) Bütçe takvimi, v) Parlamenter komisyonlar, vi) Bütçesel bilgiler faktörlerinden oluşan bir endeks geliştirmiştir.

Posner ve Park (2007: 4-5); bütçe hakkı kullanımını, i) Sorumlulukların yürütme organı ve yasama organı arasında anayasal ayrımı, ii) Parti sistemleri, iii) Yasama organının kurumsal yapısı ve rolü, iv) Bütçe yapısı, v) Yasama organı üyelerinden kaynaklanan diğer faktörler, vi) Dış denetim başlıkları altında tartışmıştır.

Türkiye’de de parlamentonun bütçe hakkını kullanma durumunu analiz eden ve değerlendiren çalışmalar mevcuttur.

Yılmaz ve Biçer (2010); 5018 sayılı kanunla oluşturulan yeni bütçe sistematiğinde parlamentonun konumunu dünyada yaşanan genel eğilimler çerçevesinde ele almışlardır.

Cilavdaroğlu ve Ekici (2013); bütçe hakkını kullanabilme kapasitesini; i) orta vadeli bütçe hedefleri, ii) yıllık bütçede değişiklik yapma gücü, iii) müzakere süresi, iv) yasamanın bütçeyi inceleme kapasitesi, v) bütçenin uygulanması sırasındaki diğer kısıtlar, vi) dış denetim, vii) diğer hususlar başlıkları altında incelemiştir.

Bağlı (t.y.), TBMM’nin bütçe hakkını kullanma etkinliğini, bütçeyi, i) politika aracı, ii) mali plan aracı, iii) kurumların faaliyet rehberi, iv) vatandaşlarla bir iletişim aracı, v) denetim, kontrol ve

hesap sorma aracı olarak değerlendirip değerlendirememesine göre ampirik olarak analiz etmiştir.

Selen ve Tarhan (2014), bütçe hakkının kullanımını etkileyen faktörleri, daha geniş bir perspektifle; i) hukukilik faktörü, ii) siyasi hak faktörü, iii) sivil toplum faktörü, iv) vatandaşın tutumu faktörü, v) demokratik katılım faktörü, vi) finansman faktörü, vii) şeffaflık faktörü, viii) karar etkinliği faktörü çerçevesinde ele almış ve bütçe hakkı algısını bu faktörler çerçevesinde vatandaşlar, milletvekilleri ve bürokratlar açısından ampirik olarak analiz etmişlerdir.

Bu çalışmada Türkiye’de TBMM’nin bütçe hakkını kullanabilme etkinliği 1982 Anayasası ve 5018 sayılı Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Kanunu (KMYKK) çerçevesinde ele alınmıştır.

#### **4. Türkiye’de Bütçe Hakkını Etkileyen Faktörlerin Bütçe Süreci Bakımından Değerlendirilmesi**

Çalışmanın, 1982 Anayasası ve 5018 sayılı KMYKK çerçevesinde TBMM’nin bütçe hakkını kullanabilme etkinliğini değerlendiren bu kısmında, i) bütçe hazırlığı (politika oluşturma), ii) bütçenin onaylanması, iii) bütçenin uygulanması, iv) bütçe uygulama sonuçlarının denetlenmesi şeklinde sıralanan bütçe süreci temel aşamaları ile bütçe sürecinin her bir aşamasında etkili olan v) bütçe ve performans bilgilerinin kullanımında TBMM’nin rolü ele alınmıştır.

##### **4.1. Bütçe Hazırlığı Süreci ve TBMM’nin Rolü**

Yasama organının bütçe hakkı bakımından bütçe hazırlığı süreci ile ilgili bütçe tasarısına temel oluşturan orta vadeli projeksiyonlarının yürütme organı tarafından yasama organının onayına sunulup sunulmaması ile ilgilidir. Gerçekçi makroekonomik projeksiyonlar sağlıklı bir bütçe oluşturulması için elzemdir. Bu projeksiyonlarla ortaya koyulan politikalar yürütmeye vergi ve harcama tercihlerinin gerçekleştirilmesinde ekonominin sınırlarını bilmesini sağlar. Yürütme organı bu sınırlılıklara göre toplam gelir, toplam harcama ve genel denge tahminlerini gerçekleştirip harcama dağılımlarını belirleyecektir. Bu tercihler günümüzde hemen her ülkede orta vadeli harcama sistemi çerçevesinde gerçekleştirilmektedir.

Bu aşamadaki önemli sorulardan birisi yasamanın yürütme-ye gelecek yıl bütçesinin hazırlanmasında rehberlik eden, formel olarak bağlayıcı bir orta vadeli politika çerçevesini onaylayıp onaylamadığı sorusudur. Bu konudaki diğer bir önemli soru ise yasama tarafından orta vadeli politika çerçevesi onaylanıyorsa bu onayın kapsamı ile ilgilidir. Buna göre yasama sadece toplam gelir, toplam harcama ve genel denge ile borç düzeyi tahminlerini onaylıyor olabilir. Fakat arzu edilen yasamanın bu genel tahminleri onaylaması yanı sıra harcama dağılımlarını da onaylamasıdır (Lienert, 2005: 7).

Bu çerçevede bütçe tasarısının sunulmasından önce, parlamentoda, yıl ortasında bütçe öncesi (pre budget) görüşmeleri gerçekleştirilmektedir. Bu görüşmeler yürütme tarafından parlamentoya sunulan bütçe öncesi beyanı (pre budget statement) çerçevesinde gerçekleştirilmektedir. Bu görüşmelerin iki temel amacı bulunmaktadır. Bunlardan birincisi parlamentonun hükümetin mali politika kararları hakkında farkındalığının sağlanmasıdır. İkincisi ise hükümetin bütçe hazırlığı aşamasında uymak zorunda olduğu çok yıllık sıkı mali hedeflerin ve/veya harcama tavanlarının belirlenmesidir (Lienert, 2010: 3). Yürütme organı tarafından yasama organına sunulacak bu türden bilgilerin bütçe tasarısının sunulmasından en geç bir ay önce sunulması gerekir (Barraclough ve Dorotinsky, 2008: 100).

Bu bakımdan bütçe hazırlığı sürecinde parlamentonun rolünü belirleyen faktörlere aşağıda yer verilen Tablo-1'de yer verilmiştir.

## Tablo- 1 Bütçe Hazırlığı Sürecinde Parlamentonun Rolü ile İlgili Faktörler

1. Yürütme organı tarafından yasama organına toplam gelir, toplam harcama ve genel denge ile borç düzeyi tahminleri yanı sıra fonksiyonel harcama dağılımlarını ve harcama tavanlarını gösteren, orta vadeli bir politika çerçevesinin sunulması
2. Bu orta vadeli politika çerçevesinin bütçe tasarısının sunulmasından önce yasama organının temel politikaları müzakere etmesine imkan verecek makul bir takvimde sunulması
3. Orta vadeli politika çerçevesinin yasama organında müzakere sürecinin formal olarak tanımlanması
4. Orta vadeli politika çerçevesinin yasama organı onayına tabi olması.

**Kaynak:** (Lienert, 2005: 7) ve (Barraclough ve Dorotinsky, 2008: 100)'de yer verilen açıklamalardan yola çıkarak tarafımca oluşturulmuştur.

Bütçe tasarısının sunulmasından önce yürütmenin tasarıya temel oluşturan orta vadeli politika çerçevesi ile ilgili raporunu yasama organına sunmasının, yasamanın temel politika öncelikleri konusunda bilgi sahibi olmasına ve geniş katılımlı bir müzakere sürecine imkan vermesi açısından faydaları bulunmasına karşın, yasama organında gerçekleştirilen bu müzakerenin bütçe tasarısına ne kadar yansıtıldığı tartışmalı bir konudur. Buna göre OECD ülkelerinin üçte biri bütçe tasarısı öncesi müzakere sürecini formal hale getirmiş, ancak bu ülkelerin çok azında orta vadeli politika çerçevesi yasama organı tarafından onaylanmaktadır. Bu bakımdan yasama organının bütçe hazırlığı sürecindeki rolünün genel olarak oldukça sınırlı kaldığı ifade edilebilir (Wehner, Brösamle ve Dimsdale, 2007: 12, 13).

Ülkemiz açısından konu değerlendirildiğinde 5018 sayılı KMYKK ile birlikte uygulamasına geçilen mali yönetim araçları içerisinde merkezi yönetim bütçe kanun tasarısı hazırlıklarına temel oluşturan politika dokümanları arasında bu yaklaşıma uygun olarak Orta Vadeli Mali Plan (OVMP) dokümanına yer verildiğini görmekteyiz. 5018 sayılı KMYKK'na göre OVMP, orta vadeli program (OVP) ile uyumlu olmak üzere, gelecek üç yıla ilişkin toplam gelir ve gider tahminleri ile birlikte hedef açık ve borçlanma durumu ile kamu idarelerinin ödenek teklif tavanlarını içe-

ren belge olarak tanımlanmaktadır. Kanunda yer verilen tanımına göre OVMP yürütme organı tarafından parlamentoya sunulması gereken bilgilerin içeriği ile ilgili kritere uyum göstermektedir.

Kanuna göre OVMP, Maliye Bakanlığı tarafından hazırlanır ve en geç Eylül ayının onbeşine kadar Yüksek Planlama Kurulu tarafından karara bağlanarak Resmi Gazete’de yayımlanır. Kanunun merkezi yönetim bütçe kanun tasarısının sunulması hususunu düzenleyen 18. Maddesine göre OVMP, merkezi yönetim bütçe kanun tasarısının TBMM’de görüşülmesi sırasında dikkate alınmak üzere sunulan merkezi yönetim bütçe kanun tasarısının ekleri arasında yer almaktadır. Merkezi yönetim bütçe kanun tasarısının, mali yılbaşından en az yetmiş beş gün önce Bakanlar Kurulu tarafından TBMM’ne sunulması gereklidir.

Buna göre ülkemizde OVP ve OVMP aracılığı ile TBMM’nin yürütme organının mali politikaları hakkında farkındalığının sağlanmasına hizmet edilmektedir. Ancak, bu politikaların, bütçe tasarısının sunulmasından önce, TBMM’de müzakere edilmesi ile ilgili bir düzenleme mevcut değildir. Bu bakımdan TBMM bütçe hazırlığı sürecinde formal olarak tanımlanmış bir role sahip bulunmamaktadır.

Bununla birlikte TBMM’nin politika oluşturma sürecine katkısı ve rolü kalkınma planlarını onaylaması aracılığıyla sağlanmaya çalışılmaktadır. 1961 Anayasası ile anayasal bir hüküm haline getirilen ve 1982 Anayasasında varlığını koruyan kalkınma planları; genel ekonominin tümünü, ekonomik ve sosyal faktörler arasındaki ilişkileri, uzun vadeli entegre bir perspektifle ele alan, kamu kesimi için emredici, özel kesim için yol gösterici, hukuki ve teknik şartlara haiz makro planlardır. Planlarda amaç, ekonomik ve sosyal yapının planda öngörülen süre sonunda hedeflenen düzeye ulaştırılmasıdır. Buna göre planlarda makro düzeyde ekonomik hedeflerle birlikte, ekonomik olmayan birçok hedef gerçekleştirilmeye çalışılmaktadır (Takım, 2011: 155).

1982 Anayasası ile kalkınma planlarının hazırlanmasına, TBMM tarafından onaylanmasına, uygulanmasına, değiştirilmesine ve bütünlüğünü bozacak değişikliklerin önlenmesine ilişkin usul ve esasların kanunla düzenleneceği hüküm altına alınmıştır.

Bu hüküm çerçevesinde 3967 sayılı Kalkınma Planlarının Yürürlüğe Konması ve Bütünlüğünün Korunması Hakkında Kanu<sup>3</sup>na göre Plan ve Bütçe Komisyonunda karara bağlanan kalkınma planları TBMM'ne sunulur. Kalkınma planlarının komisyonda ve Genel Kurulda görüşülmesi, planın tümü üzerinde bölümler itibariyle yapılır. Komisyonda planın tümü üzerindeki görüşmeler bittikten sonra, Hükümet tarafından planın bütünü bozmayacağı belirtilen değişiklik önermeleri önce oylanır ve karara bağlanır. Değişiklik önermeleri karara bağlandıktan sonra planın bütünü bozacağı Hükümetçe belirtilen değişiklikler gerekçeli geri verme önergesi sayılarak görüşülür ve bu önermelerdeki gerekçelerin ayrı ayrı oylanmasına geçilir. Buna göre TBMM'nin Plan ve Bütçe Komisyonu aracılığıyla yürütme tarafından sunulan kalkınma planları üzerinde değişiklik yapma yetkisi bulunmaktadır.

Öte yandan 5018 sayılı Kanunla birlikte politika-plan-bütçe ilişkisini kurmak ve güçlendirmek üzere çeşitli mekanizmalar öngörülerek bütçenin kalkınma planları ile ilişkisi korunmaya çalışılmaktadır. 5018 sayılı Kanuna göre makro düzeyde hazırlanması öngörülen OVP ve OVMP'nin birbirleri ile uyumunun yanı sıra kalkınma planı ile uyumuna yer verilmiş, kurumsal düzeyde hazırlanması öngörülen stratejik planların da bu iki doküman yanı sıra kalkınma planı ile uyumunun gerekliliğine yer verilmiştir.

Ancak, TBMM planların sonuçlarını değerlendirmemektedir. Kalkınma planları TBMM'nin, Bakanlar Kurulunun hesap vermesini ve denetlenmesini içermeyen bir niyet beyanıdır. Öte yandan TBMM üyeleri dört yıllık bir dönem için seçilmekte ancak kalkınma planlarının vadesi TBMM'nin seçim dönemini aşmaktadır. Bununla birlikte milletvekillerinin yürütmenin hazırladığı bu politika beyanlarını inceleme ve analiz etme kapasitesi sınırlıdır (Cilavdaroğlu ve Ekici, 2013: 63).

#### **4.2. Bütçe Onay Aşaması ve TBMM'nin Bütçe Rolü**

Bütçenin onay aşamasında yasamanın oynadığı rolü üç grupta incelemek mümkündür: bütçe hazırlayan (budget making),

<sup>3</sup> Resmi Gazete Tarihi: 6/11/1984, Resmi Gazete Sayısı: 18567.



bütçeyi etkileyen (budget influencing) ve bütçeyi onaylayan (budget approving). Aşağıda yer verilen Tablo- 2' de ülkelerin yasama organlarının bütçe onaylama aşamasında sahip oldukları bütçe onaylama kapasitesine ilişkin üç farklı tipoloji ve açıklamalarına yer verilmiştir.

**Tablo 2: Yasama Organının Bütçe Onaylama Kapasitesine Göre Üstlendiği Roller**

Yasama Organının Bütçe Onay Aşamasında Olası Roller	Açıklama
<b>Bütçe Hazırlayan</b>	Yürütmenin sunduğu bütçe tasarısını değiştirme veya reddetme kapasitesi yanı sıra kendisinin bir bütçe tasarısı hazırlama kapasitesi de bulunmaktadır.
<b>Bütçeyi Etkileyen</b>	Yürütmenin sunduğu bütçe tasarısını değiştirme veya reddetme kapasitesi bulunmaktadır ancak kendisinin bir bütçe tasarısı hazırlama kapasitesi bulunmamaktadır.
<b>Bütçeyi Onaylayan</b>	Yürütmenin sunduğu bütçe tasarısını değiştirme veya reddetme kapasitesi bulunmadığı gibi kendisinin bir bütçe tasarısı hazırlama kapasitesi de bulunmamaktadır.

**Kaynak:** (National Democratic Institute for International Affairs, 2003: 6)

Yasama organının bütçe onaylama kapasitesi ile kastedilen husus yasama organının yürütme organı tarafından sunulan bütçe tasarısı üzerinde değişiklik yapabilmesine imkan tanıyan anayasal hükümlerin varlığı ile yasama organının bütçe tasarısı üzerinde değişiklik yapabilme yeteneğidir.

Buna göre bütçenin onaylanma aşamasında yasama organının bütçe tasarısında değişiklik yapabilme yetkisine sahip kılınması yasama organının bütçe hakkını kullanma kapasitesini etkileyen birincil unsur olarak nitelendirilmektedir. Bu yetkinin anayasal düzeyde tanımlanmış olması gerekir (Wehner, Brösamle ve Dimsdale, 2007: 14). Bununla birlikte yasama organının bütçe üzerinde değişiklik yapabilme yeteneğinin de bulunması gerekir. Yasama organının bu yeteneği i) Bütçe görüşmeleri için yeterli bir müza-

kere süresinin bulunması ve ii) Gelişmiş bir komisyon yapısının varlığına bağlıdır (Krafchik ve Wehner, 1999: 5).

(Krafchik ve Wehner, 1999: 9-14)'e göre gelişmiş bir komisyon yapısı i) Komisyonun bütçe tasarısı üzerinde değişiklik yapabilmesi/ yasama organına değişiklik önerisi sunabilmesi, ii) Toplam bütçe müzakeresi süresinden komisyona ayrılan sürenin yeterliliği, iii) Bütçe tasarısının görüşülmesinde rol alan alt komisyonlar, iv) Komisyonun bağımsız araştırmalara ulaşabilmesi, v) Komisyonun bakanlıklarla etkileşimi (doğru ve zamanında bilgiye ulaşma) ile açıklanmaktadır.

### **Tablo 3: Yasama Organının Bütçe Onay Aşamasındaki Rolünü Değerlendiren Faktörler**

- |   |
|---|
| <ol style="list-style-type: none"> <li>1. Yasama organının bütçe tasarısında değişiklik yapma yetkisinin tanımlanmış olması             <ol style="list-style-type: none"> <li>a) Değişiklik yapma yetkisinin formal olarak, anayasal düzeyde tanımlanmış olması</li> <li>b) Yasama organı karar alma süreci</li> </ol> </li> <li>2. Yeterli bir müzakere süresinin bulunması (mali yıl başından önce en az 3 ay)</li> <li>3. Gelişmiş bir komisyon yapısı             <ol style="list-style-type: none"> <li>a) Komisyonun yasama organına değişiklik önerisi sunabilmesi</li> <li>b) Toplam müzakere süresinden komisyona ayrılan sürenin yeterliliği</li> <li>c) Bütçe tasarısının görüşülmesinde yer alan alt-komisyonlar ve komisyonun bu alt-komisyonlarla etkili iletişimi</li> <li>d) Komisyonun bağımsız araştırmalara ulaşabilmesi</li> <li>e) Komisyonun bakanlıklarla etkileşimi</li> </ol> </li> </ol> |
|---|

**Kaynak:** (Wehner, Brösamle ve Dimsdale, 2007: 14) ve (Krachik ve Wehner, 1999: 5, 9-14)'den faydalanılarak tarafımca oluşturulmuştur.

(Barraclough ve Dorotinsky, 2008: 105)'e göre yasama organının bütçe tasarısı üzerinde değişiklik yapma yetkisi tanımlanmış olması yasama organının bu yetkisini etkili bir şekilde kullanacağı anlamına gelmez. Buna göre i) destekleyici kurumların varlığı (bağımsız bütçe birimleri), ii) kolektif karar almayı güçlendiren parlamenter karar alma sürecinin yapısı ve iii) yasama organında

siyasi partilerin sayısı yasama organının bu yetkisini nasıl kullanacağını etkiler.

Buna göre bütçe tasarısı üzerinde değişiklik yapabilme yetkisinin yanı sıra yasama organının bütçe bilgilerini analiz etmeye elverişli analitik kapasitesinin bulunması gereklidir. Güçlü bir komisyon yapısı ile yeterli kaynak, yetenekli personel ve yeterli müzakere süresine sahip bir komisyon yapısı kastedilmektedir. Komisyon yapısının yanı sıra, komisyonların bütçe görüşmelerini halka açık gerçekleştirmesi de önemlidir. Bununla birlikte yasama organında çoğunluğun tek bir partide olması ve aynı partinin iktidarda bulunması yürütme organının üstünlüğünü sağlayacaktır. Ancak yasama organında çoğunluk partisinin bulunmaması durumunda yürütme organı bütçe hazırlık aşamasından itibaren yasama organına daha fazla kulak vermek durumunda kalacaktır (Barraclough ve Dorotinsky, 2008: 105-108).

#### **4.2.1. Bütçe Onaylama Aşamasında TBMM'nin Anayasal ve Yasal Yetkisi**

Bütçenin TBMM'de görüşülmesi ile ilgili hususlar 1982 Anayasasının 162. Maddesi ile hüküm altına alınmış ve 5018 sayılı Kanunun 19. Maddesinde düzenlenmiştir. Buna göre Bakanlar Kurulu tarafından mali yılbaşından en az 75 gün önce TBMM'ne sunulan bütçe tasarı paketi, Plan ve Bütçe Komisyonuna havale edilmekte ve bütçe görüşmelerine başlanmaktadır. Komisyonunda ilk birleşim Maliye Bakanının sunuş konuşması ile başlar ve bu ilk birleşimden sonra Komisyon üyelerinin bütçe ve bütçe ile ilgili dokümanları inceleyebilmelerini sağlamak amacıyla görüşmelere bir haftalık ara verilir.

Bu bir haftalık aranın ardından yapılan ilk toplantıda bütçe tasarısının (ve kesin hesap kanun tasarısı) tümü üzerinde görüşmeler yapılmaktadır. Bu toplantıda hükümeti Maliye Bakanı temsil eder. Bu toplantının ardından kamu idarelerinin bütçelerinin görüşülmesine geçilir. Bütçe tasarılarının oylanması fonksiyonlar itibarıyla yapılmaktadır. Bakanlık bütçelerinin görüşülmesi sırasında hükümeti ilgili bakanlık temsil eder. Bu toplantılarla tüm kurum ve kuruluşların bütçe tasarılarının (ve kesin hesap kanun tasarılarının)

kabul edilmesinden sonra, kanun tasarılarının maddeleri görüşül-  
mekte, en son gelir bütçesi (ve gelir kesin hesabı) oylandıktan son-  
ra toplantılar sona ermektedir.

Toplantıların ardından komisyon raporu hazırlanmakta ve bütçeler ile cetvellerde yapılan değişiklikler doğrultusunda tasarı-  
lar yeniden tanzim edilip bastırılmakta ve Genel Kurul görüşmele-  
rine hazır hale getirilmektedir (Çeliker, 2006: 20).

Anayasaya göre Genel Kuruldaki görüşmelerde, TBMM üye-  
leri, kamu idare bütçeleri hakkındaki düşüncelerini, her bütçenin  
tümü üzerindeki görüşmeler sırasında açıklar, bölümler ve deği-  
şiklik önerileri, üzerinde ayrıca görüşme yapılmaksızın okunur  
ve oylanır. Plan ve Bütçe Komisyonu gerek kamu harcamalarını,  
gerek kamu gelirlerini arttırıp eksiltebilecek değişiklik önerilerin-  
de bulunabilirken, Genel Kurulda gider arttırıcı veya gelir azaltıcı  
önerilerde bulunulması, Anayasaya göre mümkün değildir.

#### **4.2.2. Bütçe Müzakere Takviminin Yeterliliği**

Ülkeler arasında yasamaya bütçe müzakereleri için tanınan  
sürelerde büyük farklılıklar bulunmaktadır. Yasamanın yoğun bir  
takvime sahip olduğu göz önünde bulundurulduğunda, bütçe ona-  
yı için yasamaya verilen süre önemli bir faktör olarak karşımıza  
çıkır. Uluslararası tecrübeler anlamlı bir müzakere sürecinin ya-  
pılabilmesi için bütçe tasarısının mali yıl başlamadan en az 3 ay  
önceden yasamaya sunulması gerektiğine işaret etmektedir (Weh-  
ner, 2006: 770). Müzakere süresinin uzunluğu anlamlı ve detaylı  
analizlerin yapılabilmesi ve dolayısıyla sağlıklı bir müzakere süre-  
ci açısından önem arz eder.

Ülkemizde 1982 Anayasasına göre bütçe tasarısı paketinin  
mali yılbaşından en az 75 gün önce TBMM'ne sunulması zorunlulu-  
ęu bulunmaktadır. Bu sürenin 55 günü Plan ve Bütçe Komisyonunda  
gerçekleştirilen çalışmalarda, 20 günü ise TBMM Genel Kurulunda  
gerçekleştirilen görüşmelerde kullanılmaktadır. Bununla birlikte ko-  
misyondaki görüşmelere, bütçe tasarısı paketinin TBMM'ye sunulma-  
sından sonra aşağı yukarı on beş gün sonra başladığı, yaklaşık  
yirmi günde sonuçlandırıldığı bilinmektedir (Çeliker, 2006: 20). Mü-  
zakere süresi anayasada tanımlanan süre açısından ele alındığında

önerilen üç aylık süreye yakın görülmekle birlikte, eleştirilen husus 5018 sayılı kanunla birlikte uygulamasına geçilen kamu mali yönetim reformu çerçevesinde Bakanlar Kurulu tarafından TBMM'ne sunulan bütçe tasarı paketinin bütçe müzakere sürecini güçlendirecek daha fazla ve kapsamlı bilgiler sunuyor olmasına rağmen müzakere süresi açısından önemli bir değişiklik yapılmamış olmasıdır. Bununla birlikte bu bilgilerin anlamlı değerlendirmelere konu olabilmesi sadece müzakere süresinin yeterliliği ile açıklanamaz. Aynı zamanda nitelikli bir komisyon yapısına da bağlıdır. Takip eden kısımda Plan-Bütçe Komisyonunun yapısı bu bakımdan değerlendirilmiştir.

#### 4.2.3. Plan ve Bütçe Komisyonunun Yapısı

Anayasanın 162. Maddesine göre Plan ve Bütçe Komisyonu kırk üyeden oluşmaktadır ve üyeliklerin en az yirmi beşi iktidar grubu ya da gruplarına aittir. Diğer üyelikler partilerin milletvekili sayısına göre dağıtılır.

Buna göre kırk üyeli komisyon yapısının milletvekili sayısının dört yüzden beş yüz elliye çıkmasından sonra korunmaktadır. TBMM'de toplam milletvekili sayısı göz önünde bulundurulduğunda komisyon üye sayısı ile milletvekili sayısı arasında oransal bir yapının oluşturulması ihtiyacı bulunmaktadır (Yereli, 2012: 57). Bununla birlikte mevcut komisyon yapısı içerisinde iktidar grubu ya da gruplarına sayısal olarak daha fazla ağırlık verilmesi bütçe müzakere sürecinde yürütme organına bir üstünlük sağlamaktadır.

Komisyon üyelerinin seçiminde siyasi parti grupları milletvekillerinin mesleki uzmanlıklarını göz önünde bulunduruyor olsa da komisyonun bütçe tasarı paketini müzakere ederken analitik kapasitesini arttırmaya yardımcı olacak destekleyici mekanizmalar bulunmamakta, yürütme organı tarafından kendilerine sunulan bilgilere göre hareket etmek zorunda kalmalarına neden olmaktadır. Bu sebeple bağımsız bir bütçe biriminin oluşturulması önerisi üzerinde durulmaktadır.

Komisyon yapısının değerlendirilmesine öne çıkan faktörlerden bir diğeri komisyonun diğer komisyonlar, özellikle Kesin Hesap Komisyonu ve alt-komisyonlarla ilişkisidir. Buna göre yasama organının bütçe tasarısı üzerinde değişiklik yapma yeteneğini art-

tıran faktörlerden birisi bütçe müzakere sürecinde hangi komisyonların yer aldığı ve bu komisyonlar arasındaki ilişki olarak değerlendirilmektedir. Bu konudaki öneri Maliye veya Bütçe Komisyonu koordinasyonunda sektörel harcamaları değerlendirmek üzere alt-komisyonların bütçe müzakere sürecine katılımının sağlanmasıdır. Öte yandan bütçe tasarısı üzerinde değişiklik yapma yeteneği ile ilişkilendirilen bir diğer husus ise Maliye veya Bütçe Komisyonu ile Kesin Hesap Komisyonu arasında sağlıklı bir işbirliğinin varlığı olarak ortaya çıkmaktadır (Krafchik ve Wehner, 1999: 11).

Ülkemiz özelinde Plan ve Bütçe Komisyonu bütçe tasarı paketini müzakere etme görevinin yanı sıra kesin hesap kanun tasarılarını da değerlendirerek aynı zamanda Kesin Hesap Komisyonu olarak fonksiyon göstermektedir. Bu durum komisyonun iş yükünün artmasına ve dolayısıyla kesin hesabın müzakere edilmesine yeterli ağırlığın verilememesine sebep olmaktadır.

Komisyon yapısının değerlendirilmesinde öne çıkan bir diğer faktör ise komisyonun bakanlıklarla ilişkisidir. Komisyonun bakanlıklarla ilişkisi ile kastedilen husus bütçe sunuş konuşması ile sağlanan bilgilerin derinliği ile ilgilidir. Bununla birlikte komisyonlar bütçe uygulaması ile cari ve ileriki yıl bütçelerinin etkileri hakkında bilgilere ihtiyaç duyarlar. Bu sebeple bu türden bilgilere zamanında ulaşılması ve bilgilerin belirli bir kalitede bulunması ve doğruluğu konusunda güvence bulunması önem arz eder (Krafchik ve Wehner, 1999: 14).

### **4.3. Bütçe Uygulama Aşamasında TBMM'nin Rolü**

Yasama organı nasıl ki bütçe tasarısını müzakere etme ve onaylama yetkisine sahipse, bütçenin uygulama aşamasını takip ve gözetleme hakkına sahiptir. Fakat bu yetkisini kullanırken güçler ayrılığı prensibine ve yetki devri ilkesine bağlı kalmakla yükümlüdür. Nitekim güçler ayrılığı prensibi gereği normal şartlarda yasama organı, bütçenin uygulama, kontrol ve denetimine doğrudan karışmayıp, yürütmenin iç kontrol ve/veya denetim sistemini dış denetim raporları aracılığıyla gözetlemektedir. Bununla birlikte bütçe uygulama sürecinde parlamentonun bilgilendirilmesi, parla-

mentonun devrettiği bütçe yetkisinin kaçınılmaz bir gereğidir (Bağlı, t.y.: 65, 66).

Yasama organının bütçe sürecinin uygulama aşamasında ne olup bittiğini görmelerinin bütçe hakkı açısından (Emil, 2010: s.y.);

- i) Onay aşamasında verilen harcama yetkisinin uygulamada yürütme organı tarafından yasama organına sunulan kanun tasarıları ile aşılmış aşılmadığının saptanması,
- ii) Bütçe uygulama sonuçlarının başta verilen harcama yetkisinin aşılmış aşılmadığı konusunda yeterli bilgi verip vermediğinin saptanması,
- iii) Bütçede ödeneklerinin yıl içinde yetersiz kaldığı durumlarda ek bütçe için yasama organından yetki alınıp alınmadığının saptanması,
- iv) Kaynakların yerinde kullanılıp kullanılmadığı konusunda performans gidişatının gözlemlenmesi şeklinde sıralanan gerekçeleri bulunmaktadır.

Esasen yasama organının bütçe uygulama sürecinde geleneksel denetim yolları mevcuttur. Buna göre yasama organı soru, gensoru, meclis soruşturması gibi yöntemleri kullanarak yürütme organını bütçe uygulaması esnasında denetleyebilir. Ancak bütçenin uygulama aşamasında yasama organının bütçe hakkı kapsamında gözetim yetkisi ve bu yetkiyi belirleyen kuralların nasıl tasarlanması gerektiği konusu nispeten yeni bir alandır. Bütçenin onay aşaması ile kesin hesabın denetimi aşaması hem anayasalarda hem diğer yasalarda kurallara bağlanmış olmakla birlikte yasama organının bütçe uygulama esnasındaki rolü pek o kadar iyi tanımlanmış değildir (Emil, 2010: s.y.).

Buna göre bütçe uygulama aşamasında yürütme organına harcama tercihlerinin değiştirilmesi ile ilgili esneklik sağlayan uygulamalar mevcuttur. Yürütme organına bütçe uygulama aşamasında tanınan bu yetkiler yasama organının bütçe tasarısını onaylama yetkisini aşındıran, dolayısıyla bütçe hakkını aşındıran sonuçların ortaya çıkmasına neden olabilmektedir (Wehner, 2006:

770). Bu sebeple bütçe uygulama aşamasında yürütme organı ve yasama organına tanınan yetkileri belirleyen kuralların etkili bir şekilde tasarlanması önem arz eder.

Esasen belirli amaçlar doğrultusunda kaynak kullanımında, yetki-sorumluluk dengesinin yeniden ele alınmasını savunan yeni kamu yönetimi felsefesinin benimsenmesi ile bütçe uygulama aşamasında yürütme organına kaynak kullanımı konusunda inisiyatif verilmesi önerilmektedir. Ancak bu öneri aynı zamanda etkili bir hesapverebilirlik mekanizmasının kurulmasını bir ön koşul olarak ele almaktadır. Buna göre bütçe uygulama aşamasında yürütme organına verilecek bu türden yetkiler önceden mutabakata varılmış sonuçlara ulaşmak üzere bütçede değişiklik yapabilmesine izin verirken, yasama organına bu türden değişikliklerin sebep ve sonuçları hakkında tam bir bilgilendirme yapmasını, ulusal politikaların bütünlüğü bakımından yasama organınca izlenebilir olmasını gerektirmektedir. Ülkemizde de dünya genelinde görülen bu genel eğilime paralel, 5018 sayılı kanunla birlikte, yönetim sorumluluğunu esas alan bir mali yönetim anlayışına geçilmiştir.

Buna göre ülkemizde Anayasanın 164. Maddesine istinaden merkezi yönetim bütçesi ile verilen ödenek, harcanabilecek miktarın sınırını gösterir. Harcanabilecek miktarın sınırının Bakanlar Kurulu kararıyla aşılabileceğine dair bütçelere hüküm konulamaz. Bakanlar Kuruluna kanun hükmünde kararname ile bütçede değişiklik yapma yetkisi verilemez.

