TC KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI

YOKSULLUKLA MÜCADELEDE SERMAYE PİYASALARININ ROLÜ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

REGINALD OKYERE

KOCAELİ, 2016

TC KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT POLİTİKASI BİLİM DALI

YOKSULLUKLA MÜCADELEDE SERMAYE PİYASALARININ ROLÜ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Reginald OKYERE

Danışman: Doç. Dr. Hasan Bülent KANTARCI

KOCAELİ, 2016

TC KOCAELİ ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İKTİSAT ANABİLİM DALI
İKTİSAT POLİTİKASI DALI

YOKSULLUKLA MÜCADELEDE SERMAYE PİYASALARININ ROLÜ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

YÜKSEK LİSANS TEZİ

Tezi Hazırlayan: Reginald OKYERE

Tezin Kabul Edildiği Enstitü Yönetim Kurulu Karar ve No: 19.10.2016 **tarih ve 2016/**20 **sayılı karar.**

Jüri Üyesi: Doç. Dr. Hasan Bülent KANTARCI
Jüri Üyesi: Doç. Dr. Vedat CENGİZ
Jüri Üyesi: Doç. Dr. Yasar SARI

KOCAELİ 2016.

ÖNSÖZ

Yoksulluk modern zamanda insan ırkının karşılaştığı en zor güçlüklerden birisidir. Yoksulluğun kavramlaşması ve yoksulluğa dair ilk sistematik çalışma erken 17. Yüzyıl'a uzanır. Yüzyıllardan beridir günümüze kadar yapılan çeşitli araştırmalar ve çalışmalar yoksulluğun karışık doğasından dolayı evrensel bir yoksulluk tanımı ortaya koyamamıştır. Sonuç olarak yoksulluğun ne olduğuna ya da neyin yol açtığına dair çok sayıda tanımlamalar vardır.18. yüzyılda yoksulluğun artmasıyla beraber bilim adamları ve teorisyenler yoksulluk meselelerine ve gelir dağılımına ilgi duymaya başladılar.

Yoksulluk derecelerindeki ani artış ve yoksulluk derecelerini azaltmaya yönelik arzu edilen hedeflerin başarısızlığa uğraması şüphesiz yoksulluğa karşı mücadelede uygulamak üzere yeni politikaların ve stratejilerin ihtiyacını ortaya koyar. Bu konuda Birleşmiş Milletler, Avrupa Birliği ve Dünya Bankası gibi uluslararası örgütler başta olmak üzere küresel bir problem olan yoksulluğa karşı savaşta yeni stratejiler ve politikalar kullanmaya başlamışlardır. Bu de tez yoksulluk kavramı, çeşitli yoksulluk türleri, yoksulluğun nasıl ölçüldüğü ve yoksulluğun genel nedenleri irdelenmiş ve aynı zamanda öncelikli olarak yoksulluğa karşı mücadelede tedbirli bir alternatif olarak sermaye piyasalarının rolü odaklanmıştır.

Reginald OKYERE

KOCAELİ, KASIM 2016

İÇİNDEKİLER

ÖNSÖZ……İ
İÇİNDEKİLER ..... İİ
ÖZET..... Vİ
ABSTRACT..... Vİİ
KISALTMALAR LİSTESİ…….. Vİİİ
TABLOLAR LİSTESİ..... X
GİRİŞ…….....1

BİRİNCİ BÖLÜM
YOKSULLUKLA İLGİLİ KAVRAMLARI

1.1 YOKSULLUK KAVRAMI…….....3
1.2 YOKSULLUK TANIMI…….3
1.2.1 Gelir Esaslı Yoksulluk Tanımı.....4
1.2.1.1 Mutlak Yoksulluk.....4
1.2.1.2 Sübjektif ve Objektif Yoksulluk……..5
1.2.1.3 Göreceli Yoksulluk……..6
1.2.2 Gelire Dayalı Olmayan Yoksulluk Tanımı……...7
1.2.2.1 Yoksulluk Kabiliyet Yoksunluğu Olarak (Kabiliyet Yaklaşımı)…….7
1.2.2.2 UNDP ve İnsan Yoksulluk Kavramı……9
1.2.2.3 Dünya Bankası ve Yoksulluk Kavramı……10
1.2.2.4 Kırsal Yoksulluk ve Kentsel Yoksulluk……12
1.3 YOKSULLUK ÖLÇÜMLERİ…….12
1.3.1 Yoksulluk Ölçme Yöntemleri ve Yoksulluk Endeksleri……13
1.3.1.1 Gelir Yoksulluğu Ölçümü.....13
1.3.1.1.1 Kişi Sayısı Oranı……13
1.3.1.1.2 Yoksulluk Uçurum Endeksi……...14
1.3.1.1.3 Yoksulluk Ağırlık Endeksi…….....15
1.3.1.1.4 Sen Endeksi……....16
1.3.1.1.5 Foster, Greer and Thorbecke (FGT) Endeksi……16
1.3.1.1.6 Watts Endeksi……17
1.3.1.2 İnsan Yoksulluğu Ölçüm Yöntemi……...18
1.3.1.2.1 İnsani Yoksulluk Endeksi (HPI)……18

1.3.1.2.2 İnsani Gelişim Endeksi (HDI)…..……...19
1.3.1.2.3 Cinsiyet Gelişim Endeksi (GDI)……..20
1.4 YOKSULLUĞUN SEBEPLERİ…….....21
1.4.1 Gelir ve Varlık Eksikliği…….22
1.4.2 Sesini Duyaramama ve Güçsüzlük (Kurumsal esaslı Fakirliğin)……...23
1.4.3 Savunmazlık……24

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARINA BAĞLI KAVRAMLAR

2.1 SERMAYE PİYASALARI KAVRAMI……..26
2.2 SERMAYE PİYASALARININ BİLEŞENLERİ VE İŞLEVLERİ…….....26
2.3 SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI……...28
2.3.1 Menkulleştirme ve Sigorta Bağlantılı Menkul Kiymetler……..29
2.3.1.1 Hisse Senetleri/Hisseler…….29
2.3.1.1.1 İzleme Hisse Senetleri……30
2.3.1.1.2 Yoğun Emek Sarf Edilerek Oluşturulmuş Sermaye Hisseler.....31
2.3.1.2 Tahviller……..31
2.3.1.2.1 Devlet Tahvilleri…….33
2.3.1.2.2 Dönüştürülebilir Tahviller……..34
2.3.1.2.3 Derin İndirim Tahvilleri……..36
2.3.1.2.4 Afet Tahvili (Afet Poliçesi)……36
2.3.2 Sermaye Piyasası Türev Araçları……37
2.3.2.1 İleriye Yönelik İşlemler…….38
2.3.2.1.1 Vadeli Kambiyo……..……..39
2.3.2.2 Vadeli İşlemler……39
2.3.2.3 Primli İşlemler (Opsiyonlar)……...39
2.3.2.3.1 Faiz Oranı Primli İşlemler……..40
2.3.3 Koşullu Sermaye…….....40

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YOKSULLUĞUN AZALTILMASINA YARDIMCI OLARAK GÜÇLÜ VE İSTİKRARLI YEREL SERMAYE PİYASALARININ GELİŞİMİ

3.1 YEREL SERMAYE PİYASALARINI GELİŞTİRMENİN FAYDALARI…….42
3.2 YEREL SERMAYE PİYASASI GELİŞİMİNİN MEVCUT DURUMU……44
3.3 GÜÇLÜ VE İSTİKRARLI SERMAYE PİYASASI GELİŞİMİ İÇİN GEREKLİ KOSULLAR……...45
3.3.1 İstikrarlı Makroekonomik Politikalar…….45
3.3.2 Güçlü Yasal ve Kurumsal Çevre……46
3.3.3 Finansal Altyapı……..48
3.3.4 Pazar Büyüklüğü ve Tamamlayıcılıkları……..49

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

YOKSULLUK İLE MÜCADELEDE SERMAYE PİYASALARININ ROLÜ

4.1 YOKSULLUK İLE MÜCADELE YOLLARI…….52
4.1.1 Yapısal Uyum Programları (SAPS) ve Yoksulluğu Azaltma Stratejileri …..53
4.1.2 Binyıl Kalkınma Hedefleri (MDGs)……...54
4.1.3 Kabiliyetleri Oluşturmak…….55
4.1.3.1 Eğitim…….55
4.1.3.2 Sağlık……..55
4.1.3.3 Su ve Sanitasyon…….56
4.1.4 Fakirler için Büyüme……56
4.1.4.1 Yardımcı Piyasa Gelişme ve Ticaret……57
4.1.4.2 Tarım ve Kırsal Kalkınma……57
4.1.5 Sosyal Koruma..……...58
4.1.6 Katılma, Ayrımcılıkla Mücadele ve Yetkilendirilmesi……..……..59
4.2 SERMAYE PİYASALARI VE YOKSULLUĞUN AZALTILMASI…….59
4.2.1 Yoksulluğu Azaltmak için Sermaye Piyasalarının Kullanımı Üzerine Bakış Açıları……60
4.2.1.1 Piyasa Yanlısı Görüş…….60
4.2.1.2 Piyasa Karşıtı Görüş……..61
4.2.2 Sermaye Piyasasının Önemi ve Ekonomideki Yeri……62
4.2.2.1 Sermaye Piyasasının Ekonomik Etkileri……63

4.2.2.1.1 Tasarruflar Üzerinde Etkiler……..63
4.2.2.1.2 Yatırımlar Üzerine Etkiler…….64
4.2.2.1.3 Likidite Üzerindeki Etkiler……65
4.2.2.1.4 Faiz Oranları Üzerinde Etkiler……...65
4.2.2.1.5 Gelirler Üzerinde Etkiler……66
4.2.4 Ekonomik Performansı Arttırmada Sermaye Piyasasının Rolü.……67
4.2.4.1 Daha İyi İstihdam Fırsatları……..……69
4.2.4.2 Daha Yüksek Verimlilik…….....70
4.2.4.3 Daha Yüksek Reel Ücret……..71
4.2.4.4 Daha İyi Makroekonomik İstikrar……71
4.2.4.5 Daha İyi Ev Sahipliği……72
4.3 TÜRKİYE'DE YOKSULLUK ORANLARINA SERMAYE PİYASASI GELİŞİMİNİN ETKİLERİ……73
4.3.1 Türkiye Sermaye Piyasası……...73
4.3.2 Araştırmanın Amacı ve Yöntemi……74
4.3.3 Araştırma Hipotezi ve Modeli……..……..76
4.3.4 Analiz ve Bulgular…...…….……..77
4.3.4.1 İstatistiği Analizler…....……78
4.3.4.2 Birim Kök Testi…..…….……79
4.3.4.3 Değişken Enflasyon Faktörünü (VIF)…..……..…….82
4.3.4.4 Hata Düzeltme Modeli……..……..83
4.3.4.5 Hipotez Testi……..……84
4.3.5 Sonuç ve Öneriler…...……..…….……85
KAYNAKLAR……..……..90

YOKSULLUKLA MÜCADELEDE SERMAYE PİYASALARININ ROLÜ: TÜRKİYE ÖRNEĞİ

ÖZET

Modern dünyanın en önemli sorunu olan; yoksulluktan arınmış bir dünya ya da yoksulluğun en asgari seviyeye indirilmesi sağlamak sadece hükümetler için değil ayrıca fakirlerin kendisi için de önemlidir. Bu sorun aynı zamanda yoksulluk ile mücadele eden uluslararası organizasyonların da ciddi bir sorunu haline gelmiştir. Yıllar boyunca sayısız stratejiler ve politikalar değişik hükümetler ve uluslararası organizasyonlar tarafından dünya çapındaki, özelikle kıtanın en fakir ülkesi olan Sahra-altı Afrika'daki fakirlik ile mücadele etmek için geliştirilmiş ve uygulanmıştır. Ancak bu politikalar ve stratejiler arzu edilen hedefe ulaşamamıştır.

Bu tez yoksulluğu yenmek amacı ile benimsenen politikaları ve stratejileri incelemek ve yoksulluğun alışagelmiş yöntemlerin dışında, yaygınlığını azaltmak amacı ile alternatif yollar bulmayı amaçlamaktadır. Bu çalışma yoksulluk ile mücadelede ihtiyatlı bir alternatif olarak temel bir rol oynayan sermaye piyasalarına odaklanmaktadır.

Bu tez yoksulluk kavramını, yoksulluğun değişik türlerini, yoksulluğun nasıl ölçüldüğünü ve yoksulluğun genel sebeplerini incelemekte. Sermaye piyasalarında kullanılan değişik araçları ve sermaye piyasalarına dâhil olan değişik kurumları inceleyecek olan bu tez sermaye piyasasının devasa potansiyelinin yoksulluk ile mücadelede sağladığı ihtiyatlı alternatiflerine bir bakış sunacaktır.

<u>Anahtar Kelimeler</u>: 1. Yoksulluk,

2. Sermaye Piyasası,

3. Borsa.

ABSTRACT

Thesis Master

The Role of Capital Markets in the Fight against Poverty

Of the prominent global challenges of the modern day not only for governments but also the poor themselves is the pursuit of a poverty free world or reducing poverty to its minimal level. This challenge has also become a global challenge resulting in leading international organizations now actively involved in the fight against poverty. A myriad of strategies and policies have over the years been formulated and implemented by various governments and international organizations to militate against widespread poverty especially in Sub Saharan Africa which happens to be the world's poorest continent. However these policies and strategies have not been able to achieved desired results.

This thesis takes a look at some of the policies and strategies adopted to combat poverty and seek to find optional ways of alleviating the prevalence of poverty other than the conventional way of combating poverty. This study focuses primarily on the role of capital markets as a prudent alternative in combating poverty.

The thesis examines the concept of poverty, the various types of poverty, how poverty is measured and the general causes of poverty. By examining the various instruments used in capital markets and the various institutions involved in capital markets this thesis takes a look at the huge potential that capital markets have in providing a prudent alternative in the fight against poverty.

Key Words: **1. Poverty**

2. Capital Markets

3. Stocks

KISALTMALAR LİSTESİ

AB: Avrupa Birliği

ABDUKA: ABD Uluslararası Kalkınma Ajansı

ACCA: Association of Chartered Certified Accountants

ABD: Amerika Birleşik Devletleri

BK: Birleşik Krallık

BMZ: Federal Ministry for Economic Cooperation and Development Germany

BRI: Bank Rakayat Indonesia

CBN: Cost of Basic Needs

CSLS: Centre for the Study of Living Standards

ESSEC: French Superior School of Economic Science and Business

EUIPO: European Initial Public Offering

FCD: Fully Convertible Debenture (Tam Çevrilgen Tahviller)

FEI: Food-Energy-Intake

FGT: Foster, Greer ve Thorbecke

GDI: Gender Development Index (Toplumsal Cinsiyet Bazında Gelişme Endeksi)

GDP: Gross Domestic Product (Gayri safı Yurt içi Hasıla)

GSYİH: Gayri safi Yurt içi Hasıla

HDI: Human Development Index (İnsani Gelişme Endeksi)

HDR: Human Development Report (İnsani Gelişme Raporları)

HIPC: Highly Indebted Poor Country

HPI: Human Poverty Index (İnsani Yoksulluk Endeksi)

IIAC: Investment Industry Association of Canada

IMF: International Monetary Fund

IPT: Investor Protection Trust

İHA: İlk Halka Arz

KOİ: Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler

LDC: Listed Domestic Companies (Türkiye yerli kuruluşların sayısı)

MDG: Millennium Development Goal (Bin yıl Kalkınma Hedef)

MKTCAP: Market Capitalization (Piyasa sermayeleştirilmesi)

NAIRU: Non-Accelerating Inflation Rate of Unemployment

NCD: Non-Convertıble Debenture (Çevrilgen Olmayan Tahvil)

NGO: Non-Governmental Organisation

NYSE: New York Stock Exchange (New York Borsası)

OECD: Organization for Economic Co-operation and Development (İktisadi İşbirliği ve Kalkınma Örgütü)

OHCHR: Office of the High Commissioner for Human Rights

P: Population (Nüfus)

PCD: Partly Convertible Debenture (KısmenDönüştürülebilirTahvil)

PHR: Poverty Headcount Ratio (Yoksulluk Oranı)

PRP: Poverty Reduction Plan (Yoksulluğu Azaltma Planı)

PRS: Poverty Reduction Strategy (Yoksulluğu Azaltma Stratejisi)

PWC: Price Waterhouse Coopers

SAP: Structural Adjustment Program (Yapısal Uyum Programları)

SEC: United States Security Exchange Commission

ST: Stocks Traded (İşlem gören hisse senetleri)

TEFAS: Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu

TTK: Türk Ticaret Kanunu

UNDESA: United Nations Department of Economic and Social Affairs

UNDP: United Nations Development Programme (Birleşmiş Milletler Kalkınma Programı)

UN: United Nations (Birleşmiş Milletler)

VAR: Vector Auttoregression (Vektör Otoregresyon)

WHO: World Health Organisation

YYDG: Fakirlere Yardım Danışma Grubu

TABLO LİSTESİ

Tablo 1: Yoksulluk Oranı, Piyasa Sermayeleştirilmesi, Türkiye Yerli Kuruluşlar ve İşlem Gören Hisse Senetlerinin Verileri (1993-2014)

Tablo 2.Betimleyici istatistikler

Tablo 3a.Arttırılmış Dickey Fuller testi için Sonuçlar (Düzeyler)

Table 3b.Arttırılmış Dickey Fuller testi için Sonuçlar (1. fark)

Tablo 4.Değişken Enflasyon Faktörü (VIF)

Tablo 5.Hata Düzeltme Modeli

GİRİŞ

Yoksulluk modern zamanda insan ırkının karşılaştığı en büyük sorunlardan birisidir. Yoksulluğun kavramsallaşması ve yoksulluğa dair ilk sistematik çalışma, erken 17. Yüzyıl'a uzanır. Günümüze kadar yapılan çeşitli araştırmalar ve çalışmalar, yoksulluğun karışık doğasından dolayı evrensel bir yoksulluk tanımı ortaya koyamamıştır. Sonuç olarak yoksulluğun ne olduğuna ya da neyin yoksulluğa yol açtığına dair çok sayıda tanımlamalar vardır.

18. yüzyılda yoksulluğun artmasıyla birlikte bilim adamları ve teorisyenler yoksulluk meselelerine ve gelir dağılımına ilgi duymaya başladılar. Bu bilim adamlarından biri olan ve "Ulusların Zenginliği" başlıklı kitabında paradoksal gözlemler yapmış olan Adam Smith zamanında, daha da zenginleşen ülkelerde yoksulluk derecesinde önemli bir artış vardı. Adam Smith ekonomideki büyük parçalanmayı tanımlamış ve bu nedenle bir ekonomik sistemin başarısını ölçmede, ülkedeki en yoksul halkın durumunu ve bununla beraber böyle bir sistem tarafından nasıl zenginleştirilebileceklerinin göz önüne alınması gerektiğini savunmuştur. Sanayi Devrimi'nden sonra, bu devrimi yaşamış olan ülkeler başta İngiltere olmak üzere büyüyen bir problem olan yoksulluğa önem verdiler. Birinci Dünya Savaşı'nın birbirini takip eden olayları, büyük buhran ve İkinci Dünya Savaşı, sanayi devriminden sonra yoksulluk probleminin artışına sebep oldu ve İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra yoksulluk dünya çapında bir problem haline gelmeye başlamiştir.

İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra kalkınma ekonomisinin popülerleşmesi ani ekonomik büyüme ile beraber, böylesine bir ekonomik büyümenin etkilerinin zamanla tüm topluma yayılacağı ve yoksulluk problemine uzun süreli sonuçlar getireceği düşüncesinin oluşmasına katkı sağlamıştır. Bu görüş, büyümenin ilk evrelerinin eşitsizliği arttıracağı ama belli düzeyde gelire ulaşınca gelir dağılımında eşitlik sağlanacağı görüşünde olan Kuznets'nin fikirlerine dayanır. Daha az gelişmiş ülkelerdeki yoksulluk azalmasına 1960'daki ekonomik büyümenin katkı sağlamış olmasına rağmen, yoksulluk derecelerini azaltma yolundaki ileri gayret yoksullukla mücadelede farklı yaklaşımların oluşmasına öncülük etti. 1970'lerde gelişmiş ülkelerdeki yoksulluk ve gelir dağılımı meseleleri önemi attırdı. Bu süreç sırasında, yoksulların üretim faktörlerine erişim sağlaması, onlara artan istihdam fırsatları gibi temel ihtiyaçlarını sağlama amaçları için "Büyüme ile Yeniden Dağıtım" yaklaşımına ehemmiyet verildi.

Aşırı yoksul ülkelerin büyük bir çoğunluğu Afrika'da bulunan (dünyanın en yoksul kıtası) gelişmekte olan ülkelerdir. 2008 yılında Dünya Bankası tarafından verilerine göre 1.29 milyon

insan mutlak yoksulluk içinde yaşamaktaydı (yemek, temiz içme suyu, sıhhi tesisat, sağlık, barınak, eğitim ve bilgi gibi temel insan ihtiyaçlarının ciddi yoksunluğu olarak nitelendirilmiş bir durumdur. Bu bakımdan belirleyici tek faktör gelir değil, aynı zamanda sosyal hizmetlere erişimdir). Buna göre tahmin edilen mutlak yoksullukta yaşayan 573 milyon insan birleşik toplamı dünyanın en kalabalık iki ülkesi olan Hindistan (400 milyon) ve Çin (173 milyon)'de yaşamaktadırlar. Bölgesel nüfusların oranına göre, Sahra altı Afrika 2008 yılında %47 ile mutlak yoksulluk oranının en yüksek olduğu bölgedir.

Yoksulluk derecelerindeki ani artış ve yoksulluk derecelerini azaltmaya yönelik arzu edilen hedeflerin başarısızlığa uğraması, şüphesiz yoksulluğa karşı mücadelede uygulanmak üzere yeni politikaların ve stratejilerin ihtiyacını ortaya koyar. Bu konuda Birleşmiş Milletler, Avrupa Birliği ve Dünya Bankası gibi uluslararası örgütler başta olmak üzere küresel bir problem olan yoksulluğa karşı savaşta yeni stratejiler ve politikalar üretmeye başlamışlardır.

Bu tezde yoksulluk kavramı, çeşitli yoksulluk türleri, yoksulluğun nasıl ölçüldüğü ve yoksulluğun genel nedenleri irdelenmiş ve aynı zamanda öncelikli olarak yoksulluğa karşı mücadelede tedbirli bir alternatif olarak sermaye piyasalarının rolü incelenmiştir.

İlk bölüm de yoksulluk kavramına, çeşitli yoksulluk türlerine, yoksulluğun nasıl ölçüldüğüne ve yoksulluğun nedenleri verilmiştir. Çeşitli yoksulluk türlerini incelerken yoksulluğun nedenlerinde rol oynayan çeşitli mikro ekonomik ve makroekonomik durumlara ehemmiyet verilmiştir.

İkinci bölümde ise sermaye piyasalarının işlevlerine ve unsurlarına odaklanarak sermaye piyasasını, kullanılan çeşitli araçları ve aynı zamanda sermaye piyasasında bulunan çeşitli kurumlar incelenmiştir.

Üçüncü bölümde ise yoksulluk derecelerinin azaltılmasına yardımcı olmak üzere sermaye piyasalarının daha az geliştiği özellikle gelişen ekonomilerde sermaye piyasasının nasıl geliştirilebileceği incelenmiştir.

Son olarak dördüncü bölümde ise yoksullukla mücadele yolları ve yoksulluğu azaltması için özellikle sermaye piyasalarının rolü incelenmiştir. Yoksulluğu azaltmak için sermaye piyasalarının kullanımı üzerine bakış açıları, sermaye piyasasının önemi ve ekonomideki yeri ve ekonomik performansı arttırmada sermaye piyasasının rolü incelenmiştir. Türkiye ekonomisini bir vaka çalışması olarak kullanarak sermaye piyasası gelişme ve yoksulluk oranı arasında negatif bir ilişki olduğu gösterilmiştir.

BİRİNCİ BÖLÜM
YOKSULLUKLA İLGİLİ KAVRAMLARI

1.1.YOKSULLUK KAVRAMI

Dünya nüfusunun hızlı artışı ile ilgili önemli bir özellik fakirleri giderek marjinalize eden ve zenginler daha da zengin eden gelir dağılımındaki büyük eşitsizliktir. Yoksulluğu azaltmak için yoksulluk kavramının iyi anlaşılması gerekmektedir. Yoksulluk kavramının doğru anlaşılması yüzyıllardan beri baskın bir tartışma konusu olmuştur. Çok yüzlü yoksulluğun doğası bu tartışmayı daha da anlaşılmaz ve karmaşık hale getirmiştir. Yoksulluğun tanımı ve kavramsal olarak anlaşılması belki de herhangi bir yoksulluk çalışmasının yürütülmesinde en önemli ilk adımdır. Uluslararası ve karşılaştırmalı çalışmalar için 1880 yılında bu yana yoksulluk hakkında üç alternatif kavram gelişmiştir. Bu kavramlar temel olarak geçim, temel ihtiyaçlar ve göreceli mahrumiyet fikirlerine dayanmaktadır (UNDP, 2006). Geliştirilen sayısız yoksulluğu azaltma tedbirleri belki yoksulluğun ne olduğunu bilmeyi şimdiye kadar hiç olmadığı kadar daha da önemli hale getirmiştir(UNDP, 2006).

1.2. YOKSULLUK TANIMI

Yoksulluk; sosyal, siyasi ve ekonomik boyutları nedeniyle yoksulluğun genel kabul görmüş bir tanımını yapmağı zorlaştırmaktadır. Buna rağmen yoksulluk tanımının evrensel bir bakış açısı olmalıdır. Örneğin, yoksulluğun bir toplumdaki tanımı ve göstergeleri başka bir topluma da değişiklik yapmadan uygulanabilir olmalıdır. Genel anlamda, yoksulluk kavramı belirlenmiş hayat standartlarının altında yaşama şartları olarak tanımlanabilir. 1990'lı yılların sonuna doğru İngiltere'de bireysel tüketimi ve gelir harcamalarını esas alarak yapılan bir çalışma, fakirliği; bireyin temel hayat ihtiyaçlarını yerine getirmek için ekonomik yoksunluğu olarak tanımlamıştır (Kumar ve ark.,1996:55).

Yoksulluk araştırmalarının başlangıç noktasını oluşturan bu parasal esaslı yaklaşım, yoksulluğu ölçmek amacı ile bireylerin veya hanelerin gelir ve tüketim harcamalarını kullanmaktadır. Ancak yoksulluk kavramı üzerine yapılan başka çalışmalar yoksulluğun tanımının bir parçası olarak ayrıca temel eğitim, sağlık hizmetleri ve aynı zamanda giyim veya barınma ihtiyaçlarını karşılama yoksunluğunu da dâhil etmişlerdir (Doğan, 2014:6). Yoksulluğun çok boyutlu doğası nedeni ile yoksulluğun tanımı iki geniş yaklaşım altına sınıflandırılabilir; bunlar gelir esaslı yaklaşım ve gelir yokluğu esaslı yaklaşımdır.

1.2.1 Gelir Esaslı Yoksulluk Tanımı

Gelir esaslı yoksulluk yaklaşımı, parasal yaklaşım olarak da bilinir, aynı zamanda yoksulluğu ölçmede ve tanımlamakta kullanılan en yaygın yaklaşımdır. Bu yaklaşım ile yoksulluk; tüketim ve gelir yoksulluk sınır altına yaşama koşullu olarak tanımlanabilir. Bu yaklaşımda gelir ve tüketim hesaplanırken piyasa fiyatları esas alınır. İlave olarak, bu yaklaşımda parasal değerler kamu mallarına ve aileler tarafından yapılan geçim üretimlerine verilmektir. Gelir esaslı yaklaşım birçok ekonomist tarafından yoksulluk kavramını tanımlarken kullanılmaktadır. Çünkü bu yaklaşımda mikro ekonomik davranış fayda maksimizasyonu ile tutarlıdır.

Bu bakımdan, tüketicinin amacı fayda maksimizasyonudur ve bunu gerçekleştirmek için tüketiciler tarafından yapılan tüketimler maksimizasyon amaçlıdır. Böylece bireylerin refah seviyesi toplam tüketim harcamaları veya gelir tutarına göre ölçülmektedir (Niemietz, 2011: 37). Bu yaklaşıma göre aynı asgari gelir ve tüketim harcamaları seviyesi altında yaşayan bireyler fakir olarak sınıflandırılmaktadır. Bu durum bir bireyin gıda, giyim, barınma ve ilaç gibi fiziksel geçimi için gerekli malları asgari standartlarda sağlayamamasıdır (Niemietz, 2011:37). Gelir yaklaşımına dayanan yoksulluk tanımları üç ana başlık altında tartışılabilir; bunlar Mutlak yoksulluk, Sübjektif ve Objektif yoksulluk ve Göreceli yoksulluktur (Niemietz, 2011:40).

1.2.1.1 Mutlak Yoksulluk

Mutlak yoksulluk kavramını açıklamak için farklı yaklaşımlar mevcuttur. Genel bir anlatım ile mutlak yoksulluk "gıda, temiz içme suyu, sıhhi tesisat, sağlık, barınma, eğitim ve bilgi alma dâhil olmak üzere insani ihtiyaçları karşılayamama" durumu olarak tanımlanabilir. Bu durum sadece gelire değil ayrıca hizmetlere ulaşmaya da bağlıdır."(UN, 1995). Genel yoksulluk farklı şekiller almaktadır, buna "gelir eksikliği ve sürdürebilir yaşamı sağlayan üretim kaynakları dâhildir; açlık ve kötü beslenme; bozuk sağlık; sınırlı veya olmayan eğitime erişim ve diğer temel hizmetler; artan hastalık ve hastalık nedeni ile ölüm oranları, evsizlik ve yetersiz barınma; güvenli olmayan çevre ve sosyal ayrımcılık ve dışlanma. Aynı zamanda sivil, sosyal ve kültürel hayatta karar alma da eksik katılım olarak nitelendirilmektedir. Bütün Ülkerlerde meydana gelebilir: birçok gelişmekte olan ülkelerde kitle fakirlik, zenginlin ortasında fakirlik kümeler olarak nitelendirilmektedir, ekonomik durgunluk neticesinde kaybedilen geçimler, bir felaketin veya kargaşanın neticesi olarak ani yoksulluk, düşük ücretli işçilerin fakirliği ve aile destek sistemleri, sosyal kurumların ve güvenli ağın dışına düşen insanların mutlak yoksulluğu." (UN, 1995).

Gelişmekte olan ülkelerde yoksulluğu ölçmek amacı ile kullanılan en yaygın yöntem mutlak fakirlik sınırı yaklaşımıdır. Zira bu yaklaşım ülkeler arası karşılaştırmalar yapma imkânı sunmaktadır ve gelişmekte olan ülkelerdeki farklı koşullar ve gelir dağılımına rağmen küresel yoksulluk sınırını belirleyerek bu tür karşılaştırmalar yapılabilmektedir (Uçar, 2011:10). Mutlak yoksulluğun göstergeleri sabit satın alma gücü veya maddi kaynakların hâkimiyetini tasvir ederek yoksulluk çizgileri ile belirlenmiştir. Bu yoksulluk sınırı ortalama bir bireysel hayat standardına bağlı değildir, yani bir bireye verilen yoksulluk statüsü etrafındaki diğer bireylerin gelirleri ile bağlantılı değildir (Niemietz, 2011:43).

Gelir yaklaşımımı ile mutlak yoksulluk çizgisi iki biçimde hesaplanabilir, bunlar "Temel İhtiyaç Masrafları" (CBN) yöntemi ve "Gıda-Enerji-Alım" (FEI) yöntemi (Thorbecke, 2005: 8). Toplumun tamamı için tavsiye edilen Gıda-Enerji-Alım yöntemi günlük kalori miktarına dayanmaktadır. Bu yöntem ile gerekli olan günlük kalori miktarından daha az kalori alan bireyler fakir olarak sınıflandırılmaktadır. Diğer yandan Temel İhtiyaç Masrafları bireylerin hayatlarını sürdürebilmeleri için gerekli olan asgari gıda, giyim, barınma, eğitim ve sağlık harcamalarını dikkate almaktadır. Bu yöntem de gıda ile başlayarak ve diğer malları veya temel ihtiyaçların bir listesini çıkartarak mutlak yoksulluk hesaplanmaktadır (Tokatlıoğlu ve Başaran, 2003:113). Mutlak yoksulluk yaklaşımı bireylerin sosyal ihtiyaçlarını neredeyse harç bıraktığından veya doludizgin yaşayan insanları ya da bütün gelirini sadece fakir olarak fiziksel hayatlarını sürdüren insanlar olarak sınıflandırdığından dolayı eleştirilmiştir (Uçar, 2011:10).

1.2.1.2 Sübjektif ve Objektif Yoksulluk

Sübjektif Yoksulluk: Sübjektif yoksulluk yaklaşımı insanların fakir olup olmadıklarına dair bakış açıları ile ilgilenmektedir. Yani insanların ve hanelerin fakir ya da fakir olmadıkları ile ilgilidir (Uçar, 2011:11). Bu yaklaşımın temel fikri toplumun kabul ettiği asgari hayat standardı seviyesi ile bağlantılıdır. Bu yoksulluk çizgisini belirleme şekli, toplumun kabul ettiği asgari hayat standardı seviyesi hakkındaki düşüncesini tespit etmek için geniş anketler yapılabilir (Niemietz, 2011: 44). Bu bakımdan sübjektif yoksulluk insanların fakirliklerini kendileri değerlendirdikleri ve kendilerini fakir olarak gördüklerinde fakir olarak sınıflandırılmaları demektir.

Sübjektif yoksulluğun ikinci versiyonu "çoğunlukçu" ya da "demokratik" yoksulluk sınırı olarak sınıflandırılabilir (Niemietz, 2011: 44). Bu yaklaşımda yoksulluk sınırı olarak telkin edilen gelir ve öz değerlendirme fakirlik statüsünden türetilen bir dönüm noktası olarak

kullanılmaktadır. Bu çoğunlukçu sübjektif yoksulluk yaklaşımı insanları, aralarında ortak kararlaştırdıkları genel standartlara göre sınıflandırılmaktayken öz değerlendirmeli sübjektif yoksullukta her birey kendi standartlarını belirlemektedir (Niemietz, 2011:44). İnsanların toplam elde ettikleri toplam yararlarının hesaplamasında büyük zorluklar nedeniyle ve insanların tarafından sübjektif değerlendirme ile ilgili hatalardan dolayı sübjektif yoksulluk yaklaşımı yoksulluk araştırmalarında çok fazla kullanılmamaktadır. (Kunduracı, 2009:21).

Objektif Yoksulluk: Bu yoksulluk, yoksulluğun tanımının ve ölçümlerinin objektif yaklaşımını içermektedir. Objektif yaklaşımda yoksulluğu belirlemek için genel ve normatif kıstaslar kullanılmaktadır. Bu yoksulluğu tanımlama yaklaşımında insanların fakir olup olmadıkları hakkındaki düşünceleri yerine yoksulluğun ne olduğuna dair bir ön değerlendirme dikkate alınmaktadır (Aktan ve Vural, 2002:13). Bu yaklaşıma göre fakirleri sınıflandırma kıstasları ileri taşınmaktadır. Bu kıstaslara dayanarak, bir insanın fakirlikten kurtulması, kişinin günlük gerekli kalori alımı ve tüketim harcamaları gibi fiziksel ihtiyaçlarını karşılama kabiliyeti oluşturulması gerekmektedir (Kunduracı, 2009:21).

1.2.1.3 Göreceli Yoksulluk

Göreceli yoksullukta, hanelerin gelirlerine ve tüketim harcamalarına dayanarak, genel olarak asgari seviye olarak kabul edilen seviyenin altında yaşayan haneler fakir olarak sınıflandırılmaktadır. Burada önemli olan nokta yoksulluğun önemli boyutların göreceli olmasıdır (Kabaş, 2009: 22). Göreceli yoksulluk kavramı gelirin ve refahın dağılımındaki farklılıklara dayanmaktadır. Göreceli yoksulluk kavramı bir haneyi veya bireyi, toplumdaki yaşama şartlarını dikkate alarak, ortalama gelir kazanan bir hane veya birey ve ortalama bir geliri kazanma kabiliyeti olmayan bir hane ve bireyi karşılaştırarak fakir olarak sınıflandırmaktadır (Kunduracı, 2009: 20). Göreceli yoksullukta bireyler hayatlarını sürdürmek için gerekli temel ihtiyaçlarını karşılayabiliyorlar ancak eşit olmayan gelir seviyeleri nedeni ile sağlık, barınma, soysa kültürel hizmetler gibi sosyal hayatın gerekliliklerinden daha az yararlanabiliyorlar. (Kunduracı, 2009:20).

Mutlak yoksulluk kavramında hiç kimse fakir olamaz ama eşit olmayan gelir dağılımına bağlı olan göreceli yoksullukta toplumda her zaman fakir bireyler mevcuttur. Göreceli yoksulluk çizgisini hesaplarken bir toplumun refahının ortalama seviyesinin belirlenmesi gerekmektedir. Ölçümün bu aşamasında her ikisinin, hem gelir hem de tüketim seviyelerinin tanımlanması gerekmektedir. Göreceli yoksulluğun ölçümünde uygulanan yöntemler bireyin belirlenen ulusal

ortalama yüzdesinin veya orta gelirinin altında yaşamasının ölçülmesidir. Bu anlamda, göreceli yoksulluk bir toplumdaki gelir dağılımına bağlıdır (Kunduracı, 2009:20).

1.2.2 Gelire Dayalı Olmayan Yoksulluk Tanımı

1.2.2.1 Yoksulluk Kabiliyet Yoksunluğu Olarak (Kabiliyet Yaklaşımı)

Önceki yıllarda Amartya Sen'nin kabiliyet yaklaşımı yoksulluk kavramını, eşitsizliği ve insani gelişimi anlamada kullanılan en yaygın bakış açısıydı. Amartya Sen'in kabiliyet yaklaşımı klasik yoksulluk kavramından farklıdır ve temel özgürlüklere dayanmaktadır. Amartya Sen'e göre özgürlükler, bir bireyin saygın bir hayat standardına ulaşmasında çok önemlidir (Sen, 1999: 84).

