

Türkiye’de Kalkınma ve Yatırım Bankacılığı: Sermaye Piyasası Araçlarının Kalkınma ve Yatırım Bankalarının Finansal Performansları ile Nedensellik İlişkisi

Development and Investment Banking in Turkey: Causality Relationship between Capital Market Instruments and Financial Performance of Development and Investment Banks

Bilal AKKAYNAK¹

Öz

Yatırım ve kalkınma bankaları bir ülkede finansal sistemin önemli unsurlarındandır ve ülke ekonomisinde tasarrufların finansal sisteme aktarılması aşamasında kilit role sahiptir. Bu süreçte tasarrufların reel sektörü fonlaması çok önemlidir. Bu durum ancak sermaye piyasasının güçlü dinamiklere sahip olabilmesi ve kalkınma ve yatırım bankaları gibi aracı kurumların sağlam finansal yapıları sayesinde mümkün olabilecektir. Bu bakımdan tasarrufların, sermaye piyasasının ve kalkınma ve yatırım bankacılığının gelişmişliği ülke ekonomisini ve dolaylı olarak toplum refahını da artıracaktır. Bu çalışma ile Türkiye’de faaliyet gösteren kalkınma ve yatırım bankalarının finansal performanslarının sermaye piyasası araçlarının gelişimi ile aralarında bir nedensellik bağının bulunup bulunmadığı araştırılmıştır. Araştırma sonucunda finansal performansın kıymetli maden depo hesapları, devlet iç borçlanma senetleri, hisse senedi ihracı, özel sektör borçlanma araçlarının ihracı, varlık teminatlı menkul kıymetler, varlığa dayalı menkul kıymetler, varantlar ve sertifikalar gibi menkul kıymetler ile aralarında bir nedenselliğin bulunduğu sonucu elde edilmiştir.

Anahtar Kelimeler: Kalkınma ve Yatırım Bankaları, Sermaye Piyasası Araçları, Nedensellik.

ABSTRACT

Investment and development banks are important elements of the financial system in a country and have a key role in the transfer of saving to the financial system in the country’s economy. In this process, it is very important that savings fund the real sector. This will only be possible thanks to the strong dynamics of the capital market and the sound financial structures of intermediary institutions such as development and investment banks. In this respect, the development of savings, capital market and development and investment banking will increase the country’s economy and indirectly the welfare of the society. In this study, it was investigated whether there is a casual link between the financial performances of development and investment banks operating in Turkey and the development of capital market instruments. As a result of the research, there is a causality between financial performance between the issuance of securities such as precious metal deposit accounts, government debt securities, issuance of shares, corporate bond issue, asset guaranteed securities, asset backed securities, warrants and certificates.

Keywords: Development and Investment Banks, Capital Market Instruments, Causality.

Tür: Araştırma makalesi

Gönderim tarihi: 13.12.2022

Kabul tarihi: 27.12.2022

¹Dr. Öğr. Üyesi, Erzincan Binali Yıldırım Üniversitesi İİBF İşletme Bölümü, bakkaynak@erzincan.edu.tr
(ORCID: 0000-0003-1300-2112)

1.Giriş

Bankacılık sektörü ticari mevduat bankaları, yatırım bankaları ve kalkınma bankaları olmak üzere çeşitlenmektedir. Ticari mevduat bankaları tasarruf sahiplerinden topladıkları fonları kredi olarak fon ihtiyacı olanlara sunarak faaliyet göstermektedirler. Fon fazlası olan taraflardan elde edilen mevduatlara belirli bir faiz ödemesi gerçekleştirilir. Sonrasında ise mevduat faizinin üzerinde bir kredi faiz oranı belirleyerek fon ihtiyacı olan taraflara kredi olarak sunulur ve aradaki marj kadar brüt gelir elde edilmiş olunur. Mevduat bankalarının temel çalışma prensiplerine ek olarak para transfer ücreti, teminat gelirleri, kredi kartı aidat gelirleri ve gecikme ceza ve ücretleri gibi birçok faiz dışı gelir kaynağı bulunmaktadır.

Yatırım ve kalkınma bankalarının temel çalışma prensipleri mevduat bankalarından çok farklıdır. Yatırım bankaları fon ihtiyacı olan tarafların fon fazlası olan taraflar ile buluşmasına aracılık eden bankalardır. Mevduat toplama yetkisi bulunmayan yatırım bankaları fon ihtiyacı olan kurumlara kredi kullanılabilmeye yetkilerine sahip olsalar da en temel faaliyetleri fon gereksinimi duyan işletmelerin menkul kıymet ihraç etme süreçlerine aracılık etmeleridir. İhraç edilen menkul kıymetler ilk halka arzlar kapsamında da olabilir sermaye artırımını suretiyle yeni ihraç edilecek menkul kıymetlerde olabilir. Benzer şekilde bir borçlanma aracı ya da hisse senedi de olabilmektedirler.

Yatırım bankalarının temel finansman kaynakları tahvil ihracı yoluyla elde edebilecekleri kaynaklar ve ulusal-uluslararası finans kuruluşlarından sağladıkları kredilerdir. Kalkınma bankalarının da yatırım bankaları gibi mevduat toplama yetkisi bulunmamaktadır. Finansman ihtiyaçlarını devlet yardımlarından, ulusal-uluslararası kredilerden ve ihraç edebilecekleri tahvillerden sağlamaktadırlar. Elde ettikleri fonları genel olarak sermaye ihtiyacı bulunan sektörlere sermaye desteği olarak ve girişimcilere projelerini hayata geçirebilmeleri adına teknik-finansal destek sunarak kullanabilmektedirler. Kalkınma bankalarının mikro ölçekli bu faaliyetlerinin yanı sıra makro ölçekli faaliyetleri de bulunmaktadır. Ekonomik anlamda az gelişmiş ve gelişmekte olan ülke ekonomilerinin kalkınmalarına destek sunarlar. Söz konusu ülkelerde ihtiyaç duyulan uzun vadeli finansman gereksinimini karşılayarak sermaye piyasalarının gelişebilmesine zemin hazırlarlar. Bu sayede reel sektörün üretim ölçeğinin artmasına, ülke ekonomisinin ve toplum refahının gelişmesine doğrudan katkı sunmaktadırlar. Bu bağlamda bir ülkede sermaye ve kredi piyasalarının gelişimi üzerinde kalkınma ve yatırım bankalarının çok büyük payı vardır (İlahi vd. 2014: 35).