Anayasanın bu hükmü ile uyumlu olarak 5018 sayılı Kanunun 20. Maddesi ile bütçe uygulamasında genel kural olarak kamu idarelerinin bütçelerinde yer alan ödeneklerin üzerinde harcama yapamayacağı ilkesi benimsenmiştir. Ancak bu hükmün bazı istisnai uygulamaları mevcuttur ve 5018 sayılı Kanunda düzenlenmiştir. Bu uygulamalar ek bütçe, yedek ödenek, ödenek aktarmaları ve diğer uygulamalar başlığı altında takip eden kısımda incelenmiştir. Bununla birlikte bütçe uygulaması esnasında gerçekleştirilen kanun tasarısı teklifleri de bütçe uygulama sonuçları üzerinde bu uygulamalara benzer etkiler doğurabilmektedir.



### 4.3.1. Ek Bütçe Uygulaması

5018 sayılı Kanunun 19. Maddesine göre merkezi yönetim kapsamındaki kamu idarelerinin bütçelerindeki ödeneklerin yetersiz kalması halinde veya öngörülmeleyen hizmetlerin yerine getirilmesi amacıyla, karşılığı gelir göstermek kaydıyla, kanunla ek bütçe yapılabileceği belirtilmiştir.

Pek çok ülkede yürütme organının bütçe uygulama yılı içerisinde yasama organına ek bütçe kanun tasarısı teklifi sunma yetkisi bulunmaktadır. Ek bütçe uygulamasına başvurulmasının temel iki sebebi yeni politikaların ortaya koyulması ve değişen koşullar şeklinde ortaya çıkmaktadır. Doğal afetler, yasal yükümlülükler, yasama organı tarafından onaylanan harcama kalemleri değişikliği, aktarılmamış yedek ödeneklerin yasama organı tarafından diğer alanlarda kullanılmasına izin verilmesi, ödeneklerin iptali gibi pek çok sebep de diğer nedenler arasında gösterilebilir. Bazı ülkelerin hemen her yıl ek bütçe uygulamasına başvurduğu görülür. Ek bütçeye sıklıkla başvurulması genel olarak bütçe hazırlık aşamasında kötü bütçe tahmin sürecinin sinyali olarak değerlendirilir. Buna karşılık yasama organının ek bütçeye başvurma süresini ve ek bütçe sayısını sınırlandırması alışılmış bir uygulama değildir.

Ancak, i) Ek bütçe uygulamasına başvurulabilecek ön koşullar kanunda açıkça belirtilmelidir, ii) Yasama organı tarafından bütçe yılı içerisinde düzenli olarak yapılan bütçe incelemeleri veya harcama incelemeleri, yasama organının büyük politik değişimleri gözlemleyebilmesine ve dolayısıyla ek bütçe sayısındaki artışı engelleyebilmesine yardımcı olabilir (Lienert, 2010: 5, 6).

Ülkemizde ek bütçe uygulaması ile ilgili hüküm değerlendirildiğinde 5018 sayılı kanunda ek bütçeye başvurma önkoşullarının tek tek sıralanmadığını ve uygulamada yasama organı tarafından düzenli olarak bütçe yılı içerisinde inceleme ve değerlendirmelerin yapılmadığını görüyoruz. Bununla birlikte 5018 sayılı kanunda yer verilen hükümler ek bütçeye başvurulması durumunda ilave giderlerin karşılanmasında kullanılacak kaynakların da gösterilmesi zorunluluğu ile ek bütçenin TBMM onayı ile kanunlaşması gerektiği TBMM'nin bütçe hakkını koruyan bir yapı sergilediği ifade edilebilir.

### 4.3.2. Yedek Ödenek Uygulaması

Yedek ödenek uygulaması bütçe uygulaması esnasında, yürütme organına, öngörülemeyen ve karşılanması acil ihtiyaçların karşılanmasında esneklik kazandırılmasına yardımcı bir uygulama olarak değerlendirilir. Yedek ödenekler konusunda genel olarak önerilen husus yürütme organına bu konuda hiçbir inisiyatif tanınması ile çok geniş bir yetki alanı bırakılması uygulamaları arasında dengeli bir yaklaşım sergilenmesidir.

Buna göre i) Yasama organı tarafından yedek ödeneğin tutarı konusunda toplam harcamaların belirli bir oranında sınır konulması (toplam harcamaların %1 veya %3'ü), ii) Yasama organının, düzenli görüşmelerle, yedek ödeneğin kullanıldığı alanlar ve tutarı hakkında bilgilendirilmesi, bu dengeli yaklaşımı mümkün kılmaktadır (Lienert, 2010: 10, 11).

Ülkemizde 5018 sayılı kanunun 23. Maddesine göre merkezi yönetim bütçe kanununda belirtilen hizmet ve amaçları gerçekleştirmek, ödenek yetersizliğini gidermek veya bütçelerde öngörülmemiş hizmetler için, genel ve özel bütçeli idarelerden merkezi yönetim bütçe kanununda gösterilecek olanların bütçelerine aktarılmak üzere, genel bütçe ödeneklerinin %2'sine kadar Maliye Bakanlığı bütçesine yedek ödenek konulabilir. Bu ödenekten aktarma yapmaya Maliye Bakanı yetkilidir. Yedek ödenekten yapılan aktarmaların tür, tutar ve idareler itibarıyla dağılımı, yılın bitimini takip eden 15 gün içerisinde Maliye Bakanlığınca ilan edilir.

Ülkemizde yedek ödeneğin tutarı konusunda yasama organı tarafından nümerik bir sınırlandırma getirilmesi TBMM'nin bütçe hakkını güçlendiren bir uygulama olarak değerlendirilebilir. Ancak yedek ödeneklerin kullanımı konusunda Maliye Bakanlığı'na bu ödeneğin kullanımı ile ilgili yasama organına raporlama zorunluluğu getirilmesi yerine Bakanlıkça ilan edilmesi ile yetinilmesi TBMM'nin bütçe uygulamasını izleme kapasitesini zorlaştıran bir uygulama olarak karşımıza çıkmaktadır.

### 4.3.3. Ödenek Aktarmaları

Farklı ülke uygulamaları açısından ödenek aktarmalarının kapsamı değişkenlik gösterebilmektedir. Ancak genel olarak önerilen, bütçe politikalarının sonuçlarına önem veren bir yasama organının bütçe ödeneklerini amaçlar bakımından onaylaması ve ödenek aktarmaları konusunda oldukça sınırlı bir yetki kısıtlamasına gitmesidir. Bununla birlikte detaylı bir ödenek sınıflandırma sistemini tercih eden bir yasama organının özellikle en detay düzeydeki ödenek aktarmaları yetkisini yürütme organına devretmesi önerisinde bulunmaktadır (Lienert, 2010: 11).

5018 sayılı Kanunun 21. Maddesine göre merkezi yönetim kapsamındaki kamu idarelerinin bütçeleri arasındaki ödenek aktarmaları kanunla yapılır. Ancak, merkezi yönetim kapsamındaki kamu idareleri, aktarma yapılacak tertipteki ödeneğin, yılı bütçe kanununda farklı bir oran belirlenmedikçe, %5'ine kadar kendi bütçeleri içinde ödenek aktarması yapabilirler. Bu şekilde yapılan ödenek aktarmaları, 7 gün içinde Maliye Bakanlığına bildirilir. Personel giderleri tertiplerinden, aktarma yapılmış tertiplerden ve yedek ödenekten aktarma yapılmış tertiplerden, diğer tertiplere aktarma yapılamaz.

Uygulamada ödenek aktarmalarını düzenleyen bu maddeye karşın bütçe kanunlarında getirilen istisnalar ile Maliye Bakanlığına muhtelif ödenekler arasında aktarma yapılması yetkisi verilebilmektedir. Sayıştay bu şekilde oluşan ödenek aşımalarını sadece rapor etmekte ve mütemmim ödenek uygulaması ile de TBMM'nin mali yılbaşında devretmediği bir harcama yetkisini devretmiş gibi işlem yapmaktadır (Emil, 2010: s.y.).

### 4.3.4. Ek Harcama Yapılmasına İmkan Veren Diğer Uygulamalar

Diğer uygulamalar başlığı altında incelenebilecek iki önemli ödenek türünden biri zorunlu askeri hazırlıkların yapıldığı olağanüstü hallerde kullanılan ödenek ile örtülü ödenek uygulamasıdır.

5018 sayılı kanunun 20. Maddesinin (g) bendine göre genel veya kısmi seferberlik, savaş ilanı veya Bakanlar Kurulu kararıyla

zorunlu askeri hazırlıkların yapıldığı olağanüstü hallerde Milli Savunma Bakanlığı, Jandarma Genel Komutanlığı ve Sahil Güvenlik Komutanlığı bütçelerindeki mevcut ödenekler, bu idarelerin ödenek toplamları aşılmamak şartıyla birleştirilerek kullanılabilir. Bu durumda da mevcut ödeneklerin yeterli olmaması halinde toplam ödenek tutarının %15'ine kadar ek harcama yapılabilir.

Bu ödenek türü milli savunma ihtiyacını karşılayan ve olağanüstü durumlarda başvurulmuş bir ödenek türü olması ile bu ödenek türüne başvurulmasının sınır ve koşullarının kanunda açıkça belirtilmiş olması dolayısıyla bütçe hakkının kullanımını açısından bir risk olarak algılanmamaktadır.

5018 sayılı kanunun 24. Maddesine göre kapalı istihbarat ve kapalı savunma hizmetleri, devletin milli güvenliği ve yüksek menfaatleri ile Devlet itibarının gerekleri, siyasi, sosyal ve kültürel amaçlar ve olağanüstü hizmetlerle ilgili Devlet ve Hükümet icapları için kullanılmak üzere Cumhurbaşkanlığı ve Başbakanlık bütçelerine örtülü ödenek konulabilir. Kanunlarla verilen görevlerin gerektirdiği istihbarat hizmetlerini yürüten diğer kamu idarelerinin bütçelerine de örtülü ödenek konulabilir.

Örtülü ödenek, bu amaçlar dışında ve Cumhurbaşkanının, Başbakanının ve ailelerinin kişisel harcamaları ile siyasi partilerin idare, propaganda ve seçim ihtiyaçlarında kullanılamaz. İlgili yılda bu amaçla tahsis edilen ödenekler toplamı, genel bütçe başlangıç ödeneklerinin %0,5'ini geçemez.

Başbakanlık ve diğer ilgili idare bütçelerinde yer alan örtülü ödeneklerin kullanılma yeri, giderin kimin tarafından yapılacağı, hesapların tutulma ve kapatılma yöntemi, gideri yapanın değişmesi halinde yeni yetkiliye hangi belgelerin aktarılacağı Başbakan tarafından belirlenir. Örtülü ödeneklere ilişkin giderler Başbakan, Maliye Bakanı ve ilgili Bakan tarafından imzalanan kararname esaslarına göre gerçekleştirilir ve ödenir. Cumhurbaşkanlığı bütçesindeki ödenekler bakımından yer alan bu hususlar Cumhurbaşkanlığı kararnamesi ile belirlenir ve uygulanır.

Örtülü ödenek uygulamasına ilişkin oran ve sınırların kanunda belirtilmiş olmasına karşın, örtülü ödenek kapsamına giren har-

camaların denetiminin yasama organı tarafından yapılamaması bütçe hakkının kullanılmasında bir sorun olarak değerlendirilmektedir (Yılmaz ve Tosun, 2010: 13).

#### **4.4. Bütçe Uygulama Sonuçlarının Denetimi Aşamasında TBMM'nin Rolü**

Bütçe uygulama sonuçlarının denetimi; yasama organı tarafından yürütme organı olan hükümete bütçe ile verilen harcama yapma ve gelir toplama yetkisinin uygun olarak kullanılıp kullanılmadığının denetlenmesidir. Bu anlamda bütçe denetiminin konusu; i) Bütçe kanunu ile harcamacı kuruluşlara verilen ödeneklerin yerinde ve amaçlara uygun kullanılıp kullanılmadığı, ii) Hukuki metinlere uygun hareket edilip edilmediği, iii) Kaynak kullanımında etkinlik sağlayacak yöntemlerden faydalanıp faydalanılmadığı, iv) Kamu hesaplarının ve raporlarının harcamalara ilişkin bir değerlendirmeye ve kontrole olanak sağlayacak biçimde düzenli tutulup tutulmadığı, v) Değerleme raporlarının çıkarılıp çıkarılmadığı gibi hususların tespitidir (Tüğen, 2007: 311, 312).

Ülkemizde yasama organının bütçe uygulama sonuçlarını denetimi Anayasaya göre Bakanlar Kurulu tarafından TBMM'ne Kesin Hesap Kanun Tasarısının görüşülmesi ve onaylanması ile gerçekleştirilir. 5018 sayılı Kanunun Faaliyet Raporları ve Kesin Hesap başlığını taşıyan altıncı bölümünde TBMM'nin bütçe uygulama sonuçlarını kesin hesap kanun tasarısı yanı sıra faaliyet raporları aracılığı ile denetleyeceği konusu düzenlenmiştir (Edizdoğan, 2007: 413, 414).

Bütçe uygulama sonuçlarının yasama organınca denetimi, teknik bir faaliyeti gerektirdiği için tek başına TBMM tarafından yerine getirilemediğinden Anayasanın 160. Maddesinde, Sayıştay merkezi yönetim içerisindeki dairelerin bütün gelir ve giderleri ile mallarını TBMM adına denetlemek ve sorumluların hesap ve işlemlerini kesin hükme bağlamak ve kanunlarla verilen inceleme, denetleme ve hükme bağlama işlerini yapmakla görevlidir denilmekle Sayıştaya, bir yönüyle TBMM adına yasama denetimi görevi yapma, diğer yönüyle de sorumluların hesap ve işlemlerini kesin hükme bağlama görevi verilmiştir.

Buna göre Sayıştayın teknik açıdan yaptığı düzenlilik denetimi ile performans denetimi, siyasal nitelik taşıyan yasama denetiminin de temelini oluşturur. Ayrıca, Kesin Kesap Kanununa temel olan genel uygunluk bildirimini de TBMM'nin yapacağı yasama denetimini kolaylaştırır (Edizdoğan, 2007: 414).

Nitekim 5018 sayılı Kanun Sayıştay'a dış denetim kurumu olarak özel bir misyon yüklemiştir. Sayıştayın, bu düzenlemeler çerçevesinde Genel Uygunluk Bildirimi yanında Faaliyet Genel Değerlendirme Raporu ve Dış Denetim Genel Değerlendirme Raporunu TBMM'ne sunarak hesap verme sorumluluğunun yerine getirilmesine katkı sağlaması öngörülmüştür (Barun ve diğerleri, 2007: 138).

Bununla birlikte Sayıştay Kanununun 45. Maddesine göre TBMM Başkanlığı; araştırma, soruşturma ve ihtisas komisyonlarının kararına istinaden, Sayıştaydan, talep edilen konuyla sınırlı olmak üzere, denetimine tabi olup olmadığına bakılmaksızın özelleştirme, teşvik, borç ve kredi uygulamaları dahil olmak üzere, tüm kamu kurum ve kuruluşlarının hesap ve işlemleri ile aynı usule bağlı olarak, kullanılan kamu kaynak ve imkanlarından yararlanma çerçevesinde, her türlü kurum, kuruluş, fon işletme, şirket, kooperatif, birlik, vakıf ve dernekler ile benzeri teşekküllerin hesap ve işlemlerinin denetlenmesini talep edebilir. Cumhurbaşkanlığı bu madde kapsamı dışında tutulmuştur. Denetim sonuçları TBMM Başkanlığına sunulur.

Wehner (2009: 48-56) yasama denetimi etkinliğini belirleyen faktörleri; i) Yüksek denetim kurumunun türü, ii) Denetim türü, iii) Dış denetçiler ve yasama organı arasındaki ilişkiler ile iv) Denetim komisyonunun rolü ve v) Denetim sonuçlarını izleme faktörleri aracılığıyla ele almıştır. Wehner'in bu çalışmasından yola çıkarak bu kısımda yasama denetimi etkinliği i) Sayıştayın yapısı ve TBMM ile ilişkileri ve ii) TBMM'de denetim sonuçlarının görüşülmesi süreci bakımından ele alınmıştır.

#### **4.4.1. Sayıştay'ın Yapısı ve TBMM ile İlişkileri**

Yüksek denetim kurumu (Sayıştay), ofis tipi veya kurul tipi olarak yapılandırılmış olabilir. Ofis tipi yüksek denetim kurumla-

rı, yargısal güçleri bulunmayan, sadece teknik inceleme ve denetimden sorumlu olan ve denetim sonuçlarını uygunluk bildirimleri ya da raporlarla yasama organına sunan kurumlardır. Kurullar tarafından yönetilen yüksek denetim kurumları ise yargı yetkisine sahip olanlar ve olmayanlar şeklinde ikiye ayrılabilir. Yargı yetkisine sahip olan kurumlar, denetim bulgularının bir bölümünü kendi içinde yargılama yoluyla hükme bağlamakta, yargı yoluyla hükme bağlanmayacak nitelikteki denetim bulgularını ise, uygunluk bildirimleri ya da raporlarla yasama organına sunmaktadırlar. Yargı yetkisine sahip olmayan kurumlar ise, denetim faaliyetlerini dış raporlamaya yönelik olarak yürütmekte ve sonuçlarını yasama organına sunmaktadırlar (Köse, 2007: 43).

Geleneksel olarak tüm yüksek denetim kurumları hukuka uygunluk denetimi ve mali denetim faaliyetlerini yerine getirmektedir. Bununla birlikte son yıllarda performans denetimi veya paranın karşılığı değeri denetimi faaliyeti de yaygın olarak gerçekleştirilmektedir. Burada önemli olan denetimlerin uluslararası genel kabul görmüş standartlara uygun olarak yürütülüyor olmasıdır. INTOSAI (1998) dış denetimin temel standartlarını, i) Anayasal ve fonksiyonel bağımsızlık, ii) etik değerler, iii) kapsamlı ve erişilebilir raporlama şeklinde sıralamıştır.

Ülkemizde Anayasa ile Sayıştay'ın TBMM adına denetim yapmakla görevli olduğunu belirtmiş, Anayasa ve Sayıştay Yasası ile Sayıştaya bağımsızlık yönünden güvenceler getirilmesi amaçlanmıştır. Sayıştayın bağımsızlığı teminatının yasal düzeyde verilmesi kamu idareleri tarafından üretilen bilgilerin doğruluğuna ilişkin güvence vermesi yanı sıra Sayıştay raporlarının da içerik bakımından ilgililiği ve doğruluğuna ilişkin güven kaygısının oluşmaması açısından önem arz eder. Ülkemizde Sayıştay 5018 sayılı kanunun öngördüğü raporlama faaliyetlerini gerçekleştirmektedir. Ancak uygulamada Sayıştayın örgütsel ve fonksiyonel yapısının kapsamlı ve erişilebilir raporlama standartları kriterinin karşılanması ve dolayısıyla TBMM-Sayıştay ilişkileri açısından bazı riskler barındırdığı ifade edilebilir.

Buna göre yasama organı ile yüksek denetim kurumları arasındaki ilişkilerin niteliği ülkeden ülkeye benimsenen denetim

sistemi ve yönetim/denetim geleneğine göre değişkenlik gösterebilmektedir. Bir genelleme yapmak zor olsa da, Anglo Sakson geleneğe sahip ülkelerde ve ofis tipi denetim sistemlerinde, denetim amacının denetim bulgularına göre kamu harcamalarında etkinliği arttırmak üzere öneriler geliştirmeye yönelik olduğu söylenebilir. Buna göre ilgili yüksek denetim kurumu gücünü bağımsız raporlamadan almakta, ancak yürütme organına önerilerinin yerine getirilmesi için bir yaptırımda bulunmamaktadır. Yasama organı bu raporların kapsamlı bir şekilde tartışıldığı ve yürütme organına, ortaya koyulan sorunları çözme konusunda baskı yaratan bir arena rolü üstlenmektedir (Wehner, 2009: 53).

Ülkemizde Sayıştay'ın yargı işlevinin öne çıkması ve denetim faaliyetlerinin tümünü yargılama sürecine yönlendirmesi, asli işlevi olan Parlamento ve kamuoyuna kamusal kaynakların kolektif çıkarlar doğrultusunda ve doğru, etkili ve yerinde kullanımı konusunda genel ve özel raporları aracılığı ile bilgi sunma görevini etkin bir şekilde yerine getirmesine engel olma potansiyeline sahiptir (Köse, 2007: 230).

Bununla birlikte söz konusu raporların ve kesin hesap kanun tasarısının TBMM'de görüşülmesine ilişkin sorunlar da bulunmaktadır. Bu hususa ilişkin tartışmalara takip eden kısımda yer verilmiştir.

#### **4.4.2. Bütçe Uygulama Sonuçlarının Görüşülmesi**

Lienert (2010: 17 ve 19)'a göre:

- i) Hesapverebilirliğin güçlendirilmesine yardımcı olacak uygulama sonuçlarını ele alan raporların kamu idaresi yöneticilerince yasama organına sunulması gerekir. Söz konusu raporlama yükümlülüğüne mali yönetimi düzenleyen kanunlarda yer verilmelidir.
- ii) Yasama organının ilgili komisyonunda bakanlıkların ve kamu idare yöneticilerinin bulunması ve soruları yanıtlaması önem arz eder. Bu görüşmeler ile ilgili düzenlemelere yasama organı içtüzüğünde yer verilmelidir.



- iii) Bir önceki mali yıl bütçe performansı ile ilgili dış denetim raporlarının yasama organına mali yıl başlamadan en az altı ay önce sunulması yeni bütçe tasarısı ön görüşmelerinde bütçe stratejilerinin oluşturulması açısından önem taşır.
- iv) Dış denetim bulgularının sistematik olarak izlenmesine ilişkin formal kurumsal düzenlemelerin oluşturulması yürütme organının dış denetim önerilerinin ne kadarını yerine getirdiğini izlenmesi açısından önem arz eder.

5018 sayılı kanunun 42. Maddesinde idarelerin faaliyet raporları, genel faaliyet raporu, dış denetim genel değerlendirme raporu ve kesin hesap kanun tasarısı ile merkezi yönetim bütçe kanun tasarısı birlikte görüşülür. Ancak bu raporlar ile genel uygunluk bildirimini TBMM komisyonlarında öncelikle görüşülür demek suretiyle, kamu yönetimi ve yasama organının, kamu maliyesini bir bütün olarak görebilmesi ve çeşitli açılardan değerlendirebilme imkanını elde etmesi istenmiştir. Ancak uygulamada bir önceki yıla ait kesin hesap kanun tasarısının gelecek yıl kanun tasarısı ile birlikte, aynı komisyonda görüşülmesi kesin hesap kanun tasarılarının, gelecek yıl merkezi yönetim bütçe kanun tasarısının gölgesinde kalmasına neden olmaktadır. Komisyondaki görüşmelerde milletvekillerinin ilgisi, seçmen ve bürokrasiden gelen yoğun talepler nedeniyle gelecek yıl bütçesinden daha fazla ödenek sağlamaya yoğunlaşmaktadır (Öner, 2011: 205, 206).

5018 sayılı kanun ve Sayıştay Kanununa göre Sayıştayın TBMM'ne sunduğu raporların sayısı ve çeşidi artmış olmasına rağmen, bu raporların TBMM'de ne şekilde görüşüleceği konusunda bir açıklık bulunmamaktadır (Polat, 2012: 126).

Parlamente bütçe denetiminin kesin hesaplara ilişkin yeterliliğinin hukuksal temeli, Anayasa'da bütçe kesin hesaplarının mecliste görüşülüp onanması süreci ve sonucu hakkında belirleyici bir düzenlemenin olmayışından kaynaklanmaktadır. Buna göre kesin hesap kanun tasarısının reddedilmesinin siyasi sonuçları olduğu iddia edilse bile yasallaşp yasallaşmaması arasındaki hukuki sonuç farkı başta anayasa olmak üzere hukuki metinlerde açıkça ifade edilmemiştir (Bağlı, 2009: 501).

Öte yandan komisyonda iktidar grubunun çoğunlukta olması nedeniyle denetim şekli olarak yapılmaktadır (Bağlı, 2009: 502).

Stapenhurst ve diğerleri (2005: 19) tarafından kesin hesap komisyonunun kritik başarı faktörleri; i) Kamu harcamalarının tamamını değerlendirebilme yetkisine sahip olması, ii) Yürütme organının etkisi altında kalmadan değerlendirme konusu yapılacak hususların seçiminde tam bir serbestiye sahip olması, iii) Etkili analizler gerçekleştirme, ulaştığı sonuçları raporlama ve değerlendirme sonuçlarını izleme gücüne sahip olma, iv) Yüksek denetim kurumu ve yasama organı bünyesinde bulunan uzmanlardan yeterli teknik desteği alabilme, v) Komisyon üyelerinin partizan davranışlarının engellenmesi, vi) Kamu ve medyanın katılımının sağlanması şeklinde sıralanmıştır.

## **5. Bütçe ve Performans Bilgisinin Kullanımında TBMM'nin Rolü**

Bütçesel karar alma süreci kapsamlı, doğru ve zamanında bilgiye ihtiyaç duyar. Bu sebeple yasama organına bütçesel bilgilerle birlikte sunulan dokümanların kapsamı ve derinliği önemlidir (Wehner, 2006: 771). Bununla birlikte bu bilgilerin kullanılabilme kapasitesi de önem arz eder.

### **5.1. TBMM'ne Sunulan Dokümanların Nitelik ve Niceliği**

5018 sayılı kanunun 17. Maddesine göre merkezi yönetim bütçesinin hazırlanmasında i) OVP ve OVMP'da belirlenen temel büyüklükler ile ilke ve esaslar, ii) Kalkınma planı ve yıllık program öncelikleri ile kurumun stratejik planları çerçevesinde belirlenmiş ödenek teklif tavanları, iii) Kamu idarelerinin stratejik planları ile uyumlu çok yıllık bütçeleme anlayışı, iv) İdarenin performans hedefleri dikkate alınır. Buna göre

5018 sayılı kanuna göre, ülkemizde, merkezi yönetim bütçe kanun tasarısı, milli bütçe tahmin raporu ile birlikte i) OVMP'yi de içeren bütçe gerekçesi, ii) Yıllık ekonomik rapor, iii) Vergi muafiyeti, istisnası ve indirimleri ile benzeri uygulamalar nedeniyle vazgeçilen kamu gelirleri cetveli, iv) Kamu borç yönetimi raporu, v) Genel yönetim kapsamındaki kamu idarelerinin son iki yıla ait

gerçekleşmeleri ile izleyen iki yıla ait gelir ve gider tahminleri, v) Mahalli idareler ve sosyal güvenlik kurumlarının bütçe tahminleri, vi) Merkezi yönetim kapsamında olmayıp, merkezi yönetim bütçesinden yardım alan kamu idareleri ile diğer kurum ve kuruluşların listesi yasama organında bütçe görüşmelerinde dikkate alınmak üzere sunulur.

5018 sayılı kanunun 42. Maddesine göre muhasebe kayıtları dikkate alınarak, merkezi yönetim bütçe kanunun şekline uygun olarak hazırlanan kesin hesap kanun tasarısı; i) Genel mizan, ii) Bütçe gelirleri kesin hesap cetveli ve açıklaması, iii) Bütçe giderleri kesin hesap cetveli açıklaması, iv) Bütçe gelir ve giderlerinin iller ve idareler itibariyle dağılımı, v) Devlet borçları ve Hazine garantilerine ilişkin açıklamalar, vi) Yılı içerisinde silinen kamu alacakları cetveli, vii) Mali yönetim hesabı icmal cetvelleri, viii) Maliye Bakanlığı tarafından gerekli görülen diğer belgeler şeklinde sıralanan ekleri ile birlikte yasama organına sunulur.

5018 sayılı kanunun faaliyet raporlarını düzenlediği 41. Maddesine göre merkezi yönetim kapsamındaki kamu idareleri ve sosyal güvenlik kurumları, idare faaliyet raporlarının birer örneğini Sayıştay'a ve Maliye Bakanlığı'na gönderir. Mahalli idarelerce hazırlanan faaliyet raporlarının birer örneği Sayıştay'a ve İçişleri Bakanlığı'na gönderilir. Merkezi yönetim kapsamındaki idareler ile sosyal güvenlik kurumlarının bir mali yıldaki faaliyet sonuçları, Maliye Bakanlığınca hazırlanacak olan genel faaliyet raporunda gösterilir. Bu raporda, mahalli idarelerin mali yapılarına ilişkin genel değerlendirmelere yer verilir. Maliye Bakanlığı, genel faaliyet raporunu kamuoyuna açıklar ve bir örneğini Sayıştay'a gönderir. İçişleri Bakanlığı Mahalli İdareler Genel Faaliyet Raporunu hazırlar ve bir örneğini Sayıştay'a gönderir.

Sayıştay, mahalli idarelerin faaliyet raporları hariç, idare faaliyet raporlarını, mahalli idareler genel faaliyet raporunu ve genel faaliyet raporunu, dış denetim sonuçlarını da dikkate alarak görüşlerini de belirtmek suretiyle TBMM'ne sunar. TBMM bu rapor ve genel değerlendirmeler çerçevesinde kamu idarelerinin yönetim ve hesapverme sorumluluklarını görüşür. Bu görüşmelere üst

yönetici veya görevlendireceği yardımcısının ilgili bakanla birlikte katılması zorunludur.

5018 sayılı kanunun 43. Maddesine göre Sayıştay, merkezi yönetim kapsamındaki kamu idareleri için dış denetim raporları, idare faaliyet raporları ve genel faaliyet raporunu dikkate alarak genel uygunluk bildirimini hazırlar ve TBMM'ne sunar.

2004 yılından itibaren uygulanmasına başlanan ABKS; kamu tarafından yürütülen hizmetlere ayrılan ödeneklerin izlenmesi için (mali şeffaflık) istatistiki veri sunmakta; ancak bütçe ödeneklerinin TBMM'deki onay ve denetimi sürecinde Yasama Organına, yürütmenin öncelikleri, hedefleri ve politikalarını oylama imkanı (program-bütçe ilişkisi) sunamamaktadır. Bu nedenle TBMM'nin hükümet politikalarını, kuruluşların stratejik hedeflerini ve plan-bütçe ilişkisini görüşüp değerlendirebilmesi amacıyla kuruluş bütçe ödenek cetvellerinin, bunları sağlamaya yönelik hizmet programlarını yansıtacak bir yapıya kavuşturulması gerekmektedir (Biçer ve Yılmaz, 2009: 81).

## 5.2. TBMM'nin Analitik Kapasitesi

Genel olarak bütçe ve kesin hesap komisyonları genellikle yürütme organı tarafından sağlanan bilgilerle hareket etmek durumunda kalır. Bu durum bütçe ile ilgili müzakere süreçlerini ve bütçe uygulamasının gözetim etkinliğini zedeler. Bu sebeple bütçe performansı hakkında bağımsız bilgiye ulaşma mali yönetimin gözetiminde yasama organı açısından büyük önem arz eder. Bu önem yürütme organı ve yasama organı arasındaki asimetrik bilgidен kaynaklanır (Santiso, 2004: 64).

5018 sayılı Kanuna göre parlamentoya sunulan rapor ve dokümanlar, niteliksel ve niceliksel olarak artmıştır. Bu dokümanlar ayrı bir görüşme prosedürüne tabi olmadan, bütçe görüşmeleri esnasında ele alınıp değerlendirilmektedir. Ancak sunulan dokümanların ayrıntılı bir şekilde analiz edilebilmesi için, yürütme organı ile organik bağı bulunmayan, TBMM bünyesinde idari kapasiteye ihtiyaç vardır (Biçer ve Yılmaz, 2009: 82). Bağımsız bütçe biriminin temel faydası yasama organı açısından bütçe bilgilerinin daha

okunur olmasını sağlayarak hesapverebilirliğin güçlendirilmesidir (Wehner, 2006: 771).

Anderson (2009: 37)'ye göre bağımsız bütçe biriminin bu temel faydasının yanı sıra, i) yasama organını yürütme organı ile eşit şartlara getirecek bilgi üretebilmesi, ii) karmaşıklığı azaltması, iii) şeffaflığı sağlaması, iv) kredibilitiyi arttırması, v) bütçe sürecini geliştirmesi, vi) yasama organındaki çoğunluk ve azınlık temsilcilerine eşit mesafede hizmet vermesi, vii) Hızlı cevaplar şeklinde sıralanan faydaları bulunmaktadır.

Bağımsız bütçe biriminin temel fonksiyonları; i) Makroekonomik gelişmeleri ve politikaları sürekli izleme, ii) Bütçe ve kesin hesap kanun tasarılarını, gelir-gider rakamları ile kamu harcamaları ve vergi politikalarını değerlendirmeli, bu değerlendirmeye esas alınan gelir ve gider kanunlarının cari yıl ve gelecek yıllar bütçelerine yansımalarını hesaplama, iii) Eğitim, sağlık, sosyal güvenlik ve savunma gibi önemli kamu hizmetleri konusunda araştırma ve değerlendirme yapmalı, görüş oluşturma, iv) Kamu finansmanı ve kamu borçlanmasındaki gelişmeleri takip etme şeklinde sıralanabilir (Öner, 2009: 282, 83).

Bağımsız bütçe biriminin temel özellikleri (Anderson, 2009: 42) tarafından; i) Tarafsız bir şekilde faaliyette bulunması, ii) Yasama organında çoğunluk ve azınlık partilerine aynı bilgileri sağlaması, iii) Birimin çıktıları ve bu çıktılara ulaştıran yöntemler konusunda şeffaf ve anlaşılır olması, iv) Birimin fonksiyonelliğinin politik amaçlarla değiştirilmesinin önüne geçmek üzere, temel fonksiyonlarının yasal olarak tanımlanması, v) Öneri geliştirmekten kaçınması, vi) Birim tarafından üretilen raporların, doğrudan bireylere sunulmasından ziyade komisyon veya alt komisyonlara sunulması, vii) Makul düzeyde bir denge kurularak politika karşıtı ve taraftarlarıyla bir araya gelinmesi, viii) Birimin yasama organı dışında kurulması ancak taleplere zamanında cevap vermesinin sağlanması, ix) İlgili odağı haline gelmekten kaçınması şeklinde sıralanmıştır.