Amartya Sen'in kabiliyet yaklaşımının kökleri Adam Smith, Marx ve Aristoteles 'e kadar uzanır. Dahası, Rawls'ın "Theory and Justice" (Teori ve Adalet) (1971) adlı eseri temel mallara erişim vurgusu ile birlikte Amartya Sen'in kabiliyet yaklaşımını etkilemiştir (Sen, 1995, Akt: Clark, 2006:2). Amartya Sen, aynı Adam Smith gibi malların ve hizmetlerin artmasının insani gelişim için önemli olduğu düşüncesindeydi. Ancak Amartya Sen, ayrıca Aristoteles gibi, refahın, peşinde olduğumuz başlıca şey olmadığı, bu refahın sadece farklı amaçları için birlikte yararlı olduğu kanaatindeydi. Amartya Sen'e göre hayatın kalitesi hakkında karar verirken insanların ulaşmaya çalıştıklarına bakmak gerekir. Amartya Sen'e göre kabiliyet birisini insan, var olan bir toplum yapan önemli gerekliliklerdir. Nussbaum'a göre bütün iyi kamu politikaları mantıklı ve felsefi bir temele sahip olmalıdır. Amartya Sen'in kabiliyet yaklaşımını yine de Aristoteles, Adam Smith ve Immanuel Kant'ın mevcut güçlü felsefi temelin kamu politikası olarak uygulanması kavramını etkilemiştir (Kabaş, 2009:11).

Amartya Sen, kabiliyet yaklaşımı ile dört ana kavrama odaklanmıştır, şunlar; mallar, kazandıran işleyişler, kabiliyetler ve yararlar. İşleyiş bir bireyin yapabildiğini veya olabildiğini temsil etmektedir. İnsan olup olmamaya değer katan şeyler demektir. Bir demet yiyecekten (örneğin pirinç, patates, vs.) bir kazanç elde etmek (yeterli derecede beslenmek) metabolizma, yaş, cinsiyet, boy, sağlık, iklim şartları gibi aralarında bazı kişisel ve sosyal faktöre bağlıdır. Kabiliyet bir kazanç takımı olarak adlandırılabilir. Bu takım sadece kazançların bir sonucu olarak değil ayrıca erişebilirlik veya kişinin yaptığı seçimlerinin kaybedilmiş kazançları olarak gelmiştir. Kabiliyetler kazanç takımlarından oluşturulmuştur ve bu takımlar bireylerin özgürce yaşayabildikleri farklı hayatları belirlemektedir (Mabughi ve Selim, 2066:191; Alkire, 2006:6; Sen, 1995:39). Bireylerin geniş bir faaliyet ve mal yelpazesinden seçme özgürlüğünü temsil etmektedir. Bir bireyin kabiliyeti bir insanın neler yapabileceğini göstermektedir. Kabiliyet

yaklaşımının kavramsal temeli Amartya Sen'in, ya refah (gelir, mallar, hâkimiyet) ya da yarar veya isteklerin yerine gelmesi ile iyi olmak harmanı ile işaretli olan, geleneksel refah ekonomisi eleştirisinde bulunabilir. Amartya Sen mallar insani işlev/kabiliyet ve yarar arasında aşağıda gösterildiği şeklide ayrım yapmaktadır (Sen, 1995, Akt: Clark, 2006:3):

Mallar → Kabiliyet (işlev görmek) → İşlev(görmek) → Yarar (örneğin mutluluk)

Bir bireyin özgürlüklerinin genişlemesini hem gelişmenin ana amacı hem de aynı zamanda önemli bir araç gibi göstererek Amartya Sen özgürlüğün gelişmeye doğru "yapıcı rolünü" enstrümantal rol olarak ifade etmiştir. Özgürlüğün yapıcı rolü Amartya Sen tarafından, açlık, kötü beslenme, önlenebilir hastalıklar ve erken doğum ölümlerinden kurtulmak, sorumluluk, okuryazarlık ve bireyler için siyasi katılımdan ve kamu imkânlarından yararlanma ile uzlaşmayı "temel bir kabiliyet" "temel özgürlükler" ile tanımlanmıştır. Enstrümantal özgürlüğe ilişkin, bir bireyin daha özgürce yaşamasına katkı sağlayan genel kabiliyetleri şunlardır: siyasi özgürlük, ekonomik imkanlar, sosyal fırsatlar, şeffaflık garantisi ve koruyucu güvenlik özgürlük (Sen, 1999:56).

Kabiliyet yaklaşımına göre, bir bireyin geniş kabiliyetlerinin olması bu bireyin fakirlikten başarı ile kurtulması daha muhtemeldir. Bu sebepten dolayı, bir birey baskıcı bir rejim altında yaşadığında arzulanan hedefleri ulaşması kısıtlıdır veya sosyal dışlanmadan muzdarip ise bu insan fakir olarak sınıflandırılmaktadır (Thorbekce, 2005:6-8). Bir bireyin sahip olduğu ve hayatını etkileyen yüksek kabiliyetler genellikle bireyin daha üretken olma kabiliyetini arttırmakta ve daha fazla gelir oluşturmaktadır. Örneğin, daha iyi temel eğitim ve sağlık hizmetleri sadece bir bireyin hayat standardını yükseltmiyor ayrıca bireyin gelir elde etme kabiliyetini arttırmakta ve gelir yoksulluğundan kurtulmasını sağlamaktadır. Temel eğitim ve sağlık hizmeti alanı genişlediğinde, bir birey fakir olsa bile, aşırı fakirliği aşma imkânını arttırabilir (Sen, 2004:131). Kabiliyet yaklaşımı, yoksulluk analizinin belirleyici katılımcısıdır. Çünkü kabiliyet yaklaşımı insanların yaşadıkları hayatlar ve keyfini sürdükleri özgürlük bakımından fakirliğin tutarlı bir tanımını yapmaya imkân tanımaktadır. Bu yaklaşım ile parasal yaklaşım büyük ölçüde yoksulluk ile bağlantılı olan değişik sebepler ve politikaları analiz etmek için kullanılmaktadır (Sen, 2004:313).

Amartya Sen, ayrıca ekonomik eşitlik fırsatlarını da vurgulamaktadır; ancak Güney Doğu Asya'da Singapur, Tayvan, Güney Kore, Hong Kong, Japonya ve başka ülke modelleri kullanarak yeterli destekleyici sosyal geçmişin başarılı sosyal reformlar için ne kadar önemli bir aracın olduğunu göstermektedir. Destekleyici sosyal geçmiş okuryazarlığı, sorumluluğu ve temel eğitim, sağlık hizmetlerinin genel iyileştirme ve toprak reformların tamamlanma seviyelerini yükseltmektedir. Bunlar da öncelik olarak tanımlanan kabiliyetleri arttıracaktır. Amartya Sen, Kerala eyaletini ekonomik büyümeye bağlı fakirliği azaltan Punjab eyaleti ile karşılaştırarak, Kerala eyaleti mütevazı büyüme oranına rağmen "aşırı fakirlikte" daha önceki gelişmelere atfedilen başarılar ile diğer Hint eyaletleri ile karşılaştırıldığında en hızlı azalmaya sahiptir (Sen, 1999:132).

1.2.2.2 UNDP ve İnsan Yoksulluk Kavramı

Gelir esaslı yaklaşımın yoksulluk kavramını uygun biçimde tanımlayamama kifayetsizliğinden dolayı Birleşmiş Milletler Geliştirme Programı (UNDP) mutlak yoksulluk kavramını geliştirerek "İnsanı Yoksulluk" kavramını oluşturmuştur. UNDP İnsanı Yoksulluğu uzun, sağlıklı, yaratıcı hayata ve saygın bir hayat standardının keyfine, özgürlük, onur, öz güven ve başka insanların saygısına götüren insan gelişiminin en temel fırsatların ve seçimlerin ret edilmesi olarak tanımlamaktadır (UNDP, 1997:15). 1991 yılında başlatılan İnsan Gelişimi Raporu, insan gelişimini insanların en kritik olanlarının, onları uzun ve sağlıklı bir hayata, kabul edilir eğitim seviyesine ve saygın bir hayat standardına götüren seçimlerinin genişleme işlemi olarak tanımlamaktadır. Bu ayrıca siyasi özgürlük ve başka verilmiş insan haklarına dair ilave bir seçimi de kapsamaktadır. Bu nedenle, insanı gelişim hem insanların seçimlerinin genişlemesi hem de iyi olma seviyesini arttırma işlemidir (UNDP, 1997:15).

İnsanı gelişim yaklaşımı ile yoksulluk kavramı yoksulluğun her üç yönüne dikkat çekmektedir, bunlar: Gelir yönü, kabiliyet yönü ve temel ihtiyaçlar yönüdür. Ancak özellikle kabiliyet yönüne dikkat çekmektedir. İnsani Gelişim Raporu "sürdürülebilir hayat yaklaşımını" kullanarak her topluma iyi olma kıstaslarını ve yerel bağlamda gösterildiği gibi yoksunluğun kilit bileşenlerini tanımlama imkânını sunmaktadır. Bu, ulusal istatistiklerde ve birçok yoksulluk çalışmalarında ihmal edilen savunmasız insanlar hakkındaki kaygılar ve endişeleri ortaya çıkartmaya yardımcı olmaktadır. İnsani Yoksulluk Endeksi, bir toplumdaki yoksulluğun boyutu hakkında toplu bir karara varabilme amacı ile birleşik bir fihristte hayat kalitesi yoksunluğunun değişik biçimlerini ortaya çıkartma denemesi olan İnsani Gelişim Raporunda (HPI)

tanımlanmıştır. İnsani Yoksulluk Endeksi (HPI) temel olarak, İnsani Gelişim Endeksi (HDI) ile ilişkili olan daha geniş ve daha temsilci bir değişkenler takımına odaklanarak Amartya Sen tarafından kullanılan yaklaşımı takip etmektedir (UNDP, 1997:17).

1.2.2.3 Dünya Bankası ve Yoksulluk Kavramı

Dünya Bankasının yoksulluk kavramına olan ilgisi 1970'li yıllara dayanmaktadır. 1970'li yıllarda meydana gelen ekonomik büyüme gelir dağılımındaki bozulmaya neden olan hızlı sanayileşmeden büyük ölçüde etkilenmiştir. Bu gelir dağılımındaki bozulmaya ve yoksulluk sorununa kalıcı çözümler bulma arayışı Dünya Bankasını bu tür sorunlara çözüm üretmeye itmiştir. Yoksulluğun gelişmenin takvimini yönlendirmesi için Dünya Bankasının "Yeniden Dağılım ile Temel İhtiyaçlar ve Büyüme" esaslı geliştirme stratejileri bu bakımdan önemli bir rol oynamaktadır. Kentsel yoksulluk ve kırsal yoksulluk bu dönemde Dünya Bankasının temel ilgi alanını oluşturmuştur Dünya Bankası borçları yoksulluğun tarımsal borçlar bakımından %35 artmıştır (%28'den %63'e) (Şenses, 2003:39).

Dünya Bankasının yoksulluk yaklaşımının kırılma noktası 1980'li yıllarda birçok ülkede uygulanan yağışla ayarlama programları neticesinde yoksulluk oranları fırlamıştır ve birçok insan işsiz kalmıştır. Bunun sonucu olarak 1990'lı yıllarda "Dünya Gelişim Raporu" yayımlanmıştır. Bu raporda Dünya Bankası uzun vadede yapısal ayarlama politikalarının fakirliğe olan olumsuz etkilerinin görmezden gelindiğini ve yoksulluğun "toplumun yüz yüze olduğu en acil sorun" olduğunu itiraf etmiştir. Yoksulluğa karşı temel yaklaşımlarını değiştirdikten sonraki gelişmeler ile yoksulluğu azaltma en önemli hedef olarak kabul edilmiştir ve ondan başka daha önemli bir amaç yoktur. 1990'dan sonraki on yılda IMF'nin ve Dünya Bankasının yoksulluğu azaltma kavramına olan ilgisi yapısal ayarlama programlarının yörüngesine değmeden, yapısal ayarlama programlarının olumsuz etkilerini ölçmeye yönelik kesin tedbirlerin alınması ile başlamıştır. 1990 yılında yayımlanan Dünya Gelişim Raporunun ardından 1991 yılında Dünya Bankası tarafından yoksullukla mücadelede yardım etme amacı ile "Yoksulluğu Azaltmak için Yardımcı Stratejiler", 1992'de "Yoksulluğu Azaltma El Kitabı" ve 1993'de "Yoksulluğu Azaltma Stratejileri: Başarı ve Gereklilikler" yayımlanmıştır. Bunun yanı sıra, 1993 yılında yoksulluğu azaltmak ve insan gelişimini iyileştirmek amacı ile bu tür işlemlere yardım etmek için bir Başkan Yardımcısı oluşturuldu ve yapısal ayarlama borçlarının sosyal sektördeki koşullara bağlı olarak dâhil olan paylar 1984 yılında %5'den 1990-92 yıllarında %30'a çıkmıştır (Şenses, 2003:41).

1990 yılında Dünya Bankası tarafından yayımlanan Dünya Gelişim Raporu yoksulluğa olan bakış açısını değiştirmiştir. 1990'lı yılların Dünya Gelişim Raporu ile gelir ve tüketim yoksulluğunun geleneksel bakış açısının yanı sıra, Dünya Bankası yoksulluk algısına eğitim, sağlık hizmetine erişim, sosyal ve siyasal katılım gibi bileşenler dâhil etmiştir. 2000 yıllından beri Dünya Bankası, yoksulluk kavramına savunmasızlığı, kırılganlığı, riske açık olmayı, sosyal konularda sesini duyuramama ve güçsüzlüğü daha fazla dâhil ederek yoksulluk kavramının çok boyutlu doğasını göstermiştir (Coşkun ve Tireli, 2008:35).

Dünya Bankası yoksulluğun bu yeni kavramına dayanarak yoksulluğun üç sebebini vurgulamıştır, bunlar (Dünya Bankası, 2001:34):

a. Savunmazlık: Bu bütün alanlarda, işsizlikten, sağlık ve barınmadan insan haklarının ihlaline kadar, karşı karşıya kalınan risklere direnmeme durumu olarak tanımlanmaktadır. Fakirlik kavramını dikkate alarak savunmazlığın iki başlıca tanımı mevcuttur. Birincisi, daha geniş bir anlamda, savunmazlık; önlenebilir olan muhtemel zararlı bir olaya karşı risk altında olma şartı olarak kabul edilmektedir. İkincisi, daha yakın bir anlamda, savunmazlık; gelecekte maddi olarak fakir olma ya da fakir kalma imkânına karşı olan hassasiyet.
b. Mülk ve varlık yoksulluğu: Bu, insan mülkünden ve varlıklardan (iş yeterliliği ve kabiliyetleri, iyi bir sağlık durumu), doğal mallar ve varlıklardan (toprak, su, vs.), fiziki varlıklardan (altyapı, nakliyat, vs.) ve aynı zamanda sosyal varlıklardan yoksunluk olarak tanımlanmaktadır.
c. Konuşamamak ve güçlü olamamak: Bu, insanların kendilerini finansal olarak yoksun hissettikleri durumlarda değişik durumlarda ve sosyal durumlarda kabalığa, kötü uygulamalara maruz kalarak aşağılanmaya ve hukukun adil olmayan uygulamalarına, sosyal haklardan ve sosyal hizmetlerden dışlanmaya konu olmalarıdır.

Buna göre Dünya Bankasının yoksullukla mücadele stratejileri üç ana sütun üzerine kurulmuştur, bunlar: Toplumun yoksun bırakılan üyeleri için fırsatları arttırmak, toplumun büyümesine katkı sağlayacak sesi ve gücü olmayan bireyleri güçlendirmek ve toplumda risklere karşı eğilimli olan bireylerin güvenliğini arttırmak. Bu yeni yaklaşım ile direkt olarak fakir odaklı döngüyü ve bireyin içerisinde bulunabilen yoksulluğu kırmaya yöneliktir (Dünya Bankası, 2001:34).

1.2.2.4 Kırsal Yoksulluk ve Kentsel Yoksulluk

Yoksulluk kavramını tartışırken kırsal ve kentsel yoksulluk ayrımı dikkate alınmalıdır. Yoksulluğun ölçümünde bireylerin yaşadığı çevreyi belirlemek önemlidir. Kırsal veya kentsel bir yer arasındaki ayrıma dayalı yoksulluk kavramının incelenmesinde seçilen kıstaslar ve göstergeler değişiklik göstermektedir.

Kırsal ve kentsel yoksulluk arasındaki temel fark; kırsalda yoksulluğu güvenlik, kendine saygı, bağımsızlık, kimlik ve diğer sosyal ilişkilere yakınlık ve mahremiyet yoksulluğu belirlerken önem verilmektedir, kentle ise yoksulluk analizinde eşitsiz gelir ve tüketim seviyesine önem verilmektedir (Aktan,2002, Uçar, 2011:11). Neredeyse bütün ülkelerde kırsal yoksulluk kentsel yoksulluğa oranla oldukça yaygın olan bir sorundur. Kırsal yoksulluk dünya çapındaki yoksulluğun yaklaşık yüzde 63'ü ediyor. Alt Sahra Afrika'da yüzde 65-90 civarında ve Çin'de ve Bangladeş'te yüzde 90'a ulaşmaktadır (Dünya Bankası, 2001:27). Kişisel tüketim seviyeleri, eğitim, temiz su, iletişim ve sağlık hizmetleri tesislerine erişim kentsel bölgelere kıyasla kırsal bölgelerde nispeten daha azdır. Kırsal bölgelerde yoksulluğun daha fazla olması gerçeği kentsel bölgelere göçün artmasına ve böylece kent nüfusunun artmasına neden olmaktadır. Bundan dolayı kentlerdeki yoksulluğun büyük bir kısmının kırsal bölgelerdeki yoksulluğun bir yansımasının olduğu söylenebilir (Khan, 2000:6). Tarım sektörünü cezalandırmak ve kırsal bölgeleri fiziksel ve altyapı bakımından ihmal etmek dâhil, kötü hükümet politikaları, hem kırsal hem de kentsel fakirliğin en başlıca nedenleridir (Khan, 2000: 7).

1.3 YOKSULLUK ÖLÇÜMLERİ

Yoksulluğun azaltılmasına doğrudan etki eden politikalarda, yoksulluk kavramının nasıl ölçüleceğinin dikkate alınması çok önemlidir. Nasıl ki yoksulluk kavramının çok boyutlu doğasının farklı tanımları mevcut ise yoksulluğu ölçmenin de farklı yöntemleri bulunmaktadır. Yoksulluk kavramını ölçerken ilk olarak yoksulluk göstergesinin ne olacağının belirlenmesi gerekmektedir. Bunu yaparken sadece ekonomik kıstaslara mı yoksa sosyal ve siyasi ölçülerde da dâhil edilecek mi sorusu yanıtlanmalıdır. Yoksulluğu ölçerken genel olarak mutlak yoksulluk ölçme yöntemleri yaygın olarak kullanılmaktadır. Çünkü en yaygın kullanılan tüketim harcamaları ve parasal gelir yoksulluk kıstası ile kolayca nitelendirilebilir. Yoksulluğu mutlak yoksulluk ve gelir yoksulluğu esası ile ölçerken, gıda masrafları, sağlık ve diğer eğitim gibi temel ihtiyaçlar da hayatta kalmak için gerekli olan asgari seviyeye ulaşamayan ve böylece

belirli bir gelir seviyesinin altında yaşayan insanlar fakir olarak nitelendirilmektedir (Uçar, 2011:17).

Yoksulluk sınırının belirlenmesinden sonra uygun bir endeksin seçilmesi gerekmektedir. Bu, yoksulluk ölçümünde yaygın bir biçimde kullanılan endeks, tanımlanmış bir yoksulluk sınırında yaşayan insanların toplam nüfusun yüzdesinden elde edilen kişi sayısı oranıdır. Fakir insanların toplamını ve belirlenen yoksulluk sınırının altında yaşayan insanların arasındaki gelir dağılımına olan yoğunluğu hesaba katmayan bu endekse birçok eleştiri yöneltilmiştir. Çünkü yoksulluk hareketinin derecesini ölçme kabiliyeti bulunmamaktadır. Bunu göz önünde bulundurarak, yoksulluğun derinliğini ölçmek için ve yoksulluk sınırının hassasiyetini azaltmak için yoksulluk uçurumu endeksi geliştirilmiştir (Uçar, 2011:18).

1.3.1 Yoksulluk Ölçme Yöntemleri ve Yoksulluk Endeksleri

Yoksulluğun çok yönlü doğası yoksulluk kavramının tek bir yöntem ile ölçülmesini zorlaştırmaktadır. Bu çalışmanın sonucu olarak yoksulluğun ölçülmesi iki geniş başlık altında yapılmaktadır. Bunlar: Gelir yoksulluğu ölçümü ve insan yoksulluğu ölçümü.

1.3.1.1 Gelir Yoksulluğu Ölçümü

Yoksulluğun ölçülmesi için kullanılan en yaygın yöntem gelir ya da harcama esaslı yoksulluk ölçümüdür. Bu yönteme dayanarak önceden belirlenen gelir ya da harcama seviyesinin (yoksulluk sınırı) altında kalan haneler fakir olarak sınıflandırılmaktadır. Yoksulluk sınırını belirlerken mutlak veya göreceli yoksulluk tanımlarına bağlı değişik yaklaşımlar mevcut. Daha önce bahsettiğimiz gibi, mutlak yoksulluk, hanelerin gerekli kalori miktarını alabilmeleri için gerekli asgari gelir ya da harcamalara dayanarak ölçülürken, göreceli yoksulluk tanımlanmış bir ortalama gelir ya da harcama seviyesi oranına dayanmaktadır. Gelir yoksulluğunu ölçmek için birçok yöntem mevcuttur. En yaygın olanları arasında: Yoksulluk Oranı (Kişi Sayısı Oranı), Yoksulluk Uçurumu Endeksi, Kare Yoksulluk Uçurum Endeksi ve Sen Endeksi mevcuttur (Doğan, 2014: 13).

1.3.1.1.1 Kişi Sayısı Oranı

Kişi sayısı oranı, yoksulluk ölçümünde kullanılan en yaygın yöntemdir, hayat standartları (tipik olarak tüketim bakımından) verilen ve genelde "yoksulluk sınırı" olarak adlandırılan eşiğin altında kalan nüfusun yüzdesi olarak tanımlanmıştır. Bu genelde P_0olarak ifade edilmektedir.

$$P_0 = N_y / N$$

Burada N_y gelir sınırının altında kalan nüfusu, N ise toplam nüfusu göstermektedir (Doğan, 2014: 14).

Kişi Sayısı Oranının avantajı, çok kolay hesaplanabilir ve anlaşılabilir olmasıdır. Ancak, Kişi Sayısı Oranı fakirler arasındaki ciddiyeti ve gelir dağılımının sayımında başarısızdır. Örneğin, Kişi Sayısı Oranı bütün ülkeler için, değişik ülkelerde mutlak yoksulluk gelirinde olabilecek eşitsizlikleri dikkate alma bakımından, aynıdır ve yanlış olarak bütün ülkelerde aynı yoksulluk boyutlarının var olduğu sonucuna varmaktadır. Aynı şekilde, tam yoksulluk sınırının altında kalan bir birey bile Kişi Sayısı Oranı aynı kalan bir bireye kıyasla daha fakir olmaktadır. Dahası, yoksulluk sınırının altında bulunan bir birey refahı Kişi Sayısı Oranında yansıtılmamaktadır ve bu bireyin aynı Kişi Sayısı Oranına sahip olduğu sürece uzun vadede yoksulluk sınırının altında kalmaktadır (Doğan, 2014:14). Kişi Sayısı Oranı Sen tarafından eleştirilmiştir. Zira Kişi Sayısı Oranı değişmedikçe fakir bir birey daha da fakirleşmektedir. Yoksulluk oranının bir fakir bireyin ölümüyle azalacağını düşünmek abestir (Doğan, 2014:14). Ayrıca, Kişi Sayısı Oranı yoksulluk sınırında değişmesi için aşırı hassastır; yani yoksulluk sınırındaki küçük bir değişiklikler Kişi Sayısı Oranında büyük değişikliklere yol açabilir.

1.3.1.1.2 Yoksulluk Uçurum Endeksi

Yoksulluk Uçurum Endeksi, yoksulluğun ölçümünde, özellikle gelir yoksulluğun ölçümünde yaygın olarak kullanılan başka bir yöntemdir. Verilen bir toplumda yoksulluğun ortalama boyutu yoksulluk sınırının yüzdesi olarak ifade edilmektedir ve fakirlerin ortalama gelirlerinin nasıl yoksulluk sınırından farklı olduğunu göstermektedir. Yani yoksulluğun derinliğini ve gelir ile yoksulluğun arasındaki eksikliği göstermektedir. Gelir eksikliği yoksulluk sınırı ile bir kişinin geliri arasındaki farkı eşitlemektedir. Tanımlanmış bir yoksulluk sınırının altında yaşayan insanların Yoksulluk Uçurum Endeksini hesaplayarak Yoksulluk Uçurum Oranı olumsuz olamaz. Ancak, Yoksulluk Uçurum Endeksi fakir olmayan nüfus için sıfıra eşittir (Doğan, 2014:15).

$$P_1 = \frac{\sum_{i=1}^{N_y} (z - y_i)/z}{N}$$

P_1 Yoksulluk Uçurum Oranını, z yoksulluk sınırının, y_i i-inci bireyin gelirini, N_y geliri yoksulluk sınırının altındaki kalan nüfusu, N ise toplam nüfusu göstermektedir. Yukarıda görüldüğü üzere, Yoksulluk Uçurum Oranı toplam fakir insanların sayısını yoksulluk sınırına ile bölerek ve sonucu toplan nüfus ile bölerek hesaplanmaktadır (Doğan, 2014:15).

Yoksulluk Uçurum Endeksini kullanarak yoksulluğun derinliği ölçülebilir ve aynı zamanda yoksulluk sınırının hassasiyeti azaltılabilir. Yoksulluk Oranına kıyasla Yoksulluk Oranı, Yoksulluk Uçurum Endeksi yoksulluk sınırı altında yaşayan insanların gelirlerindeki değişikliklere cevaben, diğer şartların değişmemesini sağlayarak, değişmektedir. İlave olarak, Yoksulluk Uçurum Endeksini hesaplarken bir bireyin geliri yoksulluk sınırından ayrı dikkate alınmadığından dolayı yoksulluk sınırındaki değişiklikler Yoksulluk Uçurum Endeksinde belirgin bir değişikliğe neden olmamaktadır (Uçar, 2011: 18).

Ek olarak Yoksulluk Uçurum Endeksi fakirlerin gelirini yoksulluk sınırı bakımından hesaba katarken istenilen transfer miktarını kullanılabilir. Böylece Yoksulluk Uçurum Endeksini kullanırken yoksulluğu elimine etmenin asgari giderleri (nakit transferler direkt olarak fakirleri hedef almaktadır) hesaplanabilir. Ancak, Yoksulluk Uçurum Endeksi aynı zamanda fakirler arasındaki gelir dağılımında etkilidir (Uçar, 2011:18).

1.3.1.1.3 Yoksulluk Ağırlık Endeksi

Fakirler arasındaki eşitsizliği dahil eden bir ölçüm yöntemi oluşturmak için bazı araştırmacılar Kare Yoksulluk Uçurum Endeksi olarak da bilinen Yoksulluk Ağırlık Endeksini kullanmaktadır. Yoksulluk Ağırlık Endeksi Yoksulluk Uçurum Endeksinin karesine dayanarak hesaplanmaktadır. Bu basitçe yoksulluk uçurumlarının (yoksulluk sınırının bir oranı olarak) ağırlıklı tutarıdır. Burada ağırlıklar orantılanan yoksulluk uçurumunun kendisidir. Şu şekilde hesaplanmaktadır;

$$P_2 = \frac{(\sum_{i=1}^{N_y}(z - y_i)/z)^2}{N}$$

P_2yoksulluk uçurumu karesi oranını, z yoksulluk sınırını, y_i i-inci bireyin gelirini, N_y geliri yoksulluk sınırının altında kalan nüfusu, N ise toplam nüfusu göstermektedir (Haughton and Khandker, 2009: 71).

Yoksulluk Uçurum Endeksinin karesini alarak çok fakirlere daha fazla ağırlık verilmekte ve fakirler arasındaki eşitsizlik dikkate alınmaktadır. Bundan dolayı bu ölçüm yoksulluğun

ağırlığını göstermektedir ve aynı zamanda her ikisini de, yani hem fakirlerin yoksulluk sınırından ayrı gelirlerini hem de fakirler arasındaki eşitsizliği dikkate almaktadır. Ancak, bu ölçüm yönteminin "doğrudan yorumuna" bağlı olan zorluklardan dolayı çok yaygın olarak kullanılmamaktadır (Haughton and Khandker, 2009: 71).

1.3.1.1.4 Sen Endeksi

Amartya Sen'e göre yoksulluk ölçüm yöntemine bağlı iki temel sorun mevcuttur. Birincisi, toplum nüfus içerisinde fakirleri tanımlamak ve ikincisi fakirlik endeksini oluştururken fakirler hakkında erişilebilir bilgiyi kullanmak. Amartya Sen'in çalışmasında, fakirler arasında kimin daha iyi ve fakirlerin fakirini tespit etmek amacı ile bu tür analizlerde yardımı olacak bir endeks önermiştir (Şenses, 2003: 66).

Sen Endeksinin yoksulluk ölçüm yönteminin sağladığı en önemli katkısı "fakir bir hanenin geliri düştüğünde yoksulluk endeksinde bir artış olması gerekir" ve fakir hanelerin başka nispeten yüksek geliri olan fakir hanelere gelir transferi olduğunda yoksulluk endeksinde artış olmalıdır. Sen endeksi, fakirler arasında gelir dağılımını, yoksulluğun ağırlığını ve fakir insanların sayısını birleştirmektedir. Sen endeksi Yoksulluk Oranını, Yoksulluk Uçurum Endeksini ve gelirin fakirler arasındaki dağılımını (Gini katsayısı) dikkate alarak şu şekilde hesaplanmaktadır;

$$P_s = P_0 G_y + P_1(1 - G_y)$$

P_s Sen endeksini, P_0yoksulluk oranını, P_1yoksulluk uçurum oranını, G_y fakirler arasındaki gelir dağılımı Gini katsayısını göstermektedir (Doğan, 2014: 17).

$G_y = 1$ olduğunda fakirler arasında tam eşitsizlik olduğu ve Sen endeksinin yoksulluk oranına eşit olduğu durumdur. Benzer şekilde, $G_y = 0$ olduğu durum, fakirler arasında tam eşitlik vardır ve Sen endeksi yoksulluk uçurum oranına eşit olur (Doğan, 2014: 18).

1.3.1.1.5 Foster, Greer ve Thorbecke (FGT) Endeksi

Değişik yoksulluk ölçüm yöntemleri arasında birisi de Foster, Greer ve Thorbecke tarafından 1984 yılında geliştirilen endekstir. Diğer yoksulluk ölçüm yöntemleri (Yoksulluk Uçurum Endeksi ve Kişi Sayısı Oranı), alt grup fakirliklerindeki artışın toplam fakirlikte bir artışa sebep olması gerekir savını tatmin edemediğinden, Foster, Greer ve Thorbecke (FGT) endeksi analiz edilebilir yoksulluk ölçüm yöntemleri bakımından Sen tarafından önerilen temel

özelikleri tanımlayabilmesine önemli katkı sağlamıştır (Foster, Greer, Thorbecke, 2010:7). Foster, Greer ve Thorbecke (FGT) endeksi genel olarak şu şekilde ifade edilmektedir;

$$P_\alpha\,(y, z) = \frac{1}{N}\sum_{i=1}^{q}\left(\frac{z-y_i}{z}\right)^\alpha$$

z yoksulluk sınırı, y_i nüfustaki i' inci insanın tahmini geliri/tüketimi, N nüfus büyüklüğü, q gelirleri/tüketimleri yoksulluk sınırının altında olan insanların sayısı, α negatif olmayan bir parametre göstermektedir (Kabaş, 2009: 24).

Parametre α=0 olduğunda P_0 sadece kişi sayısı endeksidir, eğer α=1 ise P_1yoksulluk uçurumu endeksidir ve α=2 P_2yoksulluk ağırlık endeksidir. Bütün α > 0 için, ölçüm kesin olarak kötü yaşam standardını azalmaktadır (yaşam standardı ne kadar düşük olur ise, o kadar fakir olarak kabul edilmekte). Ayrıca, α > 1 için ayrıca birinin hayat standardındaki düşüşten dolayı ölçülen yoksulluktaki azalma, o kişinin fakirliğinden daha büyük olarak kabul edilecektir. Bu ölçümün bu durumda "kesin konveks" (ve α=1 için "zayıf konveks") olduğu söylenebilir. FGT'nin bir diğer kullanışlı özelliği nüfusun alt grupları için bölünebilir olması ve her bir alt grubun ulusal yoksulluğa olan katkısının hesaplanabilmesidir. Foster, Greer ve Thorbecke'nin ölçüm yöntemi yoksulluk ölçüm yöntemleri için şık bir çerçeve sağlamaktadır ancak α için hangi değerin en iyisi olduğu sorusunu cevapsız bırakmaktadır. Dahası, bu yöntemlerin bazıları duygudan yoksundur (Dünya Bankası, 2005:74).

1.3.1.1.6 Watts Endeksi

İlk dağıtım duyarlı yoksulluk ölçüm yöntemi 1968 yılında Watts (Zheng, 1993: 81-86) tarafında önerilmiştir ve ayrık şekli aşağıdaki gibi ifade edilmektedir:

$$W = \frac{1}{N}\sum_{i=1}^{q}[\ln(z) - \ln(y_i)]$$

N nüfusundaki bireyler küçükten büyüğe gelire (ya da tüketim) göre endekslenmekte ve toplamı, geliri (veya harcamaları) y_i fakirlik sınırı z altında kalan q bireyler üzerinden hesaplanmaktadır. (World Bank 2005: 79).

Watts endeksi hesabı, yoksulluk sınırını gelir ile bölerek, günlükleri alarak fakirler üzerinden ortalama tespit etmektedir. Watts endeksi çekici. Çünkü bir insanın yoksulluk endeksine istediği bütün teorik özellikleri karşılamakta ve artarak araştırmacılar tarafından yoksulluk oranı eğrisi gibi ölçüm yöntemleri oluşturmak için kullanılmaktadır. Ancak, özellikle sezgisel bir ölçüm yöntem i değildir ve bundan dolayı uygulama sahalarında nadiren görülmektedir (World Bank 2005: 79).

1.3.1.2 İnsan Yoksulluğu Ölçüm Yöntemi

Yoksulluk ölçüm yöntemlerinin gelir ve tüketim ile bağlantılı eksikliklerden ve önerilen kabiliyete veya insan yoksulluğuna dayandığından dolayı yaklaşımlar yoksulluğun parasal olmayan yönlerini dikkate alan kıstasların oluşturulmasına yol açmıştır. Bu bakımdan yoksulluğu bir bireyin gelir ve tüketim harcamalarına odaklanan gelir ve tüketim ölçüm yöntemine karşı insan yoksulluğu ölçüm yöntemleri bir bireyin sağlık ve eğitim gibi sosyo ekonomik göstergelerin birleşimine odaklanmaktadır. Değişik ölçüm yöntemleri arasında insan yoksulluğu İnsani Yoksulluk Endeksi (HPI), İnsani Gelişim Endeksi (HDI) ve Cinsiyet Geliştirme Endeksini (GDI)içermektedir (Dünya Banaksı, 2001:15).

1.3.1.2.1 İnsani Yoksulluk Endeksi (HPI)

İnsani Yoksulluk Endeksi (HPI) Birleşmiş Milletler Geliştirme Programı (UNDP) tarafından 1997 yılında İnsani Gelişim Raporları (HDRs) ile birleştirmek amacı ile oluşturulmuştur. Amacı bu sorunu ülkelerdeki yoksulluğun derinliğini insan merkezli ölçüm yöntemleri ile hafifletmektir. İnsan yoksulluğunu ölçmek için HPI üç ana gösterge kullanan bir birleşik endeks kullanmaktadır: Kısa ömür, temel eğitim eksikliği ve kamu ve özel kaynaklara erişim eksikliği (Mowafi, 2004:11).

Bu yoksunluklardan birincisi hayatta kalmaya bağlıdır ve erken yaşta ölüme neden olan savunmazlığı ölçmektedir. Gelişmekte olan ülkelerde bu endeks daha kırk yaşına gelmeden ölmesi beklenen insanların yüzdesini gösterirken, ileri gelişmiş sanayi ülkelerinde bu endeks altmış yaşına gelmeden ölmesi beklenen insanların yüzdesini ifade etmektedir (Mowafi, 2004:11).

İnsani Gelişim Endeksinin (HDI) ikinci yönü ülkenin okuryazar yetişkinlerini yüzdesini ölçmekted. Küreselleşme ve teknoloji fikirleri ile belirlenen bir çağda okuma ve iletişim dünyasından dışlanmak çoğunlukta pazarda oransız dezavantajlar ve azalan ekonomik fırsatlar demektir (Mowafi, 2004:11). Eneksin son yönü genel hayat standardına bağlıdır. Bu yönün uygun biçimde bir tek yöntem ile kapsama zorluklarından dolayı bu boyut üç değişkenli bir kombinasyon ile temsil edilmektedir. Bunlar; sağlık hizmetlerine, temiz suya erişimi olan insanların yüzdesi ve kötü beslenen beş yaş altı çocukların yüzdesi (Mowafi, 2004:11).

İnsani Gelişim Endeksinin pek çok avantajları vardır. Yoksulluğun kökünün kazınmasının sadece ekonomik büyüme ile yapılamayacağının önemli bir hatırlatıcısı olarak İnsani Gelişim Endeksi (HDI) bilirkişilere ve bilirkişi olmayanlara dostça tanıtımından ve yöntemindeki

kolaylıktan dolayı artı bir erişilebilirlik avantajı mevcuttur. Ayrıca gelir esaslı ölçüm yöntemleri kullanırken pazardaki dalgalanmaların sebep olabileceği sorunlara daha aza duyarlıdır. Ancak, diğer yandan İnsani Yoksulluk Endeksinin (HPI) şu dezavantajları da bulunmaktadır. İnsani Yoksulluk Endeksi (HPI) belli bir eşiğin altında kalan insanlar hakkında bir kişi sayısı sağlamamaktadır, yoksulluğun birleşik ölçüm yöntemlerinden dolayı ve HPI'nin yoksulluğun azaltılmasındaki kısa vadeli ilerlemesinden dolayı sınırlı olmasına bağlı olarak sosyal gruplar arasındaki eşitsizliği hesaba dahil edememektedir (Mowafi, 2004:14-15).