Kalkınma ve yatırım bankaları finans literatüründe birlikte ifade edilen bankalar olsalar dahi aralarında belirgin farklılıklar bulunmaktadır. Kalkınma bankaları finansman ihtiyaçlarını devlet desteği ile karşılayabilirken yatırım bankaları finansman ihtiyaçlarını özel sektör vasıtası ile karşılamaktadır. Kalkınma bankalarının faaliyet alanı genellikle gelişmemiş ülkeler iken yatırım bankaları ekseriyetle gelişmiş sermaye piyasaları bulunan ülkelerde faaliyet gösterir. Yatırım bankalarında kurumun karlılık hedefi ön planda iken kalkınma bankalarında asıl hedef fon desteği sunulan tarafların kalkınmasına fayda sağlamaktır. Kalkınma bankaları finansman ihtiyacı duyan kurumlara bu desteği kredi sunarak sağlarken yatırım bankaları bu desteği menkul

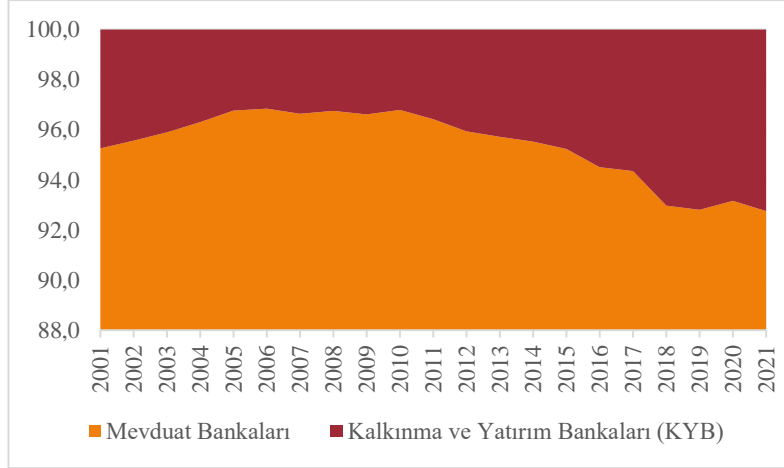
kıymet ihracına aracılık ederek sunar. Kalkınma bankalarının destek sunduğu sektörler genellikle reel sektörler iken yatırım bankalarının sunduğu destekler sermaye piyasalarında kendini göstermektedir (Arabacı, 2018: 30).

Bu çalışmanın Türkiye’de yatırım ve kalkınma bankacılığının tarihsel gelişiminin ve günümüzdeki durumunun özetlenerek finansal performanslarının sermaye piyasası araçları ile aralarında nedensellik ilişkisinin varlığının ortaya çıkarılması amaçlanmaktadır. Bu ikili arasında bir ilişkinin ortaya konulması finansal sistemin unsurlarından menkul kıymetler ve yatırım ve kalkınma bankaları gibi aracı kurumların etkileşimlerinin anlaşılması bakımından önem arz etmektedir. Teorik olarak etkileşim içince olduğu düşünülen bu unsurların pratikte de ilişkili olması konunun daha anlaşılır bir biçimde kavranılmasına yarar sağlayacağı düşünülmektedir. Çalışmanın devam eden kısımlarında öncelikle Türkiye’de faaliyet gösteren kalkınma ve yatırım bankalarının tarihsel gelişimi ve literatür taraması sonrasında ise finansal faaliyetlerinin etkilendiği unsurların incelenmesini içeren uygulama kısmına yer verilecektir. Sonuç kısmında ise elde edilen bulgular ışığında sektörün gelişimine katkıda bulunabilmek adına elde edilen çıkarımlar ve öneriler paylaşılacaktır.

2. Türkiye’de Kalkınma ve Yatırım Bankacılığının Gelişimi

Dünyadaki ilk örnekleri Belçika’da 1820’li yıllara dayanan kalkınma bankacılığı ülkemizde 1950’li yıllarda Türkiye Sınai Kalkınma Bankası A.Ş.’nin kuruluşu ile başlamıştır (Fadilloğlu, 1993: 8). Günümüzde ise 3’ü kamu sermayeli, 8’i özel sermayeli ve 4’ü yabancı olmak üzere toplam 15 kalkınma ve yatırım bankası Türkiye’de faaliyetini sürdürmektedir.

Şekil 1’de mevduat bankaları ve Kalkınma ve yatırım bankalarının 2001 ve 2021 yılları arasında sektörel paylarını içeren bilgiler özetlenmiştir.

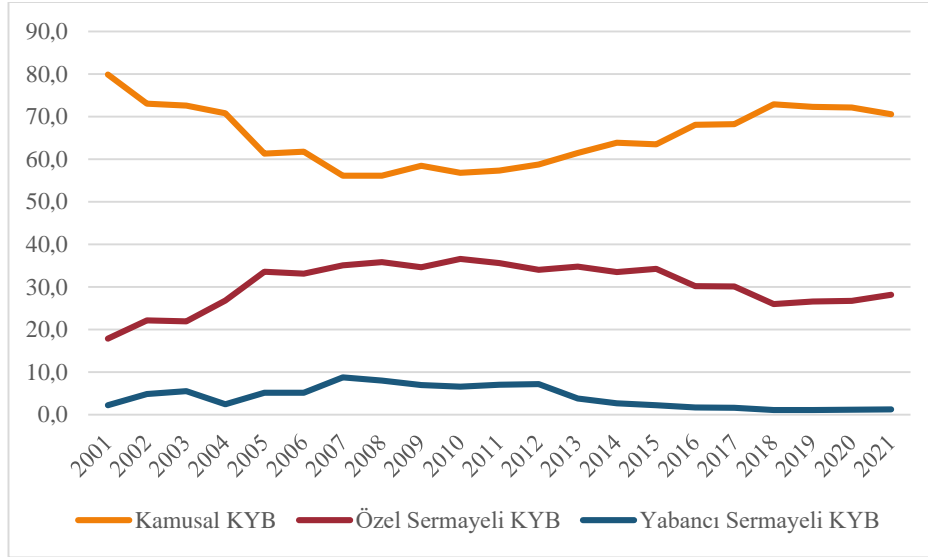


Şekil 1. Mevduat Bankaları ve Kalkınma ve Yatırım bankalarının Sektörel Payları
Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği (TBB)

2001 yılında bankacılık sektörünün yaklaşık %5’i ancak kalkınma ve yatırım bankalarından oluşmakta iken 2021 yılında bu oran yaklaşık %7,5’lara yükselmiştir. Geçmiş 1950’li yıllara dayanmasına rağmen özellikle 2001 yılında Türkiye’de bankacılık sektöründe yaşanan kriz sonrası yapısal reformların hızlı ve kararlılıkla atılması, kalkınma ve yatırım bankalarının sektörel payını neredeyse %50 artırmıştır. Şekil 1 incelendiğinde bu artışın özellikle 2010 yılı sonrası ivmelendiği ve 2020 yılı sonrası artışın ivmelenmenin hızlandığı gözlemlenmektedir. Özellikle yatırım bankalarının sermaye piyasalarında menkul kıymet ihraç etmek isteyen şirketlere aracılık hizmeti sunduğu düşünüldüğünde, menkul kıymet ihracına ilişkin son yıllardaki gelişmeler sektörün performansını doğrudan etkilemiştir. Özellikle 2016 yılı sonrası halka arz olan şirket sayısı 79 olup bu halka arzlardan şirketlerin sağladığı fon yaklaşık 23 milyar TL’dir (SPK).