## 6. Sonuç ve Değerlendirme

TBMM'nin bütçe sürecindeki rolü bütçe hakkını kullanabilme etkinliği açısından değerlendirildiğinde bütçe hazırlığı sürecinde

TBMM'nin formal olarak tanımlanmış bir role sahip bulunmadığı ancak OVP ve OVMP'nin kapsadığı bilgiler itibariyle, bütçe müzakere sürecine temel oluşturacak şekilde yasama organında yürütme organının mali politikaları hakkında farkındalık sağlanmasına hizmet edebilecek potansiyele sahip olduğu gözlenmektedir. Ülkemizdeki bu durum, politika oluşturma sürecinde yasama organına onaylayıcı rolün verilmesi gerekliliği açısından teorik olarak da tartışmalı olan bu husus OECD üyesi ülkeler arasında uygulanmasına da benzerlik göstermektedir.

Bütçenin onay aşamasında TBMM'nin rolü değerlendirildiğinde, TBMM'nin anayasal tanım açısından bütçeyi etkileyen bir role sahip olduğu ifade edilebilir. Ancak, bu konu bütçe müzakere sürecine ayrılan fiili sürenin yetersizliği ve gelişmiş bir komisyon yapısının bulunmaması açısından değerlendirildiğinde, TBMM, yürütme organı tarafından hazırlanan bütçe tasarısını onaylayan, daha pasif bir role sahip bulunmaktadır.

Bütçe uygulama aşamasında da TBMM'nin rolü oldukça sınırlı değerlendirilmektedir. Buna göre, ülkemizde 5018 sayılı KMYKK çerçevesinde, yeni kamu yönetimi felsefesine paralel olarak benimsenen yönetim sorumluluğu esasına dayalı harcama sistemi çerçevesinde, yürütme organına bütçe uygulaması esnasında, kanunla tanımlanmış koşullar çerçevesinde, bazı inisiyatifler tanınmıştır. Ancak yönetim sorumluluğunun bir ön koşulu olarak etkili bir hesapverebilirlik ve izleme mekanizmasının kurulamamış, bu mekanizmada TBMM'nin rol ve yetkisinin açıkça belirlenmemiş olmasından kaynaklı olarak, bütçenin uygulanma aşamasının bütçe hakkını kullanabilme etkinliğini zaafa uğratma potansiyelinin bulunduğu ifade edilebilir. Bu sebeple kanunla, bütçe uygulamalarının izlenebilirliğini zayıflatın uygulamaların elimine edilmesi ile hesapverebilirlik mekanizması çerçevesinde uygulama esnasında ödenek değişikliklerine ilişkin uygulamaların meclise raporlanması hususu ortaya koyulan bir diğer öneridir.

Bütçe uygulama sonuçlarının denetimi açısından, Sayıştayın yargı fonksiyonunun denetim fonksiyonunun önüne geçmesi, bütçe uygulama sonuçlarını müzakere sürecinin açıkça belirlenmemiş olması ve plan-bütçe komisyonunun aynı zamanda kesin hesap

bütçe komisyonu görevini üstleniyor olması sebebiyle TBMM'nin bütçe hakkını kullanabilme etkinliğinin zaafa uğradığı ifade edilebilir.

Bu çerçevede önerilen TBMM bütçe komisyon yapısının yeniden tasarlanarak tek bir komisyon yapısı altında plan ve bütçe komisyonu ile kesin hesap bütçe komisyonunun ayrı ayrı, daimi alt-komisyonlar şeklinde organize edilmesidir. Kesin hesap bütçe komisyonu başkanının muhalefet partileri üyeleri arasından seçilmesinin komisyon çalışmalarını, hesapverebilirliğin güçlendirilmesi açısından geliştiren bir durum olarak ortaya çıkmaktadır.

Öte yandan, bütçe uygulama sonuçlarının müzakere sürecinde faaliyet raporlarının ve denetim sonuçlarının görüşülmesine ilişkin sürecin daha detaylı olarak ele alınacağı Meclis İç Tüzüğü değişikliği önerisi vurgulanmalıdır.

Bununla birlikte mevcut komisyon yapısı çerçevesinde, 5018 sayılı kanunun yürürlüğe girmesi ile birlikte TBMM'ye sunulan bilgilerin kapsam ve derinlik açısından, bütçe hakkını etkinleştirmeye yardımcı olacak şekilde genişletilmesi, bu bilgilerin kullanılma kapasitesi açısından değerlendirildiğinde amacına ulaşmamaktadır. Bu sebeple TBMM bünyesinde bağımsız bir bütçe birimi oluşturulması önerilen bir diğer husustur.

## KAYNAKLAR

- Akbey, F. 2014, Kamu Bütçesinde Yapı-Araç Uyuşmazlığı. *Kuramsal Analiz, Yönetim ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*. S. 24, 18-40.
- Anderson, B. 2009, The Changing Role of Parliament in the Budget Process, *Bütçe Sürecinde Parlamentonun Değişen Rolü temalı Uluslararası Sempozyum (8-9 Ekim 2008, Afyonkarahisar) Bildiri ve Makaleler Kitabı*. TBMM Basımevi, Ankara, 33-48.
- Arın, T. 1999, Parlamenter Bütçe Denetimi-Plan ve Bütçe Komisyonu: Bütçe Reformları Üzerine Uluslararası Karşılaştırma. Türkiye Ekonomik ve Sosyal Etüdler Vakfı, Seminer, Kasım, İstanbul.
- Bağlı, M. S. t.y., TBMM'nin Bütçe Hakkı Kullanım Durumu: 5018 Sayılı Kanun Sonrası Bütçe Hakkı Kullanımında Etkinlik Düzeyinin Ölçümü, Çalışma ve Sosyal Güvenlik Eğitim ve Araştırma Merkezi Yayını, [www.casgem.gov.tr/dosyalar/kitap/38/dosya-38-7056.pdf](http://www.casgem.gov.tr/dosyalar/kitap/38/dosya-38-7056.pdf), (20.04.2016).
- Bağlı, M. S. 2012, Teorik ve Tarihsel Açıdan Bütçe Hakkı. *Yasama Dergisi*. 20, 39-77.
- Bağlı, M. S. 2010, TBMM'nin Bütçe Sonuçlarını Denetleme Süreci. *Yasama Dergisi*. S. 16, 103-143.
- Bağlı, M.S. 2009, Yeni Kamu Mali Yönetimi ve Kontrol Sisteminde TBMM'nin Bütçe Denetimi, *Bütçe Sürecinde Parlamentonun Değişen Rolü temalı Uluslararası Sempozyum (8-9 Ekim 2008, Afyonkarahisar) Bildiri ve Makaleler Kitabı*. TBMM Basımevi, Ankara, 481-509.
- Barraclough, K. ve B. Dorotinsky, 2008, The Role of the Legislature in the Budget Drafting Process: A Comparative Review, içinde: Legislative Oversight and Budgeting A World Perspective, (ed.) Rick Stapenhurst, Riccardo Pelizzo, David M. Olson, WBI Development Studies, Washington D.C., 99-110.
- Barun, B. ve M. Ekinci, Ö. Temizel, 2007, Kamu Mali Yönetiminin Etkinliğinin Sağlanmasında Dış Denetimin Rolü, Mali Yapılanma Sürecinde Stratejik Yönetim ve Sosyal Güvenlik Sisteminin Kamu Maliyesine Etkileri konulu 22. *Türkiye Maliye Sempozyumu (9-13 Mayıs) Bildiriler Kitabı*. Isparta, 111-143.
- Biçer, M. ve H.H. Yılmaz, 2009, Parlamentonun Kamu Politikası Oluşturma ve Planlama Sürecindeki Konumunun Yeni Kamu Mali Yönetim Sistemi Çerçevesinde Değerlendirilmesi, *Yasama Dergisi*, 13, 45-84.
- Biçer, M. ve M. Şahin, 2009, Editoryal, *Bütçe Sürecinde Parlamentonun Değişen Rolü temalı Uluslararası Sempozyum (8-9 Ekim 2008, Afyonkarahisar) Bildiri ve Makaleler Kitabı*. TBMM Basımevi, Ankara, 19-24.



- Çeliker, E. 2006, Plan ve Bütçe Komisyonu: Gelişimi ve Yasama Sürecindeki İşlevi, *Yasama Dergisi*, S. 2, Temmuz-Ağustos-Eylül, 5-31.
- Cilavdaroğlu, A.A. ve B. Ekici, 2013, Türkiye Büyük Millet Meclisinin Bütçe Hakkını Kullanabilme Kapasitesi, *Amme İdaresi Dergisi*, C. 46, S. 3, Eylül, 59-88.
- Çağan, N. 2009, Modern Bütçe Sürecinde Parlamentonun Rolü, Bütçe Sürecinde Parlamentonun *Değişen Rolü* temalı *Uluslararası Sempozyum (8-9 Ekim 2008, Afyonkarahisar) Bildiri ve Makaleler Kitabı*. TBMM Basımevi, Ankara, 183-92.
- Emil, F. 2010, Türkiye’de Büyük Millet Meclisinin Bütçe Sürecindeki Rolü-Meclis Bütçe Hakkını İyi Kullanabiliyor Mu? Eleştirel Bir Yaklaşım, Bütçe Sürecinde Parlamentoların Değişen Rolü: İKÖPAB ve AB Üyesi Ülke Deneyimleri temalı Uluslararası Sempozyum (22-23 Eylül 2010, Afyonkarahisar)’da sunulan bildiri, [http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:nkTngpiTZHgJ:xa.yimg.com/kq/groups/21153501/669025259/name/Afyon\\_Sempozyum\\_Tebliğ%2B\\_%2BFerhat\\_%2BEmil.docx+&cd=1&hl=tr&ct=clnk&gl=tr](http://webcache.googleusercontent.com/search?q=cache:nkTngpiTZHgJ:xa.yimg.com/kq/groups/21153501/669025259/name/Afyon_Sempozyum_Tebliğ%2B_%2BFerhat_%2BEmil.docx+&cd=1&hl=tr&ct=clnk&gl=tr), (Erişim Tarihi: 20.03.2016).
- Feyzioğlu, B.N. 1983, Modern Anayasalarda Bütçe Hakkı, *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Maliye Araştırmaları Merkezi Konferansları*, 29. Seri, Yıl: 1983-84.
- Fölscher, A. 2006, A Balancing Act: Fiscal Responsibility, Accountability and the Power of the Purse, *OECD Journal on Budgeting*, Vol. 6, No. 2, 1-20.
- Kara, F. 2014, Parlamento ve Çok Yıllı Bütçeleme: Türkiye Örneği, *Yasama Dergisi*, S. 27, 121-152.
- Kesik, A. 2009, Bütçe Uygulama Aşamasında Parlamentonun İzleme/Gözetim Fonksiyonu: Komisyonların Rolü ve Bütçe Analiz Kapasitesi, *Bütçe Sürecinde Parlamentonun Değişen Rolü* temalı *Uluslararası Sempozyum (8-9 Ekim 2008, Afyonkarahisar) Bildiri ve Makaleler Kitabı*. TBMM Basımevi, Ankara, 287-300.
- Köse, Ö. 2007, *Dünyada ve Türkiye’de Yüksek Denetim*, Sayıştay 145. Kuruluş Yıldönümü Yayınları, Mayıs.
- Krafchik, W. ve J. Wehner, 1999, The Role of Parliament in the Budget Process, Institute for Democracy in South Africa Budget Information Service, Cape Town.
- Lienert, I. 2010, Role of the Legislature in Budget Processes, IMF Fiscal Affairs Department Technical Notes and Manuals, April.
- Lienert, I. 2005, Who Controls the Budget: The Legislature or the Executive, IMF Working Paper, WP/05/115.

- National Democratic Institute for International Affairs (2003), *Legislatures and the Budget Process-An International Survey*.
- Öner, E. 2011, *Kesin Hesap, Kamu Mali Yönetimi ve Denetimi Sempozyumu (25-27 Mart) Bildiriler Kitabı*. Ege Üniversitesi Yayını, İzmir, 202-207.
- Öner, E. 2009, *Bütçe Uygulama Aşamasında Parlamentonun İzleme/Gözetim Fonksiyonu: Komisyonların Rolü ve Bütçe Analiz Kapasitesi, Bütçe Sürecinde Parlamentonun Değişen Rolü temalı Uluslararası Sempozyum (8-9 Ekim 2008, Afyonkarahisar) Bildiri ve Makaleler Kitabı*. TBMM Basımevi, Ankara, 269-286.
- Polat, K. 2012, *Yüksek Denetimde TBMM'nin Rolü ve Yeni Bir Model Önerisi: Kamu Hesaplarını İnceleme ve Kesinhesap Komisyonu, Yasama Dergisi*, S. 21,
- Posner, P. ve C. Park, 2007, *Role of the Legislature in the Budget Process: Recent Trends and Innovations, OECD Journal on Budgeting*, Vol. 7, No. 3, 1-26.
- Santiso, C. 2004, *Legislatures and Budget Oversight in Latin America: Strengthening Public Finance Accountability in Emerging Economies, OECD Journal on Budgeting*, Vol. 4, No. 2, 47-76.
- Selen, U. ve A.B. Tarhan, 2014, *Türkiye'de Bütçe Hakkı Algısı*, Uşak Üniversitesi Yayını, Nisan.
- Stapenhurst, R. 2008, *The Legislature and the Budget, içinde: Legislative Oversight and Budgeting A World Perspective*, (ed. Rick Stapenhurst ve diğerleri), World Bank Institute Development Studies No. 45627, 51- 66.
- Stapenhurst, R. ve V. Sahgal ve W. Woodley ve R. Pelizzo, 2005, *Scrutinizing Public Expenditures: Assessing the Performance of Public Accounts Committees*, World Bank Policy Research Working Paper, WP No: 3613.
- Takım, A. 2011, *Türkiye'de 1960-80 Yılları Arasında Uygulanan Kalkınma Planlarında Maliye Politikaları, Maliye Dergisi*, S.160, Ocak-Haziran, 154-76.
- Tarchys, D. 2009, *The Parliament and the Budget: Enhancing Its Capacity for Oversight, Bütçe Sürecinde Parlamentonun Değişen Rolü temalı Uluslararası Sempozyum (8-9 Ekim 2008, Afyonkarahisar) Bildiri ve Makaleler Kitabı*. TBMM Basımevi, Ankara, 249-58.
- Wehner, J. 2009, *Effective Financial Scrutiny: The Role of Parliament in Public Finance*, WB Parliamentary Staff Training Program.
- Wehner, J. 2006, *Assessing the Power of the Purse: An Index of Legislative Budget Institutions, Political Studies*, 54(4), 767-85.

- Wehner, J. 2004, *Back from the Sidelines? Redefining the Contribution of Legislatures to the Budget Cycle*, World Bank Institute Working Paper Series on Contemporary Issues in Parliamentary Development.
- Wehner, J. ve K. Brösamle ve T. Dimsdale, 2007, *Strengthening Legislative Financial Scrutiny in Developing Countries*, Report prepared for the UK Department for International Development, London School of Economics and Politics.
- Yereli A.B. 2012, *Bütçelemenin Anayasal İlkeleri: Anayasal Bütçe Yaklaşımı, Şeffaf ve Hesapverebilir Kamu Yönetimi Sempozyumu*, TBMM Başkanlığı Strateji Geliştirme Başkanlığı, Haziran, Ankara, 43-67.
- Yılmaz, H.H. ve M. Biçer, 2010, *Parlamentonun Bütçe Hakkını Etkin Kullanımının Yeni Bütçe Sistemi Çerçevesinde Değerlendirilmesi*, *Maliye Dergisi*, S. 158, Ocak-Haziran, 201-25.
- Yılmaz, H.H. ve S. Tosun, 2010, *5018 sayılı Kanun Çerçevesinde Mali Saydamlık ve Parlamentonun Bütçe Sürecinde Etkinliği*, *Yasama Dergisi*, S.14, 5- 23.
- Yılmazcan, D. 1998, *Bütçe Hakkı ve Bütçe Uygulamaları*, *Anayasal Mali Düzen temalı 13. Türkiye Maliye Sempozyumu (14-16 Mayıs) Bildiriler Kitabı*. Marmara Üniversitesi Maliye Araştırma ve Uygulama Merkezi Yayın No. 12, 163-72.



# Bankacılık Sektöründe Artan Etik İhlaller

Mehmet YAZICI<sup>1</sup>

Makale Gönderim Tarihi: 18.09.2016

Makale Kabul Tarihi: 30.03.2017

## ÖZ

Finansal sistemde önemli yere sahip olan bankaların sağlıklı işlemleri, özel sektör gelişimi ve kamusal fayda açılarından önem taşımaktadır. Bu amaçla sistemin çalışmasını engelleyen ve düzeni bozan eylemler çeşitli kanunlarca yasaklanmış, suç olarak tanımlanarak muhtelif yaptırımlara bağlanmıştır. Bu çalışmada global krizin başlamasından bugüne artan regülasyon uygulamalarına rağmen ulusal ve uluslararası alanda bankacılık kesiminde karşılaşılan suç ve etik dışı davranışların analizi, bankaların belirli dönemlerde artan etik davranmama eğilimlerinin ve bunun ardındaki nedenlerin araştırılması bu çalışmanın amacını oluşturmaktadır.

**Anahtar Kelimeler:** İş Etiği, Bankacılık Etiği, Bankacılık Sektöründe Etik İhlaller, Finansal Kriz

**JEL Sınıflandırması:** B22, D43, E02, E44, G01

## Increasing Ethics Violations in Banking Industry

## Abstract

Functioning of a bank is very important for the financial system, private sector development and public benefits. For this purpose, the system is properly prohibited by various laws and sanctions in order to prevent the attempts which is defined as crime. The objective of this study is, despite the global crisis emerged in 2008, analyzing the growing unethical behavior of banks' and to

<sup>1</sup> T.C. İstanbul Esenyurt Üniversitesi, İşletme ve Yönetim Bilimleri Fakültesi, İşletme Bölümü, mehmetyazici@esenyurt.edu.tr

investigate the reasons of increasing ethics violations at national and international level.

**Key Words:** *Business Ethics, Banking Ethics, Ethics Violations in Banking, Financial Crisis.*

**JEL Classification:** B22, D43, E02, E44, G01

## 1. Giriş

TDK sözlüğü etiği töre bilimi, ahlaki ve çeşitli meslek kolları arasında tarafların uyması veya kaçınması gereken davranışlar bütünü olarak tanımlarken, ahlak bilimini ise "yarar, iyi, kötü gibi sorunları inceleyen, törelere dayanan bir davranış yasası geliştiren, hangi davranışın iyi ve hangisinin kötü olduğu gibi sorunları kendine konu edinen bilim" olarak tanımlamıştır. TDK (2016). Etik kavramı yunanca "ethos" sözcüğünden gelmekte olup karakter anlamına gelmektedir.

Frank Navran'a göre etik değerler, sahip olduğumuz temel inançlardır. Navran, (2005). Etik değerler, neyin doğru, iyi ve adil olduğunu tanımlamak için kullandığımız ilkelerdir. Doğruyla yanlışı, iyiyi kötüyü birbirinden ayırt etmemizde bize yol gösterirler, davranış standartlarımızı oluştururlar. Yasalar açık ve net olarak tanımlanmış herkese karşı uygulanan zorlayıcı, uyulmaması halinde yaptırımı olan düzenlemelerdir. Etik ise bizim davranışlarımızı düzenlerken seçimlerimizi yansıtan ancak yasal yaptırımı olmayan ilkelerdir.

Etik ahlak problemleri nedeniyle yaşanan ekonomik kaybın ölçülmesi üzerine çeşitli araştırmalar yapılmakla birlikte kesin bir rakam ortaya konulması mümkün görünmemektedir. Finanstaki güvenin ve itibarın esas olması nedeni ile etiğin önemi yüksek olup etik bir yapı olmaksızın finans sektörünün ve ekonominin sağlıklı şekilde çalışması mümkün değildir. Yanlış bir algının ürünü olarak yalnızca yasalara uygun davranmak etik davranmak anlamına gelmemektedir. Avustralya'da yapılan mesleki etik araştırmalarında 30 meslek arasında ilk sırayı hemşireler alırken bankacılar 14, avukatlar 15, politikacılar 25, emlak satıcıları 28 ve araba satıcı-

ları 30. sırayı almıştır. Benzer araştırmanın Amerika'daki sonuçlarına göre 21 meslek arasında ilk sırayı yine hemşireler alırken, bankacılar 10, avukatlar 12, politikacılar ve lobiciler 20 ve 21. sırayı almıştır. Roy Morgan (2015). Anketlerden de görüleceği üzere yasa ve düzenlemelere yüksek derecede maruz kalan ve yasalara uygun hareket etmesi beklenen bankacılar, avukatlar ve politikacıların anketlerde ortalamanın altında kalması etik davranış gösterilmediği imajının toplumda hakim olduğunu göstermektedir. Bir bankanın itibarı, yasalara ve mevzuata uymanın yanında, müşteri ile ilişkilerinde basiretli bir bankacı gibi davranmak, toplumla olan ilişkilerinde adalet, güvenilirlik, saygı ve hoşgörü, mesleki sorumluluk, sosyal sorumluluk gibi etik değerlere uymasında yatmaktadır.

İtibarın yok olması veya zarar görmesi bir güven müessesesi olan bankalar açısından telafi edilemeyecek zararlara yol açar. Kamuoyunun finans etiğine bakışı genellikle gazetelere yansımış skandallar ile şekillenmekte olup bu skandallar finansal piyasalar ve kurumlara olan güveni sarsmakta, başta bankalar olmak üzere finansal kurumlar ile onları temsil eden çalışanların yalnızca yüksek kara odaklı ve açgözlü kurum ve kişiler olduğu gibi bir imajın da ortaya çıkmasına neden olmaktadır. Edelman halkla ilişkiler firmasının yaptığı bir ankete göre, finans hizmetleri ve bankalar üst üste 5. yıl en az güvenilen sektörler arasında gösterilmiştir. www.edelman.com (2016). 1996 yılında açıklanan bir anket sonucuna göre ankete yanıt verenlerin çoğu, Wall Street'deki insanların çok para kazanacaklarını ve yakalanmayacaklarına inansalar yasaları çiğnemeyi istekli olacaklarını ve yalnızca para kazanmakla ilgili oldukları başka hiçbir şeyin umurlarında olmadığı fikrine katıldıklarını belirtmişlerdir.

Yapılan bir çalışmaya göre bankacılıkta etik sorunların yaşanmasının temel nedenleri dört başlıkta toplanmıştır. Balkan (2009):

1. Sektörde karlılığın ön plana çıkması,
2. Müşterilerin kendilerine sunulan hak ve yükümlülükler ile riskler konusunda açık ve net bilgilendirilmemesi,
3. Ücret düzeyinin yetersiz olması,

4. Çalışanların yükselmelerinde bankacılık etik ilkelerine bağlılığı ve uymanın değerlendirme ölçütü olarak alınmaması,

Diğer sektörler ile karşılaştırıldığında, özel bir kanuna sahip olması, kuruluş, çalışma ve kapanış işlemleri kurallara bağlanmış, yoğun şekilde devlet ve özel kesim denetimine tabi olması gibi nedenlerle ayrılmakta olan bankacılık sektöründe özellikle global krizin tetiklediği regülasyon eğilimi ile artan oranda yaşanan etik problemler uluslararası alanda sektörün geleceğini tehdit eden en önemli sorun olarak karşımıza çıkmaktadır. Takdir edileceği üzere kanunlar üst perdeden suç unsurunu ve ilgili yaptırımları tanımlamakta ancak uygulamada yasal düzenleme yapılmamış pek çok açık alan, birbiri ile çelişen veya farklı yorumlanabilen alanlar bulunmaktadır. Dolayısı ile bankaların artarak devam etmekte olan ve muhtelif yaptırımlar ile sonuçlanan davranışları, kar, hedef, rekabet gibi önemli finans kavramları ile değil ancak meslek etiğinde yaşanan dejenerasyon ile açıklanabilmektedir.

Satış, kar, kar payı, pazar payı gibi kriterlere dayandırılan performans kriterleri, artan rekabet ile banka ve bankacıları -kuvvetli yasal düzenleme ve yaptırımlara rağmen- etik dışı davranışlara itmektedir. Bankacılık etiği kanun, yönetmelik, politika, uygulama talimatı ve iş akışı gibi kural ve kaidelere uyum yanında basiretli bir bankacı gibi davranmayı gerektirmektedir. Ancak sorun yalnızca bankaların uyum konusunda dikkatli olmaları halinde çözülememektedir. Bankalar yanında devlet, düzenleyici ve denetleyici kurumların da aynı şekilde etik ahlak konusunda duyarlı olmamaları, içsel yönetimlerinde liyakat, bilgi ve deneyimi esas almamaları, kanun ve cezaların uygulanmasında isteksizlik göstermeleri veya bilerek ve isteyerek uygulamaktan kaçınmaları sorunun vahametini daha da artırmaktadır. Ziraat Bankası Genel Müdürü ve Türkiye Bankalar Birliği Başkanı Hüseyin Aydın'ın "*Bankaları denetleyenlerin yarısı içeride, yasal altyapının işler hale getirilmesi lazım*" şeklindeki tespiti de bankacılık sistemimizde etik bilgisine olan ihtiyacı desteklemektedir. Ancak bankacılık sistemi içindeki önemine rağmen eğitim konuları arasında yer almıyor olması ise düşündürücüdür. Finans piyasasında etiğin önemi esasen, etik dışı davranışlarla kar sağlama



imkanlarının bulunmasından kaynaklanmaktadır. Etik dışı yol, yöntem ve ilişki ağı ile kazanç elde edilmesi ise başta kara para aklanması olmak üzere, spekülâtif işlemlerle kar sağlama, usulsüz kaynak aktarma, kaynakların riskli alanlara aktarılması, haksız rekabet yolu ile kazanç sağlanması ve görevin kötüye kullanılması gibi yöntemler ile finans piyasasında kendisini göstermektedir.

## **2. Etik Konular Hakkında Bankacılık Kanunundaki Düzenlemeler**

Türk Ceza Kanununda bankacılık düzenine karşı işlenen, ekonomik sistemi ve devletin güvenilirliğini bozan, kamu idaresine güveni sarsan eylemler suç olarak kabul edilmiş ve bunlar için yaptırımlar tespit edilmiştir. Ancak etik düzenlemeler 5411 sayılı Bankacılık Kanununda ele alınmıştır.

İlgili düzenlemelerin genel çerçevesine baktığımızda:

- Etik ilkeler,
- Kurucularda aranan şartlar,
- Sırların saklanması,
- İtibarın korunması,
- Müşteri hakları,
- Kuruluş birlikleri görev ve yetkileri ve suçlar bölümünde ise itibarın zedelenmesi, sırların açıklanması ve zimmet suçlarına ilişkin düzenlemelerde etik ile ilgili konuların ele alındığı görülmektedir.

Bankaların ve çalışanlarının tüm davranışlarının bankacılık ya da diğer kanunlarla tamamen kapsanması olanaklı değildir. Gelişen ve değişen olaylar karşısında tüm seçenekleri ve davranış kurallarını, kalıplarını baştan belirlemek tanımlamak mümkün olmadığından sektörün gereksinimleri karşısında etik ilkelerini belirlemesi düzenlemenin esası olarak alınmış ve temel ilkeler belirlenerek düzenleme yetkisi birliklere bırakılmıştır.

Etik düzenlemelerin gerekçesinde ise bankaların ve mensuplarının etik ilkeler çerçevesinde hareket etmesinin bankalarda iyi

yönetimi güçlendireceği, sosyal sorumluluğu arttıracacağı dile getirilmiştir. Bankacılık kanununun 8. maddesinde kurucularda aranan şartlar belirtilmekte olup f fıkrasında dürüstlük ve itibar kavramlarına değinilmektedir.

BDDK'nın itibar tanımında şu özellikler bulunmaktadır:

- a) Ahlaklı ve erdem sahibi olması,
- b) Şaibeli işlere karışmamış olması,
- c) Yükümlülüklerini yerine getirmede ahlaki zaafiyet göstermemiş olması,
- d) Muteber bir geçmişe sahip olması.

Etik ilkeler başlığı altında 75. maddede, bankalar ile bunların mensuplarının yönetimde adalet, doğruluk, dürüstlük ve sosyal sorumluluğu esas almaya yönelik etik ilkelere uymakla yükümlü oldukları ve etik ilkelerin kuruluş birlikleri (Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye Katılım Bankaları Birliği) tarafından Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulunun uygun görüşü alınmak suretiyle belirleneceği, düzenlemesi getirilmiştir. Bu düzenleme ile etik kuralların temel ilkeleri olarak adalet, doğruluk, dürüstlük ve sosyal sorumluluk olarak belirlenmiştir.

### **3. Bankaların Artan Etik Olmayan Davranışları ve Bu Davranışların Nedenleri**

Yukarıda sayılan yerel ve özellikle Amerika ve İngiltere'deki yasal düzenlemelere rağmen bankaların belirli dönemlerde artan etik davranmama eğilimlerinin ardındaki gerçek nedenler ile ilişkisinin araştırılması bu çalışmanın amacını oluşturmaktadır.

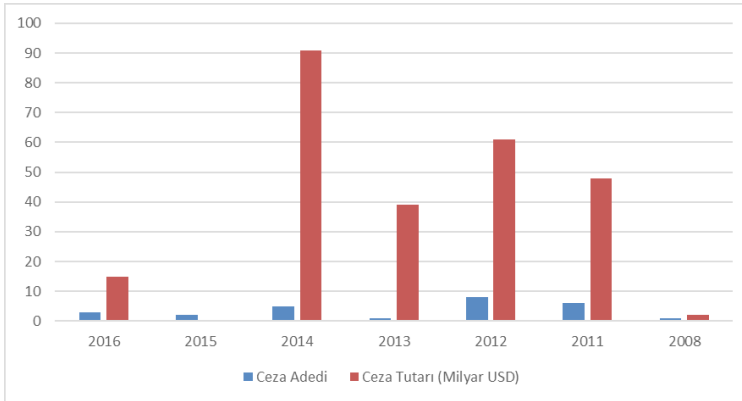
Bu konudaki en son örnek olan ve Panama'da faaliyet gösteren Mossack Fonseca hukuk şirketine ait dokümanların 2016 yılında deşifre olmasıdır. "Hukuk" şirketinin müşterilerinin vergi kaçırmasına, yaptırımları bertaraf etmesine ve kara para aklamalarına yardımcı olduğu ortaya çıkmıştır. Deşifre olan 11,5 milyon belgeye göre 500'den fazla bankanın şaibeli küresel bankacılık işlemlerine aracılık ettiği ortaya çıkmıştır. Aynı belgelerde bu hukuk firması aracılığıyla HSBC'nin 2300, UBS'in 1100, Credit

Suisse 1105, Societe General'in 979 off-shore şirket kurduğuna değinilmiştir. Görüldüğü üzere hukuk tek başına yeterli olmamakta olup, kanuna uygun davranmak etik davranmak anlamına da gelmemektedir. Cezai şarttan kaçınmak üzere gösterilecek davranışlar kanuna uygun görünmekte iken etik ahlaka uygun olmayabilmektedir.

Özellikle küresel krizin denetim ve risk yönetimi üzerine dikkat çekmesi üzerine özellikle küresel krize neden olan riskli banka davranışlarının devam edip etmediğine ilişkin bir analiz yapmak üzere 2008 ile 2016 yılları arasında küresel olarak faaliyet gösteren bankaların yasa dışı uygulamaları yanında basiretli bankacı gibi davranmamaları nedeni ile maruz kaldıkları cezalar araştırılmış ve şu sonuçlara ulaşılmıştır:

- 22'si dünya sıralamasında ilk 50'de bulunan 25 banka toplam 236 milyar dolar ceza ödemiştir. S&P Global Market Intelligence (2015)
- Yüksek miktarda ceza ödeyen bankaların 7'si (%28) ABD, 5'i İngiliz (%20), 4'ü İsviçre (%16) bankalarından oluşmaktadır.
- Yıllara göre ceza adet ve tutar dağılımı şu şekildedir:

**Grafik 1. Yıllara Göre Ceza Adet ve Tutarları**



**Kaynak:** Grafikteki veriler tarafımda düzenlenmiş olup, yararlanılan kaynaklar kaynakçada "dolaylı yararlanılan eserler" bölümünde belirtilmiştir.

Dava ve denetim sonuçlarına göre bankaların aldığı cezalar 2014 yılında yoğunlaşmakla birlikte Mortgage ile ilgili suçun oluştuğu dönem genellikle 2003-2008 dönemidir.