1.3.1.2.2 İnsani Gelişim Endeki (HDI)

İnsani Gelişim Endeksi (HDI) ülkeleri, genelde aynı zamanda bu ülkelerin gelişmiş, gelişmekte veya gelişmemiş olduklarını ifade eden "insan gelişimi" seviyesine göre sıralamak için kullanılan bir endekstir. İnsani Gelişim Endeksi (HDI) ilk olarak 1990 yılında Birleşmiş Milletlerin İnsani Gelişim Raporunun bir parçası olarak açıklanmıştır. Bu daha önce kişi başına gelire odaklanan gelişimden bütüncül bir gelişim bakış açısına olan bir paradigma kaymasını göstermektedir. Raporda şöyle deniyordu: "Gelişim gelirin ve refahın genişlemesinden çok daha fazlasıdır... bu insanların seçimlerinin genişlemesidir " (UNDP, 1991:10). İnsani Gelişim Endeksinin (HDI) altında yatan kavram insani gelişimin iki yönlü olduğudur. Bunlar; insan kabiliyetlerinin şekillenmesi (iyileştirilmiş sağlık, bilgi ve kabiliyetler gibi) ve insanların edindikleri kabiliyetlerinin kullanımı (boş zamanlar, üretken amaçlar veya kültürel, sosyal ve siyası işlerde faal olmak gibi) (UNDP, 1991:10).

İnsani Gelişim Endeksi (HDI) dört göstergeden oluşan birleşik bir endekstir. Bileşenler insan gelişiminin üç ana boyutunu yansıtmaktadır; uzun ömürlülük, bilgi ve kaynaklara erişim. Bunlar insanlara saygın bir hayat standardı için gerekli olan uzun ve sağlıklı bir hayata, bilgi edinmeye ve kaynaklara erişime götüren üç temel seçimdir (UNDP, 1990:10). Bu Amartya Sen'in sözünü ettiği insan kabiliyetlerinden türemektedir ve insan kabiliyetlerini genişletmek için temel gerekliliklerdir (Noorbakhsh, 1998:590). Buna göre "ekonomik (insan) gelişim insanların kabiliyetlerinin genişlemesi olarak kabul edilebilir" (Sen, 1984:497). Başka temel olarak görülebilen boyutların, örneğin barış, güvenlik, hukuk ve düzen, eşit olarak kabul edilebileceğin öne sürülmesine rağmen İnsani Gelişim Endeksinin (HDI) bileşenlerinin birlikte toplu bir düzeyde yaşamanın kabul edilebilir bir gösterge paketi sağlıyormuş gibi görünmektedir (Noorbakhsh, 1998:590).

Uzun ömürlülük direkt olarak doğumdaki ömür beklentisi ile ölçülmektedir. İnsani Gelişim Endeksinin (HDI) ömür beklentisi bileşeni asgari 25 yıl değer ömür beklentisi ile azami 85 yaş değeri ile hesaplanmaktadır, yani ömür beklentisinin 55 yaş olan bir ülkede uzun ömürlülük bileşenini uzaması 0.5 olurdu (Noorbakhsh, 1998:591).

İkinci boyut, bilgi sadece, özellikle iyi kaliteli eğitime olan erişimin bir kaba yansıması olan okuryazar rakamlarını kapsamamaktadır. Ayrıca ağırlıklı olarak yetişkinlerin okuryazarlığını istatistiklerde daha belirgin verebilmek için ilkokul, orta ve liselerin birleşmiş brüt kayıt oranını da yansıtmaktadır. Verilen %0'lık bir asgari ve % 100 yetişkin okuryazarlık oranı bilginin okuryazarlık bileşeni ile okuryazarlık oranı %75 olan bir ülkede 0.75 olurdu. Birleşik brüt kayıt istatistiği de aynı şekilde hesaplanmaktadır (UNDP, 1991:12).

Üçüncü boyut, saygın bir hayat için gerekli olan kaynaklara hâkimiyet, belki de bu ölçülmesi en zor olandır. Toprağa, krediye, gelir ve başka kaynaklara erişim verilerini gerektirmektedir. Ancak bu değişkenlerin birçoğu ile ilgili veriler kıt olsa da gelir göstergesi en yaygın kullanılandır. En kolay erişilebilen gelir göstertesi kişi başı gelirdir. Ancak ticari olmayan malların ve hizmetlerin varlığı ve döviz kurlarının çarpıklığında kaynaklanan anormallikler, tarifeler ve vergiler kişi başı gelir verilerini nominal fiyatlarda uluslararası karşılaştırmalarda kullanılamaz hale getirmektedir. Böylece alım gücü ayarlı kişi başı Gayri Safi Hâsıla rakamlarını kullanarak daha iyi bir yaklaşık malların satın alma gücü oranı ve saygın bir hayat standardı için kaynaklara hakimiyet kazanımı hakkında yaklaşımlar sağlamaktadır (UNDP, 1990:12).

İnsani Gelişim Endeksinin (HDI) seçilmiş bir eşiğin üzerindeki geliri sert bir biçimde yavaşlattığı ve böylece nispeten yüksek gelirli ülkelerde gelir farklılıklarını dikkate almadığından dolayı eleştirilmiştir (Noorbakhsh, 1998:591). Ayrıca İnsani Gelişim Endeksinin (HDI) bileşenleri aynı ağırlığı vermesinden dolayı eleştirilmiştir. Daha önemli olan, bazı bileşenler gibi aynı sıralama sonuçları ürettiği öne sürülmüştür (Noorbakhsh, 1998:592).

1.3.1.2.3 Cinsiyet Gelişim Endeksi (GDI)

Cinsiyet Gelişim Endeksi (GDI), cinsiyet eşitliğini ölçme yarayan bir endekstir. UNDP'nin eşitsizliğe dair bilgiler içeren genel gelişim hakkında hassas cinsiyet ölçüm yöntemlerinden biridir. Cinsiyet Gelişim Endeksi (GDI) eşit ağırlıklı bileşenler ile cinsiyet yönlü HDI ölçüm yöntemidir. Aynı HDI gibi ancak erkek ve kadın arasındaki farkı bileşenlerin her birisini kapsayacak şekilde ifade edilmiştir. Bu üç bileşen; satın alma gücüne bağlı gelir, ağırlıklı olarak ortalama yetişkin okuryazarlık ve kayıt oranı bakımından eğitim ölçümleri ve sağlık ve ömür

beklentisi ve doğum bakımından ölçümlerdir. Her bir bileşen için, erkek ve kadın tarafından ulaşılan bir başarı olarak tanımlanan eşit dağıtılmış eş değer başarısı mevcuttur ve bu tam olarak değerlendirilebilen güncel olarak gözlemlenen başarı olarak değerlendirilmektedir (Anand ve Sen, 1995).

Cinsiyet Gelişim Endeksi (GDI) bütün ülkeyi kapsayan mutlak insani gelişim seviyesini cinsiyet eşitliği ile birleştirerek karşılaştırma yapılamadığından dolayı eleştirilmiştir. Dahası, ölçüm yönteminin gelir bileşeni de kentsel önyargıları ve aile gelirinin kontrol edilememesi nedeni ile eleştirilmiştir. Aynı zamanda Cinsiyet Gelişim Endeksi (GDI) kadının rolünü ve konumunu geleneklerin, adetlerin, açık ve dolaylı hukukun etkileri bakımından kurumsal çalışmalar da kapsamadığından eleştirilmiştir. Bu eleştirilere rağmen Cinsiyet Gelişim Endeksi (GDI), diğer cinsiyet ilişkili ölçüm yöntemleri gibi, iyi bir başlangıçtır ve kadının bütün ülkedeki rolüne dair mantıklı göstergeler sunmaktadır (Nathan, Rampal ve Mishra, 2009:7).

1.4 YOKSULLUĞUN SEBEPLERİ

Yoksulluğun çok yönlü doğası yoksulluğun tek bir sebebi olduğunu söylemesi zorlaştırmaktadır. Yoksulluğun nasıl tanımlanacağı hakkındaki değişik görüşler ayrıca tek bir sebebi bulmanın karmaşık doğasını vurgulamaktadır. Yoksulluğun değişken seviye sebeplerini daha iyi anlayabilmek ve ayırt etmek için geniş bir nedensel hiyerarşi kullanılır. Yoksulluğun sebepleri üç geniş hiyerarşiler olarak gruplanabilir. Bunlar; ani sebepler, ara sebepler ve altta yatan sebepler. Ani sebepler direkt olarak hayata ve ölüme bağlıdır. Bunların içerisinde hastalık, açlık, tabi afetler, vs. olabilir. Ara sebepler insanların iyi olmasının iyileştirilmesine bağlıdır. İnsanların genel eksiklerine (ihtiyaç esaslı) ve öncelikle şunlara odaklanmaktadır: Temel hizmetlere erişim, kabiliyet eksikliği, üretkenlik eksikliği vs.

Altta yatan sebepler toplumu mikro, makro ve küresel seviyede yöneten ve fakirliğin ara sebeplerini ortaya çıkartan sistemlere ya da kurallara odaklanmaktadır. Bunlar öncelikle ekonomik, siyasal ve sosyal yapılardır ve bunlar şunları içermekte ve hariç bırakmaktadır: Bazı gruplara gücü kontrol etmeye ve/veya tekelleştirmeye imkân tanıyan politikalar; çoğu zaman ayrımcılığın ve adaletsizliğin ile meşru gösterdiği sosyo kültürel sistemler ve gelenekler (McCaston, Rewald ve Care'sİntegration Team, 2005: 10).

Yoksulluğun sebebini araştırmak için fakir insanlar tarafından vurgulanan boyutları incelemek gerekmektedir. Bunlar: Gıda, barınma, giyim ve kabul edilebilir sağlık ve eğitim seviyeleri gibi temel ihtiyaçlara ulaşmak için gelir ve varlıkların eksikliği, devletin ve toplumun değişik

kurumlarında sesini duyuramama, güçsüzlük ve bunlar ile baş edememeye bağlı darbeleri savuşturmadaki savunmazlık (Dünya Bankası, 2001:34). İnsanların varlıkları bakımından düşünürken bu varlıklara geri dönüş ve geri dönüşlerin oynaklığı nedeni ile yoksulluğun sebeplerini bütün boyutları ile anlamayı sağlamaktadır. Bu varlıklar; insan varlıkları (temel iş, kabiliyet ve iyi sağlık), doğal varlıklar (toprak), fiziki varlıklar (alt yapı), finansal varlıklar (tasarruflar ve kredilere erişim) ve sosyal varlıklar (Dünya Bankası, 2001:34). Bu varlıklara geri dönüş sadece pazarların davranışlarına bağlı değil, ayrıca devletin ve toplumun kurumlarının performansına da bağlıdır. Varlıklara erişim özel mülk haklarını tanımlayan ve icra eden yasal yapılara veya ortak mülk kaynaklarını ve tanımlayan gelenek şartlarına bağlıdır ve aynı zamanda açık veya kapalı cinsiyete, etnik kökene, ırka veya sosyal konuma dayalı ayrımcılık tarafından etkilenebilmektedir. Geri dönüşlerin oynaklığı pazar dalgalanmalarından, hava koşullarından ve toplum içerisinde, karışı siyasi koşullardan kaynaklanmaktadır (Dünya Bankası, 2001: 34). Yoksulluğun sebebi üç ana başlık altında gruplanabilir; gelir ve varlıklar eksikliği, sesini duyuramama ve güçsüzlük (fakirliğin kurumsal sebebi) ve savunmazlık.

1.4.1 Gelir ve Varlık Eksikliği

Fakir insanların hayatlarını iyileştirmeye yönelik merkezi çalışma büyük ölçüde kabul edilmiştir. Bir ülkenin genel refahı şunlara olumlu etki etmektedir: Ülke daha da zenginleştikçe o ülkenin fakir insanları da ortalama orak zenginleşmektedir. Aynı mekanizma daha iyi ödenen iş için de geçerlidir. Ekonomik büyüme ile gelir yoksulluğu azalır; ekonomik odaklanma ile gelir yoksulluğu artar (Dünya Bankası, 2001:35). Doğu Asya'da bazı ülkelerde 40 yıldır kişi başı Gayri Safi Hâsıla büyüme oranlar yüzde 4-5'dir. Diğer ülkeler, çoğu Afrika'da, olumsuz büyüme kaydetmiştir veya aynı süre içerinde hiç büyüme kaydedememiştir. Sonuç olarak, Doğu Asya'daki kişi başı büyüme ile hayat standartlarında ve sağlık ve eğitimde fakir insanlar için güçlü iyileşmeler yaşarken olumsuz veya hiç büyüme olmayan ülkelerde ortalama hayat standartlarında hiç iyileşme olmamıştır (Dünya Bankası, 2001:35).

Gelire veya varlıklara eksikliğin potansiyel katkı faktörleri şunları içermektedir: Coğrafi marjinalleşme, etnik köken ve erişim, yapısal ayarlamalar ve borçlar, ticari liberalleşme ve küreselleşme (McCaston, Rewald ve Care's Integration Team, 2005:20). Coğrafi marjinalleşme çoğu zaman kırsal kesimlerde, özellikle daha az üretken olduğu varsayılan bölgede hükümetin altyapısından ve yol, sağlık ve eğitim gibi sosyal yararlanamamaktadır (McCaston, Rewald ve Care's Integration Team, 2005:20).

Etnik köken ve erişim aynı zamanda gelire ve varlıklara erişim eksiliği bakımından katkı sağlayan bir faktör olabilir. Yüksek etnik azınlık oranına sahip olan bölgeler gözden kaçırılmış ve sağlık, eğitim ve düzgün yollar gibi varlıklarda eksiklik olabilir. Ayrıca, yapısal politikalar oransız olarak fakirleri etkileyen sosyal hizmetlere tahsis edilmiş kaynakları kesmeye veya kısıtlamaya odaklanmaktadır (McCaston, Rewald ve Care's Integration Team, 2005:20).

Dahası, genel ticaret liberalleşmesi ve küreselleşmesi de gelir veya varlıklara erişim eksikliğine katkı sağlayan faktörler olabilir. Gerçekler gösteriyor ki, daha iyi durumda olan haneler liberalleşmenin getirdiği yeni fırsatlardan daha iyi yararlanmaktadır ve fiyat serbestisinin genişletilmesi zengin ve fakir arasında daha büyük bir uçuruma sebep olmaktadır. Aynı şekilde ithal edilecek ürün üreticileri gıda ürünleri üreticilerinden ticaretin liberalleşmesinden daha fazla yararlanmaktadır (McCaston, Rewald ve Care's Integration Team, 2005:21). Küreselleşme bakımından çok fazla düzensiz oyun alanı mevcut ve çoğunlukta sürdürülemeyen borç yükü ile bağlantılıdır. Sanayileşmiş ülkeleri destekleyen ticaret koşulları silah ticaretini ve çatışmaları arttırmaktadır. Ayrıca güncel üretim ve tüketim kalemleri bütün insanların temel ihtiyaçlarını karşılayamıyor (McCaston, Rewald ve Care's Integration Team, 2005:21).

1.4.2 Sesini Duyuramama ve Güçsüzlük (Kurumsal esaslı Fakirliğin)

Maddi anlamda yoksun olan insanlar yoğun bir biçimde sesini duyuramama, güç ve bağımsızlık eksikliğini hissetmektedirler. Bu acizlik onları devletin ve toplumun kurumları elinde kabalığa, aşağılamaya, utanç, insanlık dışı muamele ve sömürülmeye konu ediyor. Kanun kurallarının yokluğu, şiddete, gaspa ve yıldırmaya karşı eksik koruma kamu görevlileri ile olan etkileşimdeki nezaket ve öngörülebilirlik eksikliği fakir insanlar üzerine ağır bir yük bindirmektedir. Onlar yeni ekonomik fırsatların avantajlarından faydalanmaktan veya toplumlarının dışında faaliyetlerde bulunmaktan alıkonmaktadır. Fiziksel güç tehditleri, bürokratik keyfiyet gücü bu insanlar için kamu işleri ile meşgul olmayı, menfaatlerinin bilinmesini ve bunları dikkate alınmasını zorlaştırmaktadır. Ayrıca hesaplanamayan ve cevap vermeyen devlet kurumları fakir insanlarının insan varlıklarının nispeten yavaş genişlemesine sebep olmaktadır (Dünya Bankası, 2001:36).

Sesini duyuramamaya ve güçsüzlüğe katkı sağlayan başka bir faktör sosyal normlar ve engellerdir. Buna karşılık kültürler gerçek değerlere sahiptir ve bazen insan yoksunluğunun azaltılmasında zararlı olabilirler. Neredeyse her toplumda erkek ve kadın eşitsizliği yaygındır. Fakir kadınlar hanelerinde ve tarlalarda, işte ve kredi pazarlarında ayrımcılığa maruz

kalmaktadırlar. Bu hem fakirliği hem de gelişimi sekteye uğratmaktadır ve etnik kökene, dine, inançlara, sosyal statüye ve ırka dayalı ayrımcılık da benzer etkilere sahiptir (Dünya Bankası, 2001:36).

1.4.3 Savunmazlık

Bu, fakirlerin ve neredeyse fakirlerin durumunda maddi ve insani yoksunluğun sürekli bir takipçisi olmaktadır. Değeri düşük, belirsiz yağmurları olan topraklarda yaşıyorlar ve tarım yapıyorlar. Kalabalık, ağır yağmurların evlerine zarar verebileceği kentsel yerleşimlerde yaşıyorlar ve kayıtlı ve kayıt dışı sektörlerde istikrarsız işlere sahipler. Onlar yine malarya gibi hasatlıklara karşı risk altında, keyfi tutuklanma riski ile karşı karşıya ve yerel makamlar tarafından kötü muamele edilme riski ve sosyal olarak dışlanma ve şiddet ve suç mağduru olma riski ile karşı karşıyalar (Dünya Bankası, 2001:36).

Fakir insanların durumlarından dolayı yüz yüze kaldıkları sayısız riskler savunmazlıklarının sebepleridir. Ancak, daha derinde yatan sebep, riskleri azaltamama veya hafifletememek ve darbeler ile başa çıkamamaktır. Düşük seviyede fiziksel, doğal ve mali varlıklar fakir insanları olumsuz darbelere karşı daha da savunmasız kılmaktadır. Uygun varlıkların eksikliği şiddetle aşağıya doğru inen ve kısa vadede başa çıkılması gereken olayların uzun vadede yoksunluğa yol açan bir girdap oluşturmaktadır. Buna ekonomik kriz dönemlerinde ek bir gelir elde etmek için çocukların okuldan ayrılmasına, kaynakları sürdürülebilen seviyenin altına kadar tüketmek ve umutsuz düşük fiyatlara toprakların ve hayvanların hızlı satışı dâhildir (Dünya Bankası, 2011:36).

Savunmazlığın diğer altında yatan sebeplerden biri de devletin veya toplumun insanların yüz yüze oldukları riskleri azaltacak ya da hafifletecek bir mekanizmayı geliştirememesidir. Sulama, altyapı, kamu sağlığı müdahaleleri, dürüst politikalar ve adil bir hukuk sistemi, sıkıntı dönemlerinde kamu çalışma planları, destek ve sigorta sağlayan sosyal ağ ve açlığın rahatlaması aşırı durumlarda hepsi fakir insanların savunmazlığını azaltmaktadır (Dünya Bankası, 2011:37). Fakir insanlar aynı zamanda toplumlarının dışında risklere maruz kalmaktadır. Bunlar ekonomileri, çevrelerini ve toplum içindeki hayatlarını etkilemektedir. Sivil çatışmalar ve savaşlar, ekonomik krizler ve doğal afetler sadece güncel hayat standartlarını etkilemiyor ayrıca fakirlikten kaçmalarını da etkilemektedir. Dahası, oynak sermaye akışları, küresel iklim değişiklikleri ve silah satışları gibi küresel güçler fakir ülkelerdeki darbelerin ve bozulmaların

sebepleridir, küresel toplumun bunların üzerine gitmekteki isteksizlikleri fakir insanların savunmazlığını arttırmaktadır (Dünya Bankası, 2011:37).

İKİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASALARINA BAĞLI KAVRAMLAR

2.1 SERMAYE PİYASALARI KAVRAMI

Mali sistem özellikle gelişmekte olan Avrupa'da 1990'lı yılların başındaki geçişin başlangıcından beri muazzam bir değişim geçirmiştir. İlerlemiş ekonomilere benzer şekilde özellikle Avrupa'da mali sistem büyük ölçüde bankacılık sektörüne bağlıydı (Iorgova ve Ong, 2008:4). Mali sistem üç ana işlevi yerine getirmektedir. Bunlar: Ödemelerin kullanımı (mal ve hizmetlerin satın alınması için parasal işlemler), tasarrufların ve yatırımların yönlendirilmesi ve ekonomik risk yönetimi. Bu işlevler varlıkların takaslarını idare eden mali piyasalar tarafından yerine getirilmektedir ve birçok ayrı değişik türden varlık sınıflarından oluşmaktadır. Sermaye piyasası bu bakımdan önemli bir mali piyasadır (Saunders ve Cornett, 2012:1).

Sermaye piyasası işletmelerin ve hükümetlerin uzun vadeli fonlar sağlayabildikleri bir teminatlar piyasasıdır (borçlar veya öz sermaye). Bu piyasa, bir yıldan uzun bir süre için para sağlayan bir piyasa olarak tanımlanmaktadır. Kısa vadeli fonların sağlandığı yer başka piyasalardır. Sermaye piyasası geniş mali araçların çeşitliliği ile karakterize edilmektedir. Öz sermaye ve imtiyazlı hisse senetleri, tam dönüştürülebilir tahvil (FCD), dönüştürülemeyen tahvil (NCD) ve kısmen dönüştürülebilir tahvil (PCD) şu anda sermaye piyasasına hâkimdir. Ancak, garantili tahviller, katılımcı imtiyazlı hisse senetleri, sıfır kupon bono, güvenli prim notları, vs. gibi yeni araçlar piyasaya sürülmüştür. Kısacası, sermaye piyasası borçları ve öz kaynakları bir yıldan fazla vadeler ile ticaretini yapan bir piyasadır (Saunders ve Cornett, 2012:1). Sermaye piyasasının gelişimi dünyaya ve özellikle Avrupa ülkelerine önemli katkıları vardır. Zira dalgalanmayı ve savunmazlığı azaltabilen daha çeşitlendirilmiş mali bir sistem sunmakta. Ancak, sermaye piyasalarının gelişmesi mevcut altyapı, güvenilir yasalar ve yönetmeliklerin uygulanması ile birlikte etkilenleşmesi gerekmektedir. Ayrıca uygun yönetim ve denetim yapılarının benimsenmesi gerekmektedir (Iorgova and Ong, 2008:5).

2.2. SERMAYE PİYASALARININ BİLEŞENLERİ ve İŞLEVLERİ

Sermaye piyasasının anlaşılırlığı sayısız yönden türemektedir ama aynı zamanda mali piyasaların diğer bileşenleri ile ilişkisinde sınırlayıcıdır ve şu özelliklere sahiptir (Andrieş, 2009:70):

a. Kamuya açık ve şeffaf bir piyasadır. Yani herkes bu piyasaya herhangi kayda değer bir giriş veya çıkış engeli olmadan katılabilir ve işlemler kamu özelliğini sahiptir.

b. Bu piyasa, kısa ve orta vadeli dönem sermayeleri ile finansman çözümleri sunan para piyasasının aksine orta ve uzun vadeli mali varlıkların işlemlerine uzmanlaşış bir piyasadır.
c. Bu piyasadaki hacmi ya da hızından dolayı bilginin yayılması ve bütün katılımcılarının eşit biçimde erişimi, belki de piyasa ekonomisi yapısında mevcut olandan en iyisidir.
d. Sermaye sirkülasyon araçları güvenceleri, düşük işlem ücretleri ile fiyatın ciro edilebilirliği ve hemen aktarılabilirliği ile temsil edilmektedir.
e. İşlem sahipleri veya teminat ihracatası sermaye sahipleri arasında bağlantı sağlamakta önemli bir rol üstelenen aracılar tarafından yapılmaktadır.
f. Her mali araç için özellikle hem ihracatçı hem de yatırımcılar için risk gerektirmektedir. Aynı zamanda riski minimize etmek ve yaymak için karmaşık çözümler sunmaktadır. Hem mali hem de işlevsel çözümler.
g. İşlemlerin katılımcılar tarafından bilinen ve kabul edilen belirli prensipler, normlar ve kurallar çerçevesinde yerine getirildiği organize bir piyasadır. Piyasanın yönetilmesi anlamına gelmiyor ancak serbest rekabetinin gelişme şartlarının yaratması veya muhafaza edilmesi amacını ile düzenlemesidir.

Piyasa ekonomisinde sermaye piyasasının rolü birinci sıradadır ve sermaye piyasasının iyi işleyişi çağdaş ekonomi için önemlidir. Bunun sebebi para kaynaklarını tasarrufçudan yatırım için paraya ihtiyacı olanlara transfer ederken yatırım kararları kalitesini etkilemesidir. İşleminin yapıldığı zamana göre sermaye piyasası iki zamansal bağımlı kesimleri ayrılabilir. Bunlar: Birincil bölüm ve ikincil bölüm (Andrieş, 2009: 70). Birincil piyasa hem içsel sermaye piyasalarında hem de uluslararası sermaye piyasasında orta ve uzun vadede mevcut mali sermaye çekmek için menkul verilmesini yerleştirerek işlevini gerçekleştirmektedir (Andrieş, 2009: 71).

İkincil piyasa açısından, tahviller dolaşıma birincil piyasada ihraç ile sirkülasyona girdiğinde artık ikincil piyasada işlem nesneler haline gelir. Bu tür piyasa varlığı hisse senedi ve tahvil sahiplerine kar elde etmeden önce onlara sermaye eklemesi (kar payı veya faiz) imkânı sunar. Aynı zamanda ikincil piyasa özel veya kurumsal yatırımcılar aynı yerde teminat alıp satabilen ve bunların değerli ve istenildiği anda ticaret piyasasına verilebileceği garantisi ile toplamaya imkân sunmaktadır (Andrieş, 2009: 71).

Ayrıca ikincil piyasa teklif ve menkul talep arasındaki serbest ayarlama sağlar, sadece sermayenin ihtiyacı için değil aynı zamanda bir ülkenin ekonomik, sosyal ve siyasal durumu için

bir barometre olarak kullanılmaktadır. Bu anlamda, ikincil sermaye piyasası sermaye varlıkları arz ve talep (teklif) güçleri tarafından serbestçe belirlenen mükemmel bir piyasa olarak kabul edilebilir (Andrieş, 2009: 71).

Sermaye piyasasının önemli bir kurumu borsadır ve bu piyasa ekonomisine özeldir. Bu kurum (borsa) aynı coğrafi ve ekonomik alanda yoğunlaşmıştır ve bilinen düzenlemelere dayalı menkul kıymetlerin talep ve teklif, açık, serbest ve kalıcı müzakere kurumudur. Borsa, ekonomik, jeo-politik ve döviz alan statükonun son derece hassas ve doğru bir barometresini temsil etmektedir. Bir menkul kıymetlerin anlaşma edildiği fiyatı, menkul kıymetlerin ihraç şirketin ekonomik-mali durumunu yani pozitif veya negatif anlamda doğru yansıtır. Hisse senedi piyasalarının başlıca rolü, orta ve uzun vadede sermaye seferber ederek ekonomiyi finanse etmektedir. Aynı zamanda sermayelerin dolaşımını menkul likidite dönüştürerek ya da onları yeniden satarak kolaylaştırmaktadır (Andrieş, 2009: 72).

Muhtemelen borsanın en önemli işlevi; verilmiş ve başlangıçta birincil sermaye piyasasına sürülen menkuller ile yapılan işlemlerin burada yapılıyor olmasıdır. Bu ihraç edilen menkul kıymetlerin devredilebilir özelliği nedeniyle serbestçe borsada işlemleri yapılabilmektedir ve yatırımcılara para fonlarının geri kazanılması garanti edilmektedir. Fakat sadece mevcut olan değerde, yani belirli bir tarihte sahip olan değerleri ile garanti etmektedir. Ayrıca borsa bazı önemli sektörlerin yeniden yapılanması ve yeniden yapılanma için hem bir yer hem de bir araçtır. Ekonomide finansmanın yeniden dağıtılması hisse senedi piyasalarında gerçekleşmektedir. Yani mali fonların daha kazançlı alanlara yönelik olabilirler zira yatırımcıları kolaylıkla borsa menkulleri satabilmekteler (Andrieş, 2009: 72).

2.3 SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

Sermaye piyasası araçları, şirketler ve bazen de ulusal hükümetler için fon oluşturulmasından sorumludur. Sermaye piyasası finansal araçların büyük bir çeşitlilik ile karakterizesidir. Bunlar: Eşitlik ve imtiyazlı hisse senetleri, hisse senedi, tahvil, hazine bonosu, mevduat sabit ve döviz. Ayrıca imtiyazlı hisse senetleri, sıfır kuponlu tahvil ve güvenli prim notları katılan emirleri gibi yeni araçlar tanıtılmaktadır. Sermaye piyasası araçlarını tanımlama ve kategorize etmenin çeşitli yolları olmasına rağmen, bunlar üç gruba ayrılabilir: a) menkul kıymetleştirme ve sigorta bağlantılı menkul kıymetler b)sermaye piyasası türev araçları ve c) şarta bağlı sermaye (Bruggeman, 2007: 7).

2.3.1 Menkulleştirme ve Sigorta Bağlantılı Menkul Kıymetler

Menkul kıymetleştirme kredi geliştirmeye uygun bir seviyede kredi veya alacakların belirlenen havuzların "ambalaj" ve yatırımcılara bu ambalajların dağıtılmasını sağlayan bir finansman yöntemidir. Yatırımcılar menkul veya kredi olarak yeniden paketlenmiş varlıklar satın almaktadır. Bu varlıklar altta yatan havuz ve ilişkili gelir akışı ile teminatlandırılmıştır. Bu nedenle, menkulleştirme likit olmayan varlıkları likit varlıklara dönüştürmektedir. Bu varlıklar, yükümlülükleri veya kurumsal bilançoda nakit akımlarını kaldırma ve dış ticarete konu menkul kıymetler aracılığıyla üçüncü kişilere iletme sürecidir (Bruggeman, 2007: 7). Saf finansal menkulleştirme ile elde edilen başarılar nedeniyle bankalar sigorta pazarında menkulleştirme teknolojilerini artırmıştır ve bu sigorta bağlantılı menkul kıymetlerin gelişmesine yol açmıştır. Sigorta bağlantılı menkul kıymetler sermaye piyasalarında kurumsal yatırımcılara doğrudan sigorta ile ilgili riski transfer etmek görevini gören finansal araçlardır. Bunlar iki temel amaca hizmet etmektedirler. Yönetme ve sigorta riskinden korunmak ve alternatif finansman kaynağa garantileyerek sermaye verimliliğini arttırmak. Menkullerin birçok türü olmasına rağmen en yaygın türleri tahvil ve hisse senedi/hisse senetleridir. Sigorta bağlantılı menkul kıymetler için piyasa felaket tahvilleri, hava bonolar, yaşam menkulleştirme bonoları ve kalıntı değer kıymetleri de içermektedir. Bunlar arasında en önemlileri afet tahvilidir (Bruggeman, 2007: 7).

2.3.1.1 Hisse Senetleri/Hisseler

Hisse senetleri veya hisseler bir şirketin sahipliğini temsil eden bir sertifika ve bu sertifika ile bir hissedar şirketin kazancı ve varlıklarını talep etme hakkına sahiptir. Genellikle hisse senedi ve hisse kelimesi birbirinin yerine kullanılmaktadır. Ancak bir "hisse senedi" genel olarak herhangi bir şirket mülkiyeti sertifikalarını tanımlamak için kullanılan genel bir terimdir. "Hisse" ise belirli bir şirketin sahiplik belgelerini ifade eder. Bir hisse senedinin fiyatı ya artar ya da düşer ve bu fiyat şirket nasıl icra edildiğine ve yatırımcılarına göre şirket gelecekte nasıl icra edeceğine bağlıdır. Hisse senedi kâr payı ödeyebilir ya da ödemeyebilir ve bu kâr payı genellikle kârdan geliyor (IPT: 2005, 1).

İki tür hisse senedi vardır. Birisi genel hisseler ve diğeri imtiyazlı hisse senedi. Genel hisseler halktan para elde etmek için ihraççıların en yaygın olarak kullandıkları araçtır ve sermaye piyasasında diğer menkul kıymetler arasında en yaygın işlem görendir. Aşağıdaki özelliklere sahiptir (IPT: 2005, 1):

a. Tutulan hisse senetlerinin sayısı ile orantılı olarak şirketin varlıklarının son talebi.

b. Yönetim ve hissedarlar toplantısında belirlenen diğer kararlar seçiminde oransal oylama gücü.
c. Kurul onayından sonra kâr payı kazanma hakkı.
d. Kamuya açık önce sunan ek stokları abone olmak için rüçhan hakkı.

Öte yandan tercih edilen imtiyazlı hisse senetleri genel hisse senetleri gibi sahiplenme paylaşımdır. Ancak imtiyazlı hissedarlar şirketlerin iyi durumunda kâr payına ilk kazanma hakkı vardır ve şirket iflas ettiğinde ya da tasfiye edilmesi gerektiğinde varlıkların ilk kazanma hakkı vardır. İmtiyazlı hisse senetleri belirli bir oranda kâr payı ödeyen, varlıkların tasfiye durumda genel hisse senetlerinden tercih hakkı ve genel hisse senetleri dönüştürülebilirliğe sahiptir (IPT: 2005, 1).

Hisse senetleri borsada satın alınır. En bilinen borsa New York Borsasıdır (NYSE). Hisse senetlerinde farklı kategoriler vardır. Bunlar: Büyüme stokları, gelir stokları, konjonktürel hisse senetleri, koruyucu hisse senetleri, değer hisse senetleri ve spekülatif hisse senetleridir. Hisse senedi yatırımı ile ilgili yararlarından ikisi kâr payı (bir şirketin hissedarlarına verilecek kâr payı) alma ve sermaye kazançları (IPT: 2005: 2). Sermaye piyasasında işlem gören en bilinen hisse senetleri, izleme hisse senetleri ve yoğun emek sarf edilerek oluşturulmuş sermaye hisseleri.

2.3.1.1.1 İzleme Hisse Senetleri

İzleme hisse senetleri bölümü veya ana şirketin varlıkları üzerinde hak kalmadan belirli bir bölümün performansını izleyen bir ana şirket tarafından verilen genel hisse senetleridir. Ayrıca "tasarımcı hisse sentleri" olarak bilinen izleme hisse senetleri, özellikle daha büyük endeksin performansını yansıtmak için tasarlanmış bir menkul kıymet türüdür. Bir ana şirket bir izleme hisse senedi yayımladığında, uygulanabilir bölünme bütün gelir ve giderleri ana şirketin finansal tablolarında ayrılır ve takip stokuna bağlıdırlar (SEC, 2015).

İzleme hisse senetleri öz kaynağa kıyasla yenidir ve ortak öz kaynaklardan ayrı sınıfları oluşturmaktadır. Prensip olarak her sınıf ekonomik çeşitlendirilmiş şirket içinde ayrı bir iş gruplarına veya kesimlerine bağlanmaktadır. İzleme hisse senetlerinin ikincil etki ve öz kaynak sıkıca tutma ile karşılaştırarak bazı sıra dışı özelliklere sahiptir. Yani izleme hisse senetleri yeniden örgütlenmede genellikle gerçek varlıkların değişikliklerini içermemektedir (Pandit ve Viswanath, 2003: 1).

Çeşitli çalışmalar, piyasada izleme hisse senetlerine dair olumlu bir tepki belgelemiştir ve şirketler çeşitli nedenlerle izleme hisse senetleri ihraç ederler. Bunlar vergi ile ilgili sorunları

önlemek, örneğin vergi kaybının olmaması ve çeşitlendirme indiriminin azalmasını önlemektir. İzleme hisse senetleri fiziksel olarak şirketlerin bölünme maliyeti olmadan pay sahiplerine seçenek artırması avantajlarına sahiptir ve yatırımcılara portföyünde hangi mali özellik setini tercih edeceğine dair karar verme imkânını sağlamaktadır (Pandit ve Viswanath, 2003: 2–3).

2.3.1.1.2 Yoğun Emek Sarf Edilerek Oluşturulmuş Sermaye Hisseler (Ter öz kaynak)

"Ter öz kaynak" tabiri yaptıkları işin tanınmasına uygun şartlarla şirketin çalışanlarına verilen hisse senetlerini ifade eder. "Ter öz kaynak" genellikle şirketin hisselerini satın almak için çalışanlara seçenekler sunar. Dolayısıyla çalışanlar şirketlerin parça sahipleri haline ve maaştan üstelik kazanç elde edilen kazançlara katılabilir. Bu çalışanların duygularına destek vermektedir ve şirketin hedeflerine yönelik daha çok çalışmaya motive etmektedir. Bu sahibi-çalışanlar tarafından bir işe, piyasa oranından daha az ile telafi edilen bir yatırımdır (McGrattan ve Prescott, 2005:1).

Şirketler Yasası "ter öz kaynak" çalışanlara veya müdürlere şirket tarafından yayımlanan indirim ile ya da nakit dışındaki değerlendirilmesi ile teknik bilgi sağlayan veya fikri mülkiyet hakları ya da değer eklemeleri doğada mevcut haklarını yapmak için hisse senetleri olarak tanımlanmıştır. Bu onların şirketlere ödenmeyen tahsis zamanıdır. Bu şirketin halka açıldığında veya satıldığında sermaye kazancının gerçekleşmesi beklentisi ile yapılmaktadır. Bu sermaye kazançları, ulusal gelir hesaplarında görünmemektedir. "Ter öz kaynak" yatırımı ulusal hesaplar ürününde görünmemektedir. Ancak "ter hisse senedi yatırımları" üretmek için çalışılan saatler iş sektöründe çalışılan saat ölçüsüne dâhil edilmektedir. Dolayısıyla ölçülen verimlilikte bir hata oluşturmaktadır ve saatte çıktı getirisini ve ekonomide neler olup olmadığına dair genel görüntüyü bozmaktadır (McGrattan ve Prescott, 2005: 1).

2.3.1.2 Tahviller

Bir tahvil bir borçlu (genellikle devlet ya da kurum, genellikle ihraççı olarak anılacaktır) ve borç veren (yatırımcı veya alacaklı olarak da bilinir) arasında kredi temin yatırımının bir türüdür. Tahviller ile ihraççı belirli bir tarihte (vade tarihi) ödünç olan miktarın (kupon tutarı) üzerinde belirli bir oranda yatırımcıya düzenli faiz ödemeleri (kupon oranı) yapılacağını vaat edilmektedir. Tahviller olgunlaştıkça faiz ödemeleri durdurulmakta ve ihraççının yatırımcılara anapara kupon miktarı üzerinden ödeme yapması istenmektedir. Bu faiz ödemeleri genelde belirli zaman dilimlerinde yapılmaktadır ve oldukça tahmin edilebilir olduğundan, tahvile genellikle sabit getirili menkul denmektedir (IIAC, 2008: 4).