Türkiye’de 2001 yılında toplam 13 kalkınma ve yatırım bankası faaliyet göstermekte iken günümüzde bu sayı 15’e çıkmıştır. Zaman içerisinde 3 yabancı sermayeli banka faaliyetlerini durdururken 3 yeni yabancı sermayeli ve 2 özel sermayeli kalkınma ve yatırım bankası faaliyetine başlamıştır (TBB)

Şekil 2’de 2001 ve 2021 yılları arası kalkınma ve yatırım bankalarının kamusal sermayeli, özel sermayeli ve yabancı sermayeli olmalarına göre grup payları yer almaktadır.



Şekil 2. Kalkınma ve Yatırım bankalarının Grup Payları

Kaynak: Türkiye Bankalar Birliği (TBB)

Şekil 2 incelendiğinde 2000’li yılların başına kamusal sermayeli kalkınma ve yatırım bankalarının toplam grup içindeki payının %80’ler civarında olduğu, yıllar itibarıyla bu oranın %60’lar seviyesine gerilese de 2021 yılında %70 olarak gerçekleştiği görülmektedir. 2001 yılında yaklaşık %18 olan özel sermayeli kalkınma ve yatırım

bankalarının grup içindeki payı, yıllar içinde artış göstermiş olsa da, 2021 yılında yaklaşık %28 olarak gerçekleşmiştir. 2001 yılında %2,02 olan yabancı sermayeli kalkınma ve yatırım bankalarının grup içi payı ise benzer şekilde yıllar itibari ile belirli dönemlerde artış göstermesine rağmen 2021 yılı itibari ile yaklaşık %1,3 seviyelerine gerilemiştir. Arslan ve Bora (2022)’ya göre Özellikle kalkınma bankalarının devlet destekli rolleri düşünüldüğünde sektördeki kamu payının yüksek olması doğal görünse de riskin dağılması ve sektörün güçlü dinamiklere sahip olabilmesi adına özel ve yabancı sermayeli KYB’lerin grup içi paylarının artması sektörün yararına olacaktır.

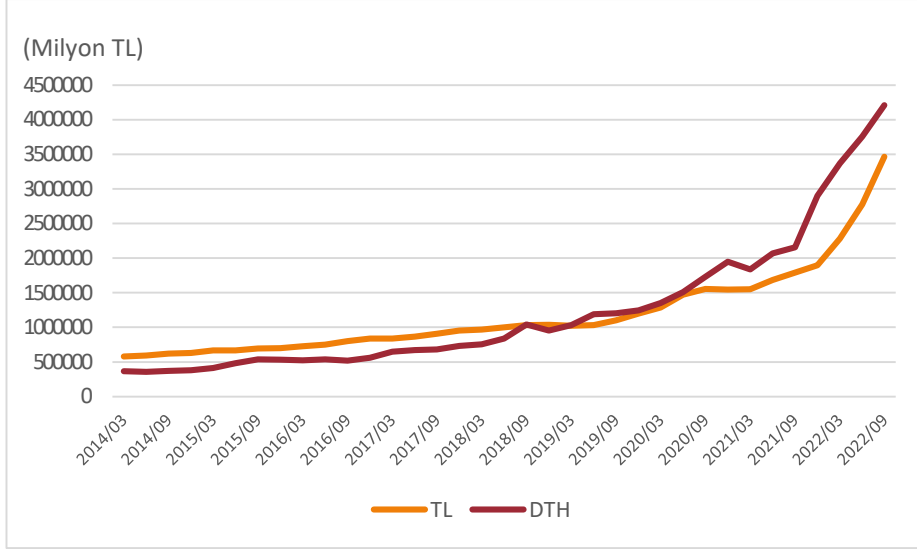
3. Türkiye’de Sermaye Piyasası Araçların İhracına İlişkin Bilgiler

Finansal sistem bir ülkede reel sektörün en temel yapı taşlarındandır. Çünkü finansal sistem aracılığı ile elde edilen fonlar doğrudan reel sektör yatırımlarını beslemektedir. Finansal sistemin beş temel unsuru bulunmaktadır. Fon arz eden tasarruf sahipleri, fon talep eden kurumlar, bu iki tarafı bir araya getiren aracı kurumlar, menkul kıymetler ve hukuki düzen olarak sıralanabilecek finansal sistemin unsurları bir bütünlük ve ahenk içinde çalışmalıdır. Ancak bu durumda sistem kusursuz işleyebilir. Bu unsurlar arasında menkul kıymet olarak ifade edilen finansal piyasa araçları sermaye piyasası ve para piyasası araçları olmak üzere vadelerine göre ayrılmaktadır ve oldukça farklı türleri bulunmaktadır. Para piyasası araçları vasıtası ile elde edilen fonlar işletmelerin daha çok kısa vadeli finansman ihtiyacını karşılarken asıl ülke ekonomisi için önemli olan piyasa uzun vadeli finansman ihtiyacının karşılanması amacıyla ihraç edilen sermaye piyasası araçlarıdır.

Türkiye’de Sermaye Piyasası Kurulu 1982 yılında ve Menkul Kıymet Borsası (BİST) ise 1985 yılında kurulmuştur. Kuruluşlarının üzerinden yaklaşık 40 yıl geçmiş olsa da etkili ve verimli faaliyetleri ancak teknolojik gelişmelerin ve kurumların entegrasyonu gibi temel sebeplerden ötürü, 2000’li yıllar sonrasında gerçekleşebilmiştir. Ek olarak toplumdaki tasarruf bilincinin gelişmiş batılı devletlerden ayrılarak finansal sisteme aktarılmayıp bireysel olarak hanelerde bulundurulması ve yatırımcıların nicelik ve nitelik olarak gelişmemiş olması ülkedeki finansal piyasaların derinleşmesinin önündeki en önemli engellerdendir (Yıldırım, 2020: 76). Türkiye’de yatırımcı sayısı özellikle 2000li yıllar sonrası artış göstermiştir. Merkezi Kayıt Kuruluşu verilerine göre 2021 yılı itibari ile kayıtlı hisse senedi yatırımcı sayısı 2 milyonu aşmıştır. Bu sayının 2022 yılı itibari ile bu sayının 2,5 milyonu aşacağı öngörülmektedir. Bu sayı gelişmiş ülkeleri (www.mkk.com.tr).