- Alfabetik sıraya göre ceza alan bankaların işlemiş oldukları suçlar aşağıdaki gibidir:

**Tablo 1. Banka Adı ve Suç Tanımı**

Sıra No	Banka Adı	Suç Tanımı
1	Banco Santander	- Yasadışı overdraft uygulamaları.
2	Bank of America (+Countrywide, +Merrill Lynch)	- Banka yönetici ve çalışanları tarafından menkul kıymet dolandırıcılığı ve muhasebe dolandırıcılığı, - Reddedilmesi gereken kredi taleplerinin onaylanması. - Mortgage davaları, - MBS ve CDO'lar ile ilgili yasa, düzenleme ve anlaşmaları defalarca ihlal etmek, - Yatırımcıları yanıltıcı tavsiyelerde bulunmak.
3	Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ	- Yasaklı ülkeler ile ilgili kısıtlamalara muhalefet etmek.
4	Barclays (+Lehman Brothers)	- Banka yönetici ve çalışanları tarafından menkul kıymet dolandırıcılığı ve muhasebe dolandırıcılığı, - Reddedilmesi gereken kredi taleplerinin onaylanması. - Yasaklı ve kısıtlanmış devlet, diktatör ve bir kısmı terörist aktiviteler, uyuşturucu ile ilişkili firmalar, silah üreticileri ve İran'ın nükleer silah çabalarını destekleyen şekilde karapara aklamak, - Libor manipülasyonu, - İngiltere'de tüketici davaları.
5	BNP Paribas	- Yasaklı ülkeler ile ilgili kısıtlamalara muhalefet ederek Küba, İran ve Sudan ile ticari ilişkide bulunmak.
6	Citigroup	- Banka yönetici ve çalışanları tarafından menkul kıymet dolandırıcılığı ve muhasebe dolandırıcılığı, reddedilmesi gereken kredi taleplerinin onaylanması, - Mortgage davaları, - MBS ve CDO'lar ile ilgili yasa, düzenleme ve anlaşmaları defalarca ihlal etmek, - Yatırımcıları yanıltıcı tavsiyelerde bulunmak, - Libor manipülasyonu.
7	Commenwealth Bank	- Yasadışı overdraft uygulamaları.
8	Credit Suisse	- Mortgage davaları, - Yasaklı ve kısıtlanmış devlet, diktatör ve bir kısmı terörist aktiviteler, uyuşturucu ile ilişkili firmalar ve İran'ın nükleer silah çabalarını destekleyen şekilde karapara aklamak, - Uyuşturucu kartel hesaplarına ilişkin ihbarları örtbas etmek, - Amerikan firmalarının vergi kaçırımlarına yardımcı olmak, - Ayrıca; kredi türevleri operasyonu başkanı Kareem Serageldin'i, 5.35 milyar dolarlık işlem portföyünü, prim ödemelerinde dolandırıcılık yapmak için kullanmak.

9	Deutsche Bank	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Mortgage davaları, (ABD Adalet Bakanlığı 14 milyar dolar uzlaşma önermiştir, ancak 7.2 milyar dolar ceza üzerinde uzlaşmıştır).</li> <li>- Libor manipülasyonu.</li> <li>- Kara paranın aklanması.</li> </ul>
10	Goldman Sachs	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Banka yönetici ve çalışanları tarafından menkul kıymet dolandırıcılığı ve muhasebe dolandırıcılığı,</li> <li>- Reddedilmesi gereken kredi taleplerinin onaylanması.</li> </ul>
11	HSBC	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Yasaklı ve kısıtlanmış devlet, diktatör ve bir kısmı terörist aktiviteler, uyuşturucu ile ilişkili firmalar, silah üreticileri ve İran'ın nükleer silah çabalarını destekleyen şekilde karapara aklamak,</li> <li>- Bankacılık Sırları Kanunu ve AML Kanununu ihlal etmek,</li> <li>- Uyuşturucu kartel hesaplarına ilişkin ihbarları örtbas etmek,</li> <li>- Mortgage davaları,</li> <li>- İngiltere'de tüketici davaları,</li> <li>- MBS ve CDO'lar ile ilgili yasa, düzenleme ve anlaşmaları defalarca ihlal etmek, yatırımcıları yanıltıcı tavsiyelerde bulunmak,</li> <li>- Zengin ABD ve Avrupa vatandaşlarına vergi kaçırma hizmetleri sunmak.</li> </ul>
12	ING Bank	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Yasaklı ülkeler ile ilgili kısıtlamalara muhalefet etmek.</li> </ul>
13	JP Morgan Chase (+Bear Stearns)	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Banka yönetici ve çalışanları tarafından menkul kıymet dolandırıcılığı ve muhasebe dolandırıcılığı,</li> <li>- Reddedilmesi gereken kredi taleplerinin onaylanması.</li> <li>- Federal elektrik piyasasında fiyat manipülasyonu,</li> <li>- Yatırımcı çekmek üzere yatırım portföy performanslarının kasten yüksek gösterilmesi,</li> <li>- Trader Bruno Iksil'in (nickname: London whale) yüksek limitli CDS ve MBS pozisyonu alarak bankayı zarara uğratması,</li> <li>- Üst düzey yöneticilerinin Bernard Madoff'un Ponzi scheme dolandırıcılığına katkıda bulunduğu iddiası,</li> <li>- Libor manipülasyonu.</li> </ul>
14	Julius Baer	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Zengin ABD ve Avrupa vatandaşlarına vergi kaçırma hizmetlerine yardımcı olma suçlaması.</li> </ul>
15	Lloyd's	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Yasaklı ve kısıtlanmış devlet, diktatör ve bir kısmı terörist aktiviteler, uyuşturucu ile ilişkili firmalar ve İran'ın nükleer silah çabalarını destekleyen şekilde karapara aklamak,</li> <li>- Uyuşturucu kartel hesaplarına ilişkin ihbarları örtbas etmek.</li> </ul>
16	Morgan Stanley	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Banka yönetici ve çalışanları tarafından menkul kıymet dolandırıcılığı ve muhasebe dolandırıcılığı,</li> <li>- Reddedilmesi gereken kredi taleplerinin onaylanması,</li> <li>- Açılan bireysel davada konut krizi esnasında MBS'lerine rating kuruluşlarınca yüksek rating verilmesi için baskıda bulunduğu iddiası.</li> </ul>
17	Nordea Bank	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Kara paranın aklanması ile ilgili yasa ve düzenlemelere muhalefet etmek, gerekli önleyici tedbirleri almamak.</li> </ul>
18	Rabobank	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Libor manipülasyonu.</li> </ul>
19	RBS	<ul style="list-style-type: none"> <li>- Libor manipülasyonu,</li> <li>- Yasaklı ve kısıtlanmış devlet, diktatör ve bir kısmı terörist aktiviteler, uyuşturucu ile ilişkili firmalara kredi verilmesi,</li> <li>- İngiltere'de tüketici davaları.</li> </ul>

20	Societe Generale	- Banka adına borsada alım satım işlemcisi Jerome Kerviel'in görev yaptığı sırada bankayı zarara uğratması, - Libor manipülasyonu.
21	Standard Chartered	- İran hükümetinin 250 milyar dolarlık işlemlerini gizleyerek, "Amerikan finansal sistemini teröristlere, silah tacirlerine, uyuşturucu kaçakçılara ve yolsuz rejimlere karşı kırılğan hâle getirmek, dolandırıcılık, kayıtlara hile karıştırma ve hükümete mukavemet suçunu işlemek.
22	Sun Trust	- Mortgage davaları.
23	UBS	- Zengin ABD ve Avrupa vatandaşlarına vergi kaçırma hizmetleri sunma suçlaması, - Libor manipülasyonu, - Üst düzey yöneticilerinin Bernard Madoff'un Ponzi scheme dolandırıcılığına katkıda bulunduğu iddiası.
24	Wegelin&Co	- 100 Amerikalı'nın ABD Vergi Dairesi'nden (IRS) 1.2 milyar dolar gizlemelerine yardımcı olmak.
25	Wells Fargo (+Wachovia)	- Mortgage davaları, - Yasaklı ve kısıtlanmış devlet, diktatör ve bir kısmı terörist aktiviteler, uyuşturucu ile ilişkili firmalar ve İran'ın nükleer silah çabalarını destekleyen şekilde karapara aklamak, - Uyuşturucu kartel hesaplarına ilişkin ihbarları örtbas etmek, - MBS ve CDO'lar ile ilgili yasa, düzenleme ve anlaşmaları defalarca ihlal etmek, - Yatırımcıları yanıltıcı tavsiyelerde bulunmak, - 5300 çalışanının müşterilere ait masraf ve komisyonları gölge hesaplar açarak zimmelerine geçirmesi.

**Kaynak:** Tablodaki veriler tarafımda düzenlenmiş olup, yararlanılan kaynaklar kaynakçada "dolaylı yararlanılan eserler" bölümünde belirtilmiştir.

Avrupa ve Amerika'daki örnekler yanında basında kapsamlı bilgi bulunmamakla birlikte Hindistan Merkez Bankası'nın da 2015 yılında 13 bankaya (aralarında HDFC Bank, Bank of Baroda ve Punjab National Bank'da bulunmaktadır) müşterini tanı (Know Your Customer-KYC) ve kara paranın aklanmasının önlenmesi (Anti Money Laundering-AML) ile ilgili yasa ve düzenlemeleri ihlalden ceza uyguladığı bilinmektedir.

Ceza konusu davranışlar bankalarımızda yurtdışındaki örneklere oranla daha az görünmekle birlikte bu durumun kurallara ve etik ihlallere karşı olan duyarlılık dolayısı ile mi yoksa denetim eksikliğinden mi kaynaklandığı tespit edilememiştir. Bu konudaki en dikkate değer örnek 2013 yılında rekabetin ihlal edilmesi nedeni ile Rekabet Kurulunca, mevduat, kredi ve kredi kartı hizmetleri alanında 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 4. maddesinin ihlal edildiği belirlenerek 12 bankaya toplamda

piyasanın beklentisine paralel olarak 1.1 milyar lira ceza kesilmiştir. Türk bankalarının ağırlıklı rekabeti bozucu yönde davranış göstermekten ceza aldığı görünmektedir. Ayrıca usule uygun olmayan masraf, komisyon ve faiz tahsilatı da yaygın bir davranış olarak karşımıza çıkmaktadır. Kredi ve mevduat hesaplarından uzun yıllar boyunca farklı kalemlerde ücret ve komisyon alan bankalar 2015'te müşterilerine 1.8 milyar TL'lik geri ödeme yapmıştır. Yaklaşık 2 yıl önce emsal davalar ile başlayan süreçte ücret ve komisyonların iadesi için yapılan başvurularda Tüketici Hakem Heyetlerinin neredeyse tüm başvurularda vatandaşların lehine karar vermiştir. Başçı (2016).

Türkiye'deki bankaların 2008 sonrasında işlemiş olduğu suçlara bakılacak olursa şöyle bir durum ortaya çıkmaktadır:

- Aktif büyüklükleri sıralamasına göre ilk 14'de bulunan (Türkiye Bankalar Birliği, 2016) 12 banka toplam 1,36 milyar TL ceza ödemiştir. Aslında bu durum ilk 14'ün tamamı anlamına da gelmektedir. Çünkü 11. Sıradaki Türk Eximbank yapısı gereği rekabet dışında bulunmaktadır, 13. Sıradaki Odeabank ise 2011 kuruluşludur.
- Yıllara göre ceza adet ve tutar dağılımı şu şekildedir:

**Tablo 2. Yıllara Göre Ceza Adet ve Tutarları**

Yıl	Ceza Adedi	Ceza Tutarı (Milyon TL)
2015	3	263
2013	12	1027
2011	7	72

**Kaynak:** Tablodaki veriler tarafımda düzenlenmiş olup, yararlanılan kaynaklar kaynakçada "dolaylı yararlanılan eserler" bölümünde belirtilmiştir.

Bankaların aldığı cezalar özellikle rekabet kurumunun 12 bankaya kestiği ceza nedeni ile 2013 yılında yoğunlaşmaktadır.

- Ceza alan bankaların işlemiş oldukları suçlar aşağıdaki gibidir:

**Tablo 3. 2008-2016 Arasında Türkiye’deki Bankacılık İhlalleri**

Sıra No	Banka Adı	2016 Türkiye Sıralaması	Suç Tanımı
1	Akbank T.A.Ş.	4	Mevduat, kredi ve kredi kartı hizmetleri alanında 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun’un 4. maddesinin ihlal edilmesi. ‘Centilmenlik anlaşması’’ adı altında, özel firmalara promosyon verilmemesi, protokolü devam eden kurum/firmalara diğer bankalar tarafından teklif verilmemesi konularında anlaşma yapmak suretiyle, 4054 sayılı Kanunun 4. maddesi kapsamında rekabetin ihlal edilmesi.
2	Türkiye Garanti Bankası A.Ş. ve Garanti Ödeme Sistemleri A.Ş. ile Garanti Konut Finansmanı Danışmanlık A.Ş.	3	Mevduat, kredi ve kredi kartı hizmetleri alanında 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun’un 4. maddesinin ihlal edilmesi. Tüketicilere verilen kredilerde açıklanan tüketici faiz oranı ile uygulanan faiz oranı arasında farklılık olması. ‘Centilmenlik anlaşması’’ adı altında, özel firmalara promosyon verilmemesi, protokolü devam eden kurum/firmalara diğer bankalar tarafından teklif verilmemesi konularında anlaşma yapmak suretiyle, 4054 sayılı Kanunun 4. maddesi kapsamında rekabetin ihlal edilmesi.
3	Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	5	Mevduat, kredi ve kredi kartı hizmetleri alanında 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun’un 4. maddesinin ihlal edilmesi. ‘Centilmenlik anlaşması’’ adı altında, özel firmalara promosyon verilmemesi, protokolü devam eden kurum/firmalara diğer bankalar tarafından teklif verilmemesi konularında anlaşma yapmak suretiyle, 4054 sayılı Kanunun 4. maddesi kapsamında rekabetin ihlal edilmesi.
4	Türkiye İş Bankası A.Ş.	2	Mevduat, kredi ve kredi kartı hizmetleri alanında 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun’un 4. maddesinin ihlal edilmesi. Tüketicilere verilen kredilerde açıklanan tüketici faiz oranı ile uygulanan faiz oranı arasında farklılık olması. ‘Centilmenlik anlaşması’’ adı altında, özel firmalara promosyon verilmemesi, protokolü devam eden kurum/firmalara diğer bankalar tarafından teklif verilmemesi konularında anlaşma yapmak suretiyle, 4054 sayılı Kanunun 4. maddesi kapsamında rekabetin ihlal edilmesi.

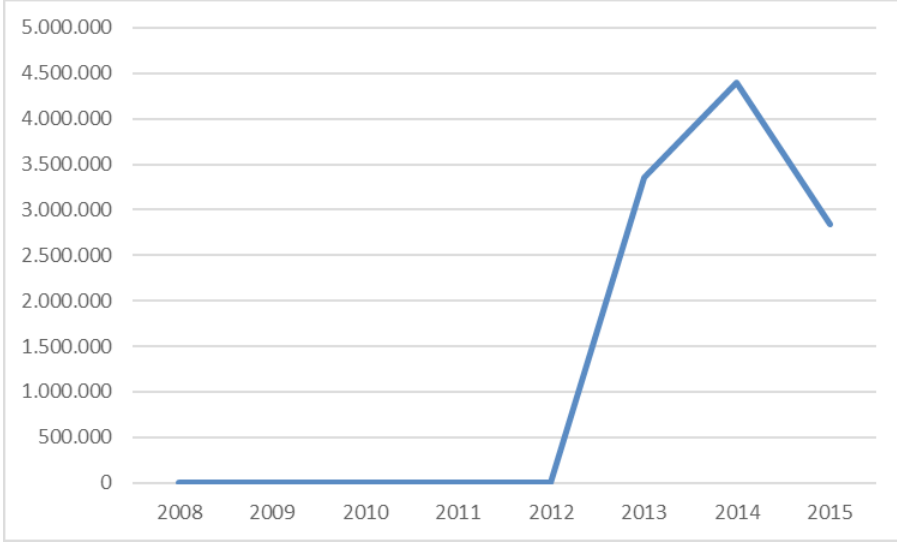


5	Finansbank A.Ş.	8	Mevduat, kredi ve kredi kartı hizmetleri alanında 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 4. maddesinin ihlal edilmesi.
			Tüketicilere verilen kredilerde açıklanan tüketici faiz oranı ile uygulanan faiz oranı arasında farklılık olması.
			'Centilmenlik anlaşması'' adı altında, özel firmalara promosyon verilmemesi, protokolü devam eden kurum/firmalara diğer bankalar tarafından teklif verilmemesi konularında anlaşma yapmak suretiyle, 4054 sayılı Kanunun 4. maddesi kapsamında rekabetin ihlal edilmesi.
6	Türkiye Halk Bankası A.Ş.	6	Mevduat, kredi ve kredi kartı hizmetleri alanında 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 4. maddesinin ihlal edilmesi.
7	Türkiye Vakıflar Bankası T.A.O.	7	Mevduat, kredi ve kredi kartı hizmetleri alanında 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 4. maddesinin ihlal edilmesi.
			'Centilmenlik anlaşması'' adı altında, özel firmalara promosyon verilmemesi, protokolü devam eden kurum/firmalara diğer bankalar tarafından teklif verilmemesi konularında anlaşma yapmak suretiyle, 4054 sayılı Kanunun 4. maddesi kapsamında rekabetin ihlal edilmesi.
8	Türkiye Cumhuriyeti Ziraat Bankası A.Ş.	1	Mevduat, kredi ve kredi kartı hizmetleri alanında 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 4. maddesinin ihlal edilmesi.
9	Denizbank A.Ş.	9	Mevduat, kredi ve kredi kartı hizmetleri alanında 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 4. maddesinin ihlal edilmesi.
			'Centilmenlik anlaşması'' adı altında, özel firmalara promosyon verilmemesi, protokolü devam eden kurum/firmalara diğer bankalar tarafından teklif verilmemesi konularında anlaşma yapmak suretiyle, 4054 sayılı Kanunun 4. maddesi kapsamında rekabetin ihlal edilmesi.
10	HSBC Bank A.Ş.	14	Mevduat, kredi ve kredi kartı hizmetleri alanında 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 4. maddesinin ihlal edilmesi.
11	ING Bank A.Ş.	12	Mevduat, kredi ve kredi kartı hizmetleri alanında 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 4. maddesinin ihlal edilmesi.
12	Türk Ekonomi Bankası A.Ş.	10	Mevduat, kredi ve kredi kartı hizmetleri alanında 4054 sayılı Rekabetin Korunması Hakkında Kanun'un 4. maddesinin ihlal edilmesi.

**Kaynak:** Tablodaki veriler tarafımda düzenlenmiş olup, yararlanılan kaynaklar kaynakçada "dolaylı yararlanılan eserler" bölümünde belirtilmiştir.

- Aynı dönemdeki müşteri hakem heyeti şikayetlerine baktığımızda şöyle bir durum ortaya çıkmaktadır:

### Grafik 2. Yıllık Müşteri Hakem Heyeti Şikayetleri



**Kaynak:** Grafikteki veriler tarafımda düzenlenmiş olup, yararlanılan kaynaklar kaynakçada "dolaylı yararlanılan eserler" bölümünde belirtilmiştir.

Emsal davalar nedeni ile müşteri hakem heyetine yapılan tüketici başvuruları 2013-2014 yıllarında en yüksek seviyeye ulaşmış görünmektedir. Bu aynı zamanda hem dünyada hem de Türkiye’de banka cezalarında yaşanan artışa paralellik göstermektedir.

Federal Mevduat Sigortası Kurumu FDIC’nin eski başkanı William Isaac, “Düzenlemelerin bankaların ihtiyatsız davranışının önüne geçemeyeceğini ve Amerikan finansal sisteminin daha fazla kurala değil, daha akıllı düzenlemelere ihtiyacının olduğunu” söylemiştir (www.bloomberght.com, 07.08.2012). Tüm dünyada en sıkı kurallara bağlı olarak düzenlenen ve denetleyici kurumlar tarafından en çok denetlenen sektör olmasına rağmen dünyanın en büyük bankalarının ve banka yöneticilerinin kanun ve etik dışı uygulamalara yönelmesinin nedenleri nelerdir? Mossack Fonseca gibi dünyanın en büyük hukuk firmalarından birini kara paranın aklan-

ması ve vergi kaçırılması için danışmanlık yapmaya itecek nedenler nelerdir?

Çalışma kapsamında tespit edilen ve bankaları ile üst düzey yöneticilerini kanun ve etik dışı uygulamalara yönelten nedenler şunlardır:

- Artan rekabete rağmen piyasadaki pastanın aynı oranda hızlı büyümemesi,
- Piyasa payını artırmak isteyen bankaların daha riskli ve hatta kredibilitesi bulunmayan müşterilere kredi kullandırmaları,
- Yalnızca kar odaklı çalışarak ekonomik ve sosyal fonksiyonlarını unutan bankaların riskli türev ürünlere yönelmesi,
- Özellikle büyüme dönemlerinde performansın satış ve karlılıkla ilişkilendirilirken, risk yönetiminin ve sorunlu kredilerin göz ardı edilmesi,
- Hissedarların ve üst yönetimlerin artan kar payı ve yüksek prim beklentileri,
- Yetersiz ve caydırıcı olmayan cezalar,
- Düzenleyici ve denetleyici kurumların yetersiz denetim uygulamaları, görmezden gelmeleri veya ceza uygulamaktan kaçınmaları,
- Rekabet bozucu anlaşmalar ve birleşmeler,
- Bağımsız denetim, hukuk ve derecelendirme firmalarının gelirlerini danışmanlık verdikleri veya derecelendirme hizmeti verdikleri firmalardan alıyor olmaları ve bu nedenle tarafsızlıklarını kaybetmeleri,
- Bankacılıkta etik eğitime önem verilmemesi,
- Kanun ve etik uyumun her bankada gözetiliyor görünmesine karşın hissedar ile üst yönetimin bu konuda yetersiz ve/veya duyarsız olması,

- Üst yöneticilerin seçim ve atamalarında objektif kriterler bulunmaması ve bu nedenle göreve gelen yöneticilerin etik ahlaka ve kanunlara aykırı olarak belirli kişi, kurum ve kişisel çıkarlarını ön planda tutacak şekilde davranmaları,
- Yüksek karlılıkları nedeni ile off-shore finansal hizmetler ile vergi kaçırma ve kara paranın aklanması faaliyetlerinde bulunmaları,
- Suç örgütleri ve siyasi kişi ve kurumlar ile örtülü veya doğrudan ilişki içerisinde olmaları

#### 4. Sonuç

Charles Ferguson'un "Banking Is a Criminal Industry Because Its Crimes Go Unpunished" isimli yazısındaki suçun cezasız kalmasının ardındaki çekiciliğin aksine özellikle 2012 ve sonrasında bankalara uygulanan milyarlarca dolarlık para cezalarının caydırıcı olmadığı görülmektedir. Yazılı kanun ve yönetmelikler yanında farklı ulusal ve uluslararası kurumlar tarafından yapılan denetimlerin aykırı uygulamaları önlemede yetersiz kalması, bu uygulamaları önlemek için yeni ve daha komplike kanun ve ceza uygulamalarının da aynı şekilde yetersiz kalacağı tahminimizi desteklemektedir (Ferguson, 2012).

Özellikle 2008 sonrası dönemde artan mortgage davaları ve dayanağı olmayan masraf ve komisyon uygulamaları, başta bankalar olmak üzere finansal kurumlar ile onları temsil eden çalışanların sergilediği etik dışı davranışlar, tüketiciler nezdinde sektör ve çalışanlarının yüksek kara odaklı ve açgözlü kurum ve kişiler olduğu şeklinde bir imajın ortaya çıkmasına neden olmuştur.

Bankacılık sisteminin temelini güven ve itibar oluşturmaktadır. Sistem içerisinde görev yapan baştan sona tüm unsurların güven ve itibarın sağlanması için kanun ve düzenlemeleri dikkate alarak ancak bunun da üzerinde bir ahlak anlayışı ile çaba göstermesi gerekmektedir. Bu çaba aynı zamanda kıt olan finansal kaynakların etkin yönetimini ve bankalar açısından telafi edilemeyecek zararların oluşmasının önlenmesini sağlayacaktır.

Bankacılık sektörünün etik açıdan iyileştirilmesi için önerilerimiz şu başlıklar altında toplanmaktadır:

- Bankacılık etiği eğitiminin Türkiye Bankalar Birliği ve Türkiye Katılım Bankaları Birliği tarafından hissedar ve üst yöneticiler dahil tüm banka personeline uygulanarak sürekli geliştirilmesinin ve etik kültürün kurumsallaşmasının sağlanması,
- Riskli bankacılık davranışlarının kontrol altına alınması için sapmaların günlük olarak takip edilebildiği merkezi izleme sisteminin oluşturulması,
- BDDK tarafından etik denetim uygulamalarının geliştirilmesi,
- Üst yönetim primlerinin sınırlandırılması,
- Bankacılık eğitimi verilen yüksek okul ve üniversitelerde zorunlu bankacılık etiği derslerinin okutulması,
- Banka kurumsal ve bireysel performans değerlendirmelerinde etik ilke ve kurallara uyumun da bir ölçüt olarak dikkate alınması,
- Kurallara uymanın, toplumsal ve sosyal çıkarlara uygun davranmanın yalnızca zayıflara ait özellikler olduğu, din, dil, ırk, cinsiyet, zümre veya siyasi fark, kişisel ve parasal çıkar gözetmenin bir erdem olarak övüldüğü kültür, eğitim ve telkinlerden kaçınılarak, eğitim sistemimizin en baştan etik ahlak ve davranış kurallarına göre yeniden düzenlendiği ve yalnız okul içerisinde değil, aileler içerisinde de aynı tutarlılığın sürdürüldüğü bir eğitim sistemine ivedilikle geçilmesi gerekmektedir.

## KAYNAKLAR

5411 Sayılı Bankacılık Kanunu

Balkan B. 2006. Bankacılıkta Temel etik Yaklaşım, Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, Yüksek Lisans Tezi.

Başçı S. 2016. Tüketici Hakem Heyetleri'ne yapılan tüm başvuruları kazanan vatandaşlar, bankalara ödediği ücret ve komisyonun 1.8 milyar lirasını geri almayı başardı, <http://www.sozcu.com.tr/2016/ekonomi/bankalar-1-8-milyari-tuketiciye-iade-etti-1158134/> , (Erişim Tarihi: 29.03.2016)

Ferguson C. 2012. Predator Nation: Corporate Criminals, Political Corruption, and the Hijacking of America Kindle Edition.

Navran F. 2005. What is the Difference Between Ethics, Morals and Values?, [http://www.ethics.org/ask\\_e4.html](http://www.ethics.org/ask_e4.html) , (Erişim Tarihi:15.08.2016)

Türk Ceza Kanunu

Türkiye Bankalar Birliği 2016, Aktif Büyüklüklerine Göre Banka Sıralaması.

S&P Global Market Intelligence, <http://www.hitc.com/en-gb/2016/04/13/sp-global-market-intelligence-ranks-the-largest-100-banks-in-the/> , (Erişim Tarihi: 17.09.2016)

<http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1194025-isaac-amerikan-bankalarina-daha-akilli-duzenleme-gerekli>, (Erişim Tarihi: 07.08.2016)

<http://www.edelman.com/news/2016-edelman-trust-barometer-release/> , (Erişim Tarihi: 10.06.2016)

<http://www.roymorgan.com/findings/6188-roy-morgan-image-of-professions-2015-201504280343>, (Erişim Tarihi: 11.08.2016)

[www.tdk.gov.tr](http://www.tdk.gov.tr), (Erişim Tarihi: 10.04.2016)

Bomey N. 2016. Deutsche Bank: Department of Justice Demanding 14 Billion USD Fine, <http://www.usatoday.com/story/money/2016/09/16/deutsche-bank-justice-department/90467850/>, (Erişim Tarihi: 16.09.2016)

Egan M., 2016. 5,300 Wells Fargo Employees Fired Over 2 Million Phony Accounts, <http://money.cnn.com/2016/09/08/investing/wells-fargo-created-phony-accounts-bank-fees/> , (Erişim Tarihi: 08.09.2016)

Fallon Patrick T. 2014. Biggest Bank Settlements, Wall Street Journal, <http://www.wsj.com/articles/SB10001424127887323808204579084932990175004> , (Erişim Tarihi:10.07.2014)

Gallup Honesty / Ethics in professions survey, <http://www.gallup.com/poll/1654/honesty-ethics-professions.aspx>, (Erişim Tarihi:15.08.2016)

- Lerving P. 2016. Banks Face Harsher Penalties in Denmark After Nordea Failures, <http://www.bloomberg.com/news/articles/2016-06-20/banks-face-harsher-penalties-in-denmark-after-nordea-failures>, (Erişim Tarihi:08.09.2016)
- NBC, "JPMorgan discloses \$2B in losses in 'flawed' hedging strategy", [http://marketday.nbcnews.com/\\_news/2012/05/10/11644161-jpmorgan-discloses-2b-in-losses-in-flawed-hedging-strategy?lite](http://marketday.nbcnews.com/_news/2012/05/10/11644161-jpmorgan-discloses-2b-in-losses-in-flawed-hedging-strategy?lite), (Erişim Tarihi: 10 Mayıs 2012)
- Ong T. 2014. Commonwealth Bank pays \$180,000 in penalties after personal overdrafts breach, <http://www.abc.net.au/news/2016-09-14/commonwealth-bank-pays-180000-penalty-in-overdrafts-breach/7843962>, (Erişim Tarihi:16.09.2016)
- Roy M. 2015. Image of Professions Survey 2015, <http://www.roymorgan.com/findings/6188-roy-morgan-image-of-professions-2015-201504280343>, (Erişim Tarihi: 20.08.2016)
- Saha M. 2016. RBI slaps Rs.27 cr. penalty on 13 banks, <http://www.thehindu.com/business/Economy/rbi-slaps-rs27-cr-penalty-on-13-banks/article8898071.ece>, (Erişim Tarihi: 16.09.2016)
- Sullivan Mary B. 2016. \$12.5 Billion in Bank Fines & Penalties in 2016 - and Growing, <https://www.linkedin.com/pulse/125-billion-bank-fines-penalties-2016-growing-mary-beth-sullivan>, (Erişim Tarihi: 16.09.2016)
- Taylor J. 2014. UK Banks Fund Deadly Cluster-Bomb Industry, <http://blogs.wsj.com/moneybeat/2014/06/23/a-list-of-the-biggest-bank-settlements/>, (Erişim Tarihi: 23.07.2014)
- <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1219183-credit-suisse-iski-cdo-baskani-tutuklandi>, (Erişim Tarihi: 27.09.2012)
- <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1278091-isvicreli-banka-amerikan-adaletinden-kacamadi>, (Erişim Tarihi: 04.01.2013)
- <http://www.bloomberght.com/haberler/haber/1347577-moodys-s-p-ve-morgan-stanleynin-anlasma-bedeli-225-milyon-dolar>, (Erişim Tarihi: 20.06.2016)
- [http://www.bbc.com/turkce/haberler/2016/04/160404\\_panama\\_belgeleri](http://www.bbc.com/turkce/haberler/2016/04/160404_panama_belgeleri), (Erişim Tarihi: 04.04.2016)
- <http://www.bbc.com/turkce/haberler-dunya-38413339>, (Erişim Tarihi: 23.12.2016)
- <http://www.cnnturk.com/ekonomi/dunya/deutsche-banka-630-milyon-dolarlik-ceza>, (Erişim Tarihi: 31.01.2017)
- <http://www.dw.com/tr/abden-bankalara-rekor-ceza/a-17270359>, (Erişim Tarihi: 04.12.2013)

- <http://www.economist.com/news/finance-and-economics/21606321-frances-largest-bank-gets-fined-evading-american-sanctions-capital-punishment>, (Erişim Tarihi: 05.07.2014)
- <http://www.haberborsa.com.tr/arsiv/stanchart-340-milyon-dolarla-iddiayi-kapayacak-h33977.html>, (Erişim Tarihi: 15.08.2012)
- <http://www.finansgundem.com/haber/bankalari-denetleyenlerin-yarisi-iceride/1115172>, (Erişim Tarihi: 03.09.2016)
- [http://www.huffingtonpost.com/janet-tavakoli/jamie-dimon-jpmorgans-chi\\_b\\_1517332.html](http://www.huffingtonpost.com/janet-tavakoli/jamie-dimon-jpmorgans-chi_b_1517332.html), (Erişim Tarihi: 05.07.2014)
- [http://www.huffingtonpost.com/marni-halasa/is-anybody-listening-hsbc\\_b\\_3831412.html](http://www.huffingtonpost.com/marni-halasa/is-anybody-listening-hsbc_b_3831412.html), (Erişim Tarihi: 28.08.2013)
- <http://www.independent.co.uk/news/uk/home-news/uk-banks-fund-deadly-cluster-bomb-industry-2338168.html>, (Erişim Tarihi: 10.08.2012)
- <http://www.milliyet.com.tr/turkiye-ye-en-son-gelen-bankaya-1/ekonomi/detay/1784180/default.htm>, (Erişim Tarihi: 30.10.2013)
- <http://www.milliyet.com.tr/panama-skandalinda-ortaya-cikti/dunya/detay/2221827/default.htm>, (Erişim Tarihi: 05.04.2016)
- <http://www.milliyet.com.tr/bankalara-ceza-yagdi-/ekonomi/detay/2104323/default.htm>, (Erişim Tarihi: 10.05.2016)
- [http://www.sourcewatch.org/index.php/Wall\\_Street\\_crimes#References](http://www.sourcewatch.org/index.php/Wall_Street_crimes#References), (Erişim Tarihi: 06.04.2014)
- <https://www.tbb.org.tr/tr/bankacilik/banka-ve-sektor-bilgileri/4>, (Erişim Tarihi: 17.09.2016)
- <https://www.tbb.org.tr/tr/faaliyetler/bireysel-musteri-hakem-heyeti/yillik-raporlar/97>, (Erişim Tarihi: 17.09.2016)
- <https://www.rt.com/news/libya-spain-gaddafi-cluster-bomb/>, (Erişim Tarihi: 23.12.2016)
- <http://www.reuters.com/article/us-hsbcusa-probes-idUSBRE8420FX20120503>, (Erişim Tarihi: 17.09.2016)
- <http://finance.fortune.cnn.com/2012/07/13/jpmorgan-hid-london-whale>, (Erişim Tarihi: 13.07.2012)
- <http://finans.mynet.com/haber/detay/dunya/bankalara-buyuk-ceza/90741/>, (Erişim Tarihi: 04.12.2013)
- [http://graphics.thomsonreuters.com/15/bankfines/index.html?utm\\_source=twitter](http://graphics.thomsonreuters.com/15/bankfines/index.html?utm_source=twitter), (Erişim Tarihi: 10.09.2015)
- <http://wachoviaequitysettlement.com/>, (Erişim Tarihi: 23.12.2016)



# Türk Tahvillerinin CDS Primlerini Etkileyen İçsel Faktörlerin Analizi

Murat AKKAYA <sup>1</sup>

**Makale Gönderim Tarihi:** 21.11.2016

**Makale Kabul Tarihi:** 28.03.2016

## ÖZ

Kredi Temerrüt Swapları (CDS) finansal piyasalarda en yaygın kullanılan kredi türevlerinden bir tanesidir. Türk tahvillerinin CDS primleri ve primleri etkileyen faktörler üzerine sayılı çalışma bulunmaktadır. Çalışmanın amacı, küresel kriz öncesinden günümüze kadar olan küresel kriz döneminde Türk tahvillerinin kredi risk primini etkileyen içsel değişkenlerin belirlenmesidir. Çalışma Ocak 2008- Mart 2016 dönemini kapsamaktadır. Türkiye 5 Vadedeli ABD Tahvil CDS priminin aylık değişimlerinde Borsa İstanbul getiri endeksi ve altın fiyatı değişkenlerinin dışsal olduğunu ve bu bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerlerinin bağımlı değişkenin nedeni olduğunu göstermektedir

**Anahtar Kelimeler:** Türk tahvilleri, CDS, VAR analizi, İçsel faktörler

## Analysis of Internal Factors Affecting CDS Premiums of Turkish Treasuries

## Abstract

Credit Default Swaps (CDS) is one of the most widely used credit derivatives in financial markets. In finance literature, there are few studies on factors affecting CDS premiums of Turkish bonds. The aim of the study is to determine the internal variables

<sup>1</sup> Yrd. Doç. Dr., İstanbul Arel Üniversitesi, İİBF, Uluslararası Ticaret Finans Bölümü (İngilizce)

affecting Turkish bonds' credit risk premiums in the period of the global crisis. The study covers January 2008 to March 2016 period. Istanbul Stock Exchange return index and the price of gold is exogenous variables on Turkey USD 5 Term Bond CDS and lagged values of these variables are the cause of the dependent variable.