Tahviller hisse senetlerinden farklıdır. Çünkü tahviller borç yatırımları olarak kabul edilmektedir. Öte yandan, bir hisse senedi alımı bir öz sermaye yatırımı olarak kabul edilmektedir. Çünkü yatırımcı (aynı zamanda hissedar olarak da bilinir) kurumun bir parçasının sahibi olmaktadır. Borç ihraççılar şirketler veya hükümetler olabildiğinden hisse senedi veya öz kaynak ihraççılar genellikle şirketlerdir. Ayrıca tahviller genellikle kurum kazancını paylaşmak için hiçbir fırsatı sunmuyor. Ancak aksine hissedarlar kârlarının bir kısmını alma hakkına sahiptir ve oy hakkı verilebilmektedir. Hissedarlar genellikle kâr payı alırken tahvil sahipleri faiz kazanmaktadır. Tahvil sahipleri pay sahipleri yerine alacaklılar nedeni ile bir şirket iflasa gider ise, tahvil sahiplerinin hissedarlardan varlıklar üzerinde daha yüksek bir hakkı mevcuttur. Tahviller bir şirket tarafından sahiplenmiş araçtır, yani teminatsız tahviller genellikle birbirlerinin yerine kullanılmaktadır. Bir tahvil teminatsız tahvillere hem içeriği ve özyapı açısından benzemektedir (IIAC, 2008: 4).

Tahvillere yatırım yapmanın çok avantajları vardır ve bunlar şunlardır (IIAC, 2008:5):

a. Tahvil, gelir öngörülebilirliğine izin vermektedir. Yatırımcının amacı portföyden belli bir düzeyde geliri elde etmek ise, yüksek kaliteli tahvillere yatırılan sermayeden bir dizi en az riskle öngörülebilir nakit akışı sağlayabilmektedir.
b. Tahvil, kalitesine dayanarak, vadeye kadar elde tutulur ise yatırımcılara yüksek derecede faiz ve anapara geri ödemesi sunmaktadır.
c. Tahviller ayrıca çeşitlendirmeye izin vermektedir. Tek portföyde farklı varlık sınıfları barındırma özelliğine sahiptir. Örneğin bir öz kaynak, portföyüne tahvil gibi sabit gelir getirili menkul ekliyor. Bu portföy riskini azaltmaya yardımcı olmaktadır.
d. Tahviller aynı zamanda geniş bir seçenek aralığına sahiptir. Örneğin tahvil ihraççılara çeşitli kupon oranlarını ve vade seçenekleri sunmaktadır.

Bu avantajlarına rağmen birçok tahvil, yatırım riski taşımaktadır ve kural olarak riski düşük olduğunda yatırım getirileri düşük ve yüksek getiri yüksek risk anlamına gelir. İki ana risk mevcuttur. Ödemede gecikme riski ve fiyat riski (IIAC, 2008: 6). Birinci olarak ödeme gecikme riski mevcuttur. Planlandığı gibi ihraççıya anapara veya faiz ödeyemediğinde borç ihraççının olduğu söylenmektedir. Devlet tahvillerinin normalde varsayılan bir riski yoktur. Şirket tahvilleri daha riskli olduğu varsayılmaktadır. Çünkü şirketler nakit açığında hem vergileri yükseltme imkânına sahip değiller hem de hükümetlerin mevcut diğer seçeneklerinden yararlanamazlar. Tahvile yatırım ile ilişkili ikinci risk fiyat riskidir. Yatırımcıların vadesinden önce tahvil

satmaları, kendi fiyatı ya da piyasa değeri satın alındığı fiyattan daha düşük olabilmektedir. Fiyat dalgalanmaları bir tahvilin ömrü boyunca meydana gelmektedir ve kupon ya da anapara değerinden daha büyük ya da daha az olabilmektedir (IIAC, 2008: 6).

Sermaye piyasasında kullanılan birçok tahvil mevcuttur. Sabit faizli tahviller, sıfır kuponlu tahvil, yüksek getirili tahvil, değiştirilebilir tahvil, enflasyona endeksli tahviller, sürekli tahviller, açık olmayan tahviller ve hamiline tahviller. Bunların arasında en dikkat çeken tahviller devlet tahvilleri, hisse senedine dönüştürülebilir tahvil ve derin indirim tahvilleri. Bu çalışma bu zikredilen üç tahvile odaklanmaktadır.

2.3.1.2.1 Devlet Tahvilleri

Bir devlet tahvili genellikle dönemsel faiz ödemelerini ve vade tarihinde kupon değerini ödemek için bir söz ile ulusal hükümet tarafından verilen tahvildir. Bunlar genellikle bir ülkenin kendi para birimi cinsindendir. Bir devlet hangi koşullar ile tahvili satabildiği, devlete olan güven ile bağlıdır ve bunun temel uluslararası kredi derecelendirme kuruluşları tarafından sağlanan derecelendirmeye dayalıdır. Diğer tahviller gibi devlet tahvili özellikle tahvilin olgunluk belirtilen süreler için kupon (faiz ödemeleri) taşımaktadır (World Bank and IMF, 2001:2).

Devlet tahvilleri hem gelişmiş hem de gelişmekte olan ülkelerde sabit gelirli menkul kıymet piyasalarının çoğunluğunun belkemiğidir. Örneğin Amerika Birleşik Devletlerinin (ABD) Eylül 2000 itibariyle devlet tahvili toplam 14,355.8 milyar dolar değerine ulaşmıştır (Dünya Bankası ve IMF, 2001: 3). Devlet tahvili kıstası verim eğrisini sağlar ve toplam kredi eğrisini kurmaya yardımcı olmaktadır. Bunlar genellikle fiziksel veya finansal varlıklar tarafından değil devletin "inanç ve kredisi" ile desteklenmektedir. Özel sektörün aksine ipotek finansmanı genellikle kısmen veya tamamen ipoteğe dayalı tahvillere dayanmaktadır (Dünya Bankası ve IMF, 2001: 4).

Gelişimin önkoşulları bulunduğunda hükümet tahvil piyasalarının gelişmesi önemli avantaj sağlamaktadır. Makroekonomik düzeyde, bütçe açığında merkez bankası tarafından sağlaması yerine bir hükümet menkul kıymetler piyasası iç finansmanı için bir yol sağlamaktadır. Bir hükümet, menkul kıymetler piyasası da para politikasının iletimini ve uygulanmasını güçlendirmekte, parasal hedefler veya enflasyon hedeflerine ulaşılmasını dâhil. Bir devlette menkul kıymetler piyasasının varlığı sadece şoklara karşılık olarak tüketim ve yatırım harcamalarını yumuşatmak için değil aynı zamanda sağlam borç yönetimi ile hükümetlerin faiz

oranı, para birimi ve diğer finansal risklere maruz kaldıklarını azaltmaya yardımcı olmaktadır. Mikro ekonomik seviyede, devlet tahvili piyasasının gelişmesi genel finansman istikrarını artırabilmekte ve daha sağlam rekabet ve ilgili mali altyapı, ürün ve hizmetleri geliştirme yoluyla finansal aracılığı geliştirebilmektedir (Dünya Bankası ve IMF, 2001: 4).

2.3.1.2.2 Dönüştürülebilir Tahviller

Hisse senedine dönüştürülebilir tahvil, bir şirket tarafından verilmiş sıradan sabit oranlı tahvilleridir ve bunların vadeleri bu tür tahvillerin sahiplerine öngörülen dönüşüm fiyat ve öngörülen dönüşüm dönemi ile verildiği şirketin basit hisse senedi dönüştürmek izin vermektedir. Böylece hisse senedine dönüştürülebilir tahvil, iki ayrı finansal aracın, yani sabit faizli tahvil ve gömülü öz kaynak arama seçeneğinin bir birleşimi olarak görülebilir. Genel anlamda hisse senedine dönüştürülebilir tahvil, öz kaynak arama seçeneği nedeniyle ilgili şirketin basit hisse senedinde yatırımcılara hisse senedi yükselme potansiyeli sunma yeteneğine sahiptir. Aynı zamanda, sabit faizli tahvil kupon ve nihai vade tarihinde anapara getirisinden dolayı aşağı yönlü riski azaltmaktadır (Taylor ve Flanigan, 2013: 1).

Dönüştürülebilir tahvil fiyatlandırması, iki unsur ile, yani ilk dönüşüm fiyatı ve ilk dönüşüm kuponundan oluşmaktadır. Dönüştürülebilir tahvillerin ilk dönüşüm fiyatı mutat olarak Dönüşüm Primi ile hacim toplamı sunan duyuru ve dönüştürülebilir tahvil fiyatlandırması arasında şirketin hisse senetlerinin ortalama fiyat ağırlığına dayanmaktadır. Dönüştürülebilir tahviller için ödenecek kupon ve Dönüşüm Prim arasında bir korelasyon vardır ve bu çok önemlidir. Yatırımcılar eğer Dönüşüm Prim fiyatlandırmasının sonucunda yüksek oranda ayarlanır ise, dönüştürülebilir tahvillerin üzerinde yüksek kupon almak beklentisi oluşur. Dönüşüm Prim dönüştürülebilir tahvil gömülü öz kaynak çağrı seçeneğinin değerini yansıtmaktadır (Taylor ve Flanigan, 2013: 1).

Dönüştürülebilir tahviller ihraççılar ve yatırımcılar için birçok olumlu yönlere sahiptir. Dönüştürülebilir tahvillerin ihraççıları için faydaları şunlardır (Taylor ve Flanigan, 2013: 2):

a. Sıradan piyasa fiyatına prim ile şirket daha sonraki bir tarihte ihraç edilecek basit hisse senetleri için hesabı peşin alır. Eğer bir şirket kendi hisse senetlerini tahvil fiyatlandırma sırasında göz ardı edilmesi görüşündeyse, dönüştürülebilir tahvilin ihraççısı için basit hisse senetleri ihracın aksine çekici bir alternatif olabilir.

b. Öz kaynak alım opsiyonu ek değeri nedeni ile yatırımcılar, dönüştürülebilir tahviller için sıradan tahvillerden daha düşük bir faiz oranı talep etmektedirler ve bu iyi borç servisini yönetmek isteyen bir şirket için yararlı olmaktadır.
c. Bir şirketin hisse senetleri iyi performans gösterir ise tahviller basit hisse senedine dönüştürülür ve şirketin borçlanmayı ödemesi gerekmez.
d. Dönüştürülebilir tahvil yatırımları, koruma amaçlı fonu ve uzun vadeli yatırımları oluşturmaktadır ve bu nedenden dolayı şirket daha geniş bir yatırımcı tabanına erişim sağlamaktadır.

Yatırımcılar açısından dönüştürülebilir tahvil yatırım ile ilişkili faydalar aşağıda belirtilen bölümlerden oluşmaktadır (Taylor and Flanigan, 2013: 3):

a. Şirketin basit hisse senetlerinin performansını hesaba katmadan tahviller kupon ile yatırımcılara sabit bir gelir sağlar ve onların nihai vadeleri için anapara korumalı dönüş sağlar.
b. Şirket iş yapamaz hale gelir ise veya tasfiye edilmesi gerekiyor ise, dönüştürülebilir tahvillere yatırım şirketin teminatsız borç bile sıra olur ve iflas davalarında şirketin basit hisse senetlerinin bir yatırım öncesindeki sırasıdır.
c. Yatırımcılar, yukarıda bahsedildiği gibi şirketin basit hisse senedi performansında ters katılım mevcuttur çünkü sabit bir fiyat ile onların tahvili basit hisse senedine dönüştürülme seçeneği vardır. Bu nedenle tahvil sahibi sabit dönüşüm fiyatının üstünde hisse senetlerinin piyasa değerinin artışından yararlanır.

Bu sayısız yararlara rağmen dönüştürülebilir tahvil yatırım ile ilgili hem tahvil yatırımcısı hem de ihraççı için bazı olumsuz durumlar da mevcuttur. Dönüştürülebilir tahvil ihraççı için olumsuz yanları şunlardır:

a. Şirket öz kaynak arama seçeneği ile basit hisse senetlerini sattığında şirketin mevcut hissedarlarının hisselerinde bir seyreltme olabilir. Bu, şirketin hisse senedi fiyatı üzerinde aşağı yönlü baskı oluşturabilir.
b. Şirketin basit hisse senetleri, tahvil ömrü boyunca performans gösteremeyebilir. Bu gibi durumlarda, tahvil sahiplerinin dönüştürme haklarını kullanması mümkün olmayabilir ve şirket onların bütün görev süresi boyunca ve nihai vade tarihinde tahvillerine faiz ödemek zorunda olacaktır.

c. Bazı yatırımcıların riskten korunma stratejileri, şirketin basit hisse senetlerinin üzerindeki aşağı yönlü baskıya neden olabilmektedir. Bunun sebebi bazı dönüştürülebilir tahvil alan yatırımcılar kendi pozisyonlarını korunmak için basit hisselerin azalmasıdır.

Diğer yandan yatırımcılar için dönüştürülebilir tahviller ile yatırım yapmanın olumsuz yanları vardır (Taylor &Flanigan, 2013: 3):

a. Eğer şirketin basit hisse senetlerinin performansı olmaz ise, yatırımcı yatırım üzerinde nihai vade tarihinde kötü bir getiri elde etmiş olacaktır. Bu fırsat maliyeti kısmen basit hisse senedi sayısını azaltarak yapılan kazanımlar ile telafi edilebilir.
b. Dönüştürülebilir tahvil değeri şirket tarafından alınan kurumsal faaliyetler veya kendi iş hayatında meydana gelen olumsuz olaylar ile düşürülmüş olabilir. Dönüştürülebilir tahvil cinsinde geleneksel korumalar bulunmasına rağmen dönüştürülebilir tahvil yatırımcıyı dönüştürülebilir tahvillerin değerini düşürebilecek bütün olaylardan koruyamaz.

2.3.1.2.3 Derin İndirim Tahvilleri

Derin indirim tahvilleri, nominal değerinden önemli bir indirim ile satılan bir tahvildir ve benzer risk profili ile sabit getirili menkul kıymetlerin kurları daha düşük kupon oranı ya da sıfır kupon oranına sahiptir. Onlar derhal iade aramayan, uzun vadeli fon ihraççısının ve yatırımcıların gereksinimlerin karşılamak için tasarlanmıştır. Tahvil kupon değeri üzerinde derin bir indirim ile 25–30 yıllık uzun bir vadeye satılabilir. Derin İndirim tahvilleri sıfır kuponlu tahviller olarak adlandırılır ve bu tahviller olgunluk zamanında ödenmesi nominal değeri ile kupon değerinden daha düşük bir fiyata satın alınan tahvillerdir (Mishkin 2004: 70).

Derin indirim tahvillerinin vadesi genellikle uzun vadelidir. Bu uzun vade tarihleri yatırımcılara bir çocuğunun üniversite eğitimini finanse etmek gibi uzun menzili hedefleri planlama sağlar. Derin indirim ile bir yatırımcı küçük para miktarları koyabilir ve uzun yıllar boyunca büyütebilir. Yatırımcılar ikincil piyasada derin indirim tahvil çeşitleri satın alabilirler. İkincil piyasada derin indirim tahvillerin fiyatları diğer tahvillere oranla daha fazla dalgalanır çünkü sıfır kuponlu tahvillere vadeye kadar hiçbir faiz ödememektedir (SEC, 2015).

2.3.1.2.4 Afet Tahvili (Afet Poliçesi)

Afet poliçesi veya afet tahvilleri sigorta ile ilgili menkul kıymetlerdir ve afet reasürans piyasasında kapasite eksikliği nedeniyle ortaya çıkmıştır. Afet tahvil piyasası hâla geleneksel sigorta ve reasürans piyasalarına kıyasla nispeten küçük olmasına rağmen, büyümeye devam etmesi ve geleneksel sigorta ve reasürans piyasalarında fiyatlandırma ve poliçe uygulamaları

üzerine önemli bir çek ve dengeleme uygulama beklentisi vardır. Bunlar reasürans ve kamu sektörlerinde çözümler tamamlayan zarar finansman pazarının giderek daha önemli bir parçası haline gelmiştir. 1994 yılında ilk afet tahvillerinin başlatılmasından sonra yaklaşık $8 milyar miktar bir sermayeyi kapsayan 60'dan fazla tahvil ihraçları düzenlenmiştir. Özellikle gelişmiş ekonomilerde bu tahvillerin yaygın olarak kullanıldığı görülmektedir (Bruggeman, 2007: 12).

Afet tahvilleri doğal afet riskleri yönetme açısından son derece önemli bir rol oynamaktadır ve bu nedenle birçok diğer temel risk yönetim araçlarına tamamlayıcı olarak hizmet vermektedir. Rolleri şunlardır: Daha fazla şirkete hisse satarak daha fazla öz sermaye arttırmak, yüklenim ve varlık yönetimi sürecinde riskin sınırlandırılması ve bir şirketin kendi şirket defterlerine tekrar el koymak veya diğer sigortalara riskleri reasürans yerine bir reasürans şirketi doğal afetin maruziyetinin bir kısmını sermaye piyasalarına izin verilmesidir (Bruggeman, 2007: 14). Buna ek olarak, yüksek tehlike sınıfındaki risklerin düşük olasılık nedeni ile reasürans için gerekli miktarları elde edemeyen sigorta şirketleri artık bu risk kategorisinde afet tahvillerinden yararlanabilir. Sonuç olarak, afet tahvilleri reasürans fiyatlarının üzerinde ılımlı bir etkiye sahiptir ve reasürans fiyatlarının daha hızlı artmasını engellemektedirler. Ayrıca, afet tahvillerinin düşük veya anda işlem gören başka varlıkların sıfır korelasyonu nedeni ile afet tahvillerine yatırım tavsiye edilmektedir ve bu nedenle portföy geliştirmek için bu araçlar ümit vericidir. Son olarak, afet tahvilleri özellikle büyük, karmaşık yatırımcılar için tasarlanmıştır. Örneğin yatırım fonları/ yatırım danışmanları ve koruma fonları çekici bir risk/getiri özelliğine sahiptir. (Bruggeman, 2007: 14).

2.3.2 Sermaye Piyasası Türev Araçları

Sermaye piyasalarının önemli araçlarından birisi sermaye piyasası türev araçlarıdır. Sermaye piyasası türev araçları genel olarak şöyle tanımlanabilir: Piyasa referansı veya bir risk faktörü örneğin; varlıkların performansı, faiz oranları, döviz kurları endeksler; bir tahvilin, mal, döviz veya hissenin fiyatı; hava durumu verileri, örneğin yağış veya sıcaklık derece-gün inç olarak; sigorta verileri, örneğin deprem veya sel gibi afetler için ödenen taleplerin değerini belirtilen bir finansal aracıdır. Sermaye piyasası türev araçları genellikle kaldıraçlıdır, yani altta yatan değerinde küçük bir hareket sermaye piyasası türevinin değerinde büyük bir farka neden olabilmektedir (Bruggeman, 2007: 8).

Sermaye piyasası türev araçları ve türevi arasındaki ilişki (örneğin primli işlem, vadeli ve takas gibi), altta yatan türü (örneğin hisse senedi türevleri, döviz türevleri ve kredi türevleri gibi)

ve onların hangi piyasada işlem gördüğüne göre (örneğin döviz ticareti veya tezgâh üstü) sınıflandırılabilir. Sermaye piyasası türev araçları örnekleri; vadeli, primli işlem ve takastır. Bu araçlar hibrid araçlar oluşturmak amacıyla birbirleri ile ya da geleneksel menkul kıymetler ve krediler ile kombine edilebilmektedir (Dodd, 2004:1).

Sermaye piyasası türev araçları normalde ticaret ve finans ile ilgili risklerden korunmak için kullanılmaktadır. Çiftçiler hasat ve satıştan önce ürünlerini fiyat düşüşü riskinden korumak için türev kullanabilirler. Bankalar kendi mevduatına verdiği kısa vadeli faiz oranlarının neden olacağı riski azaltmak için ve sabit faizli kredilerden menkul kazanma ve kârı azaltmak için sermaye piyasası türev araçlarını kullanabilirler. Elektrik üreticileri havalarda mantıksız değişikliklere karşı korunmak için sermaye piyasası türev araçları kullanmaktadır ve aynı zamanda emeklilik fonları portföy değerini büyük düşüşlere karşı korumak için türev araçları kullanmaktadırlar. Sigorta şirketleri de kredi türevlerinin kullanımı ile bankalara ve menkul kıymet şirketlerine kredi korunması satmaktadırlar (Dodd, 2004:2). Risk yönetimine ek olarak, türev fiyat belirlemek sürecinde yararlı bir ekonomik rol oynayabilir. Bu fiyat belirleme süreci ile bir piyasa kendi işlem gören ürünleri için fiyat kurar ve daha sonra piyasa boyunca bütün ekonomiye bu fiyatları yaymaktadır (Dodd, 2004:2).

Ancak bu ekonomik faydalar ile birlikte sermaye piyasası türev araçlarının maliyetleri veya potansiyel ekonomik maliyetleri de ortaya çıkıyor. Bunların tehlikelerini göstermek için türevlerin kullanımından kaynaklanan bazı afetleri hatırlamak faydalıdır. Uzun vadeli sermaye yönetimi $1,4 trilyon türevler değerindeki ile çökmüştür. Bu süreçte sabit getirili ABD doları piyasası donmuştur. Barings Banka, Avrupa'nın en eski bankalardan birisi olarak, bir milyar dolardan fazla türev ticaretindeki kayıplarda iflas etti (Dodd, 2004:2). Bu tez, sermaye piyasası türev araçlarından kullanılan en yaygın üç araca odaklanmaktadır. Bunlar; ileri, vadeli işlem ve opsiyonlar.

2.3.2.1İleriye Yönelik İşlemler

Muhtemelen en basit ve en eski türev sözleşmesidir. Bu, gelecekte belirli bir zamanda belirli bir fiyat ile veya hızında belirli bir öğrenin belirli bir miktar ile satın almak veya ödünç yükümlülüğüdür. Sermaye piyasası türev araçları sözleşmeleri, her zaman yükümlülüğün yerine getirilmesi için kesin şartlar içerir ve bu şartlar şunlardır; miktarın açıklaması (sözleşmenin fiyatlandırmak için gerçek veya hayali anapara), altta yatan fiyatı (yani malın, varlığın veya endeksin fiyatı) zaman, yer ve fiyat. İleri sözleşmelerin teslimat şartları nakit veya spot

piyasaların niteliğine göre değişebilmektedir. Büyük olumsuz koşullar için "MAC" hükümleri veya sözleşmenin feshi veya kaldırılmasına izin veren "Tanrının eylemler" hükümleri öngörülebilir (Dodd, 2004: 19).

2.3.2.1.1 Vadeli Kambiyo

Vadeli kambiyo karşı tarafça kabul edilmiş belirli bir gelecek tarihte belirtilen değişim oranında yabancı para cinslerini belirtilen miktarda döviz olarak değiştirmektir. Döviz kuru, karşı tarafının gelecekteki tarihte döviz alışverişinin fiyattır. Bu ileri sözleşmenin tarihi normalde kararlaştırılmaktadır ve ileri sözleşmenin işlem gördüğü tarihte bugünkü değerinden sıfır farkı ile mutabık kalınmaktadır. Buna "pazarda paritede veya ticarette paritede" sözleşmesi denmektedir. Sonuç olarak, sözleşme başlangıcında herhangi bir para ödenmesi gerekmemektedir. Çünkü eşitlik sözleşmenin değeri sıfırdır (Dodd, 2004: 20).

2.3.2.2. Vadeli İşlemler

Vadeli işlemler ileri sözleşmelere benzer ancak onlar çok standardize edilmiştir. Halka açık ve bir takas yoluyla belirlenmektedir. Bu önceden belirlenmiş gelecekteki bir tarihte ve fiyata emtia veya finansal araç gibi varlık satıcının satması veya alıcının alması ile yükümlü olduğu bir finansal sözleşmedir. Vadeli sözleşmelerin altında yatan varlığın kalitesini ve miktarının detaylandırmaktır ve gelecek borsasında ticareti kolaylaştırmak için standardize etmektir. Vadeli işlemler organize edilmiş borsalarda takas edilmektedir (Dodd, 2004: 20).

Takas ofisleri döviz vadeli sözleşmelerinin ticareti için kullanılır. Döviz tabanındaki takaslar takas ofislerine bildirilmektedir ve takasın sözleşmeleri tekrar yazılır veya yenilir. Böylece, takas ofisleri borsalarda işlem gören her sözleşmenin kredi riskini üstlenir. Takas ofisleri en üst sıralarda kredi notuna sahiptirler çünkü onlar çok iyi sermayelendirilmiştir. Bu vadeli işlemlerin ve sözleşmenin koşullarını gerçekleştirmek ya da uygulamayı mümkün kılmaktadır. Ayrıca, takas ofisleri birçok bankalar ile kredi acil hattını korumaktadır ve günlük ya da gerektiğinde sıkça güncelleme yapmaktadırlar (Dodd, 2004: 20).

2.3.2.3 Primli İşlemleri (Opsiyonlar)

Bu, bir taraftadan başka tarafa satılan sözleşmesi temsil eden finansal bir türevdir. Bir primli işlem ya da sözleşme, alıcıya veya hamiline gelecekte belirli bir zamanda belirli bir fiyat ile temel üye olan maddenin alış/satış hakkı vermektedir. Hisse senetleri ile ilgili alım opsiyonu var ise (yani çalışanların hisse senedi opsiyonları olarak verilen türüdür), hamilisin gelecekte belirli bir zamanda grev veya işleme alma fiyatı olarak bilinen belirtilmiş bir fiyatta temel üye olan

hisse senedini satın almak hakkına sahiptir. Eğer seçeneğin icra edilebilir olduğu dönemde senedin spot piyasa fiyatı grev fiyatından fazla ise, o zaman hamilisin o seçeneği icra edebilir ve daha düşük grev fiyatına satın alabilir. Yüksek piyasa fiyatı ve düşük grev fiyatı arasındaki fark o primli işlemlerin icra edebilir değeri olacaktır (Dodd, 2004: 21).

Bir satım prim işlemi ise, primli işlem sahibi gelecekte belirli bir zamanda belirli bir fiyat ile temel üye olan maddeyi satma hakkı vardır. Primli işlemin uygulanabilir ve icra edilebilir döneminde eğer fiyat grev fiyatının altında düşer ise, hamilisin primli işlemi uygulanabilir ve daha yüksek grev fiyata satabilir. Bu şekilde, satım prim işlemi asgari fiyat garantisi, fiyat sigorta biçimi olarak işlem görür. Bir sigorta poliçesi gibi, primli işlemi için ödenen fiyata prim denmektedir. Yüksek grev fiyatı ve düşük piyasa fiyatı arasındaki farkı satış primli işleminin icra edilebilir değeri olacaktır (Dodd, 2004: 21). Primli işlem sahibinin daha uygun grev fiyat ile primli işlemi icra edebilme "hakkı" var iken, o primli işlemin satıcı veya yazarı eğer alıcı primli işlemi icra ederse sözleşmeyi yerine getirmek "yükümlüğü" mevcuttur. Primli işlemin yazarı potansiyel olarak sınırsız kayıplara maruz bırakır, örneğin grev fiyat üzerinde yükselen piyasa fiyatından kayıplar ve altta yatan, örneğin fiyatı işleme alma fiyatından düşüş kayıplarıdır (Dodd, 2004: 22).

2.3.2.3.1 Faiz Oranı Primli İşlemleri

Faiz oranı primli işlemleri; oranı artışı (tavan), oran azaltması (taban) her ikisine de olma ve azalmaya karşı sigorta sağlamaktadır. Bir tavan primli işlemi faiz artışına karşı korumak için faiz oranı taban yaratan bir icra edilebilir oranına sahiptir. Bir taban primli işlem ise, faiz oranlarında bir düşüşe karşı korumak için asgari yaratan bir icra edilebilir oranına sahiptir (Dodd, 2004: 22).

2.3.3 Koşullu Sermaye

Sermaye piyasalarının yaygın olarak kullanılan araçlarında birisi koşullu sermayedir. Koşullu sermaye nispeten yakınsama ürününün yeni bir türüdür. Koşullu sermaye sigorta ve sermaye piyasalarını birbirine bağlar ancak onun kullandığı zarardan sonra finansman mükemmel bir unsuru olarak kabul edilmektedir. Koşullu sermaye, belirli advers olaylarının finansal sıkıntıya neden olduktan sonra bir şirkete sermaye sağlamak için sözleşme taahhüdüne dayanmaktadır (Bruggeman, 2007: 7). Sigorta bağlantılı menkulün aksine (yani sigorta/ reasürans menkul içerir), koşullu sermaye tesisleri, finansman/ bankacılık tesisleri olarak yapılandırılmıştır ve sigorta unsuruna sahip olmayan menkul kıymet işlemleridir. Sigortalı şirketin ekonomik motivasyonu bir tetikleyici olayın meydana gelmesinden sonra sermaye piyasaları veya başka

kredilerinden daha az pahalı sermaye erişmesidir. Koşullu sermaye alan, şirket belirtilen olay gerçekleştikten sonra daha önce belirtilmiş fiyat ve belirtilmiş bir zamanda kendi menkul kıymetlerini satma hakkına sahiptir (Bruggeman, 2007: 8).

Böylece koşullu sermaye düzenlemesi, bir mali stresli olay yasayan şirket için ön düzenlenmiş bir finansmanın biçimidir. Böylece finansman bir "ex-ante" temelinde düzenlenir ve şirketlere "ex post" esası ile sermaye desteği sağlamaktadır. Şirketler bir kayıptan sonra önceden anlaşılmış borç veya öz kaynak satın alacak taraf için sermaye taahhüdü ücreti öder. Hiçbir afet, bir olay (tetikleyici olay) olmaz ise, şirketin ek sermaye ihtiyacı yoktur ve tesis atıl kalmaktadır (Bruggeman, 2007: 15). Koşullu sermaye, çeşitli şekillerde yapılandırılmış olabilir ancak genellikle iki geniş sınıfta kabul edilirler. Bunlar: Koşullu borç ve koşullu öz kaynak (yani herhangi bir post-zarar borç temsil eder). Belirli olayların bireysel alt sınıfları: Koşullu borç tesisleri, koşullu artı notlar, afet öz kaynak satış opsiyonları ve korumalı öz kaynak ile birlikte tetiklendiği zaman öz kaynak finansmanı uygun hale getirmektir (Bruggeman, 2007: 16).

Koşullu sermaye düzenlemeleri doğal afetler gibi son derece nadir ancak ciddi zarar verici olaylara karşı korunma amaçlı uygundur. Bir koşullu sermaye düzenleme ile şirket kendi kayıp riskini yatırımcılara transfer etmez. Bunun yerine, bir kayıp oluştuktan sonra, borç veya öz kaynak şeklinde kayıp ödenmesine yardım etmek amacı ile bir sermaye desteği almaktadır. Sermaye desteği şartları önceden kararlaştırılmış olması sebebi ile şirketler genellikle kararlaştırılmış alacağından daha olumlu koşullar alır eğer bir büyük kayıp sonrasında sermaye arttırırsa. Hiçbir afet, bir olay meydana gelmez ise, şirketin ek sermaye ihtiyacı yoktur ve bu tesisler atıl kalmaktadır. Bu koşullar altında, koşullu sermaye bir maliyete etkin çözüm sağlayabilir zira iflas önlenmesine yönelir ve tek kullanımlık fon eksikliği nedeni ile planlanan yatırım projeleri için bir tehdit önlemi almaktadır (Bruggeman, 2007: 17).

Ayrıca koşullu sermaye yapıları "korunamaz" olan risklerin ya da yeterince geleneksel sermaye piyasası araçları ile hafifletilemeyen risklerin manüel yardımcısı olabilmektedir. Ayrıca, koşullu sermayenin yararı borç finansmanı devam eden faiz ödemelerinin potansiyel vergi matrahının tespitidir. Diğer yandan koşullu sermaye anlaşmaları için maliyetler, yani finansman sağlamak için ön ödeme, geri ödemesiz ücretin ödenmesi gerekmektedir. Bundan dolayı bir maliyet/ fayda analizi gerekli olabilmektedir (Bruggeman, 2007: 17).

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

YOKSULLUĞUN AZALTILMASINA YARDIMCI OLARAK GÜÇLÜ VE İSTİKRARLI YEREL SERMAYE PİYASALARININ GELİŞİMİ

3.1 YEREL SERMAYE PİYASALARINI GELİŞTİRMENİN FAYDALARI

Yerel sermaye piyasasının gelişmesi uzun zamandır özellikle gelişen ülkeler tarafından takip edilen önemli politikalardan biridir. Bu, sermaye piyasalarının bir ülkenin gelişmesine yardım sağlamada benzersiz fırsatlar ve faydalar sağlamasından kaynaklanıyor. Geçen on yılda birçok ülke yurt içi sermaye piyasasının gelişimine yardımda önemli yenilikler uygulamışlardır. Böylesi yenilikler sıklıkla finansal sistemleri ve küresel piyasada daha da bütünleştirmeyi sağlamaya yardımcı olan daha geniş kapsamlı yeniliklerin parçası olmuştur. Bu, kısıtlamaların kaldırılmasını ve bankacılığın ve sermaye hesabının kontrollerini içerir. Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası gibi uluslararası örgütler, sermaye payının ve daha iyi risk paylaşımı izninin etkinliğini ilerleterek ekonomik büyümenin teşviki görüşü ile aktif olarak sermaye piyasasının gelişimi teşvikini desteklerler. (Laeven, 2014: 3). Buna ek olarak, yerel tahvil piyasalarının gelişimi, önemli hükümetleri kur riski ile finansal baskının ya da dış borçlanma kullanımı olmadan büyük mali açıkları finanse etmek ve büyük sermaye girişlerinin sterilizasyon işlemlerini kolaylaştıracak şekilde görüldü (Turner, 2002: 2).

Yerel sermaye piyasaları hükümetler de dâhil olmak üzere yatırımcılar ve borçlananlara çeşitli faydalar sağlamaktadır. Yukarıda da belirtildiği gibi, daha iyi bir risk paylaşımı ve sermayenin daha verimli tahsisini teklif ederler. Aynı zamanda parasal, mali ve döviz kuru politikalarının uygulanmasını geliştirmektedirler. Bu tür faydalar tamamlayıcı kanallar ile olur. Birincisi, yerel tahvil piyasaları, finansal baskı ya da dış borçlanmaya başvurmadan hükümetlerin büyük mali açıklarını finanse etmeyi mümkün kılar. Açıkların finansal baskı yoluyla finansmanı yerli bankaların gelişimini olumsuz etkiler. Oysa ki sert parada dış borçlanma ülkeleri döviz kuru riskine maruz bırakmaktadır. (Turner, 2002: 2).

İkincisi, para ve tahvil piyasalarının gelişmesi para politikalarının uygulanmasını desteklemektedir. Para ve tahvil piyasaları para politikasının uygulanması için gerekli araçları sağlamakta ve para politikasının aktarım mekanizmasını geliştirmektedir. (IMF, 2004:3). Merkez bankası tarafından yapılan sterilizasyon işlemleri uzun vadeli tahvil tarafından kolaylaştırılır. Çünkü sterilizasyonun kısa süreli araçlara dayanması kısa vadeli faiz oranlarını yükseltmek ve bu tür araçların içine daha fazla girişlerini teşvik etmek eğilimindedir. Böyle makroekonomik

gelişmeler ile ilgili beklentiler olarak para politikalarının yürütülmesi hakkında değerli bilgiler para politikaları operasyonunda yardımcı olan uzun vadeli tahviller tarafından verilmektedir (Laeven, 2014: 4).

Üçüncü olarak, yerel sermaye piyasalarının gelişmesi yerel para birimi finansmana erişimi iyileştirmeye yardımcı olabilir. Yerel para tahvil piyasaları, perakende ve kurumsal yatırımcılar gibi yatırımcılara, borçlanma yolu ile ya da yerel para birimi cinsinden yatırım yaparak daha iyi enflasyon ve kur riski yönetebilmeyi sağlar. Aynı zamanda yerel para birimi banka mevduatları için güvenli bir alternatif yatırım sunar ve ani duraksamalara ve kur şoklarına karşı ülkeyi daha az savunmasız bırakabilir. Devletler, açıklarını kur riski olmadan iç piyasalardan borçlanarak finansman edebilmeye izin verdiği için yerel para birimi tahvil piyasalarından faydalanabilir. (Gormley, Johnson ve Rhee, 2006: 1).

Ayrıca, yerel sermaye piyasaları, yabancı yatırımlara açıldığında, yabancı sermaye çekerek finansal bütünleşmeyi arttırır. Böylece yerel firmalar ve hane sahipleri için sermaye maliyetini düşürür ve ülkeler arasında risk paylaşımını geliştirir. Bu, pazar erişimini geliştirmek ve küçük ve orta ölçekli işletmelerde kredi kısıtlamalarını hafifletmeye yardımcı olabilir (Eichengreen ve Luengnaruemitchai, 2006: 3). Buna rağmen, finans piyasalarının serbestleştirilmesi, aynı zamanda finansal sektörlere ticaretle yer değiştirmeye, iç piyasadaki gelişmeleri engellemeye neden olabilir. Örneğin, yüksek kaliteli şirketler, yerel sürüm ortalamasını düşürerek, yerel pazarlarda n kaçmaya çalışabilirler (De la Torre, Gozzi ve Schmukler, 2006: 2).

Ayrıca, yerel sermaye piyasalarının geliştirilmesi, finansal kurumların riski daha iyi yönetebilmesine için yardımcı olarak finansal istikrarı artırabilir. Örneğin; faiz oranı türevleri ve kredi türevleri kullanımı yoluyla faiz oranı riski ve kredi riskleri yönetilebilir. Ayrıca, bankacılık piyasasının yanı sıra sermaye piyasalarını içeren daha farklı finansal sistem genellikle ekonomik şokları sindirmede daha istikrarlı ve daha iyidir. Tahvil piyasaları, örneğin bankacılık krizi durumunda banka finansmanına bir yedekleme planı olarak hareket edebilir. (Laeven, 2014: 5)

Son olarak, yerel sermaye piyasalarının gelişmesi, hane halkı ve firmaların faiz oranı ve uzun vadeli yatırımları ile ilişkili vade riski yönetmesine olanak sağlar ve vadeli finansman kullanılabilirliğini artırabilir. Bu finansal varlık ve yükümlülüklerin süresi arasında daha iyi bir eşleşmeye izin vererek yapılır. (Laeven, 2014: 4)

3.2 YEREL SERMAYE PİYASASI GELİŞİMİNİN MEVCUT DURUMU

Geçtiğimiz on yılda, sermaye piyasaları özellikle gelişmekte olan piyasalarda birçok ülkede gelişmiştir. Örneğin; gelişmekte olan ülkelerin borç piyasaları 1990'ların ortasından bu yana önemli ölçüde genişlemiştir. Gayri Safi Yurtiçi Hâsıla (GSYİH) oranı olarak, borç piyasaları 2000 yılında % 50 ve ortaya çıkan ekonomilerin 2000 yılındaki GSYİH oranının %36'si değerinde büyüdü. Ortalama olarak 2000 yılı sonunda yurtiçi tahvillerinin %79'si ve ödenmemiş tahvillerinin %64'ünü kamu sektörü tahvilleri oluşturuyor. Yurtiçi piyasalarda ihraç edilen kamu sektörü tahvilleri, özel sektör iç tahvilleri, kamu ve özel sektör ve uluslararası tahvilleri takiben, gelişmekte olan ülkelerin en yaygın tahvil türüdür.