Yatırım bankalarının en önemli fonksiyonu finansman ihtiyacı duyan işletmelerin menkul kıymetlerini tasarruf sahipleri ile buluşturuyor olmasıdır. Bu noktada zaman içinde aracı kurumlar ve yatırım bankalarının finansal sistem içindeki rollerinin artmasının tasarruf sahiplerinin finansal okuryazarlık düzeylerini de dolaylı olarak etkilemesi beklenilebilir. Böylesi bir durum tasarruf sahiplerinin tasarruf düzeylerini ve tasarruf bilinçlerini de şekillendirecektir (Arslan ve Bora: 2022: 28).

Şekil 3’te 2014 yılı sonrası döviz ve TL cinsinden mevduatların yıllar itibari ile seyri özetlenmektedir.

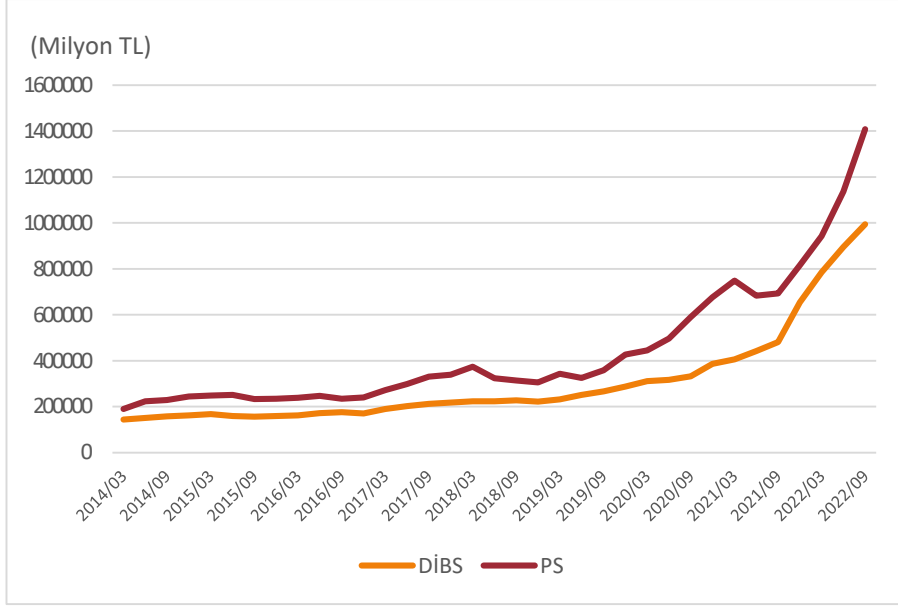


Şekil 3. Döviz ve TL Mevduatların Yıllar İtibari ile Değişimi

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB)

Şekil 3 incelendiğinde 2014 yılı sonrası TL ve döviz mevduatlarında düşük oranlı bir artışın olduğu gözlemlenmiştir. Grafiğin ilk yıllarında döviz mevduatların TL mevduatların altında olduğu gözlemlenmektedir. Buna karşılık özellikle 2018 yılı sonrası döviz mevduatların oranının TL mevduatların oranının üzerine çıktığı gözlemlenmektedir. Bunun temel nedeninin 2018 yılı sonrası TL'nin yabancı para birimleri karşısında hızla değer kaybetme sürecine girmesi olduğu düşünülmektedir. TL'nin değer kaybı döviz mevduatlarındaki artışa sebep olurken, TL mevduatlarından ziyade döviz mevduatlarının artıyor olması da TL'nin değer kaybı üzerinde belirgin bir etki doğurmaktadır. Şekil 3'ten elde edilebilecek en olumlu izlenim mevduatların genel itibari ile artıyor olmasıdır.

Devlet iç borçlanama senetleri (DİPS) ve pay senetleri özellikle sermaye piyasalarının en belirgin menkul kıymetlerindedir. DİPS'ler kamunun finansman ihtiyacını karşılamak amacıyla ihraç etmiş olduğu hazine bonolarından ve devlet tahvillerinden oluşmaktadır. Pay senetleri ise anonim şirket statüsündeki özel sektör kuruluşlarının finansman ihtiyaçlarını karşılamak amacıyla ihraç ettikleri, şirketin sermayesinin belirli bir bölümünü temsil eden ve ortaklık ilişkisi kuran menkul kıymetlerdir. Şekil 4'te yıllar itibari ile DİPS ve pay senedi ihracına (PS) ilişkin özet bilgiler yer almaktadır



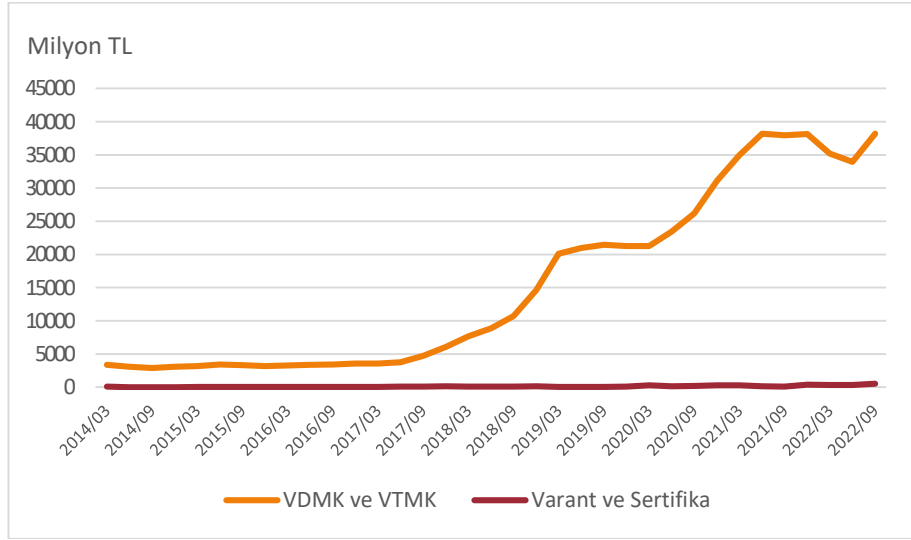
Şekil 4. DİBS ve Pay Senedi İhracı Yıllar İtibari ile Değişimi

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB)

Şekil 4 incelendiğinde yıllar itibari ile pay senedi ihracının düzenli olarak DİBS’lerin üzerinde olduğu gözlemlenmektedir. Aynı zamanda özellikle 2018 yılı sonrası DİBS ve pay senedi ihraçlarında belirgin artış olduğu gözlemlenmektedir. Bu durum ilgili dönem itibari ile kamunun ve özel sektörün finansman ihtiyacının arttığı izlenimini uyandırmaktadır. Türkiye’de özellikle son dönemlerde yeni pay senedi ihracı yani bir diğer tabir ile ilk halka arzlar oldukça popüler olmuştur. Grafikte pay senetlerindeki artan oranlı artışın en önemli sebeplerinden birisinin son 4 yılda gerçekleşmiş 70’e yakın ilk halka arz olduğu düşünülmektedir. DİBS ihracındaki artış ile ilgili olarak ise kur, enflasyon ve kamunun artan harcamaları gibi gerekçelerle devletin artan bütçe açığının finansmanı amacıyla iç borçlanmalarını arttığı şeklinde yorumlanabilir.

Varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK) bilanço aktifinde yer alan varlıkların teminat gösterilerek varlıkların menkulleştirilmesi olarak ifade edilebilmektedir. VDMK’lar sayesinde özellikle kalkınma ve yatırım bankaları finansman ihtiyaçlarını karşılayarak elde ettikleri fonları tekrar kredi olarak sunarak ortalama fon maliyetlerini minimize ederek karlılıklarını artırabilirler. Benzer şekilde Varlık Teminatlı Menkul Kıymetler de kalkınma ve yatırım bankalarının bilanço aktiflerinde yer alan teminatlı alacakların dayanak varlık olarak gösterilmek suretiyle ihraç ettikleri bir menkul kıymet türüdür ve VDMK’lara benzer şekilde elde edilen yeni fonlarla birlikte sunulabilir kredi miktarı artarken aynı zamanda fon maliyetleri minimize olmaktadır. VDMK’lar ile VTMK’lar arasında en belirgin fark dayanak varlık olarak gösterilebilen varlıklardaki değişkenliktir. VTMK’larda teminatlı alacaklar yoğunlukla dayanak varlık olarak gösterilebilmekte iken VDMK’larda dayanak varlık olarak gösterilebilecek varlık çeşitliliği daha fazladır.

Varantlar dayanak varlık olarak gösterilen menkul kıymetlerin alım ya da satım haklarının ticarete konu edildiği hak sözleşmeleridir. Türev piyasalardaki opsiyon sözleşmelerine benzemekle birlikte menkul kıymet borsalarında alınıp satılması bakımından opsiyon sözleşmelerinden belirgin olarak ayrılmaktadır. Sertifikalar ise varantlar gibi ihraç eden tarafı belirli bir yükümlülük altına sokan bir menkul kıymettir. Sertifikalar da tıpkı varantlar gibi önceden belirlenmiş bir menkul kıymetin alım hakkının konu edildiği bir menkul kıymettir (BİST). Şekil 5’te 2014 yılı sonrası ihraç edilen VDMK ve VTMK toplamı ile Varant ve Sertifika toplamaları yer almaktadır.



Şekil 5. VDMK, VTMK, Varant ve Sertifikaların Yıllar İtibari ile Değişimi

Kaynak: Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği (TSPB)

Şekil 5’teki grafik incelendiğinde varan ve sertifika ihracının oldukça düşük düzeylerde seyrettiği gözlemlenmektedir. Bu menkul kıymetlere yatırım yapılabilmesi ileri düzeyde finansal bilgi gerektirdiğinden diğer menkul kıymet türlerine kıyasla düşük seviyede olması tasarruf sahiplerinin finansal okuryazarlık seviyeleri göz önüne alındığında beklendik bir performanstır. Buna karşılık VDMK ve VTMK’ların ihraç miktarları 2017 yılı sonrasında belirgin bir düzeyde artış göstermiştir. Bu menkul kıymetlerin ihraç miktarının artması kalkınma ve yatırım bankalarının ortalama fon maliyetlerini aşağı çektiğinden söz konusu kurumların karlılıkları üzerinde olumlu bir etki yapması beklenilmektedir.

4.Literatür Taraması

Yatırım ve kalkınma bankalarına ilişkin taranan literatürden elde edilen başlıca çalışmalar kronolojik olarak sırasıyla özetlenmiştir. Çalışmalarda genel olarak yatırım ve kalkınma bankalarının finansal performanslarının belirleyicilerinin panel veri analizi

ve veri zarflama analizlerini kullandıkları nadir olarak da nedensellik ve Dupont analizi yöntemlerini kullandıkları gözlemlenmiştir.

Baig vd. (2014), Pakistan’da faaliyet gösteren kalkınma ve yatırım bankalarının 2007-2011 yılları arasında yer alan veri setini derleyerek 2008 finansal kriz sonrası kalkınma ve yatırım bankacılığının finansal performansını incelemişlerdir. Sermaye yapısı, verimlilik, likidite banka büyüklüğü gibi değişkenlerin finansal performans üzerinde etkisini araştırmışlar ve analiz sonucunda kriz sonrası küçük bankaların finansal performanslarının nispeten daha başarılı olmalarına rağmen genel olarak tüm bankaların finansal performanslarında belirgin bir daralmanın gerçekleştiği sonucunu elde etmişlerdir. İlahi vd. (2014), yatırım bankalarının finansal performanslarını etkileyen değişkenleri incelemişlerdir. Yatırım bankalarının 2009 ve 2013 yılları arasında yer alan veri setini incelemişler ve analiz sonucunda nakit ve nakit benzeri varlıkların toplam aktiflere oranı değişkeni, sermaye yapısı değişkenleri ve vergi öncesi karın toplam giderlere oranı değişkenlerinin öz sermaye ve aktif karlılık üzerinde farklı bankalarda farklı etkilerinin bulunduğu sonucunu elde etmişlerdir. Bajaj (2015), 2001 ve 2007 yılları arasında Kosova’da faaliyette bulunan bankaların finansal performanslarını incelemeyi amaçlamıştır. Çalışma sonucunda yabancı sermayeli bankaların yerel bankalara kıyasla daha yüksek finansal performansa sahip olduklarını yerel bankalarda ise banka aktiflerinin verimliliklerinin yüksek ancak karlılıklarının düşük olduğu sonucunu elde etmiştir. Bu durumun gerekçesinin yabancı bankaların daha yüksek net faiz marjına sahip olmaları, maliyet yönetimini daha etkin gerçekleştirmeleri ve kaldıraç oranlarının yerel bankalara kıyasla daha yüksek olması olarak sıralamıştır. Koç vd. (2016), Türkiye’de faaliyet gösteren ve 2002- 2012 yılları aralığında düzenli verilerine ulaşılabilen kalkınma ve yatırım bankalarının finansal performanslarını incelemişlerdir. Araştırma sonucunda kamusal sermayeli kalkınma ve yatırım bankalarında karlılık oranı ve gelir gider arasında, gelir gider yapısının ise aktif kalitesi ve sermaye yapısı ile nedensellik ilişkisine sahip olduğu sonucunu elde etmişlerdir. Benzer şekilde özel sermayeli kalkınma ve yatırım bankalarında ise aktif kalitesi ve karlılık arasında, gelir gider yapısı ve sermaye yapısı arasında, aktif kalitesi ve sermaye yapısı arasında bir nedenselliğin bulunduğu sonucunu elde etmişlerdir. Yabancı sermayeli kalkınma ve yatırım bankalarında ise aktif kalitesi ve karlılık arasında, likidite ve karlılık arasında, sermaye yeterliliği ve karlılık arasında bir nedensellik ilişkisinin bulunduğu sonucunu elde etmişlerdir. Karahanoğlu (2017), Türkiye’de faaliyet gösteren kalkınma ve yatırım bankalarının aktif karlılığının belirleyicilerini incelemeyi amaçlamıştır. 10 kalkınma ve yatırım bankasının 2005 ve 2016 yılları aralığında yer alan finansal tablolarından toplam 9 değişken türetmişlerdir. Banka içi bu değişkenlere ek olarak makro ekonomik faktörlerin karlılık üzerindeki etkisini gözlemleyebilmek adına dolar, euro, işsizlik, sanayi üretim endeksi ve BİST 100 endeksi verilerini kullanmışlardır. Analiz sonucunda dolar, euro, işsizlik, sanayi üretim endeksi ve BİST 100 endeksi verilerinin tamamının kalkınma ve yatırım bankalarının aktif karlılıkları üzerinde pozitif bir etkiye sahip olduğu sonucunu elde etmişlerdir. Karahanoğlu (2017)’na göre araştırmasının sonucunda söz konusu bankalara bankaların portföyleri düzeyinde yatırım yapmayı düşünen yatırımcılara makroekonomik değişkenlerin değişkenlerinin seyirleri yatırım için iyi bir sinyaldir. Puryan (2017), orta doğu ve kuzey Afrika ülkelerinde borsa ve ekonomik büyüme göstergeleri ile bankacılık sektörü arası arasında nedensellik