**Keywords:** Turkish bonds, CDS, VAR, Endogenous variables

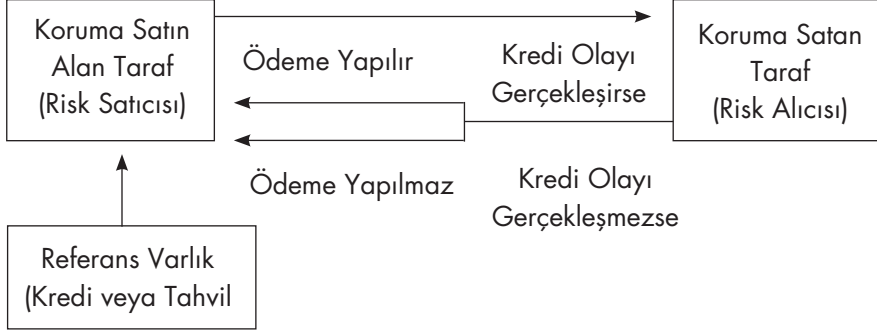
## 1. Giriş

Finansal piyasalarda yaşanan önemli risklerden biri tanesi de kredi riskidir. Kredi riskinden korunma amacıyla kredi türevleri olarak adlandırılan yeni mali varlıklar geliştirilmiş ve kredi risklerinin yönetilmesi amaçlanmıştır. Kredi Temerrüt Swapları (Credit Default Swaps - CDS) finansal piyasalarda en yaygın kullanılan kredi türevlerinden bir tanesidir.

Kredi Temerrüt Swapları bir sigorta işlemi olarak düşünülmektedir. Bu işlemde alacaklı, borçlunun borcunu ödememesi veya ödeyememesi riskinden kendisini korumak için veya alacağını garanti etmek üzere bir sigorta işlemi yaptırmaktadır. Bu sigorta işleminde riski üstlenen tarafa ödenecek bir bedel bulunmaktadır ki bu da CDS puanına (CDS Spread) göre belirlenen primdir.

Kredi temerrüt swapı ile temerrüde düşme, iflas, kredi notunun düşmesi vb. belirgin kredi olayları sonucunda finansal varlığın uğrayacağı potansiyel kayıplar taraflar arasında transfer edilmektedir. Referans varlığın veya yükümlülüğün sahibi olan taraf koruma satın almaktadır. Böylece söz konusu varlığı bilançodan çıkarmadan kredi riskinin transfer edilmesi sağlanmaktadır (Karabıyık ve Anba, 2008).

Kredi Temerrüt Swaplarının yapısı ve işleyişi Şekil 1'de görülmektedir.

**Şekil 1.**

**Kaynak:** Choudhry, 2006: 2.

Kredi Temerrüt Swapı (CDS) kavramı 1995 yılında JP Morgan tarafından finans dünyasına kazandırılmıştır. CDS, piyasada oluşabilecek riskleri takip aracı olarak da kullanılmaktadır. Yukarıdaki şekilde referans varlığa sahip borçlunun riski yükseldikçe, CDS puanları da yükselmektedir. Başka bir ifade ile CDS puanlarının yükselmesi, borçlunun ve içerisinde bulunduğu ekonominin riskinin yükseldiğini belirtmektedir.

Türk tahvillerinin CDS'leri, 2003 yılından itibaren yoğun olarak uluslararası piyasalarda izlenmeye başlanmıştır. Türk tahvillerinin CDS primleri ve primleri etkileyen faktörler üzerine sayılı çalışma bulunmaktadır. Bu çalışmalarda genellikle Borsa İstanbul endeksleri ve temel makroekonomik değişkenler kullanılmıştır.

Çalışmanın amacı küresel kriz döneminde Türk tahvillerinin kredi risk primini etkileyen içsel değişkenlerin belirlenmesidir. Araştırma kapsamında küresel kriz öncesinden, günümüze kadar olan dönem incelenmiştir. Çalışma Ocak 2008- Mart 2016 dönemini kapsamaktadır. Uzun dönemli çift yönlü ilişkiye bakılmış ve ilişkinin yönü araştırılmıştır. Bu çalışmada 5 yıl vadeli ABD Doları Türk tahvillerinin CDS primleri ve içsel faktörler dikkate alınmıştır.

## 2. Literatür Araştırması

Finans yazınındaki Kredi Temerrüt Swapları çalışmalarını Duffie (1999) başlatmıştır. Duffie risksiz değişken faizli bir tahvili

ile riskli değişken faizli bir tahvil CDS arbitrajının zor olabileceğini belirtmektedir.

Hull ve White (2000), Hull ve White (2001), Skinner ve Townend (2002)'in çalışmaları diğer araştırmalara öncülük etmiştir. Kredi risk primi modelleri iki grup altında incelenmiştir: yapısal modeller Black ve Scholes (1973) ve Merton (1974) ve indirgenmiş formdaki modeller (Litterman ve Iben (1991) ve Jarrow ve Turnbull (1995)). Yapısal modellerde, firmanın varlıklarındaki bozulmayı kredi riski olarak sınıflandırmaktadır ve varlıkları temerrüt limitinin altında olan işletmelerin kısa zaman diliminde temerrütle karşılaşacağı varsayılmaktadır. İndirgenmiş formdaki modellere göre temerrüt oluşma zamanı, rassal bir duruş noktasıdır. Gruber, (A. S. Kunt ve O. Taş 2008).

Ming (1998) çalışmasında, Türkiye ve gelişmekte olan ülkelerin tahvilleri ile Amerikan Hazine tahvilleri arasındaki getiri farkını araştırmıştır. Yapılan çalışmada Borç/GSYİH, iç-dış borç çevirme rasyolarının istatistiki açıdan anlamlı olduğu görülmüştür. Bu değişkenlerin bir ülkenin borcunu geri ödeyebilme kabiliyetini en iyi şekilde açıkladığı belirtilmiştir.

Gruber ve diğerleri (2001) devlet tahvilleri ile şirket tahvilleri arasındaki faiz farkını açıklamaya çalışmışlardır. Faiz farklarının 3 unsura bağlı olduğunu bulmuşlardır: beklenen temerrütten kayıplar, vergiler ve sistematik risk için talep edilen prim.

Chan-Lau (2003) CDS farklarına uyan alternatif risk ölçüsü araştırmıştır. Çalışmasında Brezilya, Bulgaristan, Kolombiya, Rusya ve Venezuela'da CDS ve tahvil primleri arasında ilişkiye bakmıştır. Chan-Lau çalışmasında bu değişkenler arasında anlamlı ve güçlü ilişki bulmuştur.

A. S. Kunt, O. Taş (2008), 19/10/2000 – 17/01/2008 döneminde Türkiye'nin CDS sözleşmelerinin prim tutarları ve opsiyon fiyatlamasında etkili olan beş temel değişkenden risksiz faiz oranı, referans varlığın getirisi ve referans varlığın getirisinin volatilitesi üzerine çalışmışlardır. Çalışmada 1, 2, 3, 4, 5, 7 ve 10 yıl vadeli CDS primleri kullanılmış ve değişkenler arasında uzun dönemli ilişkinin mevcut olduğu görülmüştür.

Ersan ve Günay (2009) Türkiye’de Adalet ve Kalkınma partisine karşı açılan kapatma davasının, CDS ‘swap spreadleri’ üzerinde etkisi VAR (Vektör Oto Regresif) yöntemi ile araştırmışlar, ancak anlamlı bir ilişki bulamamışlardır. Ayrıca, Türkiye CDS spreadleri ile Dow Jones Endeksi ve 2030 vadeli Türkiye eurobond faizi arasında istatistiksel anlamlı bir ilişki gözlemlenmiştir.

Zhang, Yau ve Fung (2010) CDS primleri ile döviz piyasasının ilişkisini bakmışlardır. Granger nedensellik testi kullanarak 2007-2008 kriz döneminde Japon Yeni, Euro, İngiliz Poundu ve Avustralya doları ve CDS primlerini araştırmışlardır. Çalışma sonucunda CDS endeks farklarının para ticareti (carry-trade) bilgisi sağladığı görülmüştür.

Pollege ve Posch (2013), Avrupa borç krizini araştırmışlardır. CDS primi tahvil portföyü arasındaki bazın varlık yöneticileri ve işlemciler için değerli sinyalleri verip vermediğini çalışmışlardır. Mayıs 2000-Aralık 2010 döneminde 13 Avrupa ülkesini incelemiştir. Çalışma sonucunda CDS Pazar likiditesinin öncü güç olduğu, CDS pazarının risklere tahvil pazarından daha hızlı bir şekilde tepki verdiği yönünde bulgular elde edilmiştir.

Koy (2014), çalışmasında CDS (Kredi Temerrüt Swapı) ve Euro-tahvil primleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Ocak 2009-Kasım 2012 döneminde iki değişkeni karşılaştırmıştır. Çalışmada 8 Avrupa ülkesinin CDS primleri ile Euro-tahvil primleri arasındaki nedensellik ilişkisine bakılmış ve Granger nedensellik testi kullanılmıştır. Çalışma sonucunda Fransa ve İtalya CDS primlerinin, tahvil primlerini etkilediği görülmüştür.

Kargı (2014) 2005-2013 döneminde eş bütünleşme ve Granger nedensellik testleri kullanarak Türk CDS dağılımları, faiz oranları ve büyüme arasındaki ilişkiyi incelemiş ve faiz oranlarının CDS dağılımlarını etkileyen önemli bir unsur olduğunu gözlemiştir. Ayrıca CDS dağılımları, faiz oranı ve büyüme arasında uzun dönemli anlamlı ilişki saptanmıştır.

Hancı (2014), 2008- 2012 döneminde Türkiye CDS dağılımları ile BİST-100 getirileri arasındaki ilişkiyi GARCH yöntemi ile modellemiş ve CDS baz puanı ile BIST-100 getirileri arasında

negatif yönlü bir ilişki bulunmuştur. Ayrıca değişkenler arasındaki oynaklık çok yüksek çıkmış, şokların dirençli olduğu ve ortalamaya geri dönüşlerin zaman aldığı görülmüştür.

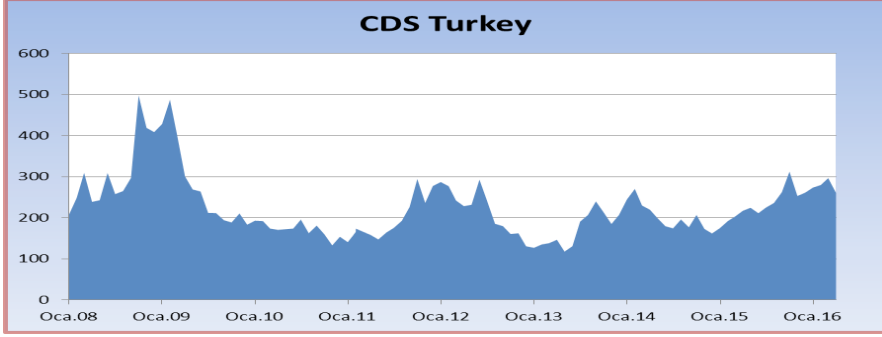
### 3. Veriler ve Yöntem

Araştırmada, Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS primi (CDS), 1 gr altın fiyatı (GOLD), bankacılık sektörü yurtiçi kredi hacmi (BSYKH), cari açık (CA), Bloomberg Tüketici Güven Endeksi (BGE), dış ticaret dengesi (DTD), doğrudan yatırımlar (DY), Borsa İstanbul getiri endeksi (BIST-G), iç borç stoku (IBS), ihracatın ithalata karşılama oranı (IHRİTHKO), toplam ihracat (IHR), toplam ithalat (ITH), imalat sanayi kapasite kullanım oranı (ISKKO), işsizlik oranı (IO), kısa vadeli dış borç stoku (KVBS), Net Hata Noksan (NHN), net uluslararası rezervler (NUR), Portföy yatırımları (PY), TÜFE bazlı Reel Kur Endeksi (REELKUR), sanayi üretim endeksi (SUE), T.C. Merkez Bankası Bileşik Reel Kesim Güven Endeksi (TCMBRKGE), T.C. Merkez Bankası Bileşik Öncü Gösterge (TCMBBOG), TÜİK Tüketici Güven Endeksi (TUIKTGE), tüketici fiyatları fiyat endeksi (TFFE), ABD yıllık döviz Faizi (USDFAIZ), ABD Doları kuru (USDKUR), yurtdışı yerleşiklerin hisse senedi stoku (YYHSS), Türk Euro tahvillerinin risk primleri (Türkiye 2030 Vadeli Eurobond Risk Primi- EMBITR) ve Chicago Opsiyon Borsası Oynaklık Endeksi (VIX) verilerine ilişkin aylık değerler incelemeye dahil edilmiştir.

Araştırma Ocak 2008 – Mart 2016 dönemini kapsamaktadır ve toplam 99 adet aylık gözlem bulunmaktadır. Türkiye 5 Vadeli ABD Tahvil CDS primlerinin aylık değişimlerinin ortalaması 1,5164, medyanı 1.88 ve standart sapması 15,2497 olarak belirlenmiştir.

İlgili dönemdeki Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS primleri grafiksel olarak Şekil 2’de gösterilmiştir.

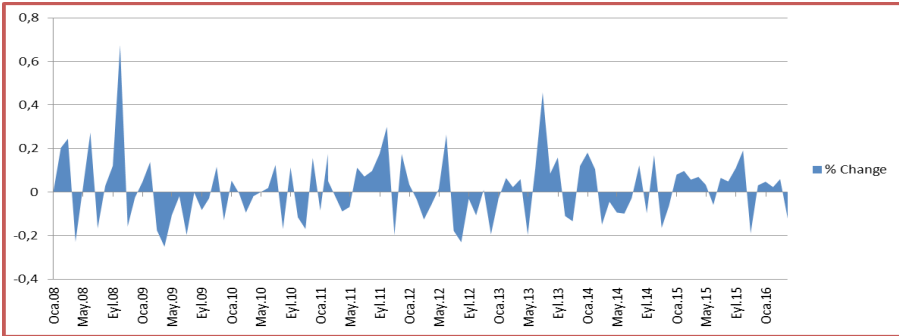
## Şekil 2. Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS primleri



Araştırmada seçilen verilerin aylık oransal değişimleri kullanılmıştır. Başka bir ifadeyle verilerin bir önceki aya göre değişim oranları kullanılmıştır.

Ocak 2008 – Mart 2016 döneminde, Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS priminin aylık yüzdesel değişimleri Şekil 3’de gösterilmiştir.

## Şekil 3. Türkiye 5 Vadeli ABD Tahvil CDS priminin aylık % değişimleri



BIST-100 Getiri Endeks verileri<sup>2</sup> Borsa İstanbul’un internet sitesinden, Bloomberg Tüketici Güven Endeksi verileri<sup>3</sup> Bloomberg şirketinin internet sitesinden, TÜİK Tüketici Güven Endeksi veri-

<sup>2</sup> <http://borsaistanbul.com/veriler/verileralt/hisse-senetleri-piyasasi-verileri/piyasa-verileri>

<sup>3</sup> <http://www.cnbc.com/cnbc-e-endeksleri/tuketici-guven-endeksi>

leri<sup>4</sup> Türkiye İstatistik Kurumunun resmi internet sitesinden, diğer değişken verileri T.C. Merkez Bankasının resmi internet sitesinin Elektronik Veri Dağıtım Sistemi'nden<sup>5</sup>, Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS primi ve Chicago Opsiyon Borsası Oynaklık (Korku) Endeksi verileri ise Bloomberg firmasının internet sitesinden elde edilmiştir.

Araştırma yöntem itibarıyla 2 aşamadan oluşmaktadır. Birinci aşamada; Ocak 2008 - Aralık 2016 döneminde Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS primi ile diğer değişkenler arasındaki ilişki klasik çoklu regresyon analizi ile araştırılmıştır. Bu bölümde amaç, Türkiye'nin 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS primi ile değişkenler arasındaki ilişkinin belirlenmesidir. İkinci aşamada, Türkiye'nin 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS primi ile diğer değişkenler arasındaki ilişki VAR analizi ile incelenmiştir. Bu aşamada değişkenler arasında göstergelerin gecikmeli etkisini gözlemleyebilmek, nedensellik ilişkisi ve dinamik olarak göstergeler arasındaki etkileşimin boyutunu tespit edebilmek amaçlanmıştır.

#### 4. Uygulama ve Bulgular

Finans modellemelerinde ve araştırmalarında zaman serilerinin durağan olması ve birim kök taşınamaması gerekmektedir. Zaman serileri analizine uygunluğunun incelenmesi açısından serilerin durağan olup olmadığı, **Dickey ve Fuller (1981)** tarafından geliştirilen, Augmented Dickey-Fuller (ADF) birim kök testi uygulanarak test edilmiş ve % 1 anlamlılık düzeyinde bütün serilerin durağan olduğu, ardışık bağımlılığın olmadığı görülmüştür.

Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS primi ile değişkenler arasındaki korelasyon incelenmiştir. Borsa İstanbul getiri endeksi (BIST-G) ile - 0,6673, Türk Euro tahvillerinin risk primleri (Türkiye 2030 Vadeli Eurobond Risk Primi- EMBITR) ile 0,8836, ABD Dolar kuru (USDKUR) ile 0,7560 ve Chicago Opsiyon Borsası Oynaklık Endeksi (VIX) ile 0,4894 korelasyon saptanmıştır. Diğer değişkenler ile korelasyon oldukça düşüktür.

<sup>4</sup> <http://tuikapp.tuik.gov.tr/tukguvenapp/index.zul>

<sup>5</sup> <http://evds.tcmb.gov.tr/cbt.html>



Birinci aşamada uygulanan regresyon analizinin katsayıları incelendiğinde; % 5 düzeyinde Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS primi ile ABD Dolar kuru (USDKUR) ve Türk Euro tahvillerinin risk primleri (Türkiye 2030 Vadeli Eurobond Risk Primi- EMBITR) aylık değişimler arasında istatistiki ve anlamlı bir ilişki bulunmaktadır. Söz konusu regresyon modelinin açıklama gücü (R-squared) 0,8823, belirginlik katsayısı (Adjusted R-squared), yani modelin açıklama gücü ise 0,8353 olarak belirlenmiştir (**Tablo 1**).

**Tablo 1: Regresyon modelinin sonuçları**

Dependent Variable: CDS				
Method: Least Squares				
Sample: 2008M01 2016M03				
Included observations: 99				
Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
BIST-G	-0.185879	0.117670	-1.579.661	0.1187
BSYKH	0.544027	0.631830	0.861034	0.3922
BGE	0.007610	0.146249	0.052034	0.9586
CA	-0.003075	0.006077	-0.505920	0.6145
DY	0.000915	0.001669	0.548378	0.5852
DTD	0.022022	0.013351	1.649.432	0.1035
IBS	-0.428800	0.999668	-0.428942	0.6693
GOLD	0.161132	0.201816	0.798410	0.4273
EMBITR	0.620230	0.077400	8.013.266	<b>0.0000</b>
IHR	2.518.672	1.297.407	1.941.312	0.0562
IHRITHKO	-2.369.375	1.312.990	-1.804.565	0.0754
ISKKO	-0.163627	0.577401	-0.283385	0.7777
IO	0.086661	0.168751	0.513541	0.6092
ITH	-2.285.015	1.329.572	-1.718.610	0.0901
KVBS	-0.054222	0.127980	-0.423672	0.6731
NUR	-0.274626	0.314489	-0.873247	0.3855
NHN	-6.43E-05	8.69E-05	-0.739114	0.4623
PY	0.000326	0.000507	0.642932	0.5224
REELKUR	0.076866	0.480393	0.160007	0.8733
SUE	-0.056341	0.095045	-0.592784	0.5552
TCMBBOG	-2.061.695	2.581.569	-0.798621	0.4272
TCMBRKGE	0.508477	0.265099	1.918.065	0.0592
TFFE	0.231171	1.012.992	0.228207	0.8202
TUIKTGE	0.080747	0.256428	0.314890	0.7538
USDFAIZ	-0.028517	0.039726	-0.717836	0.4752
USDKUR	0.977257	0.283906	3.442.180	<b>0.0010</b>
VIX	0.000311	0.033613	0.009255	0.9926
YYHSS	-0.108803	0.090104	-1.207.528	0.2313
C	0.065830	2.041.677	0.032243	0.9744
R-squared	0.882321	Mean dependent var	1.516.364	
Adjusted R-squared	0.835249	S.D. dependent var	1.524.970	
S.E. of regression	6.189.774	Akaike info criterion	6.722.908	
Sum squared resid	2.681.932	Schwarz criterion	7.483.095	
Log likelihood	-3.037.840	Hannan-Quinn criter.	7.030.481	
F-statistic	1.874.422	Durbin-Watson stat	2.343.395	
Prob(F-statistic)	<b>0.000000</b>			

Regresyon yönteminin varsayımlarının geçerliliği incelenmiştir ve hata terimlerinde ardışık bağımlılık (serial correlation), değişen varyans (heteroscedasticity) ve çoklu doğrusal bağlantı bulunmamıştır.

İkinci aşamada, Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS priminin aylık değişimleri ile diğer değişkenler arasındaki ilişki VAR analizi ile incelenmiştir. VAR modeli içsel ve dışsal değişken ayrımı yapılmasına gerek olmaksızın değişkenlerin birbirleri ile bağlantılı olan birlikte nasıl hareket ettiklerini gösteren bir denklem sistemidir. VAR analizinde tüm değişkenler aynı anda kendi gecikmeleri ve diğer değişkenlerin gecikmeli değerleri ile açıklanmaktadır.

VAR analizinde önce ideal gecikme uzunluğunun belirlenmesi gerekmektedir.

**Tablo 2: VAR Gecikme Uzunluğu tablosu**

VAR Lag Order Selection Criteria  
Endogenous variables: CDSTURKEY BIST100 GOLD REELKUR USDKUR  
Exogenous variables: C  
Date: 07/07/16 Time: 17:03  
Sample: 2008M01 2016M03  
Included observations: 91

Lag	LogL	LR	FPE	AIC	SC	HQ
0	-1314.229	NA	2688954.	28.99404	29.13200*	29.04970
1	-1272.952	77.11032	1882077.*	28.63631*	29.46407	28.97026*
2	-1257.965	26.35186	2357048.	28.85637	30.37392	29.46860
3	-1248.778	15.14205	3378692.	29.20392	31.41127	30.09445
4	-1233.033	24.22415	4240766.	29.40731	32.30446	30.57613
5	-1212.812	28.88753	4900002.	29.51234	33.09928	30.95945
6	-1184.045	37.93449*	4789582.	29.42955	33.70629	31.15495
7	-1165.190	22.79108	5977168.	29.56462	34.53115	31.56830
8	-1149.724	16.99530	8311715.	29.77416	35.43049	32.05614

\* indicates lag order selected by the criterion  
LR: sequential modified LR test statistic (each test at 5% level)  
FPE: Final prediction error  
AIC: Akaike information criterion  
SC: Schwarz information criterion  
HQ: Hannan-Quinn information criterion

Akaike Bilgi Kriteri (AIC), FPE ve Hannan-Quinn Bilgi kriterleri doğrultusunda en küçük olan 1 (bir) olarak belirlenmiş ve modele dahil edilmiştir (Tablo 2).

Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS priminin aylık değişimleri ile diğer değişkenlere VAR Granger nedensellik/Blok Dışsal Wald Testi uygulanmış ve bütünsel olarak anlamlı sonuçlar

bulunamamıştır. Bunun üzerine değişkenler arasında gruplar oluşturulmuş ve ilişkilere bakılmıştır.

Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS priminin aylık değişimler ile Borsa İstanbul getiri endeksi (BIST-G), altın fiyatı (GOLD), TÜFE bazlı Reel Kur Endeksi (REELKUR) ve ABD Dolar kuru (USD-KUR) değişkenlerine VAR Granger nedensellik/Blok Dışsallık Wald Testi uygulanmıştır, Model sonuçları; altın fiyatı (GOLD) ve Borsa İstanbul getiri endeksi (BIST-G) değişkenlerinin dışsal olduğunu ve bu bağımsız değişkenlerin gecikmeli değerlerinin bağımlı değişkenin nedeni olduğunu göstermektedir. Altın fiyatlarının yurtdışı piyasa hareketlerine bağlı olması ve Borsa İstanbul üzerinde yabancı yatırımcı hakimiyetinin bulunduğu düşünüldüğünde sonuçlar Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS primleri üzerinde belirlenen içsel faktörlerin etkili olmadığını ve dışsal kanyaklı faktörlerin etkili olduğunu göstermektedir (**Tablo 3**).

**Tablo 3: VAR Block Exogeneity Wald tablosu**

VAR Granger Causality/Block Exogeneity		
Bağımlı değişken: CDS		
Excluded	Chi-sq	Prob.
BIST-G	8.710631	0.0128
GOLD	6.199581	0.0451
REELKUR	1.376331	0.5025
USDKUR	0.467836	0.7914
Model	18.86121	0.0156

Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS priminin aylık değişimler ile iç borç stoku (IBS), imalat sanayi kapasite kullanım oranı (ISKKO), işsizlik oranı (IO), net uluslararası rezervler (NUR), sanayi üretim endeksi (SUE) ve tüketici fiyatları fiyat endeksi (TFFE), değişkenlerine VAR Granger nedensellik/Blok Dışsallık Wald Testi uygulanmıştır ve % 5 düzeyinde model anlamsız çıkmıştır (**Tablo 4**).

**Tablo 4: VAR Block Exogeneity Wald tablosu**

VAR Granger Causality/Block Exogeneity		
Bağımlı değişken: CDS		
Excluded	Chi-sq	Prob.
ICBORG	7.390200	0.0248
NUR	1.801386	0.4063
IO	0.946510	0.6230
ISSIZLIK	3.144148	0.2076
SUE	1.333119	0.5135
TFFE	3.337101	0.1885
Model	14.94826	0.2443

Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS priminin aylık değişimler ile Tüketici Güven Endeksleri arasındaki ilişkiye bakılmıştır. Bloomberg Tüketici Güven Endeksi (BGE), T.C. Merkez Bankası Bileşik Reel Kesim Güven Endeksi (TCMBRKGE) ve TÜİK Tüketici Güven Endeksi (TGE) değişkenlerine VAR Granger nedensellik/Blok Dışsallık Wald Testi uygulanmıştır ve % 5 düzeyinde model anlamsız çıkmıştır (**Tablo 5**).

**Tablo 5: VAR Block Exogeneity Wald tablosu**

VAR Granger Causality/Block Exogeneity		
Bağımlı değişken: CDS		
Excluded	Chi-sq	Prob.
BIST-G	6.887900	0.0319
BGE	0.811281	0.6665
TCMBRKGE	1.661219	0.4358
TUIKTGE	0.733512	0.6930
Model	1.349.620	0.0959

Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS priminin aylık değişimler ile dış ticaret işlemleri arasındaki ilişkiye bakılmıştır. Dış ticaret dengesi (DTD), İhracatın İthalatı karşılama oranı (İHRİTH-KO), toplam ihracat (IHR), toplam ithalat (ITH), Net Hata Noksan (NHN), net uluslararası rezervler (NUR) değişkenlerine VAR Granger nedensellik/Blok Dışsallık Wald Testi uygulanmıştır ve % 5 düzeyinde model anlamsız çıkmıştır (**Tablo 6**).

**Tablo 6: VAR Block Exogeneity Wald tablosu**

VAR Granger Causality/Block Exogeneity		
Bağımlı değişken: CDS		
Excluded	Chi-sq	Prob.
IHRACAT	4.422349	0.1096
IHTITHKO	5.155969	0.0759
DTDENGESI	4.633341	0.0986
CISLEMLER	0.788545	0.6742
NHN	1.139369	0.5657
ITHALAT	3.968743	0.1375
NETREZERV	1.524100	0.4667
Model	2.232.480	0.0722

Değişkenler arasındaki kısa dönemli ilişkiyi görmek amacıyla Granger nedensellik testi uygulanmıştır. Regresyon analizi bağımsız değişkenler ile bağımlı değişkenler arasındaki ilişkiyi göstermektedir. Ancak ilişkinin nedenselliğini göstermemektedir. Başka bir ifadeyle; değişkenler arasındaki ilişkinin varlığı, değişkenler arasında etkinin yönünü veya nedenselliği göstermemektedir. Ancak zaman serileri regresyon analizinde nedensellik durumu çok önemlidir (Gujarati, 1995).

Değişkenler arasındaki Granger nedensellik testi sonuçları Tablo 7'de sunulmuştur. Tablo 7'deki sonuçlara göre Altın fiyatları, Borsa İstanbul getiri endeksi, İhracatın İthalatı Karşılama Oranı ve T.C. Merkez Bankası Bileşik Öncü Göstergelerden Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS priminin aylık değişimlere doğru işleyen tek yönlü Granger nedensellik görülmüştür. Ayrıca, Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS priminin aylık değişimlerden Bankacılık Sektörü Yurtiçi Kredi Hacmi, Bloomberg Tüketici Güven Endeksi, İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı, Reel Kur ve TÜİK Tüketici Güven Endeksine doğru işleyen tek yönlü Granger nedensellik saptanmıştır. Toplam İthalat ve Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS priminin aylık değişimleri arasında çift yönlü Granger nedensellik saptanmıştır.

**Tablo 7: Granger Nedensellik İlişkisi**

Pairwise Granger Causality Tests		
Null Hypothesis:	F-Statistic	Prob.
BISTG - CDSTURKEY	5,70805	0,0046
CDSTURKEY - BISTG	0,66136	0,5186
CDSTURKEY - BSYKH	6,21134	0,0029
BSYKH - CDSTURKEY	1,40642	0,2502
CDSTURKEY - BGE	7,62151	0,0002
BGE - CDSTURKEY	0,62669	0,4988
GOLD - CDSTURKEY	3,79434	0,0260
CDSTURKEY - GOLD	1,51115	0,2261
IHRITHKO - CDSTURKEY	4,03058	0,0210
CDSTURKEY - IHRITHKO	2,58245	0,0831
ISKKO - CDSTURKEY	0,16400	0,8490
CDSTURKEY - ISKKO	7,98492	0,0006
ITH - CDSTURKEY	3,19644	0,0455
CDSTURKEY - ITH	3,75826	0,0270
REELKUR - CDSTURKEY	0,24233	0,7853
CDSTURKEY - REELKUR	8,14710	0,0006
TCMBBOG - CDSTURKEY	6,79168	0,0018
CDSTURKEY - TCMBBOG	1,08209	0,3432
TUIKTGE - CDSTURKEY	0,22935	0,7955
CDSTURKEY - TUIKTGE	5,04735	0,0083

## 5. Sonuç ve Değerlendirme

Regresyon analizi sonuçlarına göre; ABD Dolar kurundaki ve EMBI+ Türkiye Endeksindeki aylık değişimler Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS priminin aylık değişimleri üzerinde etkili-

dir. VAR analizi bulguları ise altın fiyatı ve Borsa İstanbul Getiri Endeksindeki değişimlerin etkili olduğunu göstermektedir.

Granger nedensellik testinin A. S. Kunt, O. Taş (2008) sonuçları ile uyumlu olduğu görülmüştür. Granger nedensellik testi sonuçlarına göre; Bankacılık Sektörü Yurtiçi Kredi Hacmi, Bloomberg Tüketici Güven Endeksi, İmalat Sanayi Kapasite Kullanım Oranı, Reel Kur ve TÜİK Tüketici Güven Endeksine doğru işleyen tek yönlü nedensellik saptanmıştır. Ayrıca Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS priminin aylık değişimler, Altın fiyatları ve Borsa İstanbul getiri endeksinin tek yönlü Granger nedenidir.