Uluslararası tahvil payı Asya'da değişmezken kalırken, Latin Amerika ve Orta Avrupa'da zamanla arttı. (Mihaljek, Scatigna ve Villar, 2002: 13) Toplam borçlanma senetleri küresel olarak 2010 yılında GSYİH'nın %72'si oranında büyüdü ama bu üst ve orta gelirli ülkelerde 2010 yılında GSYİH'nın %54'ü, 1994 yılında GSYİH'nın %13'ü gibi dört kat artış ile geride bırakıldı. Ayrıca, GSYİH ile ilişkin borsaların sermayeleştirilmesi küresel olarak yaklaşık % 50 oranında bir artış gördü ancak bu süre içinde üst orta gelirli ülkelerde iki kat daha fazla artış yaşanmıştır. (Laeven, 2014: 6).

Buna rağmen, çoğunlukla yerli özel tahvil piyasalarının gelişiminde olmak üzere gelir düzeyine göre yerel pazarların gelişiminde çok varyasyon vardır. Örneğin, yurt içi özel tahviller, yüksek gelirli ülkelerde ödenmemiş tahvillerin % 30'u ve üst orta gelirli ülkelerde ödenmemiş tahviller %25 olarak gerçekleşmiştir. Ek olarak, yerel pazarlar bu süre zarfında birçok ülkede büyümüş olsa bile, bazılarında ise küçüldüler. Düşük gelirli ülkelerde borsa piyasalarının sermaye miktarı 1994 yılında GSYİH'nın %24'ü, 2010 yılında GSYİH'nın %20'si oranında düşmüştür. Birçok gelişmekte olan ve oluşmakta olan ekonomilerde, yerel sermaye piyasaları ticaret ve sermaye miktarının birkaç menkul değerler üzerine yoğunlaşmasıyla, son derece nakit olmayan ve parçalı durumda olmaktadır (Laeven, 2014: 6).

Sermaye piyasası gelişiminde artış eğilimi tarihsel bir perspektiften görülebilir. Örneğin birçok ülke finansal olarak daha 1913 yılında 1980 yılından daha gelişmişti ve kısa bir süre önce 1913 yılında ulaştığı seviyelere aştı. Yerel faiz gruplarının reformları canlandıran teşvik eden ya da engelleyen yerel pazar gelişiminde önemli bir rol oynadığı ileri sürülmektedir. Görevdekiler genellikle 1913 dönemi öncesi ve ara dönemden sonraki geçmiş on yılda daha pazar dostu ve serbest ticaret politikaları lehine kabul edilmişlerdi. Bu gösteriyor ki, yerel pazar gelişimindeki

şansızlıklar olağandışı değildirler ve yasal ve kurumsal kısıtlamalar dışındaki faktörler tarafından kullanılırlar (Rajan ve Zingales, 2003: 6-7).

3.3 GÜÇLÜ VE İSTİKRARLI SERMAYE PİYASASI GELİŞİMİ İÇİN GEREKLİ KOŞULLAR

Yerel sermaye piyasalarının düzgün işleyişi çeşitli şartların yerine getirilmesini gerektirir. Yerel sermaye piyasalarının düzgün işlemesi için gerekli olan bu şartlar ayrıntılı olarak üç gruba ayrılabilir: İstikrarlı makroekonomik politikalar, güçlü kurumsal ve yasal ayarlar ve iyi işleyen mali bir altyapı. Ayrıca sermaye piyasalarının gelişmesi için ulaşılması gereken asgari bir boyuta ihtiyaç vardır. Bu gerekli koşullar olmadan, yerel sermaye piyasalarını geliştirmek için hükümet tarafından yapılan çalışmalar, başarısız olmaya mahkûmdur. Sığ pazarlara ve yatırımcıları aldatmaya iter. Dolayısıyla mali reformları sıralamak genellikle tavsiye edilir. Öyle ki yerel sermaye piyasaları kurulmadan önce bu önkoşullar yerine yeterince getirilmiş olsun. (Laeven, 2014: 7).

3.3.1 İstikrarlı Makroekonomik Politikalar

Sermaye piyasalarının istikrarsız ekonomilerde gelişemeyeceği yaygın olarak kabul edilmektedir. Nitekim gelişmekte olan piyasa ekonomilerinde çok sayıdaki ekonomik kriz bölümlerinde, sermaye piyasası faaliyetleri önemli ölçüde daralmıştır ve bazı durumlarda uygulamada kaybolmuştur. Örneğin 1980'lerde Latin Amerika'daki borç krizi gibi. Ekonominin makroekonomik açıdan zayıf yönleri varlık fiyatlarına yansır ve varlık piyasalarında bir dizi çöküşe neden olabilir. Faiz oranları ve döviz kurları gibi makroekonomik göstergelerin oynaklığı finansal ürünlerin geliştirilmesini teşvik etmesine rağmen bu tür değişkenlerin oynaklığı o kadar büyüktür ki bir belirsizlik yaratmaktadırlar ve o zaman ortaya bir sorun çıkmaktadır. Aşırı yüksek ve değişken reel faiz oranları yatırımcılar tarafından sürdürülemez görülür ve belirsizliklere neden olur. Bu belirsizlik yerel sermaye piyasalarında yatırıma teşviki azaltır. Çünkü uzun vadeli projelerden beklenen karı olumsuz olarak etkiler. (Rojas-Suarez, 2014: 14).

İstikrarlı makroekonomik politikalara ve sağlam bir makroekonomik çerçeveye yabancı sermayeyi teşvik etmek ve para politikası eylemleri tahvil piyasalarının gelişmesine engel olacak aşırı faiz oynaklığına neden olmadan alınabilmesini sağlamak için ihtiyaç vardır. Hükümetler yatırımcıların sabit getirili menkul kıymetler için güvenilir bir kaynak beklemelerini gerçekleştirmek adına tahmin net bir ihraç stratejisi ve borç yönetimi çerçeveleri benimsemelidirler. (Laeven, 2014: 7). Bulgular gösteriyor ki, istikrarlı enflasyon oranları olan

ülkeler daha gelişmiş yerel tahvil piyasalarına sahiptiler ve daha az döviz cinsinden tahvillere dayanmaktadırlar. (Burger ve Warnock, 2006: 135). İstikrarlı makroekonomik politikaların eksikliği, yalnızca yerel sermaye piyasalarının gelişimine engel değil, aynı zamanda yerel sermaye piyasaları gelişmekte iken ve küresel sermaye piyasaları ile daha bütünleşmişken ekonominin zayıflamanın önemli bir kaynağı haline gelebilir. Bu, ülkeyi oynak sermaye akımlarına, kur oynaklığına ve mali krizlere karşı daha savunmasız hale getirir. Bu yüzden sağlam makroekonomik politikalar ülkeler tarafından izlenmek zorundadır çünkü sermayeye piyasalarını yabancı sermayeye açmışlardır (Laeven, 2014: 9).

3.3.2 Güçlü Yasal ve Kurumsal Çevre

Güçlü kurumlar ve iyi işleyen bir hukuk sistemi de yerel pazarların gelişimi için hayati önem taşımaktadır. Çünkü onlar yatırımcılardan daha geniş faiz çekmek ve alacaklılara düzgün ödemelerin yapıldığından emin olmak için, azınlık faizi gibi yatırımcıların haklarının korunması için temel prensibi sağlarlar. Alacaklı dostu yasalara ve istikrarlı makroekonomik politikalara sahip ülkelerin daha gelişmiş yerel tahvil piyasaları sahip olduğu tespit edilmiştir (Burger ve Warnock, 2006: 135). Benzer bir şekilde Eichengreen ve Luengnaruemitchai (2006) tarafından da bulunduğu üzere alacaklı ve yatırımcı haklarının daha güçlü ve sözleşme uygulamalarının az masraflı olan Asya sermaye piyasaları Latin Amerika'dakilere göre daha gelişmiştir. (Eichengreen ve Luengnaruemitchai 2006: 20).

Daha genel olarak, yatırımcı dostu yasalı ekonomiler daha derin sermaye piyasalarına sahip olma eğilimindedir ve bu tür ekonomilerdeki böylesi firmalar daha yüksek hisse senedi piyasa değerlendirmelerini elde etme eğilimindedir (LaPorta, Lopez-de-Silanes, Shleifer ve Robert Vishny, 2002: 1164).

Yatırımcıların yasal koruması yerel sermaye piyasası gelişiminde önemli etkileri olmasına rağmen, yasal kökenli ve sermaye piyasası gelişimi arasındaki bağlantı açık değildir. Örneğin, Rajan ve Zingales (2003) 1913 Fransız medeni hukuk ülkelerinde ortak hukuk muadillerine göre daha gelişmiş sermaye piyasalarına sahip olma eğiliminde olduğunu gösterirken, Laporta ve arkadaşları (1997, 1998) 1980–2000 dönemi boyunca, genel kanunla yönetilen ülkelerin daha büyük sermaye piyasalarına sahip olduklarını bulmuşturlar çünkü yatırımcılar için daha çok yasal koruma sunmuşlardır. (Laeven, 2014: 9)

1933 Menkul Kıymetler Yasası ve 1934 Menkul Kıymetler Borsası Yasası, 1929 yılındaki ABD borsa kazası ve 1920'lerdeki rapor edilmiş pazar ihlallerindeki artış sonucunda

başlatılmıştır. Birlikte, yatırımcı güvenini geri kazanmaya yardımcı olmak için yasal ve düzenleyici temel oluşturdu. Genel anlamda, menkul kıymetler yasaları "işverenin sorununu" menkul kıymet ihracında ki kurumsal ihraççıların halka kötü tahviller satması riskini bu, azaltmaya yardımcı olur (Laeven, 2014: 11). Buna rağmen, menkul kıymetler piyasası düzenlemesi ihtiyacı hakkında farklı görüşler de mevcuttur. Grossman ve Hart (1980) gibi erken araştırmacılar piyasaların uygun açıklamaya zorlayan piyasanın düzensiz bırakılması gerektiğini ve ticareti kolaylaştırmak adına uyum kontrolünü önerirken (Grossman ve Hart 1980: 323), Easterbrook ve Fischel (1984) gibi daha yeni araştırmacılar düzenlemenin özel müteahhitlik çerçevesini standardize etmek ve yatırımcıların aldatılmaktan korumak için gerekli olduğunu iddia ederler. (Easterbrook ve Fischel 1984: 669).

Artık yaygın olarak menkul kıymetler yasalarının menkul kıymet piyasalarının gelişimi için hayati önemi kabul edilmesine rağmen, ülkeler arasında önemli ölçüde farklılık gösterir. Örneğin; kamuyu aydınlatmayı ve yükümlülük standartları ile özel uygulamayı kolaylaştırmayı zorunlu kılan yasalar, menkul kıymetlerin halka aydınlatma yasaları çok az etki gösterirken menkul kıymetler piyasasının gelişimine fayda sağlar (LaPorta, Lopez-de-Silanes ve Shleifer 2006: 27).

Bu gösteriyor ki zorunlu açıklama ve sorumluluk standartlarını belirleyerek piyasayı güçlendirmek menkul kıymetler yasaları, düzenleyici uygulama yasaları üzerinde duran yasalara tercih edilmektedir.

Eğer şirket sahipliği çok güçlü ve kurumsal yönetim nispeten zayıf ise kuvvetli menkul kıymetler yasaları ve yatırımcılar tek başına yerel sermaye piyasalarının gelişimi için yeterli olmayabilir. Bu tür ortamlarda, yatırımcı haklarını desteklemek için kurumsal yönetim reformlarına ihtiyaç vardır. Claessens, Klingebiel ve Lubrano (2000) gösteriyor ki yoksul kurumsal yönetim sermaye ihracındaki yüksek vergilendirme ile birlikte 1990'larda Brezilya'da hisse senedi piyasalarının gelişimine büyük engel oluşturdur. Diğer ülkelere nazaran tahmin edilenden daha yüksek sahiplik gücünden alınan kurumsal kontrol değeri ile. Daha güçlü kurumsal yönetim ile sermayenin harcamaları azalır. Dolayısıyla şirket değerin artar ve sermaye çekmesi kolaylaşır. (Claessens, Klingebiel ve Lubrano 2000: 4).

Yerel tahvil piyasalarının gelişmesini teşvik eden alacaklı dostu politikalar ve yasalar da bankacılık sisteminin gelişmesini kolaylaştırır. Aynı tahvil yatırımcıları gibi, mevduat sahipleri de kendi yatırımlarına istikrarlı ve güvenli bir geri dönüş talep eder. Birçok ülkede, genel olarak

güvenli kuruluşlar olarak görüldüğü için veya teminat olarak hizmet verdiğinden ve devlet tahvilleri için bir tutsak piyasa olduğundan bankalar, yerel senetlerin ana sahipleridirler. (Hawkins 2002: 45).

Böylece bankacılık ve tahvil piyasasının gelişimi birbirini besler ve güçlü bankacılık sistemini teşvik eden politikalar aynı zamanda yerel tahviller piyasaların gelişimini destekleyecektir. Bulgular gösteriyor ki daha gelişmiş bankacılık piyasaları olan ülkeler ki bu iki piyasaların birbirini tamamladığını düşündürüyor, daha gelişmiş yerel tahvil piyasalarına sahip olma eğilimi olduğunu göstermektedir. (Burger ve Warnock 2006: 144). Yerel sermaye piyasaları, özellikle hisse senedi piyasaları ve tahvil piyasaları daha gelişmiş bankacılık pazara sahip ülkelerde daha gelişmiş olma eğilimindedir. Ayrıca daha gelişmiş bankacılık sektörüne sahip ülkeler yerel sermaye piyasalarının gelişimine yardımcı olan kredi haklarının daha güçlü koruması eğilimindedir. (Laeven, 2014: 12).

Ancak, bankacılık ve yerel tahvil piyasalarının ortak gelişmesinin aynı zamanda zararlı etkileri olabilir. Hükümetler genellikle büyük bütçe açıklarını finanse etmek için yerel bankalarda daha uzun tarihli hükümet kâğıdını yerleştirmeyi kolaylaştırmak amacı ile yerel tahvil piyasalarını geliştirirler. Tutsak yerel izleyici olarak bankaların hükümetlere böyle doğrudan ödünç para vermesi hükümetler ve bankalar arasında aşırı yakın bağlantı yol açan finansal bir baskıya neden olabilir (Reinhart ve Sbrancia 2011: 6).

3.3.3 Finansal Altyapı

İstikrarlı makroekonomik politikalar ve güçlü bir yasal çerçeve ve kurumsal yapının, ticaret ve bilgi alışverişini kolaylaştırmak için iyi bir gelişmiş finansal altyapı ile desteklenmesi gerekir. Ticaret platformu ve ticaret sisteminin dâhil olduğu, aynı zamanda düzenleyici aparat ve sanayisinde üretilen ve piyasa tarafından kullanılan bilgileri doğrulamak, ölçmek ve işletmek için, finansal altyapılar genellikle finansal piyasa değişimi için fiziksel desteklemeyi kastederler. (Laeven, 2014: 15). Ticaret platformu fiziksel veya elektronik olabilir iken, düzenleyici cihaz, bir menkul kıymetler piyasası düzenleyicisi oluşur. Düzenleyicinin kamu düzenlemelerini çıkarmak ve uygulamak ve kuralların özel uygulanmasını ve bilginin özel açıklanmasını teşvik etmektir. (Laeven, 2014: 15)

Bir sermaye piyasasının başarısı büyük ölçüde menkul konularının listelendiği ve borsada işlem gördüğü kalite ve menkul değere ilişkin bilginin yayılması ile birlikte verimlilik ve güvenliğe bağlıdır. Ne yazık ki, küçük yatırımcılar ve ek sermayeyi artırmak için finansal

piyasalarının musluğunu açmayı bekleyen küçük ve orta ölçekli firmalar için, genellikle böylesi pazarlar ile ilişkili listeleme gereklilikleri, işlem maliyetleri ve vergi şeklinde büyük sabit maliyetler bu tür finansmanı daha az arzu edilir bir ekonomik yol yapar. Ayrıca bilgi kalitesin yatırımcılara yaymak genellikle çok arzulanan bir şeydir. İtibar ile alakalı kaygılar ihraççılara doğru bilgiyi yaymaya teşvik etmeli ve bu tür bilgilerin güvenilirliğini denetçilerine doğrulatmalılarsa da, ajans çatışmalar ve kısa süre odaklı kâr hedefleri yollarına çıkabilir. (Laeven, 2014: 15)

Birçok araştırmacı, yatırımcıların düzenleyici tarafından görevlendirilmiş olanlar da dâhil olmak üzere bilginin açıklanmasına değer verildiğin bulmuşlardır. Greenstone, Oyer ve Vissing-Jorgensen (2006), örneğin; hisse senetleri borsa dışı işlem gören firmalar 1964 ABD Menkul Kıymetler Yasası'nı takiben ki bu yasa listelenen ve borsa dışı ticaret yapan tüm şirketlerin dâhil olduğu açıklama gerekliliklerini genişletmiştir. Olumlu normal olmayan geri dönüşlerin zevkini çıkartmışlardır (Greenstone, Oyer ve Vissing-Jorgenson 2006: 399).

İyi işleyen bir mali altyapının oluşturulması bazı zorlukları içermektedir. Yerel sermaye piyasalarının geliştirilmesi, sık aşamalarla evrim geçirir. Yerel öz sermaye piyasalarının ve hükümet tahvil piyasalarının gelişimi daha gelişmiş mali altyapı ve güçlü bir yasal çerçeve, şirket tahvili ve yerel para piyasaları gibi gerektirenlerden üstündür. Kurumsal tahvil piyasaları ekonomileri gelişmekte ve gelişmiş olan ülkelerde genellikle daha zayıf olan daha gelişmiş özel sektörü gerektirmektedir. Pazar gelişimi mali taraftan başlar, kısa bir araç ile başlayan ve daha sonra devlet tahvillerindeki eski tarihlilere devam eder. Hisse senedi ve kurumsal tahvil piyasalarının gelişmesi genellikle mevzuat, standart belirleme, denetim yoluyla geliştirme ve mali altyapının sağlanmasını etkileyen hükümet ile özel sektör girişimleri olarak başlar (Schinasi ve Smith 1998: 26). Tahvil piyasalarının aksine, hisse senedi piyasaları bile zayıf mali altyapı ve zayıf yatırımcı haklarıyla gelişebilir. Çünkü bir öz sermaye anlaşmasının sınırsız olumlu dönüşü potansiyeli zayıf bir mali altyapılı ortamda talep edilenin fark edilen riskleri için telafi edebilir (Laeven, 2014: 16).

3.3.4 Pazar Büyüklüğü ve Tamamlayıcılıkları

Birçok gelişmekte olan ekonomilerde yerel marketler genellikle piyasa derinliği ve likidite sağlamak için gerekli olan kritik yatırımcı kütlesinden yoksundur. Bu tür ekonomilerdeki hükümetler yabancı yatırımcılara açılarak piyasa gelişimine hızlı bir başlangıç yapabilirler ama yabancı bütünleşmesinin risklerini engellemek için dikkatli olunması gerekmektedir (Laeven,

2014: 16).İsveç durumunda Giannetti ve (2007) Laeven tarafından gösterildiği gibi, yerel emeklilik fonlarının geliştirilmesi, yerel pazarın gelişimine özellikle tahvil piyasalarına başka bir ivme sağlayabilir. (Giannetti ve Laeven 2007: 2). Dahası, kurumsal yatırımcı tabanının oluşturulması, finansal yenilik ve bu piyasaların etkin işleyişini uyararak, yerel sermaye piyasalarının gelişmesi için olumlu dışsallıklar sağlayacaktır. Kurumsal yatırımcılar daha iyi muhasebe ve denetim standartlarının yanı sıra yatırımcılara daha doğru bilgi ve zamanında yayılması için baskı yapacaklardır. Bunlar gelişmiş brokerliği ve ticaret düzenlemeleri teşvik edecek ve daha verimli ve güvenilir bir takas ve hesaplaşma tesislerinin kurulmasına yardımcı olacaktır. Ek olarak, özelleştirme sürecini kolaylaştırarak ve doğru kurumsal yönetim ve kurumsal sahipliğin yayılımını teşvik ederek kurumsal sektör performansını geliştirebilirler (Vittas 1992: 19).

Ayrıca, bazı sermaye piyasalarının gelişmesi diğer sermaye piyasalarının varlığına bağlıdır. Örneğin; yerel para, devlet tahvilleri, ödenek tahvilleri, piyasa likiditesi ve fiyat arttırılması/azaltılmasına karşı olan kavisli değerlendirme verimi sağlayarak, kurumsal tahvil piyasalarının gelişmesi için bir katalizör olabilir. Benzer şekilde, türev piyasaları dayanak varlıklardaki iyi gelişmiş pazarlar olmadan zenginleşemez ve dolayısıyla piyasaları tamamlayarak sermaye piyasası gelişimini teşvik eder. Bazı ekonomilerin sadece gelişen yerel sermaye piyasasını desteklemek için ölçek yoksunu olduğu unutulmamalı ve bu tür ekonomiler yabancı listeleri ve tek başına bir nakit olmayan, sığ bir piyasaya yatırım yapmaktan çok, bölgesel değişimi teşvik ederek daha iyi hizmet alabilirler (Laeven, 2014: 17).

Özetle, yerel sermaye piyasalarının gelişmesi, özellikle gelişen ekonomilerde ve yükselen piyasa ekonomilerinde, küçük pazar boyutları, zayıf kurumlar ve istikrarsız makroekonomik politikaları gibi zorlukları içermektedir. Bunlar genellikle yerel pazarları geliştirmeye yönelik bir ortam sağlanması yolunda engel olarak hizmet vermektedir. Bu engellerin üstesinden gelebilmek için gerekli olan siyasi engeller ve zaman göz önüne alındığında, politika yapanlar yerel sermaye piyasasının gelişim derecesi hakkında gerçekçi olmak zorundadırlar ki bu kısa sürede yatırımcılar için piyasa likidesi, menkul dolandırıcılık ve yanlış fiyatlandırmadan kaynaklanan gereksiz riskleri yaratmadan etkili bir şekilde elde edilebilir (Laeven, 2014: 17).

Böylece sermaye piyasalarını geliştirmek için sağlam makroekonomik politikalara ve yasal bir ortama ihtiyacı vardır ve mülkiyet hakkını korumaya ve aynı zamanda zaman ve doğru sıralamaya da gerek vardır. Çünkü bazı pazarlar daha gelişmiş mali altyapıyı ve zenginleşmek

için daha güçlü yasal korumaya gerektirir. Ayrıca, emeklilik reformları, finansal serbestleşme ve vergi reformları da dâhil olmak üzere pazar boyutunu arttıran politikalar edinilmeli ve daha da önemlisi bilgilerin açıklanmasını menkul kıymet ürünleri tek tipleştirmesi ve menkul kıymetlerde kanunsuz hareket cezasını teşvik eden kurallar oluşturulmalıdır. Bu şartlar yerine gelince, herhangi bir ülke zamanla verimli, ekonomik büyümeyi desteklemek için sermayeyi tahsis eden yerel sermaye piyasasını geliştirebilir (Laeven, 2014: 18).

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

YOKSULLUK İLE MÜCADELEDE SERMAYE PİYASALARININ ROLÜ

4.1 YOKSULLUK İLE MÜCADELE YOLLARI

İnsanlık hala yoksulluğun azaltılması ve yoksulluk nedenin aşılması açısından önemli sorunlarla karşılaşmaktadır. Ancak, yoksulluk ile mücadele veya yoksulluğun azaltılması sadece kendi içinde bir amaç değil aynı anda büyüme, sürdürülebilir küresel kalkınma, kriz yönetimi ve barışı tesis etmek için önemli bir şart ve unsurdur. Yoksulluğun çok yönlü doğası nedeni ile yoksulluğun azaltılmasına eşit olarak yoksulluk ile ilgili ekonomik, insani, ekolojik, sosyokültürel, politik ve güvenlikle ilgili boyutları dikkate almak gerekmektedir (BMZ, 2012: 6).

Geçtiğimiz on yıllarda gelişmekte olan ülkeler ve gelişmekte olan ekonomiler yoksulluğun azaltılması açısından kayda değer başarılar elde etmişlerdir. Yoksulluk içinde yaşayan insanların oranı azalmıştır ancak buna rağmen dünya çapında iki kişiden biri hala fakirlikten etkilenmektedir. Yoksulluğun ölçümünde yeni yöntemler, yani gelir, eğitim, sağlık ve yaşam standartlarının çeşitli yönlerini nedeni ile daha önce kabul edilmiştir. Fakirlik içinde yaşayan kişinin sayısına göre aslında daha fazla kişi bulmuştur. Yoksulluk ile mücadele başarısı ve zorluklar bölgeden bölgeye ve ülkeden ülkeye büyük farklılıklar göstermektedir (BMZ, 2012: 6).

Yıllar boyunca birçok ülke yoksulluk ile mücadelede fakirliği azaltmak için çeşitli stratejiler benimsemişlerdir. Yoksulluğu Azaltma Stratejisi (PRS) ulusal hükümet tarafından tasarlanmış ve uygulanmış bir ulusal sektörler arasında kalkınma çerçevesidir ve bu özellikle bir ülkede yoksulluğun nedenleri ve etkileri ile mücadele etmek için tasarlanmıştır. Yüksek gelirli ülkelerde bile fakir insan gruplar mevcut diye ulusal Yoksulluğu Azaltma Stratejisi (PRS) fakir ülkelerde olduğu gibi gereklidir. (OHCHR and WHO, 2008: 10).

Düşük ve orta gelirli ülkelerde, Yoksulluğu Azaltma Stratejileri (PRS) başlangıçta Dünya Bankasından ve Uluslararası Para Fonundan (IMF) gelen imtiyazlı kredileri isteyen ülkeler için bir gereklilik olarak tanıtılmıştır. Bu ülkelerde, hükümetler kendi ülkelerinin makroekonomik ve sosyal politikalarını ve planlarını kapsayan bir Yoksulluğu Azaltma Strateji Planı (PRP) oluşturmuşlardır. Günümüzde, Yoksulluğu Azaltma Stratejileri (PRSs) giderek birçok ikili ve çok taraflı dönerlerin oluşturdukları, kendi kalkınma işbirliği programlarının etrafındaki temel mekanizmalar olarak görülmektedir (OHCHR and WHO, 2008: 10).

Yoksulluk ile mücadelenin çeşitli yollarını analiz etmek için bu çalışmada fakirlik ile mücadelede amaçlanan altı girişime odaklanmaktayız. Bunlar: Yapısal uyum programları ve

fakirliği azaltma stratejileri, kabiliyetleri oluşturmak, fakirler için büyüme, Bin Yıl Kalkınma Hedefleri (MDGs), sosyal koruma ve içerme, güçlendirme ve ayrımcılıkla mücadele.

4.1.1 Yapısal Uyum Programları (SAPs) ve Yoksulluğu Azaltma Stratejileri (PRSs)

Hibe ve imtiyazlı kredi şeklinde fakir ülkelere verilen yardımlar için genellikle bir "koşulluluk" (yani donör tarafından dayatılan hibe ve verilen imtiyazlı kredilerin nasıl harcamasının koşullar) bulunmaktadır. Uluslararası finans kurumlarının, özellikle Uluslararası Para Fonu (IMF) ve Dünya Bankası tarafından kullanılan koşulluluk yardımı ile toplam büyüklüğü nedeni ile ve birçok diğer dönerlerin yardım verip vermeyeceğini ve ne kadar yardım vereceğini karar vermeden önce bir "sinyal" olarak güven duyma bakımından özel bir önem taşır. 1980'lerde ve 1990'ların başında IMF ve Dünya Bankası tarafından teslim edilen yardımın koşulluluğu merkezi Yapısal Uyum Programı'dır (SAP). Yapısal Uyum Programlarının hedefi borçlana ülkede mali dengesizliklerin azaltılmasıdır. Genel olarak uluslararası finans kuruluşları tarafından verilen kredilerin hedefleri ekonomik büyümeyi teşvik etmesi, gelir elde etmesi ve ülkelerin birikmiş borcunu ödemesidir (Handley, Higgins, Sharma, Bird&Cammack, 2009: 11). Ancak, Yapısal Uyum Programı yaklaşımına karşı büyük eleştiriler mevcut. Yani fakir insanların sağlık hizmetler için kullanıcı ücretlerine fiyat isteme politikası ve örneğin pazarlama panoları kapatılması ve yoksulluktan ziyade makroekonomik istikrar ve mali denge üzerinde durulması nedeni ile, Yoksulluğu Azaltma Stratejisi (PRS) yaklaşımı olarak adlandırılan 1999 yılında yeni bir yardım paradigması ile değiştirilmiştir. Yoksulluğu Azaltma Stratejisi (PRS) tanıtımı, Geliştirilmiş yüksek Borçlu Fakir Ülkeler (HIPC) Girişimci çerçevesinde borç uzatması alabilmek için ülkelere (Sahra Altı Afrika'da 33 ülkeyi dahil) ön koşul olarak kurulmuştur (Handley ve diğerleri, 2009: 11).

Yoksulluğu Azaltma Stratejisi'nin (PRS) amacı Dünya Bankasının ve Uluslararası Para Fonunun (IMF) imtiyazlı kredilerinin fakirliğe odaklanmasıdır. Birçok kaygılara karşılık olarak geliştirilmişlerdir. Bunlardan bazıları: 1990'larda yoksulluğun azaltılması kötü kayıt ve yoksulluğu azaltma sonuçları üzerinde yeni bir odak; geleneksel yardımın teslim edilen hükümetin kapasitesinin oldukça zarar verdiği anlayışı, geleneksel şartlılık biçimleri ve daha geniş olarak gelişim süreci için sınırları ve mülkiyetinin olmayışı ve gerek borç uzatması ile çok taraflı finansman artış gerekliliği (Handley ve diğerleri, 2009: 11).

Yoksulluğu Azaltma Stratejileri (PRSs) hükümetler tarafından kendi sivil toplum örgütlerine danışarak hazırlanmaktadır ve kalkınma önceliklerini ortaya koymaktadır. Yoksulluğu Azaltma

Stratejileri (PRSs) genellikle bir ülkenin makroekonomik, üç yıllık bir zaman ufkunda fakirliği azaltmak için sosyal ve yapısal politikaları, programlarını açıklar hem de bunun ilişkili dış finansman ihtiyacını açıklar. Genellikle Yoksulluğu Azaltma Stratejilerine (PRSs) bağlı bir İzleme ve Değerlendirme (M&E) çerçevesi vardır ve bu Yoksulluğu Azaltma Stratejilerinin (PRSs) uygulanmasında rehber olarak görülebilir ve zamana bağlı hedefler belirlemektedir (Handley ve diğerleri, 2009: 11). Bulgular Yoksulluğu Azaltma Stratejileri'nin (PRSs) önemli gelişmeler elde etmiş olduğunu göstermektedir. Örneğin; Uganda'da ilk Yoksulluğu Azaltma Stratejisi (PRS) üç alanda değerli ilerleme kaydetmiştir. Hükümet içinde çok daha güçlü bir yoksulluğu azaltma odaklı katkıda bulunmak, daha önce hiç görülmemiş bir seviyede sivil toplumun yoksulluk ile mücadele politikası tartışmalarına dâhil etmesi ve hem uluslararası hem de ülke düzeyinde donörler uyumlaştırıp aynı düzeye getirmesi dikkatleri bu yöne çekmiştir. Ancak, eleştirmenler Yoksulluğu Azaltma Stratejisi (PRS) yaklaşımında siyasi değişim (bu uygulamada zordur) fazlasıyla kolaycılık varsayımlara dayalı olduğuna dair eleştiride bulunmaktadır (Handley ve diğerleri, 2009: 11).

4.1.2 Binyıl Kalkınma Hedefleri (MDGs)

Birleşmiş Milletler 2000 yılının Eylül ayında Binyıl Zirvesi'nde Binyıl Kalkınma Hedef (BKH) beyan etmiştir. 2015 yılına kadar hastalık, açlık, cehalet, yoksulluk ile mücadele, çevresel bozulma ve kadınlara ayrımcılığa karşı zamana bağlı ölçülebilir hedefleridir. Yoksulluk ile mücadele için küresel olarak kabul edilmiş bir plan oluşturulmuştur ve dünyanın en fakir insanlarının ihtiyaçlarını karşılamak için daha önce hiç görülmemiş bir düzeyde destek kanalize etmişlerdir (Handley ve diğerleri, 2009: 12). Binyıl Kalkınma Hedefi (BKH) sekiz amaçtan oluşmaktadır ve her amaç için hedefler vardır, amaçlar şunlardır;

a. Hedef 1: Aşırı yoksulluk ve açlığın ortadan kaldırılması.
b. Hedef 2: Evrensel temel eğitimin sağlanması.
c. Hedef 3: Cinsiyet eşitliğinin teşvik edilmesi ve kadınların güçlendirilmesi.
d. Hedef 4: Çocuk ölümlerinin azaltılması.
e. Hedef 5: Anne sağlığının iyileştirilmesi.
f. Hedef 6: HIV/AIDS, sıtma ve diğer hastalıklar ile mücadele edilmesi.
g. Hedef 7: Çevresel sürdürülebilirliğin sağlanması.
h. Hedef 8: Kalkınma için küresel bir ortaklık geliştirilmesi.

Binyıl Kalkınma Hedefi (BKH) oluşturulması, uluslararası kalkınma gündemi üzerinde olumlu bir etki oluşturmuştur. Örneğin; uluslararası kalkınma, toplumda ikili ve çok taraflı aktörler sağlamıştır ve yardım alıcı hükümetler Washington Mutabakatı dar makro-ekonomik istikrar odağından uzaklaşmıştır (Yapısal Uyum Programları (SAPs) ile tipikleştirilmiş) ve insan gelişiminin daha çok boyutlu bir bakış açısına yönelmiştir. Bunlara rağmen, Binyıl Kalkınma Hedefleri'nin (BKH) eksiklikleri mevcuttur. Bunlar şunlardır; Açıkça bugün dünyanın karşı karşıya olduğu en önemli küresel sorunlardan bazılarını, örneğin; çatışma, iklim değişikliği, insan hakları ve eşitsizlik gibi ele alınmaması ve farklı sorunları olan çok çeşitli bir dizi ulusal bağlamlarda üzerinde bir tek-beden-uyan-bütün hedef dizisi (bunların ilişkili öncelikli alanlar kamu harcamaları) dayatılması (Handley ve diğerleri, 2009: 12).

4.1.3 Kabiliyetleri Oluşturmak

Binyıl Kalkınma Hedefleri (BKH) çok boyutlu odakları sayesinde yoksulluğun birçok boyutlarında; eğitim, sağlık, su ve sanitasyon gibi yapı kabiliyetlere odaklanmıştır (Handley ve diğerleri, 2009: 13).

4.1.3.1 Eğitim

Kalkınmanın sağlanmasında eğitimin kusursuz olarak bir rol oynadığına dair kanıtlar mevcuttur. Eğitimin adil dağılımı; ekonomik eşitsizliği, fakirliği azaltması ve daha hızlı ekonomik büyümesi getirir. Özellikle kız çocuklarının eğitimi kadının güçlendirilmesi üzerinde olumlu etkileri vardır ve kadınların fakir olma riskini azaltır. Ayrıca kendi kardeşleri, ailesinin beslenmesi, çocuklarının eğitim düzeyi ve bağışık oranları için dolaylı faydalar üretir. Sahra altı Afrika'da kanıtlar erkekler ve kızlar için eğitimin HIV/AIDS'e karşı tek ve en etkili çözümü olabileceğini ortaya koymuştur (Handley ve diğerleri, 2009: 13). İlköğretim de doğal kaynak yönetiminin iyileştirilmesinde önemli bir rol oynamaktadır. Özellikle ikincil ve üçüncül düzeyde eğitim demokratik toplumların ve küresel rekabetçi ekonomilerin yapısı için çok önemlidir. Özet olarak, eğitim eşitsizliği yoksulluğu azaltmak için bir güç aracıdır. Ayrıca, sürdürülebilir ekonomik büyüme, etkili kurumlar ve sağlık yönetimin temeli için önemli bir araçtır (Handley ve diğerleri, 2009: 13).

4.1.3.2 Sağlık

Yoksulluk insanların sağlık hizmetleri açısından orantısız etkilenmesine neden olmaktadır. Böylece fakir insanların eşitsiz derecede sağlıkları olumsuz etkilenmektedir. Fakir insanların karşı karşıya kaldıkları sağlık sorunları şunlardır; Tüberküloz gibi bulaşıcı hastalıklar, kızamık

gibi çocuk hastalıkları, üreme sağlığı sorunları, sıtma ve sakatlıklar gibi önlenebilen hastalıklar. Aynı zamanda fakir insanlar uygun bakıma erişmek için muhtemelen daha fazla aşırı zorluklar yaşayabilir özellikle de sağlık kurumlarından uzakta yaşıyorlar ise veya klinikler ücretli ise. Sağlık için iki tür politika akımları vardır: Birincisi, geniş tabanlı bir halk sağlığı akımı. Bu temel sağlık hizmetlerinin erişimi ve kalitesinin artırılması üzerinde ve aynı zamanda, kız çocukları ve kadınlar için su ve sanitasyon, barınma ve eğitimin daha geniş sağlık uygulamaları üzerinde durulmaktadır. Siyasi akımının ikincisi dikey bir programa ait akımdır ve bu sıtma, cinsel ilişki ile bulaşan hastalıklar, çocuk sağlığı gibi belirli konuları hedeflemektedir (Handley ve diğerleri, 2009: 14).

4.1.3.3 Su ve Sanitasyon

Temiz su ve sanitasyon insan gelişiminde olumlu değişiklikler için son derece önemlidir. Temiz suya erişilememesi sağlık ve sanitasyon iyileştirilmesini etkilemektedir. Temiz su ve temel sanitasyon tesislerine erişilememesi kismi olarak birçok Yoksulluğu Azaltma Stratejisi (PRS) süreçlerinde su ve sanitasyon kötü erişimi ile izah edilebilir. Bu da sınırlı devlet desteği ve finansman ile sonuçlanmaktadır. Aynı zamanda özel sektörün su ve sanitasyon sektöründeki "boşluklar" üzerindeki abartılı rolü ile açıklanabilir. Ayrıca, su ve sanitasyon yatırımlarının getirileri genellikle kötü ve bu itibarla sürdürülebilirlik, sorun olmaya devam etmektedir. Ayrıca, temiz su ve sanitasyon yatırımlara olan geri dönüşümler genelde zayıftır ve böylece verimliliği ve üretkenliği sürdürülebilmek amacı ile iyileştirmeye yönelik tasarlanan büyük ölçekli reformlar, birçok değişik uygulama engelleri ile karşılamaktadır. Fakir insanlar sistematik olarak fakirliklerinden dolayı suya erişimin dışında tutulmaktadır. Sınırlı yasal haklar ya da temiz su erişimi sağlayan altyapıyı sınırlayan kamu politikası ile sınırlandırılmaktadırlar. Bu nedenle bu tür sınırları kaldırarak ve fakirler tarafından temiz su ve sanitasyon evrensel erişimi sağlayan politikalar takip edilerek bu tür fakir insanların fakirlik düzeyleri azalacaktır (Handley ve diğerleri, 2009: 14).