ilişkisinin varlığını incelemeyi amaçlamıştır. Analiz sonucunda bankacılık sektörünün gelişmesinin ve ekonomik büyümenin aralarında bir nedensellik ilişkisinin bulunduğu, hisse senedi piyasasının gelişmesinin ekonomik büyümeyi tetiklediği ve benzer şekilde ekonomik büyümenin de hisse senedi piyasası üzerinde olumlu bir etkisinin bulunduğu son olarak bankacılık sektörünün gelişmesinin hisse senedi piyasasının gelişmesi üzerinde olumlu bir etkisinin bulunduğu sonucunu elde etmiştir. AİAlı (2019), Kuveyt’te faaliyet gösteren bankaların 2012-2017 yılları arasındaki veri setini kullanarak finansal performanslarını Dupont analiz yöntemi ile incelemiştir. Analiz sonucunda Warba bankasının en düşük finansal performansa sahip olduğunu, Ahli Birleşik Bankasının ise en yüksek finansal performansa sahip olduğunu ifade etmiştir. Şenel ve Şekeroğlu (2019), veri zarflama analizi ile Türkiye’de faaliyet gösteren kalkınma ve yatırım bankalarının 2013 ve 2017 yılları aralığında etkinliklerini analiz etmişlerdir. Araştırma sonucunda Şenel ve Şekeroğlu (2019)’na göre Türkiye’de faaliyet gösteren kalkınma ve yatırım bankaları özellikle 2016 yılı sonrasında önceki yıllara kıyasla daha etkindirler. Özgür (2021), kalkınma ve yatırım bankalarının performanslarını CAMELS analizi yardımı ile incelemiştir. Sermaye yeterliliği, aktif kalitesi, yönetim kalitesi, karlılık, likidite ve piyasa riskine duyarlılık olarak grupladığı banka içi değişkenleri her bir banka için ayrı ayrı analiz etmiştir. Kamusal sermayeli kalkınma ve yatırım bankalarının etkinliklerinin özel sermayeli bankalara göre ortalama olarak daha iyi konumda olduğu sonucunu elde etmiştir. Ak vd. (2022), Türkiye’de faaliyet gösteren kalkınma ve yatırım bankalarının finansal performanslarını belirleyen faktörleri belirlemeyi amaçlamışlardır. Kalkınma ve yatırım bankalarının 2010 ve 2019 yılları arası veri setini derleyerek sermaye yeterlilik rasyosu, sermaye yapısı, kredi karşılıkları oranı, toplam kredilerin aktif içerisindeki payları, likit aktiflerin toplam aktif içindeki payları, net faiz marjı, faiz gelirlerinin faiz giderlere oranı, toplam aktif içindeki net finansal varlıkların oranı, yabancı kaynakların öz sermayeye oranı ve donuk alacakların toplam kredilere oranı gibi değişkenler kapsamında kalkınma ve yatırım bankalarını değerlendirmişlerdir. Diler yatırım bankası ve Merrill Lynch yatırım bankasının finansal performans sıralamasında ilk üçte yer aldığını, Türk Sınai Kalkınma Bankası ve Aktif Yatırım Bankasının ise finansal performans bağlamında son sıralarda yer aldığı sonucunu elde etmişlerdir. Arslan ve Bora (2022), Türkiye’de faaliyet gösteren ve 2015- 2020 yılları arasında düzenli verilerine ulaşılabilen kalkınma ve yatırım bankalarının finansal performanslarını öz kaynak karlılığı kapsamında incelemişlerdir. Araştırma sonucunda ilgili dönem aralığında Türk kalkınma ve yatırım bankacılığının yüksek karlılık oranına sahip olduğu buna karşılık sonuçların Türk bankacılık sektörü ile kıyaslandığında bankacılık sektörü ortalamasının daha yüksek öz kaynak çarpanına sahip olduğu sonucunu elde etmişlerdir. Aslan ve Çetin (2022), ekonomik kırılganlık ile ilgili göstergelerin Türkiye’de faaliyet gösteren kalkınma ve yatırım bankalarının finansal performansları üzerindeki etkisini incelemeyi amaçlamışlardır. Analiz sonucunda enflasyonun, brüt kamu borcu/GSYH’nin yurt içi krediler/GSYH oranının banka aktiflerini etkilerini yüksek oranda etkilediği sonucunu elde etmişlerdir.

5. Veri Seti, Yöntem ve Bulgular

Bu çalışmanın amacı Türkiye’de faaliyet gösteren kalkınma ve yatırım bankalarının finansal performanslarının Türkiye’de kamu ve özel sektör tarafından ihraç edilen menkul kıymetler ile aralarında bir nedensellik bağının bulunup bulunmadığını araştırılmasıdır. Bu amaçla Türkiye Bankalar Birliği web sitesinde ilan edilen bankaların finansal tabloları incelenmiştir. Türkiye’de 15 kalkınma ve yatırım bankasının 2022 yılı itibari ile faaliyette olduğu ancak araştırma konusu dönem içinde (2014q1-2022q4) 3 kalkınma ve yatırım bankasının düzenli veri setinin bulunmadığı gözlemlenmiştir. Bu nedenle düzenli veri setine ulaşılabilen 12 kalkınma ve yatırım bankasının 2014 ve 2022 yılları arasında yer alan veri seti Türkiye Bankalar Birliği web sitesinden temin edilerek derlenmiştir.