2008 yılı ve öncesindeki çalışmalarda makroekonomik ve içsel faktörlerle etkileşim bulunurken, küresel krizle birlikte uluslararası sermaye hareketlerinin ve yurtdışı kaynaklı hareketlerin Türk tahvillerinin CDS primleri üzerinde etkili olduğu düşünülmektedir. 2008 yılında başlayan küresel krizin etkisi halen devam etmektedir. Kriz sonucunda piyasalarda artan likidite, finansal piyasaların yurtdışından çok yurtdışı piyasaları izlemesi, etkilenmesi ve yatırımcıların özellikle Avrupa Merkez Bankası ile Amerikan Merkez Bankası'nın politikaları hakkındaki bilgi ve beklentilere yönelmesi sonucunda içsel faktörlerin Türkiye 5 Vadeli ABD Doları Tahvil CDS priminin aylık değişimleri üzerindeki etkisinin azaldığı görülmektedir.

Bu çalışma küresel kriz döneminde Türk tahvillerinin CDS primlerini etkileyen faktörlerin analizini içermektedir ve analizlerin kapsamı dar tutulmuştur. Uzun dönemde, yani Türk tahvillerinin CDS primlerinin uluslararası piyasalarda yaygın olarak izlendiği 2003 tarihinden başlayacak çalışmaları sonuçlarının ortaya konması yararlı olacaktır. Bu eksikliklere rağmen bu araştırmanın yapılacak diğer çalışmalara ışık tutacağı düşünülmektedir.

## KAYNAKLAR

- Black, F., & Scholes, M. 1973. The pricing of options and corporate liabilities. *Journal of political economy*, 81(3), 637-654.
- Chan-Lau, J. A. 2003. Anticipating Credit Events Using Credit Default Swaps, with an Application to Sovereign Debt Crises. *IMF Working Paper WP/03/106* May.
- Choudhry, M. 2006. *The Credit Default Swap Basis*. New York, Bloomberg Press,
- Dickey, D.A. ve Fuller, W.A. 1979. Distribution of the estimators for autoregressive time series with a unit root. *Journal of the American Statistical Association*. 74.
- Duffie, D. 1999. Credit swap valuation. *Financial Analyst Journal*. 55, Jan – Feb: 73-87.
- Ersan, İhsan ve Günay, S. 2009. Kredi Riski Göstergesi Olarak Kredi Temerrüt Swapları (CDSs) ve Kapatma Davasının Türkiye Riski Üzerine Etkisine Dair Bir Uygulama. *Bankacılar Dergisi*. 71, 3-22.
- Gruber, M.J., Angrawal, D. ve Mann, C. 2001. Explaining the rate spread on corporate bonds. *Journal of Finance*. 56(1), 247 – 277.
- Gümrah, Ü. 2009. Kredi Türevleri ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Kredi Temerrüt Swapları Üzerine Bir Araştırma. *Doktora Tezi*, İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.
- Hancı, G. 2014. Kredi Temerrüt Takasları Ve BIST-100 Arasındaki İlişkinin İncelenmesi. [http://www.iku.edu.tr/upp/8562/files/G%C3%B6rkem-Hanc%C4%B1\(1\).pdf](http://www.iku.edu.tr/upp/8562/files/G%C3%B6rkem-Hanc%C4%B1(1).pdf). Erişim tarihi: 17.02.2017
- Hull, J. ve White A. 2000. Valuing credit default swaps I: No counterparty default risk. *Journal of Derivatives*. 8, 29-40.
- Hull, J., ve White A. 2001. Valuing credit default swaps II: Modeling default correlations. *Journal of Derivatives*. 8, 12-22.
- Jarrow, R. A., & Turnbull, S. M. 1995. Pricing derivatives on financial securities subject to credit risk. *The journal of finance*, 50(1), 53-85.
- Karabiyik, L., Anbar, A. 2008. Kredi Temerrüt Swapları ve Kredi Temerrüt Swaplarının Fiyatlandırılması. *The Journal of Account and Finance*. 31.
- Kargı, B. 2014. Credit Default Swap (CDS) Spreads: The Analysis of Time Series For The Interaction With The Interest Rates and The Growth in Turkish Economy. *Montenegrin Journal of economics*. 10(1), 59-66



- Kunt, A.S. ve O. Taş. 2008. Kredi temerrüt swapları ve Türkiye'nin CDS priminin tahmin edilmesine önelik bir uygulama. *İtüdergisi/b sosyal bilimler*, 5(1), 78-89.
- Koy, A. 2014 Kredi Temerrüt Swapları ve Tahvil Primleri Üzerine Ampirik Bir Çalışma. *International Review of Economics And Management*. 2(2), 63-79.
- Litterman, R. B., & Iben, T. 1991. Corporate bond valuation and the term structure of credit spreads. *The journal of portfolio management*, 17(3), 52-64.
- Merton, R. C. 1974. On the pricing of corporate debt: The risk structure of interest rates. *The Journal of finance*, 29(2), 449-470.
- Ming, H.G. 1998. The determinants of emerging market bond spread: Do economic Fundamentals matter. *The World Bank Policy Research Working Paper* 1899.
- Pollege, S. And Peter N. Posch. 2013. Managing and trading sovereign risk using credit derivatives and government markets. *The Journal of Risk Finance*, Vol. 14 Issue: 5, 453-467.
- Skinner, F. S., & Townend, T. G. 2002. An empirical analysis of credit default swaps. *International Review of Financial Analysis*, 11(3), 297-309.
- Zhang, G., J. Yau and H. G. Fung. 2010. Do credit default swaps predict currency values? *Applied Financial Economics*. 20, 439-458.



# Türk Sermaye Piyasasının Yeni Kolektif Yatırım Kuruluşu: Değişken Sermayeli Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı'nın Yapı, İşleyiş ve Faaliyet Esasları Üzerine Bir İnceleme

Turgay MÜNYAS<sup>1</sup>

Makale Gönderim Tarihi: 21.11.2016

Makale Kabul Tarihi: 18.02.2017

## ÖZ

Türk sermaye piyasalarında yaşanan gelişmelerin bir sonucu olarak 30 Aralık 2012 tarihli ve 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanan 6362 Sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile kolektif yatırım kuruluşlarının yapısında değişiklik yapılmıştır. Yeni kanunla kolektif yatırım kuruluşlarının yapısı Avrupa Birliği Müktesebatı çerçevesinde yeniden oluşturulmuştur. Bu çalışmada Türk hukuk sisteminde ilk defa yer alan değişken sermayeli yatırım ortaklığı modelinin yapısı, işleyişi ve faaliyet esasları incelenecektir.

**Anahtar Kelimeler:** Değişken Sermaye, Yatırım Ortaklığı, Kolektif Yatırım Kuruluşu

***A Research on The Structure, Application, and Activity Principles of The Stock and Bond Investment Partnership with Variable Capital***

## ABSTRACT

Change in the structure of New Capital Market Law,6362, published in the Official Gazette, 28513,30/12/2012 joint investment institutions was made as a result of the developments

<sup>1</sup> Yrd. Doç. Dr., Okan Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık, munyas1@gmail.com

happened in the Turkish Capital Markets. With the new law, the structure of joint investment institutions was formed again in the frame of European Union Law. In this study, the structure, application, and activity principles of the investment partnership model with variable capital becoming in the Turkish Law System the first time are going to be examined.

**Key words:** *Variable Capital, Investment Partnership, Joint Investment Institution*

## 1. GİRİŞ

Sermaye piyasalarında yaşanan değişimler yeni sermaye piyasası araçlarının ve kurumlarının oluşmasına zemin hazırlamıştır. Bu değişimler çerçevesinde Türkiye’de Türk sermaye piyasalarının uluslararası piyasalarla entegre olması ve piyasaya ilişkin yasal düzenlerle uyumlaştırılması amaçlanmıştır. Bu amaçlar çerçevesinde Türkiye’de 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile piyasalara ilişkin yasal alt yapı yeniden düzenlenmiştir. Sermaye piyasalarına ilişkin yapılan birincil düzenlemeyle yani 6362 sayılı kanun düzenlenmesi ile sermaye piyasası araçları, faaliyetleri ve kurumlarına ilişkin alt yapı yeniden düzenlenmiş ve yeni sermaye piyasası mevzuatı Avrupa Birliği Müktesabatına uygun bir hale getirilerek sermaye piyasalarının işleyiş ve yapısı sil baştan düzenlenmiştir.

Gerçekleşen yeni düzenleme de ilk kez borsalara ilişkin kapsamlı bir düzenleme yapılarak Türkiye’de borsacılık faaliyetlerinin artık tek çatı altında gerçekleşmesine yönelik Kanun hükümlerine tabi olarak ve 67 inci maddede belirtilen borsacılık faaliyetlerinde bulunmak üzere Borsa İstanbul Anonim Şirket unvanıyla bir anonim şirket kurulmuştur<sup>2</sup>. Borsacılık faaliyetleri artık İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul Altın Borsası ve İzmir Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsalarında değil Borsa İstanbul’da gerçekleşmektedir. BİST’le beraber, finansal alt yapı kuruluşları olarak tanımlanan, merkezi takas, merkezi kayıt, merkezi saklama ve veri depolama

<sup>2</sup> 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

kuruluşlarına ait alt yapı oluşturulmuştur. Yeni düzenleme ile sadece alt yapı kuruluşları değil kolektif yatırım kuruluşlarının yapısı da düzenlenmiştir. Bu çerçevede de ilk defa yine Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı adı altında bir ortaklık türü oluşturulmuştur. Bu ortaklık türü, aslında Avrupa Birliği UCITs<sup>3</sup> Direktifliğinde belirlenen bir yapı türüdür. Oluşturulan bu yeni yapı da, yatırım ortaklıkları çıkardıkları ya da ihraç ettikleri kâğıtlarını satacaklar, o satılan kâğıtlar piyasada alınıp satılabilecek, zaman zaman yatırım ortaklığı da kendi kâğıtlarını alabilecektir. Bu nedenle de, yeniden yapılandırılan bu yapıya "Değişken Yatırım Ortaklığı" adı verilmiştir<sup>4</sup>.

## 2. Değişken Sermayeli Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığına İlişkin Kavramsal Çerçeve

Sermaye piyasalarına yönelik yapılan birincil düzenleme de 6362 sayılı Kanun düzenlemesinde sermaye piyasası kurumları ayrıntılı bir şekilde kanunun 35 inci maddesinde<sup>5</sup>, ele alınmıştır. İlgili Kanun maddesinde, sermaye piyasası kurumları; yatırım kuruluşları, kolektif yatırım kuruluşları, sermaye piyasasında faaliyette bulunacak bağımsız denetim, değerlendirme ve derecelendirme kuruluşları, portföy yönetim şirketleri, ipotek finansmanı kuruluşları, konut finansmanı ve varlık finansmanı fonları, varlık kiralama şirketleri, merkezî takas kuruluşları, merkezî saklama kuruluşları ve veri depolama kuruluşları olarak sayılmıştır.

Kolektif yatırım kuruluşları da kendi içerisinde iki sınıflandırmaya tabi tutulmuştur bunlar yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarıdır. Bu tür ortaklık modellerinde tasarruf sahipleri, ihraççı şirketlerden, yatırım kuruluşlarından ya da borsalardan menkul kıymet almak suretiyle sahip oldukları tasarrufları değerlendirmektedirler. Ancak menkul kıymetlere yatırım yapmak iyi bir bilgiye sahip olmayı gerektirdiği gibi bu konularda uzman olmayı da gerektirir.

<sup>3</sup> Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities- Transfer Edilebilir Menkul Kıymetlere Yatırım Yapan Kolektif Yatırım Kuruluşları

<sup>4</sup> 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Değişiklikler-Yenilikler, Cansızlar, Doğan, <http://kurumsal.data.atilim.edu.tr/pdfs/130318tm.pdf>(Çevrimiçi-01/11/2016)

<sup>5</sup> 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

Ayrıca bireysel birikimler genelde yeterli büyüklüğe ulaşamadıklarından bunlarla oluşturulan portföyler de riskli portföylerdir. Karşı karşıya kalınacak bu risk anapara bakımından söz konusu olabileceği gibi portföyün getirisi açısından da söz konusu olabilir. Bu nedenle de, sermaye piyasasında kolektif yatırım kuruluşları adı altında yukarıda değinildiği üzere iki finansal kuruluş oluşturulmuştur. Bunlar; yatırım ortaklıkları ve yatırım fonlarıdır. Bu iki kurum amaç ve fonksiyon bakımından birbirine benzemekle beraber, çalışma biçimleri ve yatırımcılara sundukları hizmetler bakımından birbirlerinden ayrılmaktadırlar<sup>6</sup>.

Yatırım ortaklıkları, ilk olarak İngiliz ve Amerikan hukukunda gelişmiş, daha sonra ise Kara Avrupa'sında gelişme göstermiştir. İngiltere de bu ortaklık "Investment Trust", Amerika da ise "Investment Company" adlarıyla bilinmektedirler. Yatırım ortaklıklarına ilişkin uygulamalar İngiltere'de 1968 yılında, Amerika'da ise 1889 yılından beri uygulama alanı bulmaktadır. Kara Avrupa'sında İngiliz ve Amerikan sistemini örnek alan düzenlemeler gerçekleştirilmiştir. Söz konusu bu ortaklıklar, yatırım piyasasındaki hareketliliği takip etmek, yatırım alanlarına yönelirken rasyonel kararları vermek zorundadırlar. Rasyonel karar vermek ise uzmanlık gerektirmektedir. Piyasada yatırımcıların amacı minimum riskle maksimum getiri sağlamaktır. Bu amaç piyasa da uzman bir takım ile mümkündür. Yatırım ortaklıkları da uzman yöneticiler vasıtasıyla portföy yönetmek ve yatırım riskini dağıtmak işlevini yerine getiren ortaklıklar olarak finans piyasasında hizmet vermektedirler<sup>7</sup>.

6362 sayılı Kanununun 48 inci maddesinde yatırım ortaklığı, sermaye piyasası araçları, gayrimenkul, girişim sermayesi yatırımları ile Kurulca belirlenecek diğer varlık ve haklardan oluşan portföyleri işletmek amacıyla, paylarını ihraç etmek üzere kurulan sabit veya değişken sermayeli anonim ortaklıklar şeklinde tanımlanmıştır<sup>8</sup>. Yatırım ortaklıklarının temel işlevleri, portföy işletmek amacıyla ortaklık portföyünü oluşturmak, yönetmek, değiştirmek,

<sup>6</sup> Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları, Tanıtım rehberi, <http://www.spk.gov.tr/index-page.aspx?pageid=377&submenuheader=1>(Çevrimiçi-01/11/2016)

<sup>7</sup> Berzek, A., N., (1995), Yatırım Ortaklıkları, Vergi Sorunları Dergisi, Sayı: 80, s.7-13.

<sup>8</sup> 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

yatırımın riskini en aza indirmek, piyasa ile ilgili gelişmeleri izlemek, portföy yönetimiyle ilgili önlemler almak, araştırmalar yapmak ve portföy değerini arttırıcı işlemler gerçekleştirmektir<sup>9</sup>.

Kolektif yatırım kuruluşları (KYK) lar, önceleri sabit sermayeye sahip yatırım şirketleri olarak kurulmuşlardır.

Literatüre bakıldığında bazı yazarlara göre ilk KYK<sup>10</sup>'lar 1822'de Belçika'da Belçika Kralı I. William tarafından kurulmuş; bazı yazarlara göre ise, 1860'larda İngiltere ve İskoçya'da ortaya çıkmıştır. Bugünkü anlamda ilk KYK'nın 1868 yılında Londra'da kurulan Foreign and Colonial Government Trust. olduğu belirtilmektedir. KYK'nın asıl amacı, küçük tasarruf sahiplerine de tıpkı büyük sermaye sahipleri gibi yararlar sağlamak üzere, yatırım riskini, yabancı senetlere ve devletin koloniler için çıkardığı değişik senetlere dağıtmak olmuştur.

Amerika Birleşik Devletleri'ndeki ilk KYK ise, 1889 tarihinde kurulan New York Stock Trust olmuştur. Amerika da 1893 yılında kurulan Boston Personal Property Trust da bugün hala varlığını sürdürmektedir. KYK' lar, Kıta Avrupası'nda 19. Yüzyılda gelişememiş, Almanya ve Fransa'da 1920'ler, İsviçre'de ise 1930'larda ortaya çıktığı görülmektedir<sup>11</sup>.

### 3. Değişken Sermayeli Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarının Yapı, İşleyiş ve Faaliyet Esasları

Türk hukuk sisteminde değişken sermayeli menkul kıymetlere yönelik ilk düzenleme, 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi

<sup>9</sup> Uzun, H., (1996), Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonları Portföy İşletmeciliği Kazançları, ile Katılma Belgesi veya Hisse Senedi Karşılığı Sağlanan Kar Paylarının Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu, Vergi Sorunları Dergisi, Sayı: 93, s.30-35.

<sup>10</sup> Kolektif yatırım Kuruluşları

<sup>11</sup> Ergin, E., N., 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonlarına İlişkin Yapılan Düzenlemeler, <https://www.google.com/webhp?sourceid=chrome-instant&ion=1&espv=2&ie=UTF-8#q=6362+Say%C4%B1l%C4%B1+Sermaye+Piyasas%C4%B1+Kanunu+ile+Yat%C4%B1r%C4%B1m+Ortakl%C4%B1klar%C4%B1+ve+Yat%C4%B1r%C4%B1m+Fonlar%C4%B1na+%C4%B0li%C5%9Fkin+Yap%C4%B1lan+D%C3%BCzenlemeler> (Çevrimiçi-01/09/2016)

Gazete' de yayımlanan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile yapılmıştır. 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununun 50 ve 51 inci maddelerinde değişken sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklıklarına ilişkin esaslar yer almaktadır.

Kanununun 50 inci maddesinde, değişken sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklığı, "sermayesi her zaman net aktif değerine eşit olan yatırım ortaklığı" şeklinde tanımlanmaktadır. Bilindiği üzere, net aktif değer, varlıkların toplamından borçların toplamının düşülmesi suretiyle bulunan tutar olarak ifade edilir. Yukarıda değinildiği üzere bu yapı Avrupa Birliği UCİTs<sup>12</sup> Direktifliğinde belirlenen bir yapı tarzı olup bu ortaklık türünde yatırım ortaklıkları çıkardıkları ya da ihraç ettikleri kâğıtlarını satacaklar, o satılan kâğıtlar piyasa da alınıp satılabilecek, zaman zaman yatırım ortaklığı kendi kâğıtlarını da satın alabilecektir. Bu yapı Türk finans piyasasına getirilen yeni bir ortaklık modeli olmuştur<sup>13</sup>. DSYO<sup>14</sup>'lar, yatırım fonlarının tüzel kişiliğinin bulunmaması nedeniyle yatırım yapmakta zorlandığı alanlarda da - özellikle gayrimenkul- faaliyet gösterebilecektir<sup>15</sup>.

Değişken sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklıklarına ilişkin usul ve esaslar SPK<sup>16</sup> tarafından 27 /05/ 2015 tarih ve 29368 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanan Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.5) ile tamamlanmıştır. İlgili Tebliğde, Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları, "sermayesi her zaman net aktif değerine eşit olan, Kanun hükümleri uyarınca aşağıda belirtilen varlıklar ve araçlardan oluşan portföyü işletmek amacıyla anonim ortaklık şeklinde kurulan ve bu Tebliğde izin verilen diğer faaliyetlerde bulunabilen sermaye piyasası kurumları"

<sup>12</sup> Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities- Transfer Edilebilir Menkul Kıymetlere Yatırım Yapan Kolektif Yatırım Kuruluşları

<sup>13</sup> Cansızlar, D., 6362 Sayılı Sermaye Piyasası kanunu Değişiklikler-Yenilikler, <http://kurumsal.data.atilim.edu.tr/pdfs/130318tm.pdf>(Çevrimiçi-14/11/2016)

<sup>14</sup> Değişken Sermayeli yatırım Ortaklığı

<sup>15</sup> Geniş Kapsamlı Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Meslek Kuralları, (2016), Sermaye Piyasası Lisanslama ve Sicil eğitim Kuruluşu Yayını, s.72.

<sup>16</sup> Sermaye Piyasası Kurulu



<sup>17</sup> şeklinde tanımlanmıştır. Bu ortaklıkların portföylerine dahil edebilecekleri varlıklar;

- Özelleştirme kapsamına alınanlar dâhil Türkiye’de kurulan ihraççılara ait paylar, özel sektör ve kamu borçlanma araçları.
- 7/8/1989 tarihli ve 89/14391 sayılı Bakanlar Kurulu Kararı ile yürürlüğe giren Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar hükümleri çerçevesinde alım satımı yapılabilen yabancı özel sektör ve kamu borçlanma araçları ile ihraççı payları.
- 12 aydan uzun vadeli olmamak üzere vadeli mevduat ve katılma hesabı.
- Borsada işlem görmeleri kaydıyla; altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçları.
- Yatırım fonu katılma payları.
- Repo ve ters repo işlemleri.
- Kira sertifikaları.
- Gayrimenkul sertifikaları.
- Yatırım kuruluşu ve ortaklık varantları ile yatırım kuruluşu sertifikaları.
- Takasbank para piyasası işlemleri.
- Türev araç işlemlerinin nakit teminatları ve primleri.
- Kurulca uygun görülen özel tasarlanmış yabancı yatırım araçları ve ikraz iştirak senetleri.

Değişken sermayeli yatırım ortaklığının payları, yatırımcı payları ile kurucu paylarından oluşur<sup>18</sup>. Ancak kurucu paylarının nama yazılı olması gerekir. Bu ortaklık türü yukarı da değinildiği

<sup>17</sup> 27/05/2015 tarih ve 29368 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

<sup>18</sup> Münyas, T., (2015), Geniş Kapsamlı Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Meslek Kuralları, İkinci Sayfa Yayınevi, s.77.

üzere fon özelliği taşımakta olup fonlarda olduğu gibi bunların da paylarının nominal değeri veya itibari bulunmamaktadır.

Söz konusu kurumların kuruluş şartlarına ilişkin esaslara 27 /05/ 2015 tarih ve 29368 sayılı Resmi Gazete’ de yayımlanan Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.5) nin 45 inci maddesinde açıkça yer verilmiştir. Bu kuruluşların kuruluşlarının Sermaye Piyasası Kurulunca kabul edilmesi için yerine getirilmesi gereken şartlar<sup>19</sup>;

- Anonim ortaklık şeklinde kurulması,
- Kurucularının, ortaklığın net aktif değerini, bu Tebliğde belirtilen süre ve esaslar dahilinde yatırımcı payları ihracıyla asgari olarak 4 milyon TL’ye artıracığını Kurula taahhüt etmiş olması,
- Başlangıç sermayesinin 2 milyon TL’den az olmaması,
- Paylarının nakit karşılığı çıkarılması ve pay bedellerinin tam ve nakden ödenmesi,
- Ticaret unvanında “Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı” ibaresine yer vermesi,
- 59 uncu maddenin ikinci fıkrası hükmü saklı kalmak üzere genel müdür ile yönetim kurulu üyelerinin belirlenmiş olması ve bu kişilerin bu Tebliğde öngörülen şartları taşımaları,
- Kurucularının bu Tebliğde öngörülen şartları haiz olması,
- Esas sözleşmesinin Kanun, bu Tebliğ ve ilgili mevzuat hükümlerine uygun olması,
- Kurulca yetkilendirilmiş bir kuruluşun portföy saklama hizmetini yürütmek üzere belirlenmiş olması, şeklinde tespit edilmiştir.

<sup>19</sup> <http://www.lbfpartners.com/tr/yayin/yeni-menkul-kiymet-yatirim-ortakliklarina-iliskin-esaslar-tebliği-yururluge-girdi.html> (Çevrimiçi-14/11/2016)

Değişken sermayeli ortaklık tarafından işletme adı kullanılmak istenmesi halinde, işletme adında ortaklık portföyü türüne ve "DSYO" kısaltmasına yer verilmesi zorunludur.

6362 sayılı kanunun 50 ve 52 inci maddelerinde değişken sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklarında, kurucu payları, sermaye taahhüdünü yerine getirmek suretiyle değişken sermayeli yatırım ortaklığını kuranlara tahsis edilir. Kurucu payları kuruluştan sonra da Kurulun izni ve genel kurul kararıyla mevcut kurucu ortaklara veya üçüncü kişilere tahsis edilmek üzere ihraç edilebilir. Kurucu paylarının devri ve iftası Kurulca belirlenen esaslar çerçevesinde Kurul iznine tabidir. Kurul onayı alınmaksızın gerçekleştirilen kurucu pay devirleri pay defterine kaydolunmaz ve bu hükme aykırı olarak pay defterine yapılan kayıtlar hükümsüzdür. Yatırımcı payları, sahibine idari haklar vermez.

Değişken sermayeli yatırım ortaklıkları, bu Kanundaki hükümlere uygun olarak, pay ihraç eder ve ihraç olunan payları itfa eder. Değişken sermayeli yatırım ortaklıkları, pay sahibinin talebi üzerine payları itfa etmek ve ortaklık sermayesinde buna karşılık gelen pay bedelini geri ödemekle yükümlüdür. Payların itfa edilmesine ilişkin usul ve esaslar esas sözleşmede gösterilir. Değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının kurucu paylarının değerinin Kurulca belirlenen tutarların altına düşmesi yahut mali durumlarının yükümlülüklerini karşılayamayacak kadar zayıflaması hâlinde, yönetim kurulu, bu durumu gecikmeksizin Kurula bildirir. Yönetim kurulu, bildiri takiben, gerekli önlemleri almak üzere genel kurul derhâl toplantıya çağırır ve en geç otuz gün içinde genel kurul toplanır. Kurucu paylarının belirlenen tutara artırılamaması veya mali durumdaki zayıflığın giderilememesi hâlinde, Kurul, değişken sermayeli yatırım ortaklıkları hakkında tasfiye dâhil her tür tedbiri almaya yetkilidir.

Yatırım ortaklıkları, değişken sermayeli yatırım ortaklıklarına dönüşebilirler. Söz konusu dönüşüm prosedürüne, dönüşümle ilgili genel kurul toplantı ve karar nisaplarına, dönüşüm nedeniyle ortaklara pay alım teklifi yapılmasına ve teklif fiyatının belirlenmesine, mevcut ortakların hak ve yükümlülüklerinin korunmasına ve diğer hususlara ilişkin esaslar Kurulca belirlenir.

Değişken sermayeli yatırım ortaklıklarının faaliyet ve yönetim ilkeleri ile portföyünde bulunan varlıkların ve hakların değerlemesine, varlıklarının saklanmasına, portföy sınırlamalarına, izahnameye ve izahnamenin yayımlanmasına, paylarının ihraç, satış, itfa ve iftasının durdurulmasına, tasfiye ve sona ermelerine ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

Söz konusu ortaklıklar da portföy türleri tanımlandığı gibi ikincil düzenlemelerde de çeşitli portföy türleri tanımlanmıştır. Buna göre, ikincil düzenlemeye uygun olarak ortaklık nezdinde portföy türleri oluşturularak portföy yönetiminin gerçekleştirilmesi mümkündür. Ancak esas sözleşmede bu portföy türlerine yer verilmesi esastır. 27 /05/ 2015 tarih ve 29368 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanan Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıklarına İlişkin Esaslar Tebliği (III-48.5) nin 43 inci maddesinde portföy türleri<sup>20</sup>;

- Net aktif değer en az %80'i devamlı olarak; Türk ve/veya yabancı kamu ve/veya özel sektör borçlanma araçlarına yatırılan portföyler "Borçlanma Araçları Portföyü",
- Net aktif değer en az %80'i devamlı olarak; Türk ve/veya yabancı ihraççıların paylarına yatırılan portföyler "Hisse Senedi Portföyü",
- Net aktif değer en az %80'i devamlı olarak; Borsada işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler ile kıymetli madenlere dayalı sermaye piyasası araçlarına yatırılan portföyler "Kıymetli Madenler Portföyü",
- Tamamı devamlı olarak vadesine en fazla 184 gün kalmış likiditesi yüksek para ve sermaye piyasası araçlarından oluşan ve günlük olarak hesaplanan ağırlıklı ortalama vadesi en fazla 45 gün olan portföyler "Para Piyasası Portföyü",
- Tamamı devamlı olarak, kira sertifikaları, katılma hesapları, ortaklık payları, altın ve diğer kıymetli madenler ile Kurulca uygun görülen diğer faize dayalı olmayan para

<sup>20</sup> 27/05/2015 tarih ve 29368 sayılı Resmi Gazete' de yayımlanmıştır.

ve sermaye piyasası araçlarından oluşan portföyler “Katılım Portföyü”,

- Portföy sınırlamaları itibarıyla yukarıdaki türlerden herhangi birine girmeyen portföyler “Değişken Portföy”,
- Yatırımcı payları sadece nitelikli yatırımcılara satılmak üzere kurulmuş olan portföyler “Serbest Portföy”,
- Tamamı, ortaklık payları, kira sertifikaları, borçlanma araçları, altın ve diğer kıymetli madenler ile bu madenlere dayalı olarak ihraç edilen sermaye piyasası araçlarının en az ikisinden oluşan ve her birinin değeri fon toplam değerinin %20’sinden az olmayan portföyler “Dengeli Portföy”, olarak adlandırılmıştır.

Değişken sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklığının portföyü, sermaye piyasası konusunda yeterli bilgi ve tecrübeye sahip uzman portföy yöneticileri tarafından yönetilir. Bu yöneticilerin ortaklık bünyesinde portföy yönetebilmesi için en az 3 yıllık tecrübeye sahip olmaları gerekir. Bu ortaklıklar da diğer sermaye piyasası oyuncularının da olduğu gibi, kendi iç kontrol sistemlerini, risk yönetim birimlerini ve teftiş birimlerini oluşturmakla yükümlüdürler.

Değişken sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklıklarının yapamayacağı işlemler<sup>21</sup>;

- Ödünç para verme işleriyle uğraşamazlar, Bankacılık Kanunu’nda tanımlandığı üzere mevduat veya katılım fonu toplayamazlar, mevduat veya katılım fonu toplama sonucunu verebilecek iş ve işlemler yapamazlar.
- Ticari, sınai ve zirai faaliyetlerde bulunamazlar.
- Aracılık faaliyetinde bulunamazlar.
- Açığa satış ve kredili menkul kıymet işlemi yapamazlar.

<sup>21</sup> Dar Kapsamlı Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Meslek Kuralları, (2016), Sermaye Piyasası Lisanslama ve Sicil eğitim Kuruluşu Yayını, s.160.

- Günlük operasyonlar ve türev araçlar nedeniyle gerçekleştirilen işlemlerin teminatı kapsamında gereken miktardan fazla nakit tutamazlar.
- Faaliyetlerinin gerektirdiği miktar ve değerden fazla taşınır ve taşınmaz mal edinemezler.
- Ortaklık portföylerine hiçbir şekilde rayiç değerinin üzerinde varlık satın alamaz ve ortaklık portföyünden bu değer altında varlık satamazlar.

Değişken sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklığı modelinin sona erme nedenlerine bakıldığında ilgili tebliğ maddesinde; esas sözleşmede bir süre öngörülmüş ise bu sürenin sona ermesi, değişken sermayeli ortaklık süresiz olarak kurulmuş ise Kurulun uygun görüşü alındıktan sonra altı ay sonrası için feshi ihbar etmesi, ortaklığın kuruluş şartlarının kaybetmesi, ortaklığın iflas etmesi, tasfiye edilmesi, ortaklığın devamının yatırımcıların yararına olmayacağına kurulca tespit edilmesi olarak sayılmıştır.<sup>22</sup>

Değişken sermayeli ortaklığın Sona erme nedenlerinden ilk ikisine bakıldığında da bu tür ortaklıkların süreli ve süresiz kurulabileceğini söylemek mümkündür. Bu tür ortaklıklarının paylarının değerinin SPK tarafından belirlenen tutarın altına düşmesi durumunda ya da mali durumunun yükümlülüklerini karşılamayacak kadar zayıflaması durumunda yönetim kurulu bu durumu gecikmeksizin Kurula bildirir. Yönetim kurulu bu bildirim müteakip gerekli önlemleri almak üzere genel kurulu hemen toplantıya çağırır ve en geç 30 gün içerisinde genel kurul toplanır. Kurucu paylarının belirlenen tutar kadar arttırılmaması durumunda veya mali durumdaki zayıflığın giderilmemesi durumunda Kurul tasfiye dâhil gerekli her türlü önlemleri almak durumundadır<sup>23</sup>. Söz konusu ortaklıklara ilişkin usul ve esaslar Kurulca belirlenir.

Yeni kurulan bu ortaklıklarda uygulanmayacak hükümlere bakıldığında, 6012 sayılı Türk Ticaret Kanununun; anonim şirketler-

<sup>22</sup> 27/05/2015 tarih ve 29368 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanmıştır.

<sup>23</sup> Akbulak, Y., (2012), Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı Çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurumları ve Faaliyetleri, Vergi Sorunları Dergisi, Sayı, 291. s. 135- 145.

de esas sermaye, asgari sermaye miktarında, esas sözleşmenin asgari içeriğine, aynı sermaye taahhütlerine, nominal değere, ortaklığın kendi paylarını iktisap veya rehin olarak kabul etmesine, pay devirlerine ilişkin kısıtlamalara, pay taahhüdü ve ödenmesine, sermaye artırım ve azaltımına, kar dağıtımına, yedek akçe ve tasfiyeye ilişkin hükümlerin uygulanmayacağı görülmektedir.

#### 4. Sonuç

Türkiye’de 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı resmi Gazete’de yayımlanarak yürürlüğe giren 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu ile piyasalara ilişkin yasal alt yapı yeniden düzenlenmiştir. Değişken sermayeli menkul kıymet yatırım ortaklıkları da bu yeni düzenlemeler perspektifinde alt yapısı oluşturulan Avrupa Birliği UCITs<sup>24</sup> Direktifinin de belirlenen bir yapı olarak gözlemlenmektedir. Buna göre, bu ortaklık türüne ilişkin olarak Türkiye’de hem yasal çerçeve oluşturulmuş, hem de uygulamaya ilişkin çalışmalar yapılmıştır. Bu süreçle finans piyasasında yeni kolektif yatırım kuruluşu oluşturularak piyasasının işleyişine ve derinlemesine yönelik bir çalışma gerçekleştirilmiştir. Bu ortaklık türü Türk Hukuk Sisteminde ilk defa yer alan bir ortaklık türüdür. Yukarıda değinildiği üzere hem yatırım ortaklığı özelliği taşımakta, hem de yatırım fonu özelliğini bünyesinde bulundurmaktadır. İki kolektif yatırım kuruluşunun özelliğini taşıyan melez bir ortaklık türüdür. Türkiye’de bu ortaklık türüne ilişkin yasal düzenlemeler tamamlanmasına rağmen Türkiye uygulamasına bakıldığında bu ortaklık türünde kurulmuş ve bu anlamda faaliyet yürüten ortaklık türü henüz bulunmamaktadır.