4.1.4 Fakirler için Büyüme

Değişik zamanlarda ve farklı ülkelerden alınan verilerden önerildiği gibi, yaygın olarak ve yoksulluğun azaltılması için önemli olan ekonomik büyüme ve verimliliktir. Nitekim, ekonomik büyüme temel olarak yoksulluğun en yaygın şekli olan gelir yoksulluğunu azaltmada en önemli faktördür. Büyümenin, yoksulluğun azaltılması için gerekli olmakla birlikte, yeterli bir faktör değildir. Büyüme yoksulluğu hangi düzeyde azaltabileceği birçok ilgili değişkene bağlıdır.

Belirli açıdan yoksulluğun azaltılması için ekonomik büyümeyi dizginlemesi ile ülkeler fakir insanların büyüme sürecine katkıda bulunabilen politikaları oluşturmalıdır. Temel olarak bu amaçlar için kritik olan politika konularının üç gruba ayrılmaktadır, bunlar: piyasa geliştirme ve ticaret, tarım ve kırsal kalkınma ve etkinleştirme ve tamamlayıcı bir ortamdır (Handley ve diğerleri, 2009: 14).

4.1.4.1 Yardımcı Piyasa Geliştirme ve Ticaret

Yüksek işlem maliyetleri ve düşük seviyelerde piyasa erişimi özellikle Sahra Altı Afrika ülkelerde tarım kazancının kısıtlanmasının en önemli engellerinden iki faktördür. Bu nedenle, piyasa erişimini artırmak ve işlem maliyetlerinin düşürülmesi için çiftçilere ve tarım işçilerine hem yurtiçinde ve yurtdışında piyasaya girme fırsatları sunmakta ve fakir ve küçük çiftçilerin tarımsal kazançlarını artmaktadır. Ulaşım ve taşımacılık ile ilgili faaliyetlere kamu yatırımları ve piyasa politikaları ve pazarlama zincirlerinin geliştirilmesi daha etkin piyasaların geliştirilmesi için çok önemlidir (Handley ve diğerleri, 2009: 15).

Ticaretle ilgili politikalar üzerinde yoğunlaşmak aynı zamanda fakirler üzerinde olumlu etkiler yapabilir. Bu, çeşitli yollar ile gerçekleştirilebilir. Örneğin; yurtiçi fiyatları stabilize etmek için ithalat tarifelerinin düşürülmesi, fiyat iletimini artırmak için ihracatı teşvik stratejilerinin geliştirilmesi, yerli tüccarların ortaya çıkartılmasının teşvik edilmesi ve vasıfsız işgücü için yerel tedarike karşılık vermek ve yerel talepleri teşvik etmesi. Ayrıca tüketicilere mal girişlerinin kullanılabilirliği ve çeşitliliğini artırmak için ithalatta miktar kısıtlamalarını yumuşatması. Ancak ticaret politikaları otomatik olarak fakirlere faydaya dönüşmemektedir. Bu itibarla birçok politikalar bu faydaları sağlamak için gerekmektedir. Örneğin uluslararası piyasalardan alt-ulusal piyasalara fiyat sinyallerini sağlamaya yönelik mekanizmalardır (Handley ve diğerleri, 2009: 15).

4.1.4.2 Tarım ve Kırsal Kalkınma

Fakir insanların orantısız bir şeklide kırsal alanlarda yoğunlaştırılması tarımsal büyüme ve kırsal kalkınma fakirliğinin azaltılması için çok etkili olacaktır. Bazı ülkelerde tarımsal büyüme, fakirliğin azaltılmasında yaklaşık %40.70 oranında katkıda bulmaktadır. Geniş tabanlı tarımsal büyüme hem çiftçilerin gelirini hem de tarım istihdamına dayanan topraksız emekçilerin sayısını artırabilir. Tarım aynı zamanda gıda fiyatları üzerinde güçlü bir etkiye sahiptir. Fakirler genellikle gelirlerinin nispeten yüksek bir oranını temel gıda için harcaması gıda fiyatlarındaki

düşüşleri desteklemekte ve verimliliğin artışı fakirlere daha faydalı olmaktadır (Handley ve diğerleri, 2009: 14).

Ancak son zamanlarda, Yoksulluğu Azaltma Stratejisi (PRS) ve diğer fakirliği azaltma girişimlerinde nispeten daha az tarım ve kırsal kalkınma odak noktası olmuştur. Bunun iki nedeni vardır. Birincisi, Washington Mutabakatı'ndan dolayı küresel Ortodoks gelişmesinde bir kayma olmuştur. Bu kayma güçlü dönerlerin özel sektörün gelişimine, tarım sektöründe düşük devlet müdahalesine, tarım piyasaların serbestleştirmesine yol açmıştır. İkincisi, tarımda kamu yatırımlarında belirgin bir azalma olmuştur ve bunun sebebi daha önce tarım yatırımında algılanan başarısızlık ve tarımın çiftlik dışı kırsal geçimi üzerinde artan bir vurgusudur (Handley ve diğerleri, 2009: 14). Bu durum bir dereceye kadar değişmiştir ve tarım sektöründe çalışanların faaliyetlerini koordine edilmesine daha fazla önem verilmektedir. Bunun kanıt 2008 *Kalkınma için Tarım* adlı Dünya Bankası'nın Dünya Kalkınma Raporu'nda bulunmaktadır (World Bank 2008: 11).

4.1.5 Sosyal Koruma

Sosyal koruma fakir ve savunmasız insanların riskleri idare etmesinde ve fakirliğini yenmesinde direkt nakit veya ayni transferler yoluyla yardım amaçlanan politikalar ve programlar olarak tanımlanabilir. Bunların bazıları nakit transferleri (örneğin emeklilik, sosyal yardım, sakatlık hibeleri, çocuk yardımı), giriş dağıtım programları (örneğin tarım için "başlangıç paketleri"), istihdam garanti programları, hizmetler, besin takviyeleri ve okul beslenme programları sübvansiyonlu erişimler (Handley ve diğerleri, 2009: 15).

Sosyal koruma programları insanların daha fazla fakirliğe itilmesini, darbeleri ve gerilimler açığını azaltabilir. Sosyal koruma programları fakir insanlara varlıklarını inşa etmeye yardımcı olur, fakir insanların kabiliyetlerini ve refahını koruyup teşvik etmektedir. İnsanlar yoksulluk içinde tutan adaletsiz sosyal ilişkilere itiraz etmektedir ve eşitsizliği azaltmaya bir katkıdır. Genel olarak sosyal koruma koşulsuz ödemeler veya ekli koşulları ödemeler şeklindedir ve evrensel olabilir (örneğin bir yasal asgari ücret) ve hedeflenen (yaş odaklı ve sonuç olarak çocuk parası teslim programları oluşur). Sıkı hedefleme belirli bir yararlanıcı grubuna kaynak aktarmak için yardımcı olurken, sürecin kendisi kaynak yoğunu olduğundan ve hedef çok fazla kitleleri dışlamasında veya çok fazla hedeflenmeyen hedef kitleleri mevcut olmasından dolayı yüksek verimli yönetim ve idari sistemler gerektirmektedir. Ayrıca, dışlan grubun davranışlarını bozabilmektedir. Sosyal korumanın etkinliğini sağlamak için sosyal koruma önlemleri geniş

politika reformları ile tamamlanması gerekmektedir. Bunlar: Kanunlar ve riskleri azaltmaya yardımcı olacak eylemler ve sosyal dâhil edilme ve eşitlik (Handley ve diğerleri, 2009: 15).

4.1.6 Katılma, Ayrımcılıkla Mücadele ve Yetkilendirilmesi

Yukarıda özetlenen yoksulluk ile mücadele amaçlarının sonuncusu katılma, ayrımcılıkla mücadele ve yetkilendirilmesidir. Başarılı bir biçimde eşitsizlik, sosyal dışlanma ve olumsuz birleşme ile mücadele etmek için sosyal olarak dışlanmış grupların diğer gruplar kadar kamu harcamalarından yararlanmalarını sağlanan yasal, siyasal ve düzenleyici bir çerçeve oluşturma ihtiyaç vardır. Yani onlara iyi kalitede hizmetleri ve ekonomik fırsatlara erişim ve tam olarak siyasete katılım sağlanabilmektedir. Ayrımcılığa karşı evrensel hak ve yasaları oluşturarak kanun yoluyla eşitsizliği, sosyal dışlanma ve olumsuz birleşmeyi azaltmak için çabaları sarf edilebilir. Ayrıca dışlanan veya ayırımcılık yaşayan grupları güçlendiren stratejiler yürütülebilir. Ancak böyle yasaları ve politikalar nasıl uygulanacağına dair sorunlar mevcuttur zira buna karşı çalışan teşvikler vardır. (Handley ve diğerleri, 2009: 16).

Bu tür programlar kabul edilen yerlerde başarı olmuştur. Özellikle Uganda'da, 1996 yılında tanıtılan Evrensel İlköğretim politikası kızların ve diğer önceden dışlanmış grupların eğitime erişimi konusunda olumlu bir etkisi olmuştur. Toplam birincil kayıt için iki misli artış olmuştur ve kızların erkeklere oranı önemli ölçüde artmaktadır. Ayrıca, diğer dışlanan gruplara, örneğin engellilere de okullara devam etme fırsatı doğmuştur (Handley ve diğerleri, 2009: 14).

4.2 SERMAYE PİYASALARI VE YOKSULLUĞUN AZALTILMASI

Yıllar boyunca yoksulluk ile mücadele etmek için birçok girişimler ve politikalar kullanılmıştır. Bu tür politikalar arasında en önemlilerinden bazıları şunlardır: Yapısal uyum programları ve fakirliği azaltma stratejileri, kabiliyetlerin oluşturulması, fakirler için büyüme, Bin yıl Kalkınma Hedefleri (MDGs), sosyal koruma ve katılım, güçlendirme ve ayrımcılık ile mücadele (Handley, Higgins, Sharma, Bird&Cammack, 2009: 11). Bu politikalar ve girişimler ile bağlantılı sorunlar ve onların yeterli olarak yoksulluğu istenen seviyelere düşürememesinden (özellikle fakirliğin yaygın olan yerlerde, yani Sahra-altı Afrika'da) dolayı geleneksel olmayan yoksulluğu azaltma girişimleri veya araçlarına alternatiflerin keşfedilmesine ihtiyacı vardır. Bu anlamda, ekonomik büyümeyi artırmak için sermaye piyasalarının sunduğu eşsiz fırsatlar ve böylece yoksulluk seviyelerini azaltmaya yardımcı olmasını dikkate değer bir hale getirmektedir. Bu önemli, çünkü yoksulluk çok yönlü olduğundan yoksulluk ile mücadelede tüm mevcut araçlar kullanılmalıdır. Günümüzde, sermaye piyasası çok dinamik, yenilikçi ve hızla adapte olan, yani

hem ekonomik ortama hem de etkili faktörlerinden dolayı herhangi bir modern ekonomide bir araya geldi bir gerçektir. (Iorgova and Ong, 2008: 3).

Sermaye piyasası gelişimini dünyadaki ülkeler için önemli faydaları vardır. Yani daha çeşitlendirilmiş finansal sistem olarak dalgalanmayı azaltabilir ve sistematik olarak risk açığını azaltabilir. Ancak, sermaye piyasalarının geliştirilmesi mevcut altyapı iyileştirmeleri, güvenilir yasalar ve yönetmeliklerin uygulanması ve uygun yönetim ve denetim yapılarının benimsenmesi ile birlikte etkilenmesine ihtiyaç vardır (Iorgova and Ong, 2008: 3). Bu çalışmada öncellikle yoksulluğu azaltmak için, sermaye piyasasını nasıl kullanılacağı hakkında çeşitli görüşler incelenmektedir. Bundan sonra sermaye piyasası sermaye ve risk tahsisi yoluyla ekonomik arttırılmasını incelemektedir ve böylece yoksulluğu azaltmaya yardımcı olacaktır. Sermaye ve risk tahsisi yoluyla ekonomik büyümeyi artırarak, sermaye piyasalarında istihdam yaratılmasına katkı sağlamaktadır ve bu uzun vadede yoksulluk seviyelerini azaltmaya yardımcı olacaktır.

4.2.1 Yoksulluğu Azaltmak için Sermaye Piyasalarının Kullanımı Üzerine Bakış Açıları

Yoksulluk ile mücadelede sermaye piyasalarının nasıl kullanılabileceğine dair farklı görüşler mevcuttur. Bu farklı görüşler sermaye piyasası dinamiklerinin öncelikli varsayımları, sermaye piyasalarının kullanımı ve hedeflenen sonuçlarına dayanmaktadır. Öncelikli varsayımlar açısından, muhtemelen yeni liberal odaklı piyasa sermayesinin en iyi yeninden tahsis edendir görüşüne göre öncelikli varsayımlar hakkında az ya da hiç zorluk yoktur. Sermaye piyasasının kullanımı ve hedeflenen sonuçları bazında, piyasanın yoksulluk sebebi olduğunu öne süren farklı görüşler vardır (Lawr 2004: 3). Bunun sonucu olarak farklı iki görüş şöyle adlandırılır: Piyasa yanlısı görüş (mikro finans ve etik yatırımın araçlarını kullanan fakirlere piyasanın bağlanabileceğini ya da genişletilebileceğini öne süren görüştür) ve piyasa karşıtı görüşü (yoksulluğu azaltmak için piyasanın direkt kullanımı ya da aşağıda refah kapitalizmi ve piyasayı çökertme olarak anılacaktır) (Lawr 2004:3).

4.2.1.1 Piyasa Yanlısı Görüş

Kurumsalcılar ve Etik Yatırımcılar

Piyasa yanlısı görüşü, fakirliğin piyasasının mikro finans ve etik yatırımın araçlarını kullanan fakirlere bağlanarak ya da genişletilerek azaltılabileceğine inanmaktadır. Mikro finansal kurumları ve etik yatırımları kullanma bakış açısı Dünya Bankası, ABD Uluslararası Kalkınma Ajansı (ABDUKA), Fakirlere Yardım Danışma Grubu (YYDG) ve ACCION gibi ünlü ve güçlü kurumlar tarafından desteklenmektedir (Woller, M.,Dunford ve Woodworth, 1999: 29-64).

Kurumsalcı yaklaşım öncelikli olarak geleneksel finansal sistem tarafından hak etmediği düşünülen ya da hizmet verilmeyen müşterilere servis sağlayacak finansal kurumlar yaratmak üzerine odaklanmaktadır. Önemi, hizmetlerin amacı fakirlere yayarak finansal öz yeterliliğe ulaşmaktır. (Woller, M.,Dunford ve Woodworth, 1999: 29-64).

Kurumsalcılar mikro finans kurumlarının öncelikli hedeflerinin toplumdaki fakirler için ayrı bir "sürdürülebilir" finansal aracılık sistemi kurmak olduğu görüşünü savunurlar. Amaç büyük çoğunlukla fakirlere yüksek kalitede finansal hizmet sağlayacak sayısız büyük kapsamlı, kâr odaklı finansal kurumların hâkim olduğu mikro finansa sahip olmaktır. Kurumsalcılar finansal öz yeterlilik görüşlerinden dolayı sübvansiyonları reddederler. (Woller ve arkadaşları, 1999: 29-64). Kurumsalcılar sermaye piyasasına erişiminin önemli ve çok kuvvetli bir biçimde olumlu olduğu görüşündedirler zira geleneksel bağışçı kaynaklar ile karşılaştırıldığında sadece sınırsız sermaye kaynağı mikro finans hizmetlerini katlanarak genişletebilir ve böylece fakirlik önemli bir derecede azaltabilir (Woller ve arkadaşları, 1999: 29-64). Bu iddiayı daha da desteklemek adına Fakirlere Yardım Danışma Grubu (YYDG) mikro kredi için toplam talebin 2005 itibariyle $12,5 milyon ve 2025 itibariyle $90 milyon olduğunu tahmin etmektedir. Kurumsalcılar bunun adeta "piyasaya şöyle bir vurmak" için yetersiz olduğunu savunurlar. Fakirlere hizmet etmek için tamamıyla yeni bir finansal sistem, ayrı, sürdürülebilir finansal aracılık sistemi olan, büyük kapsamlı, özel-fonlu, kâr odaklı kurumlar kurmanın gerekli olduğu düşüncesini savunmaktadırlar (Woller ve arkadaşları, 1999: 29-64).

Bu nedenle mikro finans kurumlarının sermaye piyasalarına ve finansal öz yeterliliğe erişimi için çağrı, önemli derecede fakirliği azaltma isteği ve/ya mikro finans hizmetlerinin büyük seviyede genişletmek isteği ile beraber bağışçıların nazlarına bağımlı olmaya karşı karşılık, isteksizlik ve kıtlık anlayışıyla hareket eder. Sermaye piyasasının yoksullarla bağı, geleneksel değerleri, sosyal amaçları ikiye bölmesi ve kar arayışının aşınmış olması açısından doğada devrimci olarak görülür (Lawr 2004: 5).

4.2.1.2 Piyasa Karşıtı Görüş

"Refah Kapitalizmi" ve Piyasayı Çökertme

Refah kapitalizmi piyasanın daha çok kritiğidir ama yoksullukla mücadelede piyasanın direk kullanımının üzerinde durmaktadır ve mikro finans uygulayıcılarının görüşleri yansıtılmaktadır. Piyasanın geleneksel ikiye bölünmüşlüğü ile yoksulluk politikalarında devletin arasındaki bir alanı yansıttığı gibi algılanmaktadır: "Fakir topluluklar piyasaları varlıklı ve varlıksızların

arasındaki ekonomik farklılıklar için kapitalizmin sorumluluk almasına yardım olan çelişkili liberal inanıştaki canlandırmayı ileri sürmek için kullansınlar ki böylece yalnızca alternatif bir devlet dağıtım şeması fakirlik ve ilave problemlere değinebilsin (Stoesz ve Saunders, 1999: 391). Buradaki fark piyasanın kullanımındaki motifte yatmaktadır. Şöyle ki; var olan eşitsiz ekonomik piyasa sistemi tarafsız ya da yararlı piyasa genişlemesine karşı olarak yıkılmıştır. Refah kapitalizmi uygulanarak fakirliği savunanlar yoksulluk ile mücadelede kapitalizmin işleyişini ve yapısını kendi çıkarlarına göre kullanabilmektedirler. (Stoesz ve Saunders, 1999: 391).

Refah kapitalizmi destekçileri "refahçılar", fakirlerin iyi durumlarının hemen ilerlemesi üzerindeki odaklanmalarında gayet netler. Sübvansiyonlar, kullanmaya karşı olmayan toplumlardaki yoksulluğun en kötü etkilerini direkt olarak azaltma amacıyla kullanılan çeşitli finansal hizmetlerle karşılaştırıldığında bankacılıkla daha az ilgilenmektedirler. Ana hedefleri toplumdaki daha fakir insanlara özellikle kendileri ve çocuklarının hayat şartlarını iyileştirme adına onları güçlendirecek birikim ve gelir artışını sağlayacak olan kadınlara serbest meslek imkânı sağlamaktır (Woller ve arkadaşları, 1999: 29-64).

Farklı Bir Piyasa

Yoksulluğu azaltmada sermaye piyasası haricine diğer piyasalardan da farklı destekçiler mevcuttur. Fakirliğe değinmede sermaye piyasasının kullanımına direkt olarak karşı olmasalar da, piyasaların tarafsız bir oluşum olmasında çok politik ve değer yüklü bir seçenek oldukları görüşündedirler. Piyasayı sistematik olarak eşit olmayan ve spekülasyon üzerine kurulu yıkıcı piyasa döngüsünü desteklemesi ve katılması bakımından etik yatırımın tabiatı gereği sorunlu olarak görmektedirler. (Lawr 2004: 6). Mikro finans kuruluşları ve diğer alternatif sosyal iş yapıları kapitalist yapı dinamiklerini aynı zamanda daha güçlü yerel topluluklar inşa etmek üzere hedeflenen işbirliği ile rekabetçi prensibi ve devlet düzenlemesi, öz sorumluluğu, sosyal öz düzenlemesi, kâr paylaşımı ve sosyal eşitlik ihtiyaçlarına meydan okurlar ve yenilerler. Sermaye ve kâr amaçlı rekabetçi piyasa, elitlerin geleneksel kontrolünden alınmakta ve topluluklardaki insanlara yeniden dağıtılmaktadır (Lawr 2004: 6).

4.2.2 Sermaye Piyasasının Önemi ve Ekonomideki Yeri

Sermaye piyasaları ülke ekonomisine katkısı ve bu noktadaki ehemmiyeti yatırım için yetersiz olan küçük miktardaki tasarrufları menkul kıymetlerde değerlendirilerek yatırıma dönüşmesidir. Bu noktadan sermaye piyasaları gelişmemiş ülkelerde yurt içi tasarruf açığının kapatılması yönünde pozitif bir etkiye sahiptir. Şahıslar açısından ise yetersiz olan fonlardan verim elde

edilip bir ek gelir sağlanmasına neden olmaktadır. Ayrıca kişisel yatırımlarda teşebbüs ve bu teşebbüsün sağlıklı yönetimi bir sorun olarak ortaya çıkacaktır. Sermaye piyasaları bu noktada da bir avantaj sağlamaktadır. Sermaye sahipleri bireysel teşebbüslerinde bazı risklere karşı karşıya kalacaklardır. Ancak sermaye piyasalarında fonlar farklı menkul kıymetlerde değerlendirildiğinden riskin dağılması yolu ile riskin en az seviyeye düşürülmesi mümkün olacaktır. Bu nedenle yatırım uzmanlığı ve portföy idaresi önemlidir. Türkiye'de bu alanda büyük eksiklik vardır (Daştı, 2007: 12).

4.2.2.1 Sermaye Piyasasının Ekonomik Etkileri

Bu bölümde sermaye piyasalarının iktisadi yönüne detaylı bir şekilde değinilecektir. Ekonomik ve finansal gelişmeler arasında bir ilişki olup olmaması finansal piyasaların serbestleşmesi ve gelişmesi ile birlikte ekonomistler tarafından ciddi bir şekilde tartışılmaya başlanmıştır. Bu iki kavram arasında tasarruf ve verimlilik artışı noktasında ilişki kurmak mümkündür. İktisadi gelişme için yurt içinde yapılan ve yatırımlara aktarılabilen tasarrufların milli gelire oranının yükseltilmesine tasarrufların yeterli düzeyde olmaması ve finansal sistem dışındaki verimsiz yatırımlara yönelmesi neden olmaktadır. Sermaye piyasaları tasarrufları yatırımcı birimlere aktarmada mekanizma rolü oynamaktadır. Bunu gerçekleştirirken bir takım makroekonomik büyüklükleri ve değişkenleri etkileyerek kalkınma çalışmalarına katkı sağlamaktadır. Sermaye piyasalarının ülke ekonomisine olan etkileri ise çeşitli konu baslıkları incelenebilir.

4.2.2.1.1 Tasarruflar Üzerinde Etkiler

Yatırım araçlarının çeşitlilik açısından gelişim göstermediği ve kurumsal gelişmenin tamamlanmadığı bir sermaye piyasası tasarruf miktarında ciddi bir artışa sebep olmaz. Çünkü hem mevcut araçlar ter türlü tasarruf sahibine hitap etmez, hem de birikimlerin ülkeye yayılmış olmasında dolayı bu birikimleri gelişmiş bir sermaye piyasası olmadan kanalize etmek zor olacaktır. Gelişmiş ülkelerde olduğu gibi hane halkı denilen ekonomik birim, gelişmekte olan ülkelerde de tasarruf harcamalarını ciddi ölçüde aşan tek birim olduğu için, gelişmeyi hızlandırma yolunda bu kesimin finansal olan tasarruflarını arttırmak önem kazanmaktadır. Bundan dolayı, bu kesimin tasarruftaki tercihlerini etkileyecek ve tasarrufa teşvik edecek artı gelirli finansal araçlara ihtiyaç vardır (Daştı, 2007: 12).

Tasarruf miktarının Türkiye'de düşük seviyede kalmasının en önemli sebebi, üretim seviyesinin ve verimliliğinin düşük, tüketim eğiliminin ise yüksek olmasıdır. Finansal araçların

sınırlı çeşitliliğe sahip olması, likidite ve güvenilirliğin düşük olması da dolaylı yatırım imkanlarının kısıtlanmasına neden olmaktadır. Halbuki düşük işlem maliyeti, yüksek likidite, gelişmiş kurumsal yapı ve mevzuat gibi özellikleri sağlayan gelişmiş bir sermaye piyasası, tasarrufta bulunanlara farklı risk ve getiri imkanları sağlayarak tasarrufların artmasına katkı yapabilir (Daştı, 2007: 12).

4.2.2.1.2 Yatırımlar Üzerine Etkiler

Sermaye piyasasının kurulmamış veyahut gelişmemiş olması ve kredi mekanizmasının yatırımlara finansman sağlamada dolayısıyla buna bağlı olarak sermaye birikimindeki rolünün yetersiz kalması, bankacılık sektörü içinde tasarrufların kısa vadeli hesaplar biçiminde tutulmasına neden olmaktadır. Böylelikle, öz kaynaklar için sermaye gerektiren büyük ve bölünmez yatırım projelerinin uygulanmasında, küçük tasarrufların toplanıp, bölünmez ve büyük yatırım projeleri gerçekleştirebilecek firmalara aktarılarak finansal piyasaların ve kurumların kurulması ve geliştirilmesi önem kazanmaktadır. Düşük işlem maliyeti ve yüksek likidite gibi özelliklere sahip gelişmiş bir sermaye piyasası faiz oranlarında azaltma yaptığı ölçüde yatırımları olumlu etkileyecektir. Sermaye piyasasında kullanılan araçların çeşitlilik kazanması yatırımcılara alternatif risk, getiri ve vade imkanlarını sunarak; diğer taraftan da sermaye birikiminin tasarruf kısmını olumlu etkiler ve ayrıca güvene likiditeyi arttırır. Bu gelişmeler dalgalanan ve yüksek faiz oranlarına karşı korumasızlığını azalttığı ve faiz oranlarına baskı yaptığı sürece, ekonominin ve finansal sistemin istikrarına katkı sağlar. İstikrar bir ekonomik yapı ise piyasadaki belirsizliği azaltarak yatırımları pozitif olarak etkiler (Daştı, 2007: 13).

Sermaye piyasasında kamu açıklarının etkisiyle Türkiye'de kamu sektörünün ağırlıklı rol oynaması, faiz oranları aracılığıyla sermaye piyasasının ekonomik istikrara katkısını sınırlamaktadır. Bu pozitif etki sermaye piyasalarından sağlanan fonların cari tüketim harcamalarına değil yatırım harcamalarına yönelmesi ile mümkün olmaktadır. Aynı durum hisse senedi piyasasının önemini de ortaya koymaktadır (Daştı, 2007: 13).

Sermaye piyasasının gelişimi ve böylelikle finansal varlıkların çeşitlilik kazanması yatırımların riskini azaltabilir. Bunun sonucunda yatırımcıların bekledikleri getiriyi düşürebilir. Bu, sermayenin maliyetini düşürerek şirketlerin daha az kar payı dağıtmalarına, bunun sonucunda da daha çok yatırım yapmalarına katkı sağlar. Bu piyasalarda meydana gelebilecek gelişmelerin yurtiçindeki yatırımlar üzerinde diğer bir olumlu etkisi de, dış borçları azaltıcı etkisi yapmasıdır. Hisse senetlerini arttırması ölçüsünde uluslararası piyasalarla entegrasyon, bu hisse

senetlerini çıkaran şirketlerin yatırımlarını olumlu yönde etkiler. Tüketim sahiplerinin sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının yükselmesine sebep olması, bu varlıkları ellerinde tutanların gelirlerinde ve dolayısıyla tüketimlerinde oluşacak artış, yatırımları etkilemenin diğer bir yoludur. Fakat böyle durumlar daha çok ulusal ekonomi içerisinde finansal piyasaların payının yüksek olduğu gelişmiş ekonomilerde geçerlidir (Doğu, 1996: 26).

Sermaye piyasalarının gelişme göstermediği bir ekonomik çevrede, tasarrufların negatif etkilerini gidermek için para arzının arttırılması enflasyonist bir sonuç doğurabilir. Ekonomiye katkısı düşük alanlarda veya atıl durumda fon bulundurulması ise ekonomik gelişmeye katkısı önemsiz olacaktır. Sermaye piyasası yoluyla fonların uzun dönemli yatırımlara, katma değeri yüksek ve başarılı sektör ve şirketlere kanalize edilmesi ekonomideki genel verimliliği arttıracaktır. Uzun vadeli yatırımları finanse etmekte kredi mekanizmasının yeterli düzeyde olmaması nedeniyle, Türkiye'de uzun vadeli kaynak meydana getirecek ve kaynak aktarım mekanizması olarak işleyecek bir sermaye piyasasının gelişimine olan ihtiyaç artmaktadır (Doğu, 1996: 26).

4.2.2.1.3 Likidite Üzerindeki Etkiler

Gelir düzeyi düşük ülkelerde görülen yatırım davranış tiplerinden biri de, tasarrufların değerli madenler gibi likiditesi yüksek, emlak ve arazi gibi enflasyona karşı değerini muhafaza edebilen varlıklara yatırımın yapılmasıdır. Bu tür ülkelerde, tahvil ve hisse senedi gibi menkul kıymetler, makroekonomik değişkenler istikrarlı olduklarında likit varlıklardır. Sermaye piyasalarının, likiditesi yüksek fakat düşük gelir getiren ya da yüksek gelir getiren fakat likiditesi düşük varlıklar yerine ucuz vadeli finansal araçlara yatırım yapmayı teşvik etmesinde en birinciye etken, bu sözü edilen araçların kolay bir şekilde alınıp satılabilmesidir. Yatırımcılar, ellerinde bulundurdukları menkul kıymetleri kısa sürede nakde çevirebileceklerine inandıkları sürece sermaye piyasası araçlarına yatırım yapacaklardır. Emekli sandıkları, yatırım ortaklıkları, sigorta şirketleri, sosyal güvenlik kurumları gibi yatırımcılar bireysel yatırımcılara bu güveni sağlayarak piyasanın likiditesini arttırmaktadırlar (Daştı, 2007: 14).

4.2.2.1.4 Faiz Oranları Üzerinde Etkiler

Yatırımların riskli, sermayenin kıt, likiditenin düşük ve birikimlerin yatırımlara aktarılmasının masraflı olmasından dolayı faiz oranlarının yüksek düzeylerde seyretmesine etkisi olmaktadır. Diğer taraftan tasarruf oranlarının düşük olması, gönüllü tasarrufların teşvik edilmesi açısından, ekonomi politikasını yönetenler açısından yüksek faiz oranlarını bir para politikası haline

dönüştürmektedir. Tasarrufların yükseltilmesi için faiz oranlarının arttırılması sonucunda, yüksek oranlı faizler yatırımları negatif yönde etkileyecektir. Kamu dengesinin oluşmadığı ekonomilerde, yüksek faiz oranları sonucu mali kesime yönelen tasarruflar artsa dahi, artışlar yatırımdan ziyade cari tüketim harcamalarının ve enflasyonu beslemektedir. Enflasyon oranının yüksek olduğu zamanlarda yüksek faize dayalı para politikaları, gelir artısı meydana getirerek toplam tasarruflar artırılmadığı taktirde toplam tasarruflar limitine gelinmesine ayrıca mevduatta elde edilen faiz gelirinin tüketime gitmesine meydan vererek enflasyonu arttırmaktadır (Daştı, 2007: 14).

Sermaye piyasası araçlarında getirilerin uzun dönemde diğer yatırım araçlarına göre yüksek olması ve likiditesinin yüksek olması gibi nedenler fon arz ve talebi arasındaki vade uyuşmazlığını kaldırarak faiz oranlarını azaltabilir. Diğer yandan, risk transfer etme teknikleri yatırımları olumlu yönde etkilemektedir. Tasarrufun düşük olması ve kamu açıkları sonucunda, tasarrufların özendirilmesi ve açıkların giderilmesi için yüksek faiz oranlarının para politikası aracı olarak kullanılması Türkiye için de geçerli bir uygulama olmaktadır. Fakat para politikalarının yüksek faize dayalı olması ve maliye politikası ile desteklenmemesi enflasyonu beslemektedir (Daştı, 2007: 14).

4.2.2.1.5 Gelirler Üzerinde Etkiler

Sermaye piyasalarının gelişiminin yetersiz kaldığı dönemlerde, şirketlerin oto finansmanına başvurmaları ve sermaye yoğun şirketlerin devlet bankalarından aldıkları ucuz krediler ön plandadır. Bu durum servet ve gelir dağılımını olumsuz yönde etkileyerek tasarruf sahiplerinin net refahını azaltır. Gelişiş sermaye piyasalarına sahip ekonomilerde, tasarruf sahiplerinin birikimlerini borç verdiklerinde, organize bir finansal yapının olmadığı dönemlerde elde edecekleri gelirlerden daha fazla gelir elde ederler (Daştı, 2007: 15).

Muhtemelen sermaye piyasaları şirket karlılığını da etkileyecektir. Yatırımların finanse edilmesi ve/veya faiz oranlarının yükselmesi ve bu yüksek düzeylerini uzun sayılabilecek bir sürede koruduğu dönemlerde banka borçlarını azaltmak niyetiyle, sisse senetleri ihraç ederek sermaye piyasalarından düşük maliyetli fon temin etmeleri finansman giderlerini azaltarak şirketin aldığı karları arttıracaktır. Toplam gelir üzerinde sermaye piyasası gelişiminin etkisi ise, tasarrufları reel yatırımlara yönlendirerek. Yatırımların seviyesini reel yatırımlara tasarrufların aktarılmadığı durumlarda gerçekleşecek olan yatırım seviyesinin üzerine çıkartması ile ortaya çıkacaktır. Hem şirketlerin hem de bireysel yatırımcıların Türkiye'de sermaye piyasasına

yönelmesi kısıtlı olduğundan sermaye piyasası bireysel gelirler, şirket karları ve toplam gelir üzerindeki önemli etkisi olduğunu söylemek gerçekçi bir yaklaşım olmayacaktır (Daştı, 2007: 15).

4.2.4 Ekonomik Performansı Arttırmada Sermaye Piyasasının Rolü

Sermaye piyasalarının gelişimi iki temel ekonomik faydaları getirir. Sermayenin paylaştırılmasının geliştirilmesi ve riski düzenlemede daha etkili yardımcı olunması. (Dudley ve Hubbard, 2004: 9). Şirket borcu ve hisse senedi fiyatları arz ve talepte yön değiştirmesinden çabuk etkilendiğinden, sanayinin dış görünümündeki değişimler geçerli kazançta şekillendirilmişlerdir. Böylesi fiyat değişimi tarafından yaratılan sinyal, sanayinin içine gelen sermaye akınını cesaretlendirir ya da korkutur. Yüksek gelirli işler ek sermayeyi hızlı ve kolayca çekebilir. Yatırımcılar yeni sermayenin sanayiye akışını düşük gelirlerle keserler. Şirketlerin sermaye piyasasında fonları yükseltebilmesi ekonominin genelinde yeni teknolojilerin dağılımını hızlandırmaktadır. Buna ek olarak, yeni fikirlerden, teknolojilerden ya da iş yapma yollarından elde edilecek uygun gelirleri yükselterek, sermaye piyasaları girişimcilikle alakalı ya da diğer riskli eylemleri kolaylaştırmaktadır. (Dudley ve Hubbard, 2004: 9). Sermaye paylaşımını iyileştirmesinin yanı sıra, sermaye piyasaları aynı zamanda risk dağıtımına daha etkili yardımcı olur. Sermayenin etkili paylaşımının bir bölümü riski en iyi şekilde taşıyacak olanlara transfer edilmesini içerir. Çünkü ya riske isteksizdirler ya da yeni risk ilintisizdir ya da portfolyodaki diğer risklerle olumsuz ilintilidir. Riski transfer etme imkânı ekonomiyi istikrarsızlaştırmaktan ziyade daha büyük riskleri meydana getirmektedir.

Böylesi risk transferi rolü, türev piyasasının gelişimi ile büyük ölçüde kolaylaştırılmıştır (Dudley ve Hubbard, 2004: 9). Birleşmiş Devletler ve Birleşik Krallık gibi sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerden gelen deneysel kanıt sermaye piyasalarının en iyi haline sermaye akışını sağlama aldığını ve böylece yüksek gelirli daha yüksek riskli eylemlerin finanse edildiği sonucunu desteklemektedir. Bu kanıt sermayeye daha yüksek dönüşlerle, sermayenin devamlı büyük akışlarıyla, bankacılık sisteminin istikrarıyla ve özel sermayeli yatırımların ve halk hisseli önerilerin yüksek oranları ile ortaya çıkmıştır. (Dudley ve Hubbard, 2004: 9).

Sermayenin getirisi konusunda, Birleşik Krallıkta ve Birleşmiş Devletlerde Avrupa Birliği ve Japonya'ya göre devamlı olarak daha yüksektir ki buralarda getiriler özellikle son zamanlarda çok açıktadır. 2003'de Birleşik Krallık ve Birleşmiş Devletlerdeki sermaye getirisi sırasıyla %11,1 ve %12,6 iken Avrupa Birliği ve Japonya'da sırasıyla %11,0 ve %6,5 idi. Birleşik Krallık

ve Birleşmiş Devletlerdeki yatırımcılar daha yüksek getiriler kazanarak sermaye piyasası odaklı ekonominin sermayenin daha etkili dağılımına neden olduğunu kuvvetlice belirtir. (Dudley ve Hubbard, 2004: 9). Sermaye piyasalarının Amerikan doları ile çokça gelişmiş olduğu yerlerde Birleşik Krallık ve Amerika'da önemli ülkeye sermaye girişleri olmuştur. Mesela Amerikan cari açığında keskin yükselişlere karşın 1990'larda ortalama değerin %11 üstünde olması gibi. (Dudley ve Hubbard, 2004: 10).