Kamu ve özel sektör tarafından ihraç edilen menkul kıymet verilerine ilişkin bilgiler Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği web sitesinden temin edilmiştir. Tablo 1’de analizde kullanılan değişkenler yer almaktadır.

Tablo 1. Analizde Kullanılan Değişkenler

Değişken Adı	Kısaltma
Ortalama Aktif Karlılığı	ROA
Ortalama Özkaynak Karlılığı	ROE
Finansal Varlıklar (net) / Toplam Varlıklar	FV/TV
Kıymetli Madenler Depo Hesapları	LNKMDH
Devlet İç Borçlanma Senetleri	LNDİBS
Pay Senedi	LNPS
Özel Sektör Borçlanma Aracı	LNOSBA
VDMK +VTMK	LNVDK
Varantlar + Sertifikalar	LNVS

Tablo 1’de yer alan değişkenlerden kıymetli madenler depo hesapları, devlet iç borçlanma senetleri, pay senetleri, özel sektör borçlanma araçları, VDMK+VTMK toplamı ve varantlar sertifikalar toplamından oluşan sermaye piyasası verilerinin kalkınma ve yatırım bankalarının ROA, ROE ve FV/TV değişkenleri arasında nedensellik ilişkisinin incelenmesi amaçlanmıştır.

Bu amaçla nedensellik analizinde Dumitrescu ve Hurlin (2012) tarafından geliştirilen aşağıdaki eşitlikten yararlanılacaktır.

$$Y_{it} = \alpha_i + \sum_{k=1}^K \gamma_i^{(k)} Y_{it-k} + \sum_{k=1}^K \beta_i^{(k)} X_{it-k} + \varepsilon_{it}$$

Dumitrescu ve Hurlin (2012)’in yukarıdaki eşitlikte yer alan denklemden yararlanılarak aşağıdaki modeller geliştirilmiştir. Denklemde;

$Y \rightarrow ROA, ROE, FV/TV$ ve $X \rightarrow LNKMDH, LNDİBS, LNPS, LNOSBA, LNVDMK, LNVS$ Olacak şekilde oluşturulan alternatif modeller ile tüm değişkenlerin ROA, ROE ve FV/TV ile nedensellik ilişkilerinin incelenmesi amaçlanmıştır.

Dumitrescu ve Hurlin (2012) nedensellik testinin kullanılabilmesi için öncelikle değişkenlerin heterojen yapıda olması gerekmekte ve değişkenlerin eş seviyede durağan olması gerekmektedir (Tatoğlu, 2017: 154). Bu bakımdan analizde kullanılan tüm değişkenler ilişkili modelde topluca homojenlik ve yatay kesit bağımlılığı testlerine tabi tutulmuştur.

Stata programı yardımı ile elde edilen Pesaran & Yamagato (2008) homojenlik ve Pesaran (2015) yatay kesit bağımlılığı test sonuçları Tablo 2’de yer almaktadır.

Tablo 2. Homojenlik ve Yatay Kesit Bağımlılığı Testleri

Modeller	Homojenlik Testi		Yatay Kesit Bağımlılığı	
	Pesaran & Yamagato (2008)		Pesaran (2015)	
	Delta	Delta adj	Delta	Delta adj
ROA	8.121*	9.246*	-4.145*	-4.719*
ROE	11.436*	13.020*	-3.518*	-4.005*
FV/TV	17.083*	19.450*	-4.655*	-5.300*

Not: istatistiksel olarak anlamlılık $p < 0,01$ ise “**” olarak simgelenmiştir.

Tablo 2’deki sonuçlara göre tüm değişkenler heterojen ve yatay kesit bağımlı olarak tespit edilmiştir. Değişkenlerin ikinci kuşak birim kök test sonuçları Tablo 3’te yer almaktadır.

Tablo 3. Değişkenlerin Birim Kök Testleri

Değişkenler	Harris ve Tzavalis (2. Nesil)
ROA	0.8717**
ROE	0.7147*
FV/TV	-0.0966*
LNKMDH	0.6425*
LNDİBS	0.2369*
LNPS	0.8412*
LNOSBA	0.4123*
LNVDMK	0.1456*
LNVS	0.6785*

Not: istatistiksel olarak anlamlılık $p < 0,01$ ise “**” ile, $0,1 \leq p < 0,05$ ise “*” olarak simgelenmiştir.

Tablo 3’te yer alan sonuçlara göre tüm değişkenlerin düzeyde durağan oldukları sonucu elde edilmiştir.

ROA, ROE ve FV/TV değişkenlerinin LNKMDH, LNDİBS, LNPS, L NOSBA, LNVDMK ve LNVS değişkenleri ile aralarında bir nedensellik ilişkisinin bulunup bulunmadığına ilişkin Dumitrescu & Hurlin (2012) nedensellik test sonuçları Tablo 4’te yer almaktadır.

Tablo 4. Dumitrescu ve Hurlin Panel Nedensellik Test Sonuçları

Değişkenden =>	Değişkene	Dumitrescu & Hurlin (2012)	
		W-Bar	Z Bar
LNKMDH	ROA	148.101*	47.440*
LNDİBS		148.264*	47.572*
LNPS		138.919*	39.942*
L NOSBA		121.684*	25.870*
LNVDMK		171.339*	66.413*
LNVS		12.867*	31.577*
LNKMDH	ROE	215.280*	11.715*
LNDİBS		166.626*	62.564*
LNPS		185.651*	78.098*
L NOSBA		177.159*	71.165*
LNVDMK		207.356*	95.821*
LNVS		355.579*	21.684*
LNKMDH	FV/TV	43.521*	82.110*
LNDİBS		177.672*	71.584*
LNPS		45.903*	87.945*
L NOSBA		222.207*	10.794*
LNVDMK		242.021*	12.412*
LNVS		41.000*	75.934*

Not: istatistiksel olarak anlamlılık $p < 0,01$ ise olarak simgelenmiştir.

Tablo 4’te yer alan sonuçlara göre LNKMDH, LNDİBS, LNPS, L NOSBA, LNVDMK ve LNVS değişkenlerinin tamamında ROA, ROE ve FV/TV değişkenlerine doğru bir nedensellik ilişkisinin bulunduğu sonucu istatistiksel olarak anlamlı bulunmuştur. Bu doğrultuda kıymetli maden depo hesapları, devlet iç borçlanma senetleri, hisse senedi ihracı, özel sektör borçlanma araçlarının ihracı, varlık teminatlı menkul kıymetler, varlığa dayalı menkul kıymetler, varantlar ve sertifikalar gibi menkul kıymetlerin ihraç ediliyor olması kalkınma ve yatırım bankalarının aktif karlılıklarının, öz sermaye

karlılıklarının ve toplam varlıkları içinde finansal varlık oranlarındaki artışın birer nedenidir.