<sup>24</sup> Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities- Transfer Edilebilir Menkul Kıymetlere Yatırım Yapan Kolektif Yatırım Kuruluşları

## KAYNAKLAR

- 30/12/2012 tarih ve 28513 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.
- 27/05/2015 tarih ve 29368 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.
- 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu Değişiklikler-Yenilikler, Cansızlar, Doğan, <http://kurumsal.data.atilim.edu.tr/pdfs/130318tm.pdf> (Çevrimiçi-01/11/2016)
- Akbulak, Y. 2012. Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Tasarısı Çerçevesinde Sermaye Piyasası Kurumları ve Faaliyetleri. *Vergi Sorunları Dergisi*. 291, 135-145.
- Berzek, A. N. 1995. Yatırım Ortaklıkları. *Vergi Sorunları Dergisi*. 80, 7-13.
- Cansızlar, D., 6362 Sayılı Sermaye Piyasası kanunu Değişiklikler - Yenilikler, <http://kurumsal.data.atilim.edu.tr/pdfs/130318tm.pdf> (Çevrimiçi-14/11/2016)
- Ertan, F., N. 2013. 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nda Kolektif Yatırım Kuruluşları ve Özellikle Değişken Sermayeli Yatırım Ortaklığı, İÜHF M C, LXXI, s. 131-144.
- Ergin, E., N., 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonlarına İlişkin Yapılan Düzenlemeler, <https://www.google.com/webhp?sourceid=chrome-instant&ion=1&espv=2&ie=UTF-8#q=6362+Say%C4%B1%C4%B1+Sermaye+Piyasas%C4%B1+Kanunu+ile+Yat%C4%B1r%C4%B1m+Ortakl%C4%B1klar%C4%B1+ve+Yat%C4%B1r%C4%B1m+Fonlar%C4%B1na+%C4%B0li%C5%9Fkin+Yap%C4%B1lan+D%C3%B Czenlemeler> (Çevrimiçi-01/09/2016)
- Dar Kapsamlı Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Meslek Kuralları. 2016. Sermaye Piyasası Lisanslama ve Sicil eğitim Kuruluşu Yayını, 160.
- Geniş Kapsamlı Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Meslek Kuralları. 2016. Sermaye Piyasası Lisanslama ve Sicil eğitim Kuruluşu Yayını, s.72.
- Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları, Tanıtım rehberi, <http://www.spk.gov.tr/indexpage.aspx?pageid=377&submenuheader=1> (Çevrimiçi-01/11/2016)
- Münyas, T. 2015. *Geniş Kapsamlı Sermaye Piyasası Mevzuatı ve Meslek Kuralları*. İkinci Sayfa Yayınevi. 77.
- Uzun, H., (1996), Yatırım Ortaklıkları ve Yatırım Fonları Portföy İşletmeciliği Kazançları, ile Katılma Belgesi veya Hisse Senedi Karşılığı Sağlanan Kar Paylarının Vergi Kanunları Karşısındaki Durumu. *Vergi Sorunları Dergisi*. Sayı: 93, s.30-35.
- <http://www.lbfpartners.com/tr/yayin/yeni-menkul-kiymet-yatirim-ortakliklarina-iliskin-esaslar-tebligiyururluge-girdi.html> (Çevrimiçi-14/11/2016)



# Kurumsal Yönetim Algısı İle Kurumsal Yönetim Notu Arasındaki İlişkinin Analizi

Başak ATAMAN<sup>1</sup> - Gürbüz GÖKÇEN<sup>2</sup> -  
Hakan CAVLAK<sup>3</sup> - Yasin CEBECİ<sup>4</sup>

**Makale Gönderim Tarihi:** 30.01.2017

**Makale Kabul Tarihi:** 31.03.2017

## Öz

Dünya genelinde yaşanan ekonomik krizler ve şirket skandalları, işletmelerin hem idari hem de mali olarak daha iyi yönetilmelerini gerekli hale getirmiştir. Küreselleşmenin beraberinde getirdiği rekabetçi ortam da bu gerekliliği arttırmıştır. Bu noktada kullanılacak araç olarak ise Kurumsal Yönetim gündeme gelmiştir.

Bu çalışmada öncelikle, muhasebe uygulamaları açısından büyük öneme sahip olan Kurumsal Yönetimin, BIST Kurumsal Yönetim Endeksine tabi şirketlerde nasıl algılandığı, anket çalışması yapılarak ölçülmüştür. Daha sonra, anket sonuçları ile şirketlerin Kurumsal Yönetim Notları arasındaki ilişki analiz edilmiştir.

**Anahtar Kelimeler:** Kurumsal Yönetim, Kurumsal Yönetim Endeksi, Kurumsal Yönetim Algısı, Kurumsal Yönetim Notu.

## Analysis Of The Relationship Between Corporate Governance Perception And Corporate Governance Rating

<sup>1</sup> Prof. Dr., Marmara Üniversitesi İşletme Fakültesi

<sup>2</sup> Prof. Dr., Marmara Üniversitesi İşletme Fakültesi

<sup>3</sup> Arş. Gör., Marmara Üniversitesi İşletme Fakültesi

<sup>4</sup> Arş. Gör., Marmara Üniversitesi İşletme Fakültesi

## Abstract

The economic crises and corporate scandals have been followed by a marked improvement in the financial and administrative management of companies. Additionally, the competitive environment caused by globalization has contributed to that improvement. At this point, corporate governance is added to agenda as a tool to be used by companies.

In this study, firstly, perception of corporate governance in the companies on BIST Corporate Governance Index is measured by making a survey. Then, the relationship between the survey results and the corporate governance ratings of the companies was analyzed.

**Key Words:** Corporate Governance, Corporate Governance Index, Perception of Corporate Governance, Corporate Governance Rating.

## 1. Giriş

Günümüzde, küreselleşme, ülkelerarası sınırların ortadan kalkması, ortak ticari ilişkiler, çok uluslu şirketler gibi olgular, avantajlarının yanı sıra beraberinde sorunları da getirmiştir. Bunlar, dünyada yaşanan şirket skandalları, suiistimaller ve sonucunda ortaya çıkan ekonomik krizlerdir.

“Muhasebe ve Denetim Standartları”, “Kurumsal Yönetim” kavramları, küreselleşmenin doğal neticesi olarak yitirilen kontrolün tekrar kazanılması ihtiyacının sonuçlarıdır.

İşletmelerin yönetildiği ve kontrol edildiği bir sistem olarak basitçe tanımlayabileceğimiz Kurumsal Yönetim kavramının öneminin gün geçtikçe artması nedeniyle şirketlerin kurumsal yönetime ilişkin ihtiyaç ve talepleri fazlalaşmaktadır.

Bu çalışmada, Kurumsal Yönetim Endeksine tabi şirketlerde kurumsal yönetim algısına ilişkin bir anket çalışması gerçekleştirilmiş ve sonrasında anket sonuçları ile kurumsal yönetim notları karşılaştırılmıştır.

## 2. Kurumsal Yönetim Kavramı

Kurumsal yönetim, İngilizce "Corporate Governance" teriminin Türkçe karşılığıdır. "Governance" ifadesi kontrol etmek, yöneltmek işlevlerini içerir ki bu eylemler doğal olarak kamuda, özelde, kâr amacı güden ve gütmeyen tüm birimlerde yapılmaktadır. "Corporate" kelimesi ise başka birimlere ait değil, işletmelere ait uygulamalara referansta bulunulduğunu belirtir (Kula, 2006: 12). Bazı çalışmalarda ise "Corporate Governance" kavramı "Kurumsal Yönetişim" olarak görülmektedir. Kurumsal yönetişim kavramını kullananlar genel olarak bu kavramın yönetim ve iletişim kavramlarından meydana geldiğinden hareket etmektedirler.

Söz konusu kavramlardan "Kurumsal Yönetim", akademik çevre başta olmak üzere tüm ekonomik birimler tarafından genel kabul görmüş ve yapılan hukuki, idari ve akademik çalışmalarda Kurumsal Yönetişim kavramına göre daha çok kullanılmıştır (Kurt ve Kayacan, 2007: 247). Çalışmanın bundan sonraki kısımlarında, Türkiye'de bu alanda öncülük eden SPK, TÜSİAD, BİST ve TKYD gibi kurumlara uyularak "Kurumsal Yönetim" kavramı kullanılacaktır.

Kurumsal yönetim, işletmelerin yönetildiği ve kontrol edildiği sistemdir (GEE, 1992: 15). Bir başka deyişle, kurumsal yönetim, bir işletmeye finansman sağlayan yatırımcıların, bu yatırımlarından bir kazanç sağlama konusunda kendilerini güvende hissetmelerine yarayan yöntemdir (Shleifer ve Vishny, 1997: 737).

Özetle, Kurumsal yönetim kavramı, sadece işletmeye yön veren aktörler olan yönetim kurulunun ya da üst yönetimin uyacağı kurallardan değil, tüm paydaşlar tarafından da uyulması gereken ilkelerden oluşan yönetim biçimi şeklinde tanımlanabilir.

### 2.1. Kurumsal Yönetimin Önemi

Kurumsal yönetim, özellikle 1980'lerden itibaren pek çok ülkede yaygın olarak görülen şirket skandallarına ve yolsuzluklarına karşı bir çare olarak görülmeye başlanmış ve 1990'lı yılların başından itibaren de değişik yönleriyle en çok düzenlenen, tartışılan ve araştırma konusu yapılan konulardan biri haline gelmiştir

(Alp ve Kılıç, 2014: 17). Bir başka deyişle, kurumsal yönetim, 1980'li yıllardan itibaren dünyanın muhtelif yerlerinde meydana gelen uluslararası finans krizler, yolsuzluklar ve şirket skandalları sonucunda işletmelere duyulan güvenin sarsılmasıyla önemli bir konu haline gelmiştir.

Tüm bu ulusal ve uluslararası gelişmelerle beraber özel sektörün artan rolü, ülkelerin ekonomik olarak birbirlerine olan bağılıklarının artması ve o işletmeler arasındaki yeni rekabet şartları da kurumsal yönetimin önem kazanmasındaki faktörler arasında yer almaktadır (Şehirli, 1999: 2).

Dünya Bankası eski başkanlarından Wolfensohn'un 1999'da söylediği "*Dünya ekonomik büyümesi için işletmelerin kurumsal yönetimi, devletlerin idaresinden daha önemlidir.*" (Wolfensohn, 1999: 38) cümlesinden de hareketle kurumsal yönetimin önemi daha geniş açıdan ele alındığında, kurumsal yönetimin ülke ekonomilerinin gelişmesi için de büyük bir önem teşkil ettiği görülmektedir.

## 2.2. Kurumsal Yönetim Sistemleri ve İlkeleri

Kurumsal yönetim modellerini ya da sistemlerini; hissedar modeli olarak da adlandırılan ve tipik uygulaması ABD ve İngiltere'de görülen piyasa temelli Anglo-Sakson sistemi ile menfaat sahipleri modeli olarak da adlandırılan ve tipik uygulaması Almanya, Japonya ve Latin ülkelerinde görülen ve Alman sistemi olarak da bilinen işletme grubu temelli Kıta Avrupası sistemi olarak ikiye ayırmak mümkündür. İki modelin de içinden çıktığı kültürel ortamdaki kaynaklanan kendine özgü güçlü ve zayıf yanları bulunmaktadır. Her ne kadar bu iki sistemin farklı yönleri olsa da küreselleşmenin finansal boyutları bu iki sistemin ortak noktalarda birleşmesini hızlandırmaktadır (Doğan, 2007: 83-84).

Kurumsal yönetim sistemleri açısından en önemli fark, işletmelerin amaçları ve kimin yararına faaliyet gösterdiği noktasındadır. Anglo-Amerikan kültüründeki bireyci anlayışın iş yaşamına yansıdığı Anglo-Sakson sisteminde işletmelerin amacı, kâr elde etmek, hissedarların beklentilerini karşılamak ve refahlarını arttırmak olarak özetlenebilir. Anglo-Sakson sisteminin "hissedar modeli" olarak da adlandırılmasının bir nedeni de hissedarlara

verilen büyük önemdir. Kıta Avrupası sisteminde ise hissedarların tatminini hedefleyen uygulamaların yerine uzun dönemli işletme stratejileri hedeflenmektedir. Bu yüzden de bu model, "menfaat sahipleri modeli" olarak da isimlendirilmektedir (Doğan, 2007: 85-86).

Her iki sistem, görüldüğü gibi farklılıklar taşısa da işletmeler açısından önemli olan nokta, globalleşen dünyada gerekli olan kurumsal yönetimin bir şekilde sistemselsel olarak uygulanmasıdır (Nisa ve Warsi, 2008: 128). Diğer bir ifadeyle, günümüzde işletmeler, ister Anglo-Sakson isterse Kıta Avrupası kurumsal yönetim sistemini uygulasin, kurumsal yönetimin temel ilkelerine uymak zorundadırlar.

Kurumsal yönetim uygulamaları, işletmelerin içinde buldukları ülkenin yasal düzenlemelerinden ve işletmenin kendine has özelliklerinden dolayı farklılıklar gösterse de (Doğan, 2007: 50); bir başka ifade ile bütün ülkeler için geçerli tek bir kurumsal yönetim modeli olmasa da, kurumsal yönetimin bütün dünyada kabul gören dört temel ilkesi vardır. Bu ilkeler, iç içe geçmiş ve birbirinden kesin sınırlarla ayrılmaları çok zor olan, adalet, şeffaflık, hesap verebilirlik ve sorumluluk ilkeleridir (Çalışkan ve İçke, 2009: 125). Etkili bir kurumsal yönetim anlayışının oluşturulabilmesi için yönetim anlayışının bu ilkeleri yerine getirmesi kaçınılmazdır (Tuzcu, 2004: 17).

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, OECD Bakanlar Kurulu tarafından 1999 yılında onaylanmış olup bu tarihten sonra dünya genelindeki karar alıcılar, yatırımcılar, işletmeler ve diğer paydaşlar açısından uluslararası bir referans kaynağı haline gelmiştir. Onaylandığı tarihten bu yana ilkeler, kurumsal yönetim olgusunu gündemde tutmuş ve hem OECD'ye üye olan hem de OECD'ye üye olmayan ülkelerdeki yasama ve düzenleme inisiyatifleri için bir yol gösterici kılavuz olmuştur (KYD ve OECD, 2005: 4).

OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri bölümsel olarak, iki bölümden (*Bölüm 1: OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, Bölüm 2: OECD KYİ Üzerine Açıklayıcı Notlar*) oluşmaktadır. Her iki bölümün altında yer alan ilkeler aynı başlıktadır. Aralarındaki fark birinci bölümde verilen altı ilkenin, ikinci bölümde açıklayıcı notlar ile anlatılmasıdır.

1999 yılında yayınlanan, ardından da 2004 yılında revize edilerek yayınlanan OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri, altı ilkedен oluşmaktadır. Bu ilkeler şunlardır:

- Etkin Kurumsal Yönetim Çerçevesi Temelinin Tesisi
- Hissedarların Hakları ve Temel Sahiplik İşlevleri
- Hissedarların Adil Muamele Görmesi
- Kurumsal Yönetimde Paydaşların Rolü
- Kamuya Aydınlatma ve Şeffaflık
- Yönetim Kurulunun Sorumlulukları

Türkiye'deki duruma bakıldığında ise SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri hazırlanırken OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri esas alınmış ve Türkiye'nin kendine özgü koşulları gözetilerek gerekli değişiklikler yapılmıştır. SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri, "uygula, uygulamıyorsan açıkla" prensibine dayalıdır. Bir başka ifade ile bu ilkelere uyum ihtiyari olup işletmeler belirtilen ilkelere uyup uymama konusunda serbesttir (Özsoy, 2011: 73).

1999'da OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin yayınlanmasından sonra Türkiye'de kurumsal yönetim alanındaki boşluğu gören SPK, bu boşluğu doldurmak için 2003 yılında yayınlanan ve 2005 yılında da revize edilen SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri'ni 4 farklı bölüm (*Pay Sahipleri İlkesi, Kamuyu Aydınlatma ve Şeffaflık İlkesi, Menfaat Sahipleri İlkesi, Yönetim Kurulu İlkesi*) ve 27 başlık altında yayınlamıştır (Kurt ve Kayacan: 2005: 12).

### 2.3. Dünyada Kurumsal Yönetim

1980'li yılların sonundan itibaren İngiltere'de meydana gelen iflaslar ve ekonomik yolsuzluklar, kurumsal yönetime ilişkin çalışmalarının başlatılmasını sağlamıştır. 1992 yılına ise kurumsal yönetim alanındaki ilk geniş kapsamlı düzenleme sayılan ve bir kilometre taşı olarak kabul edilen "Kurumsal Yönetimin Finansal Boyutu" (Cadbury Raporu) başlıklı rapor yayımlanmıştır (Doğan, 2007: 55-56).

Kurumsal yönetimi tanımlamaya çalışan ilk girişimler, Cadbury Raporu (İngiltere) ve King Raporu (Güney Afrika) olarak kabul edilmektedir (Plessis vd., 2011: 3). Bu raporlar ile daha sonraki yıllarda yayımlanan ve kurumsal yönetim alanında, ülkeler tarafından temel alınan raporların ve çalışmaların tarihi seyri şu şekildedir: *Cadbury Raporu (1992)*, *King Raporu I (1994)*, *King II (2002)*, *King III (2009)*, *Greenbury Raporu (1995)*, *Hampel Raporu (1998)*, *Birleştirilmiş Kod (1998) - Güncelleme (2003)*, *Millstein Raporu (1998)*, *OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri (1999) - Güncelleme (2004)*, *Sarbanes-Oxley Yasası (2002)*, *Higgs Raporu (2003)*.

## 2.4. Türkiye’de Kurumsal Yönetim

Türkiye’de kurumsal yönetimin anlayışı ve çerçevesi, Türk Ticaret Kanunu, Sermaye Piyasası Kanunu, borsa düzenlemeleri ve derneklerin çalışmaları ile çizilmektedir (Özsoy, 2011: 67). Bu anlayış, Türkiye’de de çoğu ülkedeki kurumsal yönetim ilkelerinin uygulamasına benzer şekilde öncelikle halka açık işletmeler için uygula ya da açıkla prensibi ile hayata geçirilmiştir (Yamak ve Ertuna, 2012: 474). Kurumsal yönetim alanında düzenlemeler yapan kurum ve kuruluşların yaptıkları önemli çalışmalar ve düzenlemeler yıllar itibariyle Tablo 1’de gösterilmektedir.

**Tablo 1: Kurumsal Yönetimin Türkiye’deki Gelişimi**

Yıl	Çalışma
2002	TÜSİAD tarafından OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri temel alınarak hazırlanan “Kurumsal Yönetim: En İyi Uygulama Kodu” rehberi yayınlandı.
2003	* SPK tarafından “Kurumsal Yönetim İlkeleri” yayınlandı. * SPK tarafından “Sermaye Piyasalarında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği” (Seri: VIII, No: 40) yayınlandı. (2006 yılında Seri: VIII, No: 47 tebliğ ile değişikliğe uğradı.)
2004	SPK, İMKB’de işlem gören işletmelerin kurumsal uyum raporlarının, faaliyet raporları içerisinde yer almasını ve internet sitelerinde uyum raporlarını içeren bir yatırımcı ilişkileri bölümü açılmasını zorunlu hale getirdi.

2005	* SPK, OECD Kurumsal Yönetim İlkelerinde oluşan değişikliklerden sonra bir takım düzenlemeler yaparak Kurumsal Yönetim İlkelerini güncelledi. * BCG (Boston Consulting Group) ve TKYD tarafından "Türkiye Kurumsal Yönetim Haritası" araştırma raporu tamamlanarak yayınlandı.
2006	* BDDK tarafından bankalara yönelik olarak hazırlanan "Kurumsal Yönetim İlkeleri Yönetmeliği" yayınlandı. * OECD tarafından yapılan "Corporate Governance in Turkey: A Pilot Study" araştırmasının sonuçları açıklandı.
2007	* SPK tarafından "Sermaye Piyasalarında Derecelendirme Faaliyeti ve Derecelendirme Kuruluşlarına İlişkin Esaslar Tebliği" (Seri: VIII, No: 51) güncellenerek yayınlandı. (2010, Seri: VIII, No: 68 tebliğ ile değişikliğe uğradı.) * BİST tarafından "Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY)" hesaplanmaya başlandı.
2009	SPK tarafından "Özel Durumların Kamuya Açıklanmasına İlişkin Esaslar Tebliği" yayınlandı.
2011	* 6102 sayılı "Türk Ticaret Kanunu" TBMM'de kabul edildi ve Resmi Gazete'de yayınlandı. (1 Temmuz 2012'de 6335 sayılı kanun ile beraber yürürlüğe girdi.) * SPK tarafından "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ" (Seri IV, No:54, 56) ve "SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri Eki" yayınlandı.
2012	SPK tarafından "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" (Seri IV, No:57, 60) yayınlandı ve BİST'te işlem gören bankalar için yılsonu itibarıyla yürürlüğe girmiştir.
2013	SPK tarafından "Kurumsal Yönetim İlkelerinin Belirlenmesine ve Uygulanmasına İlişkin Tebliğ'de Değişiklik Yapılmasına Dair Tebliğ" (Seri IV, No:63) yayınlandı.
2014	SPK tarafından hazırlanan, II-17.1 sayılı "Kurumsal Yönetim Tebliği", 3 Ocak 2014 tarih ve 28871 sayılı Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmiştir.

**Kaynak:** TKYD, 2009: 11, TSKB, 2015 ve SPK, 2015.

Türkiye'de kurumsal yönetim anlayışının ve ilkelerinin yaygınlaşması, kurumsal yönetime ait bazı düzenlemelerin kanun koyucu tarafından yasal zorunluluk haline getirilmesi 14 Şubat 2011'de Resmi Gazete'de yayınlanan ve 1 Temmuz 2012'de yürürlüğe giren 6102 sayılı Türk Ticaret Kanunu ile gerçekleşmiştir. Yenilenmiş hali ile yürürlüğe giren TTK'da, kurumsal yönetimi de ilgilendiren, yönetim kurullarının yapısı ve işleyişi, iç kontrol, risk yönetimi, bağımsız denetim ve finansal raporlama gibi alanlarda düzenlemeler yer almakta ve kurumsal yönetimin işletmeler tarafından uygulanması hususunda kanun koyucu tarafından yasal bir takım zorunluluklar getirilmektedir. Ayrıca Kurumsal Yönetim İlkeleri açısından değerlendirildiğinde, TTK temel bir yasa niteliğindedir.



Bir başka ifadeyle, TTK ile kurumsallaşma ve kurumsal yönetimin çerçevesi belirlenmiş ve kurumsal yönetim ve kurumsallaşmanın hukuki temel bir metni ortaya çıkmış olmaktadır (Tunç, 2011: 2).

## 2.5. Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi ve Endeksi

Kurumsal yönetim uyum derecelendirmesi, kabul edilen kurumsal yönetim ilkeleri çerçevesinde işletmelerin kurumsal yönetim uygulamalarının kalitesini sorgulayan niteliksel bir derecelendirme faaliyetidir (Güçlü, 2010: 64). Bunun nedeni ise kurumsal yönetim kavramının niteliksel olması, rakamlarla değil daha çok davranış biçimleriyle açıklanmasıdır. Bu özellik kurumsal yönetim uyum derecelendirmesini kredi derecelendirmesinden ayıran önemli bir husustur (Sandıkçıoğlu, 2005: 9).

Kurumsal yönetim ilkelerine uyum derecelendirmesinde bir bütün olarak tüm ilkelere uyum ile pay sahipleri, kamuyu aydınlatma ve şeffaflık, menfaat sahipleri ile yönetim kurulu ana bölümleri itibarıyla ayrı ayrı olmak üzere 1 ile 10 arasında derece notu verilir. Tüm ilkelere uyum ve her bir bölüm için verilen not, 1 en zayıf profili, 10 en güçlü profili temsil etmek üzere değerlendirilir. BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'ne girebilmek için işletmelerin bir bütün olarak tüm ilkelere uyum bakımından en az 7 ile derecelendirilmiş olması gerekir. Ayrıca, her bir bölüm için ayrı ayrı verilen notlar kamuya açıklanır (SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme, 2015). Bu derecelendirmeye sahip ve belirli koşulları sağlayan şirketler, BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nde işlem görmektedirler.

Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim Endeksi (XKURY: Kurumsal Yönetim Endeksi'nin Borsa İstanbul'daki kodu), kurumsal yönetim ilkelerini uygulayan işletmelerin dahil edildiği endekstir. BİST Kurumsal Yönetim Endeksi'nin amacı, payları Borsa İstanbul pazarlarında (Gözaltı Pazarı ve C Listesi hariç) işlem gören ve kurumsal yönetim ilkelerine uyum notu 10 üzerinden en az 7, her bir ana başlık itibarıyla 10 üzerinden en az 6,5 olan işletmelerin fiyat ve getiri performansının ölçülmesidir (BİST, 2015).

Kurumsal Yönetim Endeksi'nin hesaplanmasına 31.08.2007 tarihinde başlanmış ve bu tarihte endekse kayıtlı 5 işletme işlem

görmekteydi. Ocak 2015 sonunda ise endekste işlem gören halka açık işletme sayısı 49'dur. Ayrıca 6 halka kapalı işletmenin de halka açık işletmeler gibi kurumsal yönetim notu hesaplanmaktadır (TKYD, 2015).

### **3. Kurumsal Yönetim Endeksine Tabi Şirketlerde Kurumsal Yönetim Algısına Dair Bir Anket Çalışması**

#### **3.1. Araştırmanın Amacı ve Kapsamı**

Araştırmada, öncelikle Kurumsal Yönetimin, Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer alan şirketlerde nasıl algılandığı ölçülecektir. Daha sonra ise bu algı sonucu ortaya çıkan veriler ile endeksteki şirketlere derecelendirme kuruluşları tarafından verilen kurumsal yönetim notları karşılaştırılarak Kurumsal Yönetim algısı ile Kurumsal Yönetim notu arasındaki ilişkinin yönü ve düzeyi ölçülecektir.

Temel olarak Kurumsal Yönetim algısını ölçmeyi amaçlayan bu araştırma, Türkiye'de Borsa İstanbul'da işlem gören ve Ocak 2015 sonunda Kurumsal Yönetim Endeksi'ne tabi olan 48 halka açık şirketi kapsamaktadır. Araştırmaya konu olan ve ankete katılan şirketlerin listesi, EK-1'de yer almaktadır.

#### **3.2. Araştırmanın Yöntemi ve Hipotezi**

Algı düzeyini ölçmeyi ve buradan sağlanan veriler ile analiz yapmayı amaçlayan bu araştırma için belirtilen şirketlere anket uygulanması, araştırmanın yöntemi olarak seçilmiştir. Anketin oluşturulması aşamasında benzer alanda yapılan akademik çalışmalar başta olmak üzere muhtelif yayınlardan yararlanılmıştır. Çalışmanın konusu ve araştırmanın kapsamı da dikkate alınarak yapılan değerlendirmeler sonucu son halini alan anket formu, EK-2'de yer almaktadır.

Anketin A bölümünde, şirketlerin Kurumsal Yönetime ilişkin algılarına dair 6 adet soru sorulmuş ve cevaben de şirketlere "Kesinlikle Katılıyorum, Katılmıyorum, Kararsızım, Katılıyorum, Kesinlikle Katılıyorum" şeklinde 5'li likert ölçeği sunulmuştur. Anketin B bölümünde, katılımcıların demografik dağılımını ölçmek amacıyla

ankete katılan kişi ve şirketi hakkında birtakım sorulara yer verilmiştir. C bölümünde de anketteki verilerin doğruluğunu kontrol etme amaçlı bazı sorular yer almaktadır.

Ankette yer alan sorular online form oluşturularak "Google Form"a aktarılmıştır. Anketin online form olarak düzenlenmesi, hem katılımcıların anketi cevaplandırma sürelerini kısaltması hem de katılımcılara daha kolay ulaşılmasını sağlaması bakımından tercih edilmiştir. Ayrıca, anketin kişilere ulaştırılması için şirketlerin Kamuyu Aydınlatma Platformunda ve kendi internet sitelerinde yer alan ilgili yöneticilerinin e-posta adresleri kullanılmıştır.

Bilindiği üzere bir araştırma sürecinde ortaya konan hipotez, araştırma probleminin çözümü için doğrulanması ya da yanlışlanması gereken önerme şeklinde ifade edilmektedir (İslamoğlu ve Alınacı, 2013: 31). Bu çalışmada da, Kurumsal Yönetim Endeksi'ne tabi şirketlerde Kurumsal Yönetim algısı ile şirketlerin sahip oldukları Kurumsal Yönetim notu arasındaki ilişkiyi ortaya koymak amacıyla araştırmanın hipotezi belirlenmiştir. Ortaya konan hipotez şu şekildedir:

**Hipotez:** *Kurumsal Yönetim Endeksi'ne tabi olan şirketlerdeki Kurumsal Yönetim algısı ile şirketlerin sahip oldukları Kurumsal Yönetim Notu arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır.*

### 3.3. Araştırmanın Bulguları ve Değerlendirmesi

Anket sonuçlarının değerlendirilmesinde Kurumsal Yönetim Endeksi'ne tabi olan şirketlerin isimleri, şirketlerden gelen talep doğrultusunda kullanılmayacaktır. Anketi cevaplayan 34 şirketi temsilen şirketler, "ŞİRKET NO" (Örneğin, ŞİRKET 08) kodu ile temsil edileceklerdir. Öncelikle ankete katılanların demografik özellikleri değerlendirilecek, daha sonra ise katılımcılara yöneltilen ifadeler analiz edilerek ortaya konan hipotezin geçerliliği sınanacaktır.

#### 3.3.1. Katılımcıların Demografik Özellikleri

Kurumsal Yönetim Endeksi'ne tabi olan şirketlerde Kurumsal Yönetim algısını ölçmeyi amaçlayan ankete, Tablo 2'de de görül-

düğü üzere 48 halka açık şirketin %70,83'ü olan 34 adet şirket katılmıştır. Bu şirketlerin demografik özellikleri aşağıda başlıklar halinde verilmektedir.

**Tablo 2: Ankete Katılım Düzeyi**

Ankete Katılım Durumu	Frekans (f)	Yüzde (%)
Katılan Şirket	34	70,83
Katılmayan Şirket	14	29,17
<b>TOPLAM</b>	<b>48</b>	<b>100</b>

**Katılımcıların Cinsiyeti:** Tablo 3'de de görüldüğü üzere anketi yanıtlayan şirket yöneticilerinin %52,94'ünü erkekler, %47,06'sını ise kadınlar oluşturmaktadır. Katılımcıların cinsiyete göre eşite yakın bir dağılım gösterdiğini söylemek mümkündür.

**Tablo 3: Katılımcıların Cinsiyeti**

Cevap	Frekans (f)	Yüzde (%)
Erkek	18	52,94
Kadın	16	47,06
<b>TOPLAM</b>	<b>34</b>	<b>100</b>

**Katılımcıların Eğitim Düzeyi:** Ankete katılanların 16'sı lisans, 13'ü yüksek lisans, 5'i de doktora yapmıştır. Yüzdeler dağılıma bakıldığında ise katılımcıların %52,95'i lisansüstü eğitim görmüşken, %47,05'i lisans düzeyinde eğitim almıştır. Katılımcıların eğitim düzeylerine ait bilgiler Tablo 4'te verilmektedir.

**Tablo 4: Katılımcıların Eğitim Düzeyi**

Cevap	Frekans (f)	Yüzde (%)
Lisans	16	47,05
Yüksek Lisans	13	38,24
Doktora	5	14,71
<b>TOPLAM</b>	<b>34</b>	<b>100</b>

**Katılımcıların Şirketteki Unvanı:** Tablo 5'te görüldüğü gibi ankete katılan kişilerin %29,41'i olan 10 kişi, şirketlerinde üst kademelerde yöneticilik yapmakta; %58,82'si olan 20 kişi orta kademelerde yöneticilik görevini sürdürmekte; geri kalan %11,77'lik kısmı temsil eden 4 kişi de uzman ve benzeri diğer pozisyonlarda görev yapmaktadırlar.

**Tablo 5: Katılımcıların Şirketteki Unvanı**

Cevap	Frekans (f)	Yüzde (%)
Üst Kademe Yönetici	10	29,41
Orta Kademe Yönetici	20	58,82
Diğer	4	11,77
<b>TOPLAM</b>	<b>34</b>	<b>100</b>

**Katılımcıların Şirkette Sorumlu Olduğu Departman:** Ankete katılan katılımcıların Tablo 6'da da görülecek olan 7'si şirketlerinde muhasebe departmanında çalışmakta; 9'u finans departmanında görev almakta; geri kalan 18 kişi ise yatırımcı ilişkileri, mali kontrol, stratejik planlama, bütçe ve risk yönetimi gibi diğer departmanlarda görev almaktadırlar.

**Tablo 6: Katılımcıların Şirkette Sorumlu Oldukları Departman**

Cevap	Frekans (f)	Yüzde (%)
Muhasebe	7	20,59
Finans	9	26,47
Diğer	18	52,94
<b>TOPLAM</b>	<b>34</b>	<b>100</b>

**Katılımcıların Şirketteki Görev Süreleri:** Tablo 7'de görüldüğü üzere ankete katılanlardan 11 kişinin şirketteki görev süresi 0-6 yıl arasında, 17 kişinin 7-15 yıl arasında değişmektedir. Kalan 6 kişi ise şirketlerinde 15 yıldan daha fazla görevde bulunmaktadırlar.