Buna ek olarak sermaye piyasalarının gelişmesi daha istikrarlı bankacılık sistemine katkı sağlamaktadır. Kanıtlar gösteriyor ki geçen on yılın üzerinden sermaye piyasalarının ani gelişmesi Amerikan bankacılık sistemini daha istikrarlı hale getirmiştir. Kredi türevleri mükellefiyetleri ile bankaların ödünç portfolyoları kayıplara karşı korunmakta ve bankanın kurumsal iflasın risklerine karşı üçüncü şahıslardan koruma elde etmesine olanak sağlamaktadır. 2001-2003 yıllarında başarısız 16 ticaret bankasının bankacılık hatalarında düşüşe neden olmuştur. Dahası bu bankalar küçüktü ve toplamda 120 milyar Amerikan dolarını geçen varlıklarla başarısız olan 412 ticaret bankasının olduğu 1990-1992 dönemine kıyasla toplam kazancın 3 milyar Amerikan dolarından daha azına değerdi (Dudley ve Hubbard, 2004: 10).

Sermaye piyasası gelişimi aynı zamanda yeni başlayan şirketlere daha büyük öz sermaye tedarik etme ile sonuçlanır. Amerikan piyasasının dikkate değer özelliği yeni başlayan şirketlere öz sermaye sağlayabilmesidir. Bu risk sermayedarları ve yatırımcıların özel sermaye yatırımları yapmaları ve ilk halka arz (İHA) ile sermayeyi halka sunmaları ile sağlanır. Risk sermayesi/İHA bağlantısının varlığı risk almayı kolaylaştırmaya ve şirketlerin büyümesine yardımcı olan yeniliğin yayılmasına ve hızını arttırmasına yardım eder. Price Waterhouse Coopers (PWC) tarafından yapılan bir çalışma gösteriyor ki küresel risk sermayesine, özel sermaye bağış toplanmasına ve yatırıma, 1998-2002 dönemlerinde yatırım yapılan ve toplanan özel öz sermayesinin toplamının yaklaşık %70'ini çoğunlukla Amerika muhasebesi ile Kuzey Amerika hâkim olmuştur. Birleşik Krallık bu dönemde yatırım yapan ve öz sermaye toplayan Amerika'da sonra ikinci sıraya yerleşmiştir. Aynı şekilde, Amerikan İHA hisse senedi piyasası da diğer ülkelere oranla çok daha gelişmiştir. Amerika'da 2002 yılında 274 İHA varken diğer ülkeler Japonya ve Almanya'da sırasıyla 135 ve 6 İHA mevcut. (Dudley ve Hubbard, 2004: 11).

Sermaye ve risk paylaşımının gelişmiş bölüşümünü kolaylaştırarak sermaye piyasaları daha üstün ekonomik performansa katkı sağlamaktadır. Sermaye piyasalarının geliştiği ülkelerde, ekonomik performanslar da aynı zamanda gelişmiştir. Buna paralel olarak deneysel kanıt

sermaye piyasalarının geliştiği Birleşik Krallık ve Amerika'da bulunabilir. Dahası sermaye piyasaları gelişmiş ülkelerin, Amerika ve Birleşik Krallık gibi, alakalı performanslarındaki uçurum, Amerika ve Birleşik Krallıkta sermaye piyasaları baskın oldukça Avrupa ve Japon'ya göre zamanla genişlemiştir. (Dudley ve Hubbard, 2004: 14). Buna kanıt olarak daha üstün ekonomik performansları şu beş ana açıda bakılabilir: daha iyi istihdam fırsatları, daha yüksek verimlilik, daha yüksek reel ücret büyümesi, daha iyi makro ekonomik istikrar ve daha iyi ev sahipliği. Bu alanlardaki gelişmeler yoksulluk derecelerinin azaltılmasında önemli katkılar sağlamaktadırlar.

4.2.4.1 Daha İyi İstihdam Fırsatları

İşsizlik ve eksik iş gücü fakirliğin özünde yatar. Fakir için iş durumlarını iyileştirmek kullanabilecekleri tek kazançtır. Bu sebeple verimli istihdam fırsatları yaratılması fakirliği azaltmada, sürdürülebilir ekonomik ve sosyal gelişimi elde etmede önemlidir. Düzgün işler sağlamak hem geliri sağlama alır hem de fakirleri özellikle kadınları ve gençleri güçlendirmede mühimdir. Fakirliği önemli derecede azaltmayı başarabilen ülkelerin deneyimleri ekonomik büyümenin yüksek oranlarının istihdam büyümesinin yüksek oranları ile birleşimiyle önemli rolünü gösteriyor. Ekonomik büyümenin yüksek oranları yalnız başına fakirliği azaltmayı garantilemede yetersizdir. Ancak ekonomik büyümenin faydaları daha adilane dağıtılırsa bu mümkündür. Fakirliği azaltmada istihdam yaratmak kilit bir rol oynamaktadır. (UN, DESA 2011: 15).

İstihdam ve fakirlik arasında ilişkiye dair birçok cihet vardır. Fakir, fakirlikten şunlara sahip olursa kurtulabilir: Gelir getiren işte yükselme, kendi işini kurmada yükselme, reel ücrette artış, kendi kurduğu işteki verimliliğin artması ve kendi kendini istihdamın verimin değiş tokuşu bağlamında yükselme. Tüm bu etkilerin kümesi yoksulun faydasına olduğunda fakirlik düşüşe geçer. (Khan, 2007: 3). Fakirliği azaltmada istihdamın önemi vurgulanarak, istihdam yaratımı bir ülkenin fakirliği azaltma stratejisinde merkezi bir yere sahip olmalıdır.

Güçlü sermaye piyasaları gelişen ekonomilerdeki ticaret ve ekonomik bağları nasıl kullandığını gösteriyor. Aynı zamanda gelişen ekonomiler arasında ticaret ve ekonomik dayanışmanın büyümesine katkı sağlar. Borsalar için bu Beine ve Candelon (2007) tarafından belgelenmiştir. Sermaye piyasalarını derinleştirmek gelişen dünyada etkileyici bölgesel ekonomik blokların ortaya çıkmasında önemli katkı sağlar ki iş yaratmada ve böylece fakirliği azaltmada etkilidir.

(ACCA 2012: 6). İş yaratma küçük ve orta sermayeli şirketler ("Gelişen Büyüme Şirketleri") arasında en güçlüsüdür ki bu şirketler borsada listelenmiş ya da listenilebilirler.

ESSEC İşletme Okulu ve GE tarafından yapılan bir Avrupa araştırmasına göre, Fransa, Almanya, İtalya ve Birleşik Krallığı 2007'den 2010'a kadar olan dönemde sermaye gösterdi ki, bu şirketler tüm şirketlerin çok küçük bir bölümünü temsil ediyor. Özel sektör gelirinin üçte birini oluşturuyor ve her ülkenin iş gücünün üçte birini işe alıyor. (EU IPO Raporu, 2015: 6). Borsada böylesi şirketlerin listelenmesi böylece iş yaratımına katkı sağlıyor. OliverWyman (2014) tarafından verilen rapor başarılı, Küçük ve Orta Ölçekli İşletmeler (KOİ) sermaye piyasaları her yıl toplam GSYİH'a % 0,1-0,2 yükseltme ekleyebildiğini, aynı zamanda küresel olarak yüz binlerce yeni iş yaratımını desteklediğini tahmin eder. (Peterhoff, Romeo ve Calvey 2014: 8).

Sermaye piyasalarının geliştiği Birleşik Krallık ve Amerika'dan gelen deneysel kanıtlar gösteriyor ki bu ülkelerdeki iş alımı büyümesi Avrupa Birliği ve Japonya'dan ciddi olarak daha yüksektir. Üstelik Birleşik Krallık ve Amerika düşük istihdam oranlarını Avrupa Birliği'ne oranla yüksek verimlilik büyüme performansı sebebiyle önemli derecede idare etmiştir. Yüksek verimlilik büyümesi ivme kazandırmayan işsizlik enflasyon oranını (NAIRU) azaltır. Böylece iş faydalanması Avrupa'yla karşılaştırıldığında Amerika'da daha yüksektir. Örneğin; Avrupa'daki toplam istihdam oranı potansiyel işçiler arasında 2003 yılındaki Amerika'nın %81'i idi. (Dudley ve Hubbard, 2004: 16).

4.2.4.2 Daha Yüksek Verimlilik

CSLS (2003) tarafından yönetilmiş bir araştırma bize gösteriyor ki; özellikle gelişen ülkelerdeki verimlilik büyümesi ve fakirliğin azalması arasındaki ilişki geçen otuz yılda ekonomik büyüme ve fakirliğin azalması arasındakinden daha güçlüdür ve GSYİH kişi başına büyüme ve fakirliğin azalması arasındaki kadar önemlidir. Geçen on yılda sermaye piyasasının gelişmiş olduğu Birleşik Krallık Ve Amerika'da iş verimliliğin büyümesi arttı ve Avrupa ile Japonya'ya göre performanstaki uçurum genişledi. (Dudley ve Hubbard, 2004: 14).

Sermaye piyasaları yüksek verimliliği sağlama almada, oynadığı önemli rolü iki ana yolla yapıyor. İlk olarak, sermaye piyasaları sermayenin paylaştırılmasında, ilerletmede yardımcı olur ve sonuç olarak sermaye üzerindeki ortalama geliri yükseltmeye katkı sağlamaktadır. İkinci olarak, sermaye piyasaları riskin paylaştırılmasını kolaylaştırır ve yeni başlayan şirketlerin sermayeyi yükseltebileceği mekanizmaları sağlamaya yardımcı olmaktadır. Örneğin; Amerikan

verimlilik büyümesi diğer ülkelerle karşılaştırıldığında kısmen yükselme eğilimli olsa da verimlilik performansındaki büyük uçurumu açıklamak için fark yetersizdir ve bu uçuruma katkısında sermaye piyasasının rolü olduğundan az gösterilemez. (Dudley ve Hubbard, 2004: 14).

4.2.4.3 Daha Yüksek Reel Ücret

Yüksek verimlilik büyümesi sayesinde işçiler daha yüksek reel ücretler kazanıyorlar. Sermaye piyasalarının on dört yıllık dönemde (1990'dan 2004'e kadar) oldukça beş yıllık ortalama bir temelde reel ücret büyümesini kullanarak gelişen Amerika ve Birleşik Krallıktan gelen kanıtlar gösteriyor ki reel ücret büyümesi zamanla gelişmiştir. Bu büyüme sürekli olarak Birleşik Krallık da Amerika, Fransa, Almanya ya da Japonya'dan daha yüksek olmaya eğilimlidir. (Dudley ve Hubbard, 2004: 14).

İşçiler tarafından kazanılan daha yüksek reel ücretler çocuklarının eğitimine ve kabiliyetlerinin oluşumuna daha fazla harcama yapabilmelerini sağlar. Böylece gelecekteki işgücünün verimlilik kapasitesini yükseltir ve ekonomik büyüme için daha iyi koşullar meydana getirir. Süreç, ekonomik büyümenin verimli döngüsünü etkili şekilde tamamlar ki bu istihdamın artması, verimliliğin çoğalması ile fakirliğin azalmasına sebep olur. Verimlilikte daha ileri artışların olasılığını ve ekonomik büyümenin daha yüksek oranlarını meydana getirir (İslam 2004: 4).

4.2.4.4 Daha İyi Makroekonomik İstikrar

Sermaye piyasalarının geliştiği ülkelerde, makroekonomik daha çok istikrara katkıda bulundukları görülebilir. Hem Amerika'da hem de Birleşik Krallık da son zamanlarda ekonomi daha az istikrarsız hale geldi. Amerikan iş döngüsü özellikle 2001'de son bulan son genişlemede (İkinci Dünya Savaşı sonrası en uzun) büyük bir dayanıklılık gösterirken, Birleşik Krallık nerdeyse 12 yıl süren İkinci Dünya Savaşı sonrası dönemindeki en uzun ekonomik genişlemesini yaşadı (Dudley ve Hubbard, 2004). Dahası ekonomik durgunluk dönemlerinde, Amerika ve Birleşik Krallık da daha ılıman geçti. Örneğin; Birleşik Krallık da işsizlik on yıldır %1'den fazla yükselmedi (Dudley ve Hubbard, 2004: 17).

Sermaye piyasaları daha iyi makroekonomik istikrara şu üç ana yolla katkıda bulunurlar. İlk olarak, sermaye piyasaları piyasaya göre değerlendirme muhasebesinden faydalandığı için problemlerin geciktirilmesi daha zordur. Bu sebeple, sıkıntı gerçek zamana taşınır, bu da gösterir ki ekonomideki büyük şok oranla daha küçüktür. Kesin bir zıtlık içinde mevduat kuruluşları grup

olarak zora girdiklerinde, düzenleyici tolerans için baskı artar. Gecikme problemin öneminin artmasına neden olur. (Dudley ve Hubbard, 2004: 16).

İkinci olarak, sermaye piyasaları politika yapıcılarına verilen hızlı geri bildirimin temini ile iyi politikaları takip etmenin faydalarını ve kötü politikaları takip etmenin maliyetini arttırdı. İyi politikalar yatırımcılarında destek olmasıyla daha yüksek finansal kazanca ve daha düşük risk primine neden oluyor. Bir yandan, kötü politikalar kötü finansal piyasa performansına neden olur ki bu durum yatırımcıların politika yapanların üzerinde politika seçeneklerini değiştirmeleri için oluşan baskıyı çoğaltır. Sonuç olarak, ekonomik politika yapımının sayısı ilerliyor ki bu ekonomik performansı ve makroekonomik istikrarı geliştirir. (Dudley ve Hubbard, 2004: 16).

Son olarak, sermaye piyasaları Amerika örneğinde görülebildiği gibi konut piyasasını daha az istikrarsız yapmaya yardım etmiştir. İkincil ipotek piyasası ve mevduatlar üzerindeki faiz oranı tavanlarının tasfiyesi ile "kredi sıkışır". Şöyle ki periyodik olarak ev alıcılarına sağlanan fonları kesildi ve 1966 ile 1982 arasındaki ev inşası endüstrisini ezdi. Fakat sermaye piyasaları sayesinde bu artık geçmişte kaldı. Sermaye piyasaları yetkin ev alıcılarına kredi tedarik etmeyi güvenceye alırlar. Bu ekonominin en fazla faiz hassasiyeti olan sektöründeki dengesiz hareketleri adeta yarıya kesti ve bu çok önemli bir gelişmedir (Dudley ve Hubbard, 2004: 16). Daha iyi makroekonomik istikrara katkıda bulunarak sermaye piyasaları fakirlik derecelerini önemli şekilde azaltmaya yardımcı olmaktadır.

4.2.4.5 Daha İyi Ev Sahipliği

Sermaye piyasaları ipotek sektöründeki istikrarı sağlama alarak hane halklarının kendi evlerini satın alabilmelerini çoğalttı. Bu, konut ipoteği ve daha az sıkı koşulları sağlamakla alakalı olarak kapanış maliyetindeki azalma ile yapıldı. Bazı örneklerde ev sahipleri ev satın almak için %100 finansman edinmişlerdir. Bunun kanıtı Amerika'da ev sahibi olan hane halklarının 2004'ün ikinci çeyreğinde %69,3'ünün 1980'lerin sonlarındaki %63,7 ile karşılaştırıldığında kayda değer şekilde arttığı görülebilir. (Dudley ve Hubbard, 2004: 16).

Daha iyi ev sahipliği özellikle fakirlerin hayat standartlarını ilerletmede yardım için çok yararlı olacaktır. Dolayısıyla fakirliğin azalmasına katkı sağlayacaktır. Sermaye piyasaları geçmiş yıllarda Amerikan ipotek finansman sisteminin büyük dönüşümünü kolaylaştırmada yardımcı olmuştur. Bu konut sektörünü daha az konjonktürsel yapmıştır. Çünkü konut işlemleri faiz oranları yükselmesine çok daha fazla dayanaklı hale geldi. (Dudley ve Hubbard, 2004: 21).

Böylelikle sermaye piyasaları sermayenin ve riskin pay edilmesi ile ve bir ülkenin ekonomik performansını arttırarak fakirliğin azaltılmasına katkı sağlar. Fakirliği azaltmada ekonomik büyümenin tek başına yetersiz olduğunu bulan birkaç çalışma vardır: Kakwani (1993) ve Osmani (2002)' göre yoksulluk, genelde ekonomik büyüme artmaya başladığı zaman düşmeye meyillidir bu yüzden ekonomik büyümenin fakirliği azaltmadaki önemi göz ardı edilemez. (Krongkaew, Chamnivickorn ve Nitithanprapas, 2006: 3). Borsanın ve sermaye piyasalarının kullanımı, ekonomik büyümeye portfolyoların çeşitliliği, manevi zarara engel olma, mülkiyet değişimini idare etme, yeniliğe katkı sağlama ve sistemdeki likideyi sağlama alma ile katkıda bulunur. Ekonomik büyümeye katkı sağlayarak sermaye piyasaları dolaylı yoldan fakirliğin azalmasına neden olur. Bu gösteriyor ki ekonomik büyümedeki artış, fakirliğin azalmasına neden olur. (Bekaert ve Harvey, 1997: 8).

Sermaye piyasalarının geliştiği Birleşik Krallık (BK) ve Birleşmiş Milletler (ABD) ile sermaye piyasaların nispeten az gelişmiş olduğu Avrupa Birliği (AB) karşılaştırarak, bu çalışma sermaye piyasalarının BK ve ABD'de ekonomik performansların gelişmesine katkıda bulunduklarını iddia eder. Bu, daha üstün ekonomik performansın kanıtı şu beş ana maddede bulunur. Şöyle ki: Daha iyi istihdam fırsatları, daha yüksek verimlilik, daha yüksek reel ücret büyümesi, daha iyi makroekonomik istikrar ve daha iyi ev sahipliği. Bu hususlardaki ilerlemeler fakirlik derecelerinin azalmasına önemli katkı sağlar (Dudley ve Hubbard, 2004: 16-21). Sermaye piyasaları aynı zamanda ekonomik politika yapımında önemli bir rol oynadı. Ve bu gelişme meydana geldi. Çünkü sermaye piyasaları uzun vadeli indirim mekanizmaları olarak görev yapar ki bu politika yapanlara nerdeyse anında geri bildirim sağlar. Politika yapanları disipline etmedeki sermaye piyasasının önemi de arttı. Çünkü hane halkının yatırımcı olmasının yükselen oranı ile yatırımcı sınıfı ortaya çıktı. Bu ekonomik büyümeye katkı sağlar ki o da fakirlik derecelerini azaltmada önemli olarak açıklanabilir. (Dudley ve Hubbard, 2004: 2)

4.3 TÜRKİYE'DE YOKSULLUK ORANLARINA SERMAYE PİYASASI GELİŞİMİNİN ETKİLERİ

4.3.1 Türkiye Sermaye Piyasası

Türkiye Sermaye Piyasası 1982 yılında kurulmuştur ve sermaye piyasaları yenilikçi, yüksek katma değerli ve uzun vadeli yatırımların hayata geçirilmesinde en etkin çözümleri sunan piyasalardır. Türkiye ekonomisinin son 15 yıllık süreçteki performansının sürdürülebilir kılınmasında ve 2023 yılında dünyanın en büyük 10 ekonomisinden birisi haline getirilmesinde

atılacak en önemli adımlardan birisi Türk Sermaye Piyasalarının geliştirilmesidir (SPK, 2012). Küresel piyasalarda yaşanan olumsuz gelişmelere rağmen Türk sermaye piyasaları geçtiğimiz yıl da ilerlemesini sürdürmeye devam etmiştir. Geçtiğimiz yıl aracı kuruluşlarda ve portföy yönetim şirketlerinde dönüşüm sürecini tamamlanmış, aracılık sektöründe önemli sayıda birleşme ve devir almalar gerçekleştirilmiş. Merkezi kaydı sistemde izlenen menkul kıymet stoku 2015 yılında yaklaşık 839 milyar TL olarak gerçekleşmiştir. 2015 yılında, ilk halka arzlar çerçevesinde gerçekleştirilen pay satışlarıyla 33 milyon Dolar, halka açık ortaklıkların nakit karşılığı gerçekleştirdikleri sermaye artırımlarında gerçekleştirilen pay satışları neticesinde ise 730 milyon Dolar kaynak sağlanmıştır. Ayrıca 2015 yılında borçlanma araçlarına ilişkin onaylanan ihraç belgeleri kapsamında şirketlerimize 241 miyar TL'lik kaynak imkanı verilmiştir. Yatırım fonlarının portföy değerleri toplamı önceki yıla göre artarak 2015 yılı sonunda 39 milyar TL olmuştur. Emeklilik yatırım fonlarının portföy değerleri ise 48.2 milyar TL'ye yükselmiştir (SPK, 2015).

Sermaye piyasası ekonominin çeşitli sektörlerine açılmış, ilişkilendirilmiş ve harekete geçirilmiş haneler, firmalar ve hükümeti kapsayan ekonominin önemli sektörlerinin uzun vadeli fonları aracılığıyla doğal mekanizmalarıyla dolmuş karmaşık bir kurum olarak görülüyor. Sermaye piyasasının ve görünüşe göre borsanın gelişimi, büyük fon seferberliği, kaynak tahsisinde geliştirilmiş verimlilik ve değerlendirme için gerekli bilgilerin verilmesi için fırsatlar sağlar. 2015 yılı Türkiye sermaye piyasası açısından oldukça verimli, birçok değişiklikler ve yeniliklerin gerçekleştirildiği bir yıl olmuştur. 2015 yılında İstanbul Uluslararası Finans Merkezi hedefi çerçevesinde de Türkiye Sermaye Piyasası Kurulu birçok konuda önemli aşamalar kaydedilmiş, gerek ulusal gerekse de uluslararası alanda birçok başarıya imza atılmıştır. 2015 yılında sermaye piyasalarında gerçekleşen en önemli gelişmelerden birisi ülkemizdeki özel fon gibi bazı fon türleri hariç tüm yatırım fonlarına erişim imkânı sağlayan elektronik bir platform olan Türkiye Elektronik Fon Dağıtım Platformu (TEFAS)'nun 9 Ocak 2015 tarihinde faaliyet geçmesidir (SPK, 2015).

4.3.2 Araştırmanın Amacı ve Yöntemi

Bu araştırmanın temel amacı Türkiye'de yoksulluğun azaltması ve sermaye piyasası arasındaki ilişkiyi incelemektir. Gerekli veriler Dünya Bankası sitesinin veriler bölümünden istatistik veriler alınarak ekonometrik metotlarla model tahmin edilmeye çalışılmıştır. Çalışma dönemi 1993-2014 dönemini kapsayacaktır. Bu modelin tahmin edilmesi ve ilişkiyi incelemesi

için Eviews 9.0 yazılım kullanılmıştır. Araştırmada öncellikle dört değişken seçilmiştir. Bu değişkenlerden biri bağımlı üçü bağımsız olarak alınmıştır. Bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkeni ne derece etkilediğinin öğrenilmesi amaçlanmıştır. Bağımlı değişken olarak yoksulluk oranı, bağımsız değişkenler de; piyasa sermayeleştirilmesi (yani bir şirketin piyasada dolaşan hisse senetlerin toplam piyasa değeri), yerli kuruluşların sayısı ve işlem gören hisse senetleri olarak belirlenmiştir. Bu çalışmada yoksulluk oranı için Türkiye ulusal yoksulluk seviyesi olarak nüfusun yüzdesi kullanılmış, piyasa sermayeleştirilmesi için Türkiye Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYİH)'nun yüzdesi kullanılmıştır. Ayrıca, Türkiye yerli kuruluşların sayısı ve işlem gören hisse senetleri için nüfusun yüzdesi kullanılmıştır.

Tablo 1: Yoksulluk Oranı, Piyasa Sermayeleştirilmesi, Türkiye Yerli Kuruluşlar ve İşlem Gören Hisse Senetlerinin Verileri (1993-2014)

YEAR	YOKSULLUK ORANI (%P) (PHR)	PİYASA SERMAYELEŞTİRİLMESİ (%GDP) (MKTCAP)	TÜRKİYE YERLİ KURULUŞLAR (LDC)	İŞLEM GÖREN HİSSE SENETLERİ (%GDP) (ST)
1993	42.3	20.3	160	8.9
1994	42.6	16.5	176	16.6
1995	41.8	12.3	205	30
1996	39.2	16.7	228	20
1997	38.5	32.2	258	23
1998	36.5	12.5	262	21.2
1999	35.2	45.1	286	27.2
2000	32.4	26.2	315	62.3
2001	31.6	24.7	310	33.5
2002	30.3	15.5	288	29.2
2003	23.8	22.6	244	32.4
2004	20.9	25.1	253	37.4
2005	16.4	33.1	257	41.4
2006	13.3	30.3	259	42.7
2007	8.4	44	259	50.2
2008	6.8	16.1	250	30.3
2009	4.4	37.7	248	50.9
2010	3.7	41.4	263	55.2
2011	2.8	25.4	263	46.6
2012	2.3	40	242	45.5
2013	2.1	23.8	235	45.5
2014	1.6	27.5	226	46.3

***Kaynak**: Dünya Bankası verileri sitesinden*

Yoksulluk Oranı: 1993-2014 yılları için Dünya Bankası verileri sitesinden Türkiye ulusal yoksulluk seviyesini kullanarak nüfusun yüzdesi kullanılmıştır.

Piyasa Sermayeleştirilmesi: 1993-2014 yılları için Dünya Bankası verileri sitesinden Türkiye Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYİH)'nun yüzdesi kullanılmıştır.

Türkiye Yerli Kuruluşlar: 1993-2014 yılları için Dünya Bankası verileri sitesinden Türkiye yerli kuruluşların sayısı.

İşlem Gören Hisse Senetleri: 1993-2014 yılları için Dünya Bankası verileri sitesinden Türkiye Gayrisafi Yurtiçi Hasıla (GSYİH)'nun yüzdesi kullanılmıştır.

Bu çalışmada daha güvenilir değişkenli eş-bütünleşme ve hata düzeltme modeli uygulanmıştır. Zaman serisi ekonomik verilerin özelliklerinin ayrıntılı bir incelemesini içermektedir.

4.3.3 Araştırma Hipotezi ve Modeli

Aşağıdaki test edilebilir önermeler çalışmanın amacını belirtmiştir:

a. Türkiye'de piyasa sermayeleştirmesi ile yoksulluk oranı arasında negatif bir ilişki vardır.
b. Türkiye'de yerli kuruluşların sayısı ve yoksulluk oranı ile arasında negatif bir ilişki vardır.
c. İşlem gören hisse senetleri ile yoksulluk oranı arasında negatif bir ilişki vardır.

Bu çalışmada Türkiye'de yoksulluk oranı ve sermaye piyasası arasındaki ilişki incelenmektedir. Gerekli veriler Dünya Bankası sitesinin veriler bölümünden alınarak ekonometrik metotlarla model tahmin edilmeye çalışılmıştır. Çalışma dönemi 1993-2014 yıllarını kapsamaktadır. Bu çalışma yoksulluk azaltması ve sermaye piyasasının kısa ve uzun vadedeki etkilerini incelemeye yardımcı olabilir ve dolayısıyla Türkiye'den alınan deneysel kanıtları artar. Ayrıca, çalışmanın deneysel niteliği göz önüne alındığında, bu çalışmanın sonucu bu çalışmada incelenen seçilen değişkenler açısından ekonomik modelleme ve politika simülasyonundaki politika yapıcılar ve düzenleyici kurumlara yardım eder.

Çalışmanın amacı doğrultusunda çok değişkenli ekonometrik model belirlenecek ve tahmin edilecektir. Model, piyasa sermayeleştirmesi, Türkiye yerli kuruluşların sayısı ve işlem gören hisse senetleri gibi seçili sermaye piyasası değişkenlerini kullanarak yoksulluk oranı ve sermaye piyasası arasındaki ilişkiyi inceleyecektir. Fonksiyonel özellikleri şöyle gösterilir;

$$PHR = f(MKTCAP, LDC, ST) \quad (1)$$

Ekonomik belirleme şöyledir;

$$PHR = \beta 0 + \beta 1\ MKTCAP + \beta 2\ LDC + \beta 3ST \quad (2)$$

Belirtilmemiş diğer indeksleri de saymak için hata terimini tanımlanır. Şöyle ki;

$$PHR = \beta 0 + \beta 1 MKTCAP + \beta 2 LDC + \beta 3 ST \quad (3)$$

Doğrusallaştırma yaparak şu denkleme ulaşıyoruz:

$$\log PHR = \beta 0 + \beta 1 \log MKTCAP + \beta 2 \log LDC + \beta 3 \log ST + \mu \quad (4)$$

PHR= Yoksulluk Oranı

MKTCAP= Piyasa sermayeleştirilmesi

LDC= Türkiye yerli kuruluşların sayısı

ST= İşlem gören hisse senetleri

μ= Hata Terimi

Tahmini beklenti; $\beta 1 , \beta 2 , \beta 3 > 0$

4.3.4 Analiz ve Bulgular

Bu bölümde, deneysel plan modelin dayandığı değerlendirilmeyle sağlanır. Bir önceki bölümde belirtilen model tahmin edilir ve karakteristik analizi yapılır. Bunu yaparken, bir hata düzeltme yöntemi (ECM) ilgili yönleri vurgulanır ve merkeze politika için tahmin edilen sonuç konur. Dört analitik prosedür eş bütünleşme ve hata düzeltme modeline dahildir. İlk olarak, veriler için tanımlayıcı istatistikler sunulmuştur. Bundan sonra veri setinin zaman serisi özelliklerini tespit ve sabit statüsü elde edecek şekilde her bir değişken için birim kök testi uygulanacaktır. Sonraki, eş bütünleşme test verilerinin uzun vadede özelliklerini keşfetmek için yapılır.

4.3.4.1 İstatistiği Analizler

Tablo 2: Betimleyici istatistikler

Date: 10/21/16
Time: 10:58
Sample: 1993 2014

	PHR	LDC	MKTCAP	ST
Mean	21.67727	249.4091	26.77273	36.19545
Median	22.35000	255.0000	25.25000	35.45000
Maximum	42.60000	315.0000	45.10000	62.30000
Minimum	1.600000	160.0000	12.30000	8.900000
Std. Dev.	15.71932	36.71857	10.14665	13.67007
Skewness	-0.026675	-0.593785	0.345029	-0.087752
Kurtosis	1.370758	3.663922	2.034422	2.262546
Jarque-Bera	2.435836	1.696856	1.291144	0.526753
Probability	0.295845	0.428087	0.524363	0.768452
Sum	476.9000	5487.000	589.0000	796.3000
Sum Sq. Dev.	5189.039	28313.32	2162.044	3924.290
Observations	22	22	22	22

***Kaynak**: eviews 9.0*

Tablo 2 yukarıdaki veriler için tanımlayıcı istatistikleri gösterir. Görüldüğü gibi Yoksulluk Oranı (PHR) 1993-2014 süreleri için 21.67727 ortalama değeri olmuştur ve ortalama standart sapması 15.71932'dır. Bu dönem için PHR'ın maksimum ve minimum tutarı sırasıyla 42.60000 ve 1.600000'dir. Jarque-Bera'nın istatistik (yani normal dağılımdan ayrılmayı ölçmek için kullanılan bir uygulama iyiliği ölçüsüdür) değeri 2.435836'dir ve olasılık değeri 0.295845 yani 0.05'tan büyük olduğu için bilginin normalliğini ve genelleme için uygundur. Ayrıca verilere de aykırı olduğunu gösterir. Piyasa Sermayeleştirilmesi (MKTCAP) (yani bir şirketin piyasada dolaşan hisse senetlerin toplam piyasa değeri) 1993-2014 süreleri için 26.77273 ortalama değeri vardır ve ortalama standart sapması 10.14665'dır. Bu dönem için MKTCAP'ın maksimum ve minimum tutarı sırasıyla 45.10000 ve 12.30000'dir. Jarque-Bera'nın istatistik değeri 1.291144'dir ve olasılık değeri 0.524363 yani 0.05'tan büyük olduğu için bilginin normalliğini ve genelleme için uygundur. Türkiye yerli kuruluşların sayısı (LDC) de 1993-2014 süreleri için 249.4091 ortalama değeri vardır ve standart sapma ortalama 36.71857'dır. Bu dönem için

LDC'ın maksimum ve minimum tutarı sırasıyla 315 ve 160'dir. Jarque-Bera'nın istatistik değeri 1.696856'dir ve olasılık değeri 0.428087 yani 0.05'tan büyük olduğu için bilginin normalliğini ve genelleme için uygundur. Son olarak İşlem gören hisse senetleri (ST) 1993-2014 süreleri için 36.19545 ortalama değeri vardır ve ortalama standart sapması 13.67007'dır. Bu dönem için İşlem gören hisse senetleri (ST)'ın maksimum ve minimum tutarı sırasıyla 62.30000 ve 8.900000'dir. Jarque-Bera'nın istatistik değeri 0.526753'dir ve olasılık değeri 0.768452 yani 0.05'tan büyüktür bu sebep ile veri normallik testinde başarılı olmuştur.

4.3.4.2 Birim Kök Testi

Genellikle, birim kök testi regresyon analizinde kullanılan değişkenler için durağanlık testini içerir. Regresyonda kullanılan zaman serilerin durağanlığının önemi günümüzden ziyade diğer zaman dilimlerine genellemenin mümkün olmadığı durağan olmayan zaman serilerini çerçeveler. Bu böylesi zaman serilerine dayalı tahmin yapmayı az da olsa pratik hale getirir. Ayrıca, başka bir durağan olmayan zaman serilerine karşı durağan olmayan zaman serisi sahte regresyon üretebilir. Dickey Fuller (ADF) testi birim kök analizi için kullanılır. Sonuç düzeylerde ve her bir durumdaki birinci farklarda bildirilmektedir.

H_0:ρ=1 Birim kök var

H_a: ρ<1 Birim kök yoktur

Eğer ρ katsayı 1 ise birim kök var demektir. Bu anlamda seri durağan değil. Eğer ρ katsayı birden farklıysa "random walk" ve birim kök yok demektir yani seri durağandır. Bu çalışmada bütün veriler için düzey seviyede ve birinci fark alarak birim kök testi yapılmıştır.

Tablo 3a: Arttırılmış Dickey Fuller testi için Sonuçlar (Düzeyler)

ADF test statistics	Intercept	Critical values	
ADF test statistic- PHR	-0.34	1% critical value	-3.79
		5% critical value	-3.01
		10% critical value	-2.65
ADF test statistic- MKTCAP	-4.64	1% critical value	-3.79
		5% critical value	-3.01
		10% critical value	-2.65
ADF test statistic- LDC	-2.97	1% critical value	-3.81
		5% critical value	-3.02
		10% critical value	-2.65
ADF test statistic- ST	-2.99	1% critical value	-3.79
		5% critical value	-3.01
		10% critical value	-2.65

***Kaynak**: eviews 9.0*

Tablo 3a birim kök testinin sonucunu göstermektedir, PHR -0.34 ADF değeri ile kritik -3.79, -3.01 ve -2.65 değerini 1,% 5,%'de ve sırasıyla 10,% da geçmemiştir. Bu gösteriyor ki PHR seviyelerinde durağan değildir: Yani I (0). MKTCAP için ADF test istatistiği de -4.64 ve ADF kritik değeri ile -3.79, -3.01 ve -2.65 değerini 1% ,%5'de ve sırasıyla %10 da geçmiştir, bu

gösteriyor ki MKTCAP seviyelerinde durağandır yani I (0). LDC için ADF test istatistiği de -2.97 ve ADF kritik değeri ile -3.81, -3.02 ve -2.65 değerini 1% ,%5'de ve sırasıyla %10 da geçmemiştir. Bu gösteriyor ki LDC seviyelerinde durağan değildir. Yani I (0). Ancak, ST için ADF test istatistiği de -2.99 ve ADF kritik değeri ile -3.79, -3.01 ve -2.65 değerini 1%, %5'de ve sırasıyla %10 da geçmemiştir. Bu gösteriyor ki ST seviyelerinde durağandır yani I (0).

Tablo 3b: Arttırılmış Dickey Fuller testi için Sonuçlar (1.fark)

ADF test statistics	Intercept	Critical values	
ADF test statistic- PHR	-3.27	1% critical value	-3.81
		5% critical value	-3.02
		10% critical value	-2.65
ADF test statistic- MKTCAP	-9.68	1% critical value	-3.81
		5% critical value	-3.02
		10% critical value	-2.65
ADF test statistic- LDC	-2.54	1% critical value	-3.81
		5% critical value	-3.02
		10% critical value	-2.65
ADF test statistic- ST	-5.27	1% critical value	-3.83
		5% critical value	-3.02
		10% critical value	-2.65

Tablo 3b ilk farklılıkta tabloda gösterildiği gibi birim kök sonucunu gösterir. PHR için ADF test istatistikleri -3.27 değeri ile ADF kritik -3.81, -3.02 ve -2.65 değerini %1,%5 ve % 10'da sırasıyla önem düzeylerinde geçmiştir ve böylece biz ilk farkta PHR durağan olduğunu sonucuna varırız. Yani I(0). MKTCAP için ADF test istatistikleri -9.68 değeri ile ADF kritik -3.81, -3.02 ve -2.65 değerini %1,%5 ve % 10'da sırasıyla önem düzeylerinde geçer ve böylece biz ilk farkta MKTCAP durağan olduğu sonucuna varırız. Yani birinci farkta I(1). LDC için ADF test istatistikleri -2.54 değeri ile ADF kritik -3.81, -3.02 ve -2.65 değerini %1,%5 ve % 10'da sırasıyla önem düzeylerinde geçmemiştir ve böylece biz ilk farkta LDC durağan olmadığını sonucuna varırız yani birinci farkta I(1). ST için ADF test istatistikleri -5.27 değeri ile ADF kritik -3.83, -3.02 ve -2.65 değerini %1,%5 ve % 10'da sırasıyla önem düzeylerinde geçer ve böylece biz ilk farkta ST durağan olduğu sonucuna varırız. Yani birinci farkta I(1).

4.3.4.3 Değişken Enflasyon Faktörünü (VIF)

Tablo 4: Değişken Enflasyon Faktörü (VIF)

Variance Inflation Factors
Date: 10/28/16 Time: 15:34
Sample: 1993 2014
Included observations: 22

Variable	Coefficient Variance	Uncentered VIF	Centered VIF
MKTCAP	0.075383	11.78391	1.420840
LDC	0.005472	66.63965	1.350774
ST	0.050290	14.35680	1.720485
C	268.1020	51.41969	NA

***Kaynak**: eviews 9.0*

Tablo 4, değişkenler için değişken enflasyon faktörünü (VIF) gösterir. VIF testi nedeniyle diğer regresör ile eş doğrusallara bağlı olarak şişirilmiş olan bir regresörün tahmini değişkine katsayısının ne kadarını tahmin edebildiğini gösterir. VIF'ler daha ağır ilişkilere katılımını gösteren daha büyük değerler ile tolerans ile ters ilgilidir. Temelde, 10'un üzerindeki VIF'ler bir endişe nedeni olarak görülüyor. Böylece sırasıyla MKTCAP, LDC ve ST için tümü on (10)'dan az olan VIF değerleri ile birlikte, çoklu doğrusallara dair bir kanıt yoktur.