SONUÇ

Kalkınma ve yatırım bankaları bir ülke ekonomisinde tasarrufların finansal sisteme aktarılması ve sonrasında reel sektörün fonlanması aşamasında kilit role sahiptir. Bu bakımdan finansal piyasaların reel sektörü fonlaması sürecinde, sermaye piyasaları üzerindeki etkileri ile ve ülkenin genel ekonomisi üzerindeki doğrudan ve dolaylı etkileri sebebiyle yatırım ve kalkınma bankalarının gelişmişliği ve finansal sistem içindeki derinliği hayati önem arz etmektedir. Daha genel bir ifade ile reel piyasaların kalkınma ve yatırım bankaları ve diğer aracı kurumlar tarafından fonlanması neticesinde meydana gelen toplumsal refah artışı hane halkı ve kurumlar nezdinde tasarrufların da artmasına ve kalkınma ve yatırım bankalarının daha fazla finansal kaynak temin edebilmelerine olanak sağlayacaktır. Özetle sistem içerisinde her süreç dolaylı yollara kendini beslemektedir. Bu bakımdan tüm finansal sistem unsurlarının döngü içindeki görevlerinin tam ve eksiksiz yerine getirilmesi oldukça önemlidir. Bu çalışma ile de finansal sistem içinde yer alan kalkınma ve yatırım bankalarının finansal performanslarının sermaye piyasası araçları ile nedensellik ilişkisi araştırılmıştır. Analiz sonucunda kıymetli maden depo hesapları, devlet iç borçlanma senetleri, hisse senedi ihracı, özel sektör borçlanma araçlarının ihracı, varlık teminatlı menkul kıymetler, varlığa dayalı menkul kıymetler, varantlar ve sertifikalar gibi menkul kıymetlerin ihracı ile kalkınma ve yatırım bankalarının aktif karlılıkları, öz sermaye karlılıkları ve toplam varlık içinde net finansal varlık oranları arasında nedensellik ilişkisinin varlığı tespit edilmiştir. Bu doğrultuda finansal yatırımcı sayısının artmasının teşvik edilmesi, sermaye piyasası araçlarının ihracına ilişkin teşvik edici bir unsur olabilir. Analize konu edilen sermaye piyasası araçlarının artması da kalkınma ve yatırım bankalarının finansal performansları üzerinde olumlu bir etki doğurabilir. Bu nedenle finansal yatırımcı sayısının artırılması oldukça önemlidir. Türkiye’de tasarruf sahipleri genel itibarıyla geleneksel yatırım anlayışına sahiptirler ve tasarruflarını altın ve döviz olarak hanelerinde saklarlar. Bu tasarrufların finansal sisteme aktarılması pandemi sonrası hız kazanmış olsa da hala oldukça yetersizdir. Türkiye’deki kayıtlı yatırımcı sayısının azlığı finansal sistemin kaynak ihtiyacını olumsuz yönde etkilemektedir. Bu bakımdan özellikle tasarruf sahiplerinin tasarruflarını finansal sisteme aktarmaları hususunda teşvik edilmeleri, sermaye piyasası araçlarının çeşitliliğinin artması, tasarruf sahiplerinin finansal okura yazarlılık seviyelerinin artırılması kalkınma ve yatırım bankalarının da finansal performansını etkileyeceği düşüncesiyle özendirilmelidir. Bu olumlu etkinin ülke ekonomisine ve sonrasında toplum refahına da katkı sağlayacağı düşünülmektedir.

KAYNAKÇA

- Ak, Ö. K., Hazar, A., ve Babuşcu, Ş. (2022). Evaluation of the financial performance of development and investment banks with entropy-based ARAS method. *Macroeconomics and Finance in Emerging Market Economies*, 1-21.
- AlAli, M. S. (2019). The use of dupont modified financial model in evaluating the financial performance of Kuwaiti banks. *Journal of Banking and Financial Dynamics*, 3, 1-9.
- Arabacı, H. (2018). Türkiye’de bankacılık sektörünün gelişimi. *Meriç Uluslararası Sosyal ve Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 2(3), 25-42.
- Arslan, E., & Ali, B. O. R. A. Türk bankacılık sektöründe faaliyette bulunan kalkınma ve yatırım bankalarının 2015–2020 dönemi performanslarının özkaynak karlılığı bileşenlerine göre incelenmesi. *Balkan Sosyal Bilimler Dergisi*, 11(21), 27-40.
- Aslan, E., & Çetin, G. (2022). Ekonomik kırılganlık göstergelerinin yatırım bankalarının ortalama aktif karlılıklarına etkisi: Türkiye örneği. *İstanbul Ticaret Üniversitesi Dış Ticaret Enstitüsü Working Paper Series Dergisi*, 3(3), 107-129.
- Baig, M.A., Usman, M.A. ve BAig, M.O. (2014). Assessing the Financial Performance of Investment Banks in Pakistan During the Current Financial Crsis. *The Lahore Journal of Business*, 2(2), 67-88.
- Balaj, D. (2015). A comparison of financial performance of domestic and foreign banks in Kosovo by using dupont model. *Acta Universitatis Danubius OEconomica*, 11(6), 71-86.
- İlahia, I., Jamila, R.A., ve Kazmib, S. (2014). Financial performance of investment banks: a comparison. *Journal of Management Info*, 4(1), 35-51.
- Karahanoğlu, I. (2017). Türk Kalkınma ve yatırım bankalarının aktif karlılığını etkileyen faktörlerin belirlenmesi. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (50), 167-186.
- Koç, S., Bağcı, A., ve Işık, K.C. (2016). Kalkınma ve yatırım bankalarının performansları açısından değerlendirilmesi: Türkiye ölçeği (2002-2012). *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 6(1), 227-256.
- Özgür, E. (2021). Kalkınma ve yatırım bankalarının CAMELS analizi yöntemiyle finansal performanslarının değerlendirilmesi. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 13(4), 3206-3221.
- Puryan, V. (2017). The causal relationship between economic growth, banking sector development and stock market development in selected Middle-East and North African countries. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 7(3), 575-580.

Şenel, C., ve Şekeroğlu, S. (2019). Yatırım ve kalkınma bankalarının etkinliklerinin VZA yöntemiyle analizi ve Türk bankacılık sektöründe bir uygulama. *Third Sector Social Economic Review*, 54(1), 565-580.

Tatoğlu, F. Y. (2017). Panel zaman serileri analizi. Beta Basım yayın. İstanbul.

Yıldırım, O. (2020). Finansal sisteme teorik bir yaklaşım ve Türkiye’de finansal sistem. *Uluslararası Bankacılık Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 3(2), 74-86.

İnternet Kaynakları

www.tbb.org.tr (Erişim Tarihi: 18.11.2022)

www.tspd.org.tr (Erişim Tarihi: 14.11.2022)

www.mkk.com.tr (Erişim Tarihi: 15.11.2022)