**Tablo 7: Katılımcıların Şirketteki Görev Süreleri**

Cevap	Frekans (f)	Yüzde (%)
0-6 yıl	11	32,35
7-15 yıl	17	50
15+ yıl	6	17,65
<b>TOPLAM</b>	<b>34</b>	<b>100</b>

**Katılımcıların Çalıştıkları Şirketin Faaliyet Alanı:** Son olarak, Tablo 8’de de görüldüğü üzere ankete katılanların çalıştıkları şirketin faaliyet alanına baktığımızda, katılımcılardan 10 kişi, çalıştıkları şirketin faaliyet alanını üretim, 6 kişi hizmet, 11 kişi finans ve 7 kişi de gayrimenkul, inşaat, medya, sağlık, eğitim ve enerji gibi alanlar olarak belirtmiştir.

**Tablo 8: Katılımcıların Çalıştıkları Şirketin Faaliyet Alanı**

Cevap	Frekans (f)	Yüzde (%)
Üretim	10	29,41
Hizmet	6	17,65
Finans	11	32,35
Diğer	7	20,59
<b>TOPLAM</b>	<b>34</b>	<b>100</b>

### 3.3.2. Kurumsal Yönetim Algısına İlişkin Sonuçlar

Bu bölümde, anketin “A” bölümünde yer alan, katılımcıların Kurumsal Yönetim hakkındaki düşüncelerinin sorulduğu ve algılarının ölçülmesini amaçlayan 6 adet soruya verilen cevapların analizi yapılacaktır.

İyi Kurumsal Yönetim, şirketin borsa değerini artırır. Anketin “A” bölümünün ilk sorusu olarak katılımcılara yönlendirilen bu ifadeye Tablo 9’dan da görüleceği gibi %58,82’lik oranla 20 kişi kesinlikle katılırken, %26,48 oranda 9 kişi katılmakta, %5,88 oranda 2 kişi kararsız olduğunu, yine aynı oranda 2 kişi ise katılmadığını ve sadece 1 kişi de kesinlikle katılmadığını söylemektedir.

**Tablo 9: Kurumsal Yönetim Algısına İlişkin Bilgiler: Soru 1**

Cevap	Frekans (f)	Yüzde (%)
Kesinlikle Katılıyorum	20	58,82
Katılıyorum	9	26,48
Kararsızım	2	5,88
Katılmıyorum	2	5,88
Kesinlikle Katılmıyorum	1	2,94
TOPLAM	34	100

**Kurumsal Yönetimin uygulanmasında en önemli görev üst yönetimdedir.** İkinci olarak katılımcılara sunulan bu ifadeye verilen cevapların %58,82'si kesinlikle katılıyorum, %35,30'u katılıyorum, %5,88'i de kararsızım şeklindedir. Katılımcılardan hiçbiri bu ifadeye katılmıyorum şeklinde yanıt vermemiştir. Kısacası katılımcıların %94,12'si oranında olan 32 kişi, kurumsal yönetimin uygulanmasındaki en önemli görevin üst yönetimde olduğunu ifade etmektedir.

**Tablo 10: Kurumsal Yönetim Algısına İlişkin Bilgiler: Soru 2**

Cevap	Frekans (f)	Yüzde (%)
Kesinlikle Katılıyorum	20	58,82
Katılıyorum	12	35,30
Kararsızım	2	5,88
Katılmıyorum	0	0
Kesinlikle Katılmıyorum	0	0
TOPLAM	34	100

**TTK'da yapılan yeni düzenlemeler, Kurumsal Yönetim anlayışımıza artı değer katmıştır.** Ankete katılanların 11'i bu ifadeye kesinlikle katılırken, 19'u katılmakta, 1 kişi kararsız olarak cevap vermekte, 1 kişi katılmamakta ve 2 kişi de kesinlikle katılmamaktadır. Bir başka ifadeyle, TTK'nın genel olarak kurumsal yönetime büyük değer kattığı algısı, ankete katılan şirketlerin %88,24'ünü temsil eden 30 şirket tarafından desteklenmekte, %8,82'si olan 3 şirket tarafından da desteklenmemektedir.

**Tablo 11: Kurumsal Yönetim Algısına İlişkin Bilgiler: Soru 3**

Cevap	Frekans (f)	Yüzde (%)
Kesinlikle Katılıyorum	11	32,35
Katılıyorum	19	55,89
Kararsızım	1	2,94
Katılmıyorum	1	2,94
Kesinlikle Katılmıyorum	2	5,88
<b>TOPLAM</b>	<b>34</b>	<b>100</b>

**Yöneticilerimiz, SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri hakkında yeterli bilgiye sahiptirler.** Kurumsal Yönetim Endeksi'ne tabi olan şirketlerden anketine katılanların %50'si bu ifadeye kesinlikle katılırken, %32,35'i katılmakta, %14,71'i kararsız kalmakta, %2,94'ü ise kesinlikle katılmamaktadır. Katılımcılardan 28'i yani %82,35'i şirket yöneticilerinin SPK Kurumsal Yönetim İlkeleri hakkında yeterli bilgiye sahip olduğunu belirtmekte iken 5 kişi bu konuda kararsız, 1 kişi ise yöneticilerinin yeterli bilgiye sahip olmadığını ifade etmektedir.

**Tablo 12: Kurumsal Yönetim Algısına İlişkin Bilgiler: Soru 4**

Cevap	Frekans (f)	Yüzde (%)
Kesinlikle Katılıyorum	17	50
Katılıyorum	11	32,35
Kararsızım	5	14,71
Katılmıyorum	0	0
Kesinlikle Katılmıyorum	1	2,94
<b>TOPLAM</b>	<b>34</b>	<b>100</b>

**Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer almak şirkete pozitif değer katmaktadır.** Katılımcıların %94,12'si olan 32'si Kurumsal Yönetim Endeksi'nde yer almanın şirketlerine pozitif değer kattığını belirtmekte; buna karşın %5,88'i olan 2 kişi bu ifadeye katılmamaktadır. Diğer bir deyişle bu ifade, Kurumsal Yönetim Endeksi'ne tabi şirketlerin büyük çoğunluğu tarafından kabul edilmektedir.



**Tablo 13: Kurumsal Yönetim Algısına İlişkin Bilgiler: Soru 5**

Cevap	Frekans (f)	Yüzde (%)
Kesinlikle Katılıyorum	22	64,71
Katılıyorum	10	29,41
Kararsızım	0	0
Katılmıyorum	1	2,94
Kesinlikle Katılmıyorum	1	2,94
TOPLAM	34	100

**Tüm halka açık şirketlerin Kurumsal Yönetim Notu hesaplanmalıdır.** Kurumsal yönetim notu hesaplanan 34 şirketten ankete katılanların 25'i yani %73,53'ü tüm halka açık şirketlerin de kurumsal yönetim notunun hesaplanmasını gerekli bulmakta iken 6'sı yani %17,65 bu konuda kararsız kalmakta, 3'ü yani %8,82'si ise kurumsal yönetim notunun tüm halka açık şirketler için hesaplanmasını gerekli görmemektedir.

**Tablo 14: Kurumsal Yönetim Algısına İlişkin Bilgiler: Soru 6**

Cevap	Frekans (f)	Yüzde (%)
Kesinlikle Katılıyorum	19	55,88
Katılıyorum	6	17,65
Kararsızım	6	17,65
Katılmıyorum	2	5,88
Kesinlikle Katılmıyorum	1	2,94
TOPLAM	34	100

### 3.3.3. Kurumsal Yönetim Algısı ile Kurumsal Yönetim Notu Arasındaki İlişkiye Dair Sonuçlar

Araştırmada öne sürülen hipotezin analiz edilmesinde iki yerden sağlanan veriler kullanılacak ve bunların arasındaki ilişki, korelasyon analizi ile ortaya konacaktır. Korelasyon analizin ile amaçlanan, incelenen iki metrik değişken arasındaki ilişkinin ve bu ilişkinin pozitif yönde mi negatif yönde mi olduğunun belirlenmesidir. Katsayının işareti negatif ise iki değişken arasında ters yönlü bir ilişki; pozitif ise iki değişken arasında aynı yönlü bir ilişki

söz konusu olmaktadır. Genel olarak 0,1 ile 0,3 arasındaki korelasyona zayıf; 0,3 ile 0,5 arasındaki korelasyona orta kuvvette; 0,5 ile 0,8 arasındaki korelasyona güçlü; 0,8'den büyük bir korelasyona ise çok güçlü korelasyon adı verilmektedir (İslamoğlu ve Alnıaçık, 2013: 340). Korelasyon analizinin yapılmasında ve katsayının elde edilmesinde Microsoft Excel programı kullanılacaktır.

Araştırmanın hipotezinde ortaya konan "Kurumsal Yönetim Endeksi'ne tabi olan şirketlerdeki Kurumsal Yönetim algısı ile şirketlerin sahip oldukları Kurumsal Yönetim Notu arasında anlamlı pozitif bir ilişki vardır." ifadesi, Tablo 15'deki veriler analiz edildiğinde ortaya çıkan 0,137 korelasyon katsayısı sonucu kabul edilmektedir. Hipotezde kabul edilen pozitif ilişkinin kuvveti ise genel olarak kabul edilen rakam aralıklarına göre zayıf derecededir. Bir başka ifadeyle, bu iki değişken arasında zayıf kuvvette bir pozitif ilişki bulunmaktadır.

**Tablo 15: Kurumsal Yönetim Algısı- Kurumsal Yönetim Notu Verileri**

Şirket Adı	Cevap 1	Cevap 2	Cevap 3	Cevap 4	Cevap 5	Cevap 6	Cevap 1-6 Ortalaması	Kurumsal Yönetim Notu
ŞİRKET 01	5	5	5	5	5	5	5,00	9,16
ŞİRKET 02	4	5	4	4	4	3	4,00	9,22
ŞİRKET 03	5	5	5	4	5	5	4,83	8,44
ŞİRKET 04	5	5	4	5	5	4	4,67	9,42
ŞİRKET 05	5	5	4	4	5	5	4,67	9,41
ŞİRKET 06	5	5	4	3	5	5	4,50	9,29
ŞİRKET 07	4	4	4	4	5	3	4,00	8,61
ŞİRKET 08	2	5	1	3	2	2	2,50	7,62
ŞİRKET 09	5	4	4	5	5	5	4,67	9,35
ŞİRKET 10	1	3	1	1	1	3	1,67	9,05
ŞİRKET 11	3	5	4	5	4	5	4,33	9,02
ŞİRKET 12	5	5	4	5	4	4	4,50	8,90
ŞİRKET 13	5	4	4	5	5	4	4,50	9,01
ŞİRKET 14	5	4	3	5	5	5	4,50	9,30
ŞİRKET 15	5	4	4	5	5	2	4,17	7,79
ŞİRKET 16	5	5	5	5	5	4	4,83	7,84
ŞİRKET 17	3	4	4	4	4	3	3,67	9,11
ŞİRKET 18	5	4	5	4	5	5	4,67	8,81

ŞİRKET 19	5	5	4	5	5	1	4,17	8,91
ŞİRKET 20	5	5	4	3	5	5	4,50	8,70
ŞİRKET 21	5	5	5	5	5	5	5,00	9,20
ŞİRKET 22	5	5	4	4	5	5	4,67	8,77
ŞİRKET 23	4	4	4	4	4	3	3,83	9,01
ŞİRKET 24	5	5	5	5	5	5	5,00	9,09
ŞİRKET 25	4	4	4	3	4	3	3,67	9,41
ŞİRKET 26	4	4	5	4	5	5	4,50	9,01
ŞİRKET 27	2	4	4	5	5	5	4,17	9,09
ŞİRKET 28	4	4	2	4	4	5	3,83	9,31
ŞİRKET 29	5	5	5	5	5	5	5,00	8,65
ŞİRKET 30	5	5	5	5	5	5	5,00	8,80
ŞİRKET 31	5	5	4	5	5	4	4,67	9,05
ŞİRKET 32	4	5	5	4	4	4	4,33	9,44
ŞİRKET 33	4	5	5	3	4	5	4,33	9,40
ŞİRKET 34	4	3	4	5	4	5	4,17	9,32

### 3.4. Araştırmanın Sonucu

Kurumsal Yönetim Endeksi'ne tabi olan halka açık şirketlerde Kurumsal Yönetime dair algıyı ve buradan elde edilen sonuçlar ile bu şirketlerin sahip oldukları Kurumsal Yönetim Notu arasındaki ilişkinin varlığını ve derecesini ölçmeyi amaçlayan bu araştırma sonucunda birçok bilgi elde edilmiştir. Bu bilgilerin sayısal olarak dağılımı önceki bölümde ortaya konulmuştur. Bu sayısal bilgilere ilaveten araştırma kapsamında ifade edilebilecek diğer önemli noktalar şunlardır:

- Anketin, endekse kayıtlı olan 48 şirketten 34'ü tarafından cevaplandırılması, yani yaklaşık %71'lik bir katılım sağlanması, anket sonunda ortaya çıkan sonuçların Kurumsal Yönetim Endeksi'ndeki tüm şirketleri temsil etmesi açısından anlamlı kabul edilmesini sağlamaktadır.

- Ankete cevap verenlerin şirketteki unvanlarına ve sorumlu oldukları departmanlara bakıldığında da araştırmanın anlamlılığı bir kademe daha güvenilir hale gelmektedir. Çünkü katılımcıların neredeyse tamamı araştırma konusunu oluşturan ifadelerle vakıf olan departmanlarda orta veya üst kademe yönetici olarak çalışmaktadır.

- Araştırmadan elde edilen verilerin anlamlılığına katkıda bulunan bir diğer unsur da katılımcıların şirketteki görev süreleridir. Şirkette belli bir tecrübeye ve şirketin yönetim anlayışına sahip olmak için gerekli olan sürelerde şirkette çalışanların oranı %70'e yakın düzeydedir. Bu durum, ankette yöneltilen ifadelere cevap verenlerin şirketlerindeki durumu doğru olarak yansıtmaları açısından önem arz etmektedir.

- Ankette yer alan "A" bölümündeki ifadelerin analizinde ise şu sonuç öne çıkmaktadır. "A" kısmında sorulan 6 ifadeye de şirketler, en az %73 oranında katılmakta, yani şirketler, Kurumsal Yönetim konusunda çoğunlukla olumlu görüşler ifade etmektedirler ki bu durum şirketlerin Kurumsal Yönetime ait algılarının yüksek düzeyde olduğunu göstermektedir.

- Araştırmanın hipotezi, Kurumsal Yönetim algısını ölçen anketin "A" bölümünde verilen cevaplar ile şirketlerin Kurumsal Yönetim notları karşılaştırılarak sınanmıştır. Şirketlerin, Kurumsal Yönetime dair algıları ile Kurumsal Yönetim notları arasındaki korelasyon, araştırmanın hipotezinde de ileri sürüldüğü gibi pozitif yönde gerçekleşmiştir. Ancak bu pozitif ilişki, zayıf düzeydedir. Özetle, Kurumsal Yönetim Endeksi'ne tabi şirketlerin Kurumsal Yönetim algıları her ne kadar yüksek düzeyde gözükse de şirketlerin Kurumsal Yönetim Notları kadar yüksek gözükmemekte ve algı ile notlar arasındaki pozitif ilişkinin zayıf düzeyde olması da bunu desteklemektedir. Bu durum, sonuç olarak şirketlerde var olan Kurumsal Yönetim algısının geliştirilmesini gerekli kılmaktadır.

#### 4. Sonuç

Globalleşen dünyada bilginin önemi büyüktür. Ülkelerarası sınırların ortadan kalkması ile işletmelerin uluslararası faaliyetleri gün geçtikçe artmakta ve sermaye piyasalarının da globalleşmesi ile birlikte, sermaye hareketleri yoğunlaşmaktadır. Globalleşmenin getirdiği tek dil ihtiyacı muhasebeye, raporlamaya bilindiği üzere girmiş ve IASB (Uluslararası Muhasebe Standartları Kurulu) tarafından yayınlanan Finansal Raporlama Standartları dünya genelinde kabul görmüştür.

Kuşkusuz finansal raporlama standartlarının dünya genelinde bu denli kabul görmesinin nedenlerinden biri de 1980'li yıllardan itibaren ortaya çıkan şirket skandalları ve yolsuzluklardır. Enron, Worldcom, Global Crossing gibi dev işletmelerin iflasları, genel olarak sermaye piyasalarında denetim ve muhasebe bilgi sistemleri zafiyetini ortaya koymuştur. Bu süreçte doğru, kaliteli finansal raporlama standartlarının yanı sıra kurumsal yönetimin de en gelişmiş piyasalarda bile sürekli olarak gözetilmesi ve geliştirilmesi önemli bir olgu olarak ortaya çıkmıştır. 2002 yılında ABD'de çıkartılan Sarbanes-Oxley kanunu da bunun nihai bir sonucu olmuştur. Bu kanun, şirketlerin hem etkin bir kurumsal yönetim anlayışına hem de sağlam bir denetim sürecine sahip olmaları amacı ile düzenlemeler getirmiştir.

Türkiye'de ise dünyada yaşanan gelişmelere paralel olarak Kurumsal Yönetim konusunda, Türk Ticaret Kanunu'nda ve Sermaye Piyasası Kanunu'nda bir takım düzenlemeler yapılmıştır ve halen yapılmaktadır. Özellikle 2012 yılında yürürlüğe giren yenilenmiş TTK ile Kurumsal Yönetim hususunda ciddi düzenlemeler getirilmiştir. TTK'daki bu düzenlemeler, SPK, BDDK, KGK gibi kurum ve kuruluşlar tarafından da yapılan düzenlemeler ile desteklenmiştir.

Bugün artık hangi faaliyet alanında olursa olsun işletmelerin uygulaması gereken "Standartlaşma" ve "Doğru Bir Kurumsal Yönetim"dir. Denetim uygulamalarının temeli de bu iki kavram üzerinde odaklaşmaktadır.

Türkiye'de kurumsal yönetim endeksine tabi şirketlerde Kurumsal Yönetim algısına ilişkin yapılan değerlendirmelerde kurumsal yönetimin, işletmelerin sahip oldukları kurumsal yönetim notu düzeyinde yeteri kadar algılanmadığı görülmektedir. Söz konusu algı ile not arasındaki ilişkinin zayıflığı, şirketlerde var olan Kurumsal Yönetim algısının geliştirilmesini gerekli kılmaktadır. Bununla beraber kanun düzenleyicilerinde bu konuda gerekli düzenlemeleri yapmaları, eğitim kurumlarının özellikle üniversitelerin de Kurumsal Yönetim konusunu müfredatlarına eklemeleri gerekmektedir. Böylece kurumsal yönetim uygulayıcılarının algısı daha da arttırılabilir.

## Ekler

### Ek-1: Ankete Katılan Şirketlerin Listesi

Şirket Adı	BIST Kodu
AKİŞ GMYO A.Ş.	AKSGY
AKSA Akrilik Kimya Sanayi A.Ş.	AKSA
Albaraka Türk Katılım Bankası A.Ş.	ALBRK
Anadolu Efes Biracılık ve Malt Sanayi A.Ş.	AEFES
Arçelik A.Ş.	ARCLK
Aygaz A.Ş.	AYGAZ
Boyner Büyük Mağazacılık A.Ş.	BOYNR
ÇEMAŞ Döküm Sanayi A.Ş.	CEMAS
Doğan Şirketler Grubu Holding A.Ş.	DOHOL
Doğuş Otomotiv Servis ve Ticaret A.Ş.	DOAS
ENKA İnşaat ve Sanayi A.Ş.	ENKAI
Garanti Faktoring A.Ş.	GARFA
Garanti Yatırım Ortaklığı A.Ş.	GRNYO
Hürriyet Gazetecilik ve Matbaacılık A.Ş.	HURGZ
İhlas Ev Aletleri İmalat Sanayi ve Ticaret A.Ş.	IHEVA
İhlas Holding A.Ş.	IHLAS
İş Finansal Kiralama A.Ş.	ISFIN
İş Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı A.Ş.	ISGYO
İş Yatırım Menkul Değerler A.Ş.	ISMEN
Lider Faktoring A.Ş.	LIDFA
Otokar Otomotiv ve Savunma Sanayi A.Ş.	OTKAR
Pegasus Hava Taşımacılığı A.Ş.	PGSUS
Petkim Petrokimya Holding A.Ş.	PETKM
Şekerbank T.A.Ş.	SKBNK
TAV Havalimanları Holding A.Ş.	TAVHL
Tofaş Türk Otomobil Fabrikası A.Ş.	TOASO
Turcas Petrol A.Ş.	TRCAS
Tüpraş Türkiye Petrol Rafinerileri A.Ş.	TUPRS
Türk Prysmian Kablo ve Sistemleri A.Ş.	PRKAB
Türk Telekomünikasyon A.Ş.	TTKOM
Türk Traktör ve Ziraat Makineleri A.Ş.	TTRAK
Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.	TSKB
Vakıf B Tipi Menkul Kıymetler Yatırım Ortaklığı A.Ş.	VKFYO
Yapı ve Kredi Bankası A.Ş.	YKBNK



## KAYNAKLAR

- Alp, A. ve S. Kılıç. 2014. *Kurumsal Yönetim: Nasıl Yönetilmeli?* İstanbul: Doğan Kitap.
- Aysan, M. 2007. Muhasebe ve Kurumsal Yönetim. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. (35): 17-24.
- Bayri, O. 2006. Hesap Verebilirlik ve Hesaplaşabilirlik (Accountability) Kavram ve Kültürü İçinde Muhasebenin Rolü ve Önemi. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*. 8 (2): 125-148.
- BİST. Kurumsal Yönetim Endeksi. (20.01.2015) [www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/kurumsal-yonetim-endeksi](http://www.borsaistanbul.com/endeksler/bist-pay-endeksleri/kurumsal-yonetim-endeksi)
- Çalışkan, E. N. ve B. T. İçke. Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Türk Bankacılık Sektöründeki Durumu. *İstanbul Üniversitesi İktisat Fakültesi Mecmuası*. 59 (2): 121-154.
- Daştan, A. 2010. Kurumsal Yönetim İlkeleri ve Kurumsal Muhasebe Etkileşimi. *Bankacılar Dergisi*. (72): 3-18.
- Dinç, E. ve H. Abdioğlu. 2009. İşletmelerde Kurumsal Yönetim Anlayışı ve Muhasebe Bilgi Sistemi İlişkisi: İMKB-100 Şirketleri Üzerine Ampirik Bir Araştırma. *Balıkesir Üniversitesi SBE Dergisi*. 12 (21): 157-184.
- Doğan, M. 2007. *Kurumsal Yönetim*. Ankara: Siyasal Kitabevi.
- GEE. 1992. *Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance London*.
- Güçlü, H. 2010. *Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi*. İstanbul: İMKB Yayınları.
- Hatunoğlu, Z. ve N. Güneş. 2012. Kurumsal Yönetim Uygulamalarının Muhasebe Bilgi Sistemine Etkileri. II. Bölgesel Sorunlar ve Türkiye Sempozyumu (Kahramanmaraş): 238-244.
- İslamoğlu, A. H. ve Ü. Alınacı. 2013. *Sosyal Bilimlerde Araştırma Yöntemleri*. İstanbul: Beta Basım Yayım Dağıtım.
- Kula, V. 2006. *Kurumsal Yönetim: Hissedarların Korunması Uygulamaları ve Türkiye Örneği*. İstanbul: Papatya Yayıncılık.
- Kurt, M. ve M. Kayacan. 2005. Kurumsal Yönetimde Finansal ve Yönetimsel Konular: Kurumsal Yönetim İlkeleri'nin İçerik Analizi. 4. Orta Anadolu İşletmecilik Kongresi. Ankara: TOBB Ekonomi ve Teknoloji Üniversitesi: 1-18.
- Kurt, M. ve M. Kayacan. 2007. *Bir Yönetim Pratiği Olarak Kurumsal Yönetim ve Türkiye'de Yayılımı*. Kurt, M. ve S. Bayraktaroğlu (Ed.), *Türkiye'de İşletmecilikte Yeni Perspektifler*. Ankara: Gazi Kitabevi.



- KYD ve OECD. 2005. OECD Kurumsal Yönetim İlkeleri 2004. İstanbul: KYD Yayınları.
- Nisa, S. and K. A. Warsi, The Divergent Corporate Governance Standards and the Need for Universally Acceptable Governance Practices. *Asian Social Science*. 4 (9): 128-136.
- Özsoy, Z. 2011. Kurumsal Yönetim ve Yönetim Kurulları. İstanbul: İmge Kitabevi.
- Plessis, J. J., A. Hargovan and M. Bagaric. 2011. *Principles of Contemporary Corporate Governance*. Melbourne: Cambridge University Press.
- SAHA Kurumsal Yönetim ve Kredi Derecelendirme A.Ş. Kurumsal Yönetim Derecelendirmesi Notlarının Anlamı. (20.01.2015). [www.saharating.com](http://www.saharating.com)
- Sandıkçıoğlu, A. 2005. Kurumsal Yönetim Uyum Derecelendirmesi. SPK Yeterlik Etüdü. Ankara: SPK.
- Shleifer, A. and R. W. Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance. *The Journal of Finance*. 52 (2): 737-783.
- Sermaye Piyasası Kurulu. Sermaye Piyasası ile İlgili Mevzuat Değişiklikleri. (23.01.2015). <http://www.spk.gov.tr/displayfile.aspx?action=displayfile&pageid=673&fn=673.pdf>
- Şehirli, K. 1999. Kurumsal Yönetim. SPK Araştırma Raporu. Ankara: SPK.
- TKYD. 2009. TKYD Broşür 2009. İstanbul: TKYD Yayınları.
- Türkiye Sınai Kalkınma Bankası. Türkiye’de Kurumsal Yönetim’in Kilometre Taşları. (20.01.2015). [www.tskb.com.tr/images/PartDocuments/YI/webreport2013/tr/m-1-12.html](http://www.tskb.com.tr/images/PartDocuments/YI/webreport2013/tr/m-1-12.html)
- Tunç, F. 2011. Yeni Türk Ticaret Kanunu’nda Kurumsallaşmayla İlgili Düzenlemeler. Kurumsallaşma ve Denetim Konferansı Antalya: 2-7.
- Tuzcu, A. 2004. Halka Açık Şirketlerde Kurumsal Yönetim Anlayışı: İMKB-100 Örneği. Ankara: Turhan Kitabevi.
- Wolfensohn, J. D. 1999. A Battle for Corporate Honesty. *The Economist: The World in 1999*.
- Yamak, S. and B. Ertuna. 2012. Corporate Governance and Initial Public Offerings in Turkey. Zattoni, A. and W. Judge (Eds.), *Corporate Governance and Initial Public Offerings*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Yıldırım, A. ve H. Şimşek. 2006. Sosyal Bilimlerde Nitel Araştırma Yöntemleri. Ankara: Seçkin Yayıncılık.



# YAYIN KURALLARI

## BIÇİMSEL YAPI

1. Gönderilecek yazılar metin, tablo, şekil (grafik, fotoğraf, vb.) kısımları ile birlikte A4 formunda beyaz kağıda, 20 sayfayı geçmeyecek şekilde yazılmalıdır.
2. Metin sayfanın tek yüzüne, Adobe InDesing programında Futura Std yazı karakterinde, 12 punto kullanılarak, 1.5 satır aralıklarla yazılmalıdır. Metin her iki yana yaslanarak yazılmalıdır.
3. Kenarlarda (alt, üst, sağ ve sol) 2.5 cm boşluk bırakılmalıdır.
4. Başlıkların sadece başharfleri büyük diğerleri küçük olmalıdır.
5. Makalenin kapak kısmında, makalenin adı, yazar / yazarların adı-soyadı, ünvanı, görev yeri, e-posta adresi ve sayfa sonu notu olarak; makalede kullandığı verilerin başkaları tarafından kullanılmasına izin verip vermediği bilgileri yer almalıdır. Eğer birden fazla yazarlı bir makale ise, yukarıda yer alan bilgiler yazarları temsil eden temsilci yazar için verilmelidir. Kapak bilgisi yapılmadan gönderilen makaleler değerlendirmeye alınmayacaktır.
6. Makalenin bir kopyası CD olarak ve 2 adet yazıcı çıktısı ile birlikte Maliye-Finans Yazıları Dergisi, Nispetiye Cad. Levent İşhanı, No:6/1, 1. Levent, İstanbul adresine, ya da elektronik posta yoluyla maliyefinans@finanskulup.org.tr adresine gönderilmelidir.
7. Bilimsel makalenin yazımında, yazının düzenlenmesi aşağıdaki sıraya göre yapılmalıdır
  - a) **BAŞLIK:** Yazının konusu hakkında bilgi veren, kısa, sayfanın sol üst kenarından başlayarak 6 cm boşluk kalacak şekilde yazılmalıdır. Yazarın adı başlığın altına konulur. Yazarlar birden fazla ise yan yana yazılmalıdır. Yazarın akademik ünvan ve adresi, adın sonuna konulan dipnot ile birinci sayfanın altında not halinde belirtilir.

- b) **ÖZ:** Yazar/Yazarlar adlarından sonra Türkçe özet bölümü yazılır. Bunu İngilizce özet izler. Türkçe ve Yabancı dilde özetler çalışmanın amacını, uygulanan metot/metotları, bulguları ve sonucu açıklamalıdır. Özet Türkçe için 75, İngilizce için 75 kelime olmak üzere 150 kelimeyi geçemez.
- c) **ANAHTAR KELİME:** Türkçe ve İngilizce özetlerin sonuna yazının içeriğini en iyi anlatan dört adet anahtar kelime (key words) verilmelidir. Anahtar kelimeler Türkçe için ayrı, İngilizce için ayrı ayrı verilir.
- d) **GİRİŞ:** Çalışmanın önemi ve amacı belirtilmeli ve yapılan çalışmaların bir özeti verilmelidir. Makalenin yazım kısmında Giriş, I. GİRİŞ olarak gösterilir.
- e) **TEŞEKKÜR:** Gerek görülüyorsa çalışmaya maddi ve manevi katkı sağlayan kişi ve kuruluşlara teşekkür edilir.
- f) **NUMARALANDIRMA:** Tüm sayfalar, şekiller ve kaynakçada yer alan referanslar numaralandırılmalıdır.
- g) **ŞEKİLLER ve TABLOLAR:** Metin içerisinde kullanılacak tüm şekil ve tabloların metin içerisindeki ilgili yere yerleştirilmeli ve ayrıca numaralandırılmalıdır. Tablo başlıkları üst tarafta, şekil altları ise alt tarafta yer almalıdır. Orijinal olmayan tablo ve şekillerin alındığı kaynak belirtilmelidir.
- h) **KAYNAK GÖSTERME:**
- 1. METİN İÇİNDE:**
1. Metin içinde kaynak gösterilirken, Yazarın Soyadı ve parantez içerisinde tarih yazılır. Örnek: Sharpe (2005); iki yazar olması durumunda: Altınok ve Eken (2005); ikiden fazla yazar olması durumunda: Altınok ve diğerleri (2005) şeklinde yazılmalıdır.
  2. Sayfa belirtilmek istenmesi durumunda, dipnot verilerek yazılmalıdır. Örnek; bakınız Ensari (2007) s. 126.
  3. Atıf yapılan yazarın aynı yıl yayınlanmış eserleri olması durumunda, bu eserleri ayırmak için a, b, c harfleri kullanılır. Örnek İlseven (2005 a) ya da İlseven (2005 a); Kaptan (2004 b)

4. Kurumlara ilişkin çalışmalara atıfta bulunulmak istendiğinde kısaltmalar kullanılabilir. Bazı durumlarda eserin kısa ismi açıklayıcı bilgi olarak kullanılmalıdır. Örnek (SPK xxx No'lu Tebliğ 2004)
5. Kanunlara, Tebliğ, Yönetmeliklere vbg atıfta bulunulması durumunda, kanun sayı ve/veya numarası ile madde numarası açıkça yazılmalıdır. Örnek (3167 s. Çek K. m. 16)

## 2. KAYNAKÇA OLARAK METİN SONUNDA

1. Bilimsel Makaleler makale sonunda bir kaynakça barındırmalıdır.
2. Kaynakça'da yer alan eserler, doğrudan yararlanılan ve dolaylı yararlanılan eserler olarak bölümlendirilmelidir.
3. Doğrudan yararlanılan eserler, makale içinde atıfta bulunan tüm kaynakları kapsamalıdır.
4. Makalelerde kaynak gösterme Chicago Manual (Chicago Stili) göre yapılmalıdır. Kaynak göstermeye ilişkin örnekler aşağıdaki gibidir:

American Accounting Association, Committee on Concepts and Standards for External Financial Reports. 1977. *Statement on Accounting Theory and Theory Acceptance*. Sarasota, FL: AAA.

Demski, J.S., and D.E.M. Sappington. 1989. Hierarchical structure and responsibility accounting. *Journal of Accounting Research* 27 (Spring): 40-58

Dye, R., B. Balachandran, and R. Magee. 1989. Contingent fees for audit firms. Working paper, Northwestern University, Evanston, IL.

Fabozzi, E, and I. Pollack, eds. 1987. *The Handbook of Fixed Income Securities*. 2nd edition. Homewood, IL: Dow Jones-Irwin.

Kahneman, D., R Slovic, and A. Tversky, eds. 1982. *Judgment Under Uncertainty: Heuristics and Biases*. Cambridge, U.K.: Cambridge University Press.

Shaw, W.H. 1985. Empirical evidence on the market impact of the safe harbor leasing law. Ph.D. dissertation, The University of Texas at Austin.

Sherman, T.M., ed. 1984. *Conceptual Framework for Financial Accounting*. Cambridge, MA: Harvard Business School.