4.3.4.4 Hata Düzeltme Modeli

Tablo 5: Hata Düzeltme Modeli

Dependent Variable: PHR
Method: Least Squares
Date: 10/28/16 Time: 14:46
Sample: 1993 2014
Included observations: 22

Variable	Coefficient	Std. Error	t-Statistic	Prob.
MKTCAP	-0.198447	0.274560	-0.722782	0.4791
LDC	0.120052	0.073976	1.622841	0.1220
ST	-0.924867	0.224255	-4.124182	0.0006
C	30.52422	16.37382	1.864209	0.0787

R-squared	0.602095	Mean dependent var	21.67727
Adjusted R-squared	0.535778	S.D. dependent var	15.71932
S.E. of regression	10.71018	Akaike info criterion	7.743232
Sum squared resid	2064.742	Schwarz criterion	7.941603
Log likelihood	-81.17555	Hannan-Quinn criter.	7.789962
F-statistic	9.078992	Durbin-Watson stat	1.412231
Prob(F-statistic)	0.000706		

***Kaynak**: eviews 9.0*

Tablo 5 değişkene bağımlı yoksulluk oranı (PHR)'da normalleştirilmiş modelin uzun ve kısa vadede dinamiğini yakalayan hata düzeltme modeli sonucunu gösterir. Tablodan, 0.60 R^2 değeri çıkmıştır. Yani bağımsız değişkenler bağımlı değişkenin %60 sini açıklamaktadır. Ayarlanmış R^2 değeri 0.54'dir. En iyi uyum çizgisine yaklaşan modellerin yeterliliğinin incelenmesi, f-istatistik olarak kabul edilir. F prob değeri 0.05 ten küçük olduğu için bağımsız değişkenlerin bağımlı değişkenler üzerinde etkisi vardır.

Uzun dönem negatif ilişki yoksulluk oranı (PHR) ve piyasa sermayeleştirilmesi (MKTCAP) arasında -0.198'lik eğim katsayısına bakılarak var olduğu görülmektedir. Yani bu piyasada uzun dönemde %1'lik değişim %20'lik PHR içindeki bir değişikliğe neden olacağını göstermektedir. Piyasa sermayeleştirilmesi (MKTCAP) değişkenin parametreleri t istatistiğine göre -1.96 ve 1.96 arasında olduğu için anlamsızdır. Türkiye yerli kuruluşların sayısı (LDC) ile yoksulluk oranı (PHR) arasındaki ilişki uzun dönemde pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir. 0.120 eğim katsayısına bakılarak. Yani Türkiye yerli kuruluşların sayısı (LDC) uzun vadede %1'lik değişim %12'lik PHR içindeki bir değişikliğe neden olacağını göstermektedir. Türkiye yerli kuruluşların

sayısı (LDC) değişkenin parametreleri t istatistiğine göre -1.96 ve 1.96 arasında olduğu için anlamsızdır. Son olarak İşlem gören hisse senetleri (ST) ile yoksulluk oranı (PHR) arasındaki ilişki uzun dönemde negatif bir ilişki olduğu görülmektedir. -0.924 eğim katsayısına bakılarak. Yani işlem gören hisse senetleri (ST) uzun vadede %1'lik değişim %92'lik PHR içindeki bir negatif (azaltması) neden olacağını göstermektedir. İşlem gören hisse senetleri (ST) değişkenin parametreleri t istatistiğine göre -1.96 ve 1.96 arasında olmadığı için anlamlıdır.

4.3.4.5 Hipotez Testi

H1: Türkiye'de piyasa sermayeleştirmesi (MKTCAP) ile yoksulluk oranı (PHR) arasında negatif bir ilişki vardır.

Tablo 4'daki uzun dönem hata düzeltme tahminlerinden -0.198'lik eğim katsayısına bakılarak, yoksulluk oranı (PHR) ve piyasa sermayeleştirilmesi (MKTCAP) arasında uzun dönem negatif bir ilişki var olduğu görülmektedir. Yani bu piyasada uzun dönemde %1'lik değişim %20'lik PHR içindeki bir değişikliğe neden olacağını göstermektedir. Sonuç olarak, Türkiye'de piyasa sermayeleştirmesi (MKTCAP) ile yoksulluk oranı (PHR) arasında negatif ilişkinin hipotezini kabul etmek başarılı olmuştur.

H2: Türkiye yerli kuruluşların sayısı (LDC) ve yoksulluk oranı (PHR) ile arasında negatif bir ilişki vardır.

Türkiye yerli kuruluşların sayısı (LDC) ile yoksulluk oranı (PHR) 0.120 eğim katsayısına bakılarak arasındaki ilişki uzun dönemde pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir. Yani Türkiye yerli kuruluşların sayısı (LDC) uzun vadede %1'lik değişim %12'lik PHR içindeki bir değişikliğe neden olacağını göstermektedir. Türkiye yerli kuruluşların sayısı (LDC) değişkenin parametreleri t istatistiğine göre -1.96 ve 1.96 arasında olduğu için anlamsızdır. Sonuç olarak, Türkiye yerli kuruluşların sayısı (LDC) ile yoksulluk oranı (PHR) arasında negatif ilişkinin hipotezini kabul etmek başarısız olmuştur.

H3: İşlem gören hisse senetleri (ST) ile yoksulluk oranı (PHR) arasında negatif bir ilişki vardır.

İşlem gören hisse senetleri (ST) ile yoksulluk oranı (PHR) arasındaki ilişki -0.924 eğim katsayısına bakılarak uzun dönemde negatif bir ilişki olduğu görülmektedir. Yani işlem gören hisse senetleri (ST) uzun vadede %1'lik değişim %92'lik PHR içindeki bir değişikliğe (azaltması) neden olacağını göstermektedir. İşlem gören hisse senetleri (ST) değişkenin parametreleri t istatistiğine göre -1.96 ve 1.96 arasında olmadığı için anlamlıdır. Sonuç olarak,

İşlem gören hisse senetleri (ST) ile yoksulluk oranı (PHR) arasında negatif ilişkinin hipotezini kabul etmek başarılı olmuştur, yani kabul edilmektedir.

4.3.5 Sonuç ve Öneriler

Çalışma bulgularının özeti böylece sunulmaktadır;

a. Türkiye'de piyasa sermayeleştirmesi (MKTCAP) ile yoksulluk oranı (PHR) arasında 0.198'lik eğim katsayısına bakılarak uzun dönem negatif bir ilişki var olduğu görülmektedir. Yani bu piyasada uzun dönemde %1'lik piyasa sermayeleştirmesi (MKTCAP) değişim %20'likyoksulluk oranı (PHR) içindeki bir değişikliğe neden olacağını göstermektedir. Piyasa sermayeleştirilmesi (MKTCAP) değişkenin parametreleri t istatistiğine göre -1.96 ve 1.96 arasında olduğu için anlamsızdır.
b. Türkiye yerli kuruluşların sayısı (LDC) ile yoksulluk oranı (PHR) arasındaki ilişki 0.120 eğim katsayısına bakılarak uzun dönemde pozitif bir ilişki olduğu görülmektedir. Yani Türkiye yerli kuruluşların sayısı (LDC) uzun vadede %1'lik değişim %12'lik PHR içindeki bir değişikliğe neden olacağını göstermektedir. Türkiye yerli kuruluşların sayısı (LDC) değişkenin parametreleri t istatistiğine göre -1.96 ve 1.96 arasında olduğu için anlamsızdır.
c. İşlem gören hisse senetleri (ST) ile yoksulluk oranı (PHR) arasındaki ilişki -0.924 eğim katsayısına bakılarak uzun dönemde negatif bir ilişki olduğu görülmektedir. Yani işlem gören hisse senetleri (ST) uzun vadede %1'lik değişim %92'lik PHR içindeki bir değişikliğe (azaltması) neden olacağını göstermektedir. İşlem gören hisse senetleri (ST) değişkenin parametreleri t istatistiğine göre -1.96 ve 1.96 arasında olmadığı için anlamlıdır.

Bu çalışma zaman serisi analizi ile Türkiye'de sermaye piyasası ve yoksulluk oranı arasındaki ilişkiyi inceler. Çeşitli testler örneğin; oto korelasyon varlığı Breusch-Godfrey korelasyon LM testi gibi veriler üzerinde yapıldı. Heteroskedasite için Breusch-Pagan-Godfreytesti, Ramsey Reset Testi regresyon denklemindeki doğrusal olmayan ve denklemdeki regresyonlar arasındaki Eş doğrusaldık seviyesini ölçen değişkenler için sapma enflasyon faktörü olan değişken enflasyon faktörü (VIF) için yapıldı. Testin p-değerleri sonuçları, p-değerlerinin tümünün % 5 önem düzeyinde kritik 0.05 değeri aştığını gösterdi. Bu da tanı testi için boş hipotezin reddedildiğini belirtir. Tüm değişkenler için yapılan birim kök testi hepsinin 1. farkta sabitliği elde ettiğini gösterdi ve eş bütünleşme sonuçları değişkenler arasında uzun dönemli bir ilişkinin

varlığını teyit etti. Bulguları Türkiye'de piyasa sermayeleştirmesi (MKTCAP) ile yoksulluk oranı (PHR) arasında uzun dönem negatif bir ilişki var olduğu göstermiştir. Ayrıca, Türkiye yerli kuruluşların sayısı (LDC) ile yoksulluk oranı (PHR) arasındaki ilişki uzun dönemde pozitif bir ilişki olduğu göstermiştir. Ancak piyasa sermayeleştirilmesi (MKTCAP) ve Türkiye yerli kuruluşların sayısı (LDC) değişkenlerin parametreleri t istatistiğine göre -1.96 ve 1.96 arasında olduğu için anlamsızdır. Buna rağmen, işlem gören hisse senetleri (ST) ile yoksulluk oranı (PHR) arasındaki ilişki -0.924 eğim katsayısına bakılarak uzun dönemde negatif bir ilişki olduğu görülmektedir. Yani işlem gören hisse senetleri (ST) uzun vadede %1'lik değişim %92'lik PHR içindeki bir değişikliğe (azaltması) neden olacağını göstermektedir. İşlem gören hisse senetleri (ST) değişkenin parametreleri t istatistiğine göre -1.96 ve 1.96 arasında olmadığı için anlamlıdır. Dolayısıyla Türkiye ekonomisini bir vaka çalışması olarak kullanarak sermaye piyasası gelişme ve yoksulluk oranı arasında negatif bir ilişki olduğu gösterilmiştir.

Bu çalışma, sermaye piyasaları, sermaye ve risk tahsisi yoluyla ekonomik büyümenin artırılması ve ülkenin ekonomik performansları arttırarak yoksulluğun azaltılmasına katkıda bulunduğunu göstermektedir. Ekonomik büyüme yoksulluğun azaltılması ve gelişmekte olan ülkelerde yaşam kalitesini artırmak için güçlü bir araçtır. Bir dizi ülkeyi boydan boya kapsayan araştırmalar ve ülke vaka çalışmaları hızlı ve sürdürülebilir bir ekonomik büyümenin yoksulluğu azaltmak açısından hayati önem taşıdığına dair ezici kanıtlar sunulmaktadır. Ravallion ve Chen (1997) 62 gelişmekte olan ülkelerden bir örneğe bağlı olarak ülkeyi kapsayan regresyonlarını kullanarak bir çalışma yürüterek ortalama kişi başına düşen gelirde yüzde 1 artış oranında geleneksel olarak günde 1 $ eşiği altında yaşayan insanların yüzde 3,1 azalmaya yol açtığını gösterdi. Ekonomik büyümenin genel olarak fakirlere yardım ederken, kısmen fakirlere nispeten son derece fakirlere daha fazla yardımcı olduğunu savunulmuştur.

Politik çıkarımları dile getirilen konular doğrultusunda, öneri sermaye piyasasında ilgili düzenleyici kurumlar yatırımcının güvenini artırmak için piyasadaki etkinliğini ve şeffaflığını artırmak odaklı olmasıdır. Ayrıca, ekonomik büyümeye, borsa nedenselliğini kolaylaştırmak için etkili ve olumlu makroekonomik ortama ihtiyaç vardır. İnsanların yaşam standartlarında önemli ve tutarlı etkisi ile büyüyen ekonomiler etkin sosyal, ekonomik ve politik kurumların bir ürünü olduğu anlaşılır olmalıdır. Dolayısıyla, sermaye piyasası kaynaklı büyüme kanallarının etkin sistemlerin etrafında inşa edilmesine ve politik kurumların aktif sermaye piyasasının ekonomik

büyümeyi getirmesini sağlamak için sistemik kontroller ve uygun politika yenilikleri yapımında rol oynamasına ihtiyaç vardır.

Sermaye piyasasının yoksulluğun azaltılmasına önemli katkıda bulunması için sermaye piyasalarının düzgün çalışması gerekir. Bu bağlamda özellikle yoksulluk daha yaygın olduğu daha az gelişmiş ve gelişmekte olan ekonomilerin güçlü ve istikrarlı sermaye piyasası gelişimine ihtiyaç vardır. Yerel sermaye piyasalarının düzgün işlemesi için gerekli olan bu şartlar geniş olarak üç gruba ayrılabilir: istikrarlı makroekonomik politikalar, güçlü kurumsal ve yasal ayarlamalar ve iyi işleyen bir mali altyapı. Ayrıca sermaye piyasalarının gelişmesi için yönelik minimum boyutun yerine getirilmesi gerekir. Bu gerekli koşullar olmadan, hükümet tarafından yerel sermaye piyasalarını geliştirmek için yapılan çalışmalar, başarısızlığa mahkûmdur, sığ pazarlara ve sahte yatırımcılara iter.

Birincisi, istikrarlı makroekonomik politikalar ve sağlam bir makroekonomik çerçeve yabancı sermayeyi teşvik etmek ve tahvil piyasalarının gelişmesine engel olacak aşırı faiz oynaklığı neden olmadan alınabilir para politikası eylemleri yapmayı sağlamak için ihtiyaç vardır. Ekonominin makroekonomik açıdan zayıf yönleri varlık fiyatlarına yansıtılır ve varlık piyasalarında bir dizi çöküşe neden olabilir. Faiz oranları ve döviz kurlarının bir dizi gibi finansal ürünlerinin geliştirilmesini teşvik etmesi gibi makroekonomik göstergelerin oynaklığına rağmen, bu tür değişkenlerin oynaklığının çok büyük olması ve belirsizlik yaratması sorun çıkartmaktadır.

Aşırı yüksek ve değişken reel faiz oranları yatırımcılar tarafından sürdürülemez görülür ve belirsizliklere neden olur. Bu belirsizlikler yerel sermaye piyasalarında yatırım teşvik azaltır çünkü uzun vadeli projelerden beklenen karlılığı olumsuz etkiler. Hükümetler yatırımcılara güvenilir sabit getirili menkul kıymetler kaynağı tahmini sağlamak için açık bir ihraç stratejisi ve borç yönetimi çerçeveleri benimsemelidir. İstikrarlı makroekonomik politikaların eksikliği, yalnızca yerel sermaye piyasalarının gelişimine engel değil, aynı zamanda yerel sermaye piyasaları gelişir gelişmez ve küresel sermaye piyasaları ile daha bütünleşmiş hale gelir gelmez ekonominin ana zayıflık kaynağı haline gelebilir. Bu ülkeyi oynak sermaye akımlarına, kur oynaklığına ve finansal krize karşı daha savunmasız hale getirir. Böylece, sağlam makroekonomik politikalar sermaye piyasalarını yabancı sermayeye açtıklarından ülkeler tarafından izlenmelidir.

İkinci olarak, yatırımcıların yaygın ilgisini çekmek ve alacaklılara düzgün ödeme yapıldığından emin olmak için, azınlık payları da dâhil olmak üzere yatırımcı haklarının korunması için temel teşkil ettiklerinden yerel pazarların gelişimi için güçlü kurumlar ve iyi işleyen bir hukuk sistemi de hayati önem taşımaktadır. Alacaklı dostu yasalara ve istikrarlı makroekonomik politikalara sahip ülkelerin daha gelişmiş yerel tahvil piyasaları sahip olduğu tespit edilmiştir. Aynı şekilde Eichengreen ve Luengnaruemitchai (2006) tarafından bulunduğu üzere alacaklı ve yatırımcı haklarının daha güçlü ve sözleşme uygulama daha az maliyetli olduğu Asya sermaye piyasaları genel olarak Latin Amerika'da olanlardan çok daha gelişmiştir. Daha genel olarak, yatırımcı dostu yasalara sahip ekonomiler daha derin sermaye piyasalarına sahip olma eğilimindedirler ve bu tür ekonomilerdeki firmalar daha yüksek hisse senedi piyasa değerlendirmelerini elde etme eğilimindedirler. Yatırımcıların yasal koruması yerel sermaye piyasası gelişiminde önemli olmasına rağmen, yasal kökenli ve sermaye piyasası gelişimi arasındaki bağlantı açık değildir. Eğer kurumsal sahiplik çok güçlü ve kurumsal yönetim nispeten zayıf ise kuvvetli menkul kıymetler yasaları ve yalnız yatırımcı hakları yerel sermaye piyasalarının gelişimi için yeterli olmayabilir Yerel tahvil piyasalarının gelişmesini teşvik eden alacaklı dostu politikalar ve yasaları da bankacılık sisteminin gelişmesini kolaylaştırır. Bankacılık ve tahvil piyasasının gelişimi ve yerel bağlar piyasaların gelişimini de destekleyecek güçlü bankacılık sistemini teşvik edici politikalar birbirini besler. Kanıtlar gösteriyor ki, daha gelişmiş bankacılık piyasalarına sahip ülkeler daha gelişmiş yerel tahvil piyasaları sahip olma eğilimi olduğunu göstermektedir, bu da gösteriyor ki iki piyasa birbirini tamamlamaktadır. Yerel sermaye piyasaları, özellikle hisse senedi piyasaları ve tahvil piyasaları daha gelişmiş bankacılık pazarlara sahip ülkelerde daha gelişmiş olma eğilimindedir. Ancak bankacılık ve yerel tahvil piyasalarının ortak gelişiminin zararlı etkileri de olabilir, dikkat edilmelidir.

Hükümetler genellikle büyük bütçe açıklarını finanse etmek için, yerel tahvil piyasalarını eski tarihli hükümet kâğıtlarının yerleştirmesini kolaylaştırmak amacı ile geliştirmektedirler. Bu doğrudan bankaların hükümetlere tutsak yerel kitle olarak para vermesi hükümetler ve bankalar arasındaki aşırı yakın bağı yükseltecek bir finansal baskı formuna yol açabilir.

Üçüncü olarak, istikrarlı bir makroekonomik politikalar ve güçlü bir yasal çerçeve ve kurumsal yapı ticaret ve bilgi alışverişini kolaylaştırmak için bir iyi gelişmiş finansal altyapı ile desteklenmesi gerekecektir. Finansal altyapılar genellikle ticaret platformu ve ticaret sisteminin yanı sıra, düzenleyici aparat ve piyasa tarafından kullanılan ve üretilen bilgiyi işlemek,

değerlendirmek ve doğrulamak gibi finansal piyasa değişimi için fiziksel askıya almaya atıfta bulunmaktadır. Bir sermaye piyasasının başarısı menkul konuların listelendiği ve kalite ve menkul değere ilişkin bilginin yayılması ile birlikte borsada işlem gördüğü verimlilik ve güvenlik ölçüsüne bağlıdır. Birçok araştırmacı yatırımcıların bilginin düzenleyici tarafından görevlendirilmiş olanlar da dâhil olmak üzere değer bulmuştur.

KAYNAKLAR

Acquah- Sam Emmanuel and SalamiKing, (2014): "*Effect of Capital Market Development on Economic Growth in Ghana"*, **European Scientific Journal** vol.10 No.7 ISSN: 1857- 7431.

Aghion Beatriz and Morduch Jonathan, (2005): "*TheEconomics of Microfinance"*The MIT Press Cambridge, Massachusetts, London, England ISBN 0-262-01216-2.

Aghion Philippe, Comin Diego and Howitt Peter, (2006): "*When does Domestic Saving matter for Economic Growth?",***National Bureau of Economic Research WorkingPaper** 12275.

Aktan Can Coşkun ve Vural Yaşar İstiklal, (2002): "*Gelir Dağılımında Adalet(siz)lik ve Gelir Eşit(siz)liği: Terminoloji, Temel Kavramlar ve Ölçüm Yöntemleri",* Yoksullukla Mücadele Stratejileri, **Ankara: Hak-İş Konfederasyon Yayınları**, 2002.

Alkire Sabina, (2005): "*Valuing Freedom's: Sen's Capability Approach and Poverty Reduction"*, Oxford University Press, 1. Baskı.

Altay Asuman, (2007): "*Küreselleşen Yoksulluk Olgusunun Önlenmesinde Mikro finansman Yaklaşımı",***Finans Politik & Ekonomik Yorumlar**, Cilt 44, Sayı: 510.

AnandSudhir, and SenAmartya, (1995): "*Gender Inequality and Human Development: Theories and Measurement*," background papers for **Human Development Report 1995**, New York: United Nations (UN) Human Development Report Office.

Andrieş Marius Alin, (2009): "*The Importance of Capital Market in Economy",* JEL Classification: 042, E44, G11, G14, E22 **Center for Economic Studies (CES) Working Papers**, I, (2), 2009.

Apak Sudi, (1995): "*Sermaye Piyasaları ve Borsa"* 1. Baskı Bilim Teknik Yayınevi, Eskişehir, 1995.

Arun Thankom, Hulme David, Martin Imran and Stuart Rutherford, (2009): "*Finance For The Poor, Microfinance",* Edited by: David Hulme and Thankom Arun, Routledge,

Association of Chartered Certified Accountants (ACCA), (2012): "*The rise of capital markets in emerging and frontier economies",* **ACCA** March, 2012.

Atje and Jovanovic, (1989): "*Stock Markets and Development"***EuropeanEconomicReview** 37: 632-640.

Bakhtiari Sadegh, (2006): "*Microfinance and Poverty Reduction: Some International Evidence"* **International Business and Economic Research Journal**,:December 2006 Volume 5, No:12.

BekaertGeert and Harvey R. Campell, (1997): "*Capital Markets: An Engine for Economic Growth",* **NationalBureau of Economic Research**, Cambridge, MA 02138.

Bencivenga R. Valerie and Smith D. Bruce, (1991): "*Financial Intermediation and Endogenous Growth", **The Review of Economic Studies,*** Vol. 58, No. 2, pp.195-209.

Brigham F. Eugene and Houston F. Joel, (2007): "*Fundamentals of Financial Management"* Eleventh Edition Thomson South-Western USA ISBN 0-324-31981-9.

Bruggeman Veronica, (2007): "*Capital Market Instruments for Catastrophe Risk Financing"*, presented at **American Risk and Insurance Association 2007 Annual Meeting** in Quebec City, Canada.

Burger John D., and Francis E. Warnock, (2006): *"Local Currency Bond Markets*" Staff Papers, **International Monetary Fund**, Vol. 53, pp. 115-132.

Büker Semih, Aşıkoğlu Rıza ve Sevil Güven, (1997): "*Finansal Yönetim*" 2 inci Baskı, Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir.

Cafiero Carlo and VakisRenos, (2006):"*Risk and Vulnerability Considerations in Poverty Analysis: Recent Advances and Future Direction,"*October 2006.

Caporale Maria Guglielmo, Howells G.A Peter and Soliman M. Alaa, (2004): "*Stock Market Development and Economic Growth: The Casual Linkage"*, **Journal of Economic Development** Volume 29, Number 1, June 2004.

ClaessensStijin, Klingebiel Daniela and Lubrano Mike, (2000): "*Corporate Governance Reform Issues in the Brazilian Equity Markets",* **World Bank Working Paper** WPS 27056.

Central Bank of Nigeria (CBN) Briefs, (2004): "*Bank consolidation in Nigeria: Rationale, Processes and prospects",* Series No. 2004-05/02.

Clark, David A., (2006): "*The Capability Approach:Its Development, Critiques and Recent Advances",* **Global Poverty Research Group**, GPRG-WPS-032.

Coşkun Selim ve Tireli Münir, (2008): "*Avrupa Birliğinde Yoksullukla Mücadele Stratejileri ve Türkiye"*, 1st ed., Ankara, Nobel Yayın Dağıtım, 2008.

Çömen Fatih, (2006): "*Sermaye Piyasasında Vergilendirme ve Sermaye Piyasası Oluşumuna Etkileri"* Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü, Maliye Anabilim Dalı Yüksek Lisans Tezi, Afyon.

Daştı Iker, (2007): "*Türk Sermaye Piyasasının Yapısı ve İşleyişi"* Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İşletme Ana Bilim Dalı, Yüksek Lisans Projesi, Kahramanmaraş.

De La TorreAugusto, GozziJuan Carlos, and Schmukler L. Sergio, (2006): "*Stock Market Development Under Globalization: Whither the gains from reforms?"***Journal of Banking& Finance**, Vol. 31, Issue 6, (June), pp. 1731-1754.

Dodd Randall, (2004): *Derivatives Markets: "Sources of Vulnerability in U.S. Financial Markets",* **Financial Policy Forum Derivatives Study Center Washington DC**.

Doğan Eda, 2014: "*Türkiye'de Yoksulluğun Ölçülmesi."* **T.C. Kalkınma Bakanlığı**, yayın No: 2880.

Doğan Burtan Bahar ve Kaya Mehmet, (2013): "*Yoksullukla Mücadelede Mikro Kredi Sistemi: Diyarbakır Örneği"* **Elektronik Sosyal Bilimler Dergisi** Bahar 2013 Cilt: 12 Sayı: 45.

Doğu, Murat, (1996): "*Gelişen Hisse Senedi Piyasaları ve Türkiye",* **Sermaye Piyasası Kurulu Yayın** No:27, Ankara.

Dudley C. William and Hubbard Glenn R., (2004): "*How Capital Markets Enhance Economic Performance and Facilitate Job Creation",* **Global Markets Institute**, Goldman Sachs Company November 2004.

Dündar Ozan Seher, (2007): "*Mikro Finansman"***Türkiye Kalkınma Bankası A.Ş**. Ekonomik ve Sosyal Araştırmalar Müdürlüğü Kasım 2007, Ankara.

Easterbrook Frank, and Fischel Daniel, (1984): " *Mandatory disclosure and the protection of investors,"* **Virginia LawReview**, Vol. 70, pp. 669-715.

Eichengreen Barry and LuengnaruemitchaiPipat, (2006): "*Bond Markets As Conduits for Capital Flows: How Does Asia Compare?"* **International Monetary Fund (IMF)** Working Paper WP/06/238.

Erdoğan Güzin, (2002): "*Türkiye'de ve Dünyada Yoksulluk Ölçümleri Üzerine Değerlendirmeler,"* C.C. Aktan (Ed.), Yoksullukla Mücadele Stratejileri, Ankara: Hak-İş Konfederasyonu Yayını, 2002.

Ertaş Vahdettin, Tuncel Kürşat ve Tekel Bahadır, (1997): "*Yatırım Fonları (Türkiye Uygulaması)"*, **Sermaye Piyasası Kurulu Yayını**, No: 103 Ankara, 1997.

European (EU) IPO Report, (2015): "*Rebuilding IPOs in Europe, Creating jobs and growth in European capital markets*," Issued by the European IPO Task Force March, 2015.

Federal Ministry for Economic Cooperation and Development Germany (BMZ), 2012: "*Fighting Poverty More Effectively – Worldwide"* **BMZ Strategy Paper** 6/2012e.

GiannettiMariassunta, and Luc Laeven, (2007): *"Pension Reform, Ownership Structure and Corporate Governance: Evidence from Sweden".***European Corporate Governance Institute (ECGI) – Finance Working Paper** No. 181/2007, EFA 2007 Ljubljana Meetings Paper.

Goldsmith W. Raymond, (1959): "*The Financial Structure and Development as a Subject for International Comparative Study",* **National Bureau of Economic Research.**

Gormley Todd, Simon Johnson and Changyong Rhee, 2006, *"Corporate Bonds: A Spare Tire in Emerging Markets?"* March 31, 2006 Unpublished Manuscript (Washington: International Monetary Fund (IMF)).

Greenstone Michael, Oyer Paul and Vissing-JorgensenAnnette, (2006): "*Mandated Disclosure, Stock Returns and the 1964 Securities Acts Amendments,"* **Quarterly Journal of Economics,**Vol. 121, No.2, pp. 399-460.

Gökyay Çağatay, (2008): "*Türkiye'de Mikro Kredi Uygulamaları ve İstihdama Yansımaları"* T.C. Çalışma ve Sosyal Güvenlik Bakanlığı Uzmanlık Tezi, Ankara.

Greenwood Jeremy and JovanovicBoyan, (1990): "*Financial Development, Growth and the Distribution of Income",* **The Journal of Political Economy**, Vol. 98, No.5, Part 1, pp.1076-1107.

Handley Geoff, Higgins Kate and Sharma Bhavna with Bird Kate and Cammack Diana, (2009): "*Poverty and Poverty Reduction in Sub-Saharan Africa: An overview of the issues",* **Working Paper 299 Overseas Development Institute** 111 Westminster Bridge Road London SE1 7JD.

Haughton Jonathan and Khandker R. Shahidur, (2009): "*Handbook on Poverty and Inequality",* **The World Bank Washington**, DC ISBN: 978-0-8213-7613-3.

Hawkins John, (2002): *"Bond Markets and Banks in Emerging Economies, in The Development of Bond Markets in Emerging Economies",***Basel: Bank for International Settlements BIS Paper** No.11, Chapter 3, pp. 42-48.

International Association of Deposit Insurers (IADI), (2013): "*Enhanced Guidance for Effective Deposit Insurance Systems: Mitigating Moral Hazard*," Guidance Paper Basel Switzerland.

International Monetary Fund (IMF), (2004),"*Monetary Policy Implementation at Different Stages of Market Development"*, **International Monetary Fund (IMF)** Board Paper.

International Poverty Centre (IPC), United Nations Development Programme (UNDP), (2004): "*Economic Growth and Poverty Reduction: Initial Conditions Matter*," Working Paper number 2 August, 2004.

Investment Industry Association of Canada (IIAC), (2008): "*Bonds, An introduction to bond basics",* **Investment Industry Association of Canada (IIAC)** Toronto, Canada.

Investor Protection Trust (IPT), (2005): "*The Basics for Investing in Stocks"*, **Investor Protection Trust (IPT)** Washington DC.

Iorgova Silvia and OngLian Li, (2008): "*The Capital Markets of Emerging Europe: Institutions, Instruments and Investors".* **International Monetary Fund (IMF)** Working Paper WP/08/103 April 2008.

Kabaş Tolga, (2009): *"Gelişmekte Olan Ülkelerde Yoksulluğun Nedenleri ve Yoksullukla Mücadele Yolları",* Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Bölümü, Doktora Tezi, Adana.

Karslı Muharrem, (2003): "*Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler"*, 5. Baskı Alfa Basım Yayım, İstanbul, 2003, ISBN 9752974395.

Kırmızı, A., (1998): "*İMKB'nin Türkiye Ekonomisindeki Yeri ve Önemi*," Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İktisat Anabilim Dalı, İktisat Teorisi, Yüksek Lisans Tezi, İstanbul.

Khan Hasan Mahmood, (2000): "*Rural Poverty in Developing Countries: Issues and Policies,"***International Monetary Fund (IMF)** Working Paper WP/00/78 April 2000.

Khan Rahman Azizur, (2007): "*Growth, employment and poverty: An analysis of the vital nexus based on some recent UNDP and ILO/SIDA studies"*, **UN Department of Economic and Social Affairs (DESA)** Working Paper No. 49 ST/ESA/2007/DWP/49.

King G. Robert and Levine Ross, (1993): "*Finance, entrepreneurship and growth, theory and evidence,"* **Journal of Monetary Economics** 32, pp.513-542 North-Holland.

Krongkaew Medhi, Chamnivickorn Suchittra and NitithanprapasIsriya, (2006): "*Economic growth, employment and poverty reduction linkages: The Case of Thailand"*, Discussion Paper 20 ISBN 92-2-118252-2.

Kumar Krishna T., Gore P. Anil, Sitaramam V., 1996: "*Some Conceptual and Statistical Issues on Measurement of Poverty"* **Journal of Statistical Planning and Inference** 49 (1996) pp.53-71.

Kunduracı Fırat Nevzat, (2009): "*Yoksullukla Mücadele – Beşeri Sermaye İlişkisi"***T.C. Basbakanlık Sosyal Yardımlaşma ve Dayanışma Genel Müdürlüğü**, Mayıs 2009, Ankara.

Laeven Luc, (2014): "*The Development of Local Capital Markets: Rationale and Challenges",* **International Monetary Fund (IMF)** Working Paper WP/14/234.

LaPorta Rafael, Lopez-de Silanes Florencio and Shleifer Andrei, (2006): *"What works in securities laws?"***Journal of Finance**, Vol.61, No. 1, pp.1-32.

LaPorta Rafael, Lopez-de Silanes Florencio, Shleifer Andrei and Vishny Robert, (2002): *"Investor Protection and Corporate Valuation,"***Journal of Finance**, Vol 57, pp. 1147-1170.

Lawr Lisa, (2004): "*The Market Solution: Using Capital Markets to Fight Poverty",* **Économieet Solidarités**, volume 35, numéros 1-2, 2004.

Mabughi Nyiwul and Selim Tarek, (2006): "*Poverty as Social Deprivation: A Survey*", **Review of Social Economy**, Vol. LXIV, No. 2.

McCaston Katherine M., Rewald Michael and CARE's Integration Team, (2005): "*A Conceptual Overview of Underlying Causes of Poverty",* **CARE Atlanta**, USA.

McGrattan R. Ellen and Prescott C. Edward, (2005): "*Sweat Equity",* **Federal Reserve Bank of Minneapolis Research Department** Working Paper 636.

McKinnon I. Ronald, (1973): "*Money and Capital in Economic Development*", Review by W. W. Rostow, **The American Political Science Review**, Vol. 68. No.4, pp.1822-1824.

Mihaljek Dubravko, ScatignaMichela and Villar Agustin, (2002): "*Recent trends in bond markets",* **Basel: Bank for International Settlements (BIS) Paper** No. 11.

Mishkin S. Frederic, (2004): "*The Economics of Money, Banking and Financial Markets", 7th Edition,* Columbia University ISBN 0-321-12235-6.

MOWAFI Mona, (2003): "*The Meaning and Measurement of Poverty: A Look into the Global Debate"*, 2003, (çevrimiçi)http://www.sas.upenn.edu/~dludden/Mowafi_Poverty_Measurement_Debate. pdf, 20 Nisan 2016.

Nathan Salk Kristle Hippu, RampalPriya and Mishra Srijit, (2009): "*Gender Development Index: Two Corrections",* **Indira Gandhi Institute of Development Research (IGIDR) Proceedings/Project Report Series** PP-062-19, Mumbai.

Ndako Bida Umar, (2010): "*Financial Development, Economic Growth and Stock Market Volatility: Evidence from Nigeria and South Africa"* Doctoral Thesis Department of Economics, University of Leicester.

NiemietzKristian, (2011): "*A New Understanding of Poverty: PovertyMeasurement and Policy Implications"* Journal of Social Policy, 40, pp. 857-858 doi: 10.1017/S0047279411000407.

Nigerian Stock Exchange (NSE), (2009): Available at: http://www.nigreianstockexchange.com. [Accessed on 14th May 2016].

NoorbakhshFarhad, (1998): "*The Human Development Index: Some Technical Issues and Alternative Indices",* **Journal of International Development** Int. Dev. 10, 589-605 (1998).

Obstfeld Maurice, (1994): "*Risk-Taking, Global Diversification and Growth"* **The American Economic Review,** Vol. 84, No. 5. December 1994, pp.1310-1329.

Office of the High Commissioner for Human Rights (OHCHR) and World Health Organisation (WHO), 2008: "*Human Rights, Health and Poverty Reduction Strategies"* Geneva 2008.

Öz Cihan Selek ve Çolakoğlu Cavit, (2014): "*Türkiye'de Mikro Kredi Uygulamasının Sakarya İli Özelinde İncelemesi*," Çalışma ve Toplum, Sayı 4.

ÖZDEM R, M., (1999): "*Finansal Yönetim"*, Türkmen Kitapevi, 2. Baskı, İstanbul.

Pandit Jay and Viswanath V. P., (2003): "*Tracking Stocks and Financial Focus, Does Financial Focus add firm value?"*Lubin School of Business Pace University New York, Working Paper December 2003.

Peterhoff Daniela, Romeo John and Calvey Paul, (2014): "*Towards Better Capital Markets Solutions for SME Financing*," **Oliver Wyman Financial Services** 2014.

Rajan G. Raghuram and Zingales Luigi, (2003): "*The great reversals: the politics of financial development in the twentieth century",* **Journal of Financial Economics** 69 (2003) 5-50.

Ravallion, M. and Chen, S. (1997) "*What Can New Survey Data Tell us about Recent Changes in Distribution and Poverty?"*.**The World Bank Economic Review**. Vol.11 (2): 357-382.

Reinhart M. Carmen and Sbrancia Belen M., (2011): "*The Liquidation of Government Debt"*, **National Bureau of Economic Research** Working Paper 16893 March, 2011.

Rojas-Suarez Liliana, (2014): "*Towards strong and stable capital markets in emerging market economies",* **Basel: Bank for International Settlements BIS Paper** No. 75 JEL classification G18, G2, G3, 016.

Saint-Paul Gilles, (1992): "*Technological choice, financial markets and economic development*," **European Economic Review** 36, pp. 763=781 North-Holland.

Sarıkamış Cevat, (2000): "*Sermaye Pazarları",* 1. Baskı Alfa Basım Yayım Dağıtım, İstanbul, 2000. ISBN 9757368854.

Saunders Anthony and Cornett Marcia, (2012): "*Financial Markets and Institutions,"* 5th Edition McGraw-Hill Companies, Inc. ISBN-10: 112142662X ISBN-13: 9781121426627.

Schinasi J. Garry and Smith Todd R., (1998): "*Fixed – Income Markets in the United States, Europe, and Japan: Some Lessons for Emerging Markets*," **International Monetary Fund** (IMF) Working Paper WP/98/173.

Sen Amartya Kumar, (1995): "*Inequality Re-examined"*. Harvard University Press,1. Baskı. 1995.

Sen Amartya Kumar, (1999): "*Development as Freedom"***,** New York, Oxford University Press, 1999.

SenAmartya Kumar, (2004): "*Özgürlükle Kalkınma,"*Ayrıntı Yayınları, İstanbul, 1. Baskı.

Sengupta Rajdeep and Aubuchon Craig P., (2008): "*The Microfinance Revolution: An Overview*," Federal Reserve Bank of St. Louis Review, January/February 2008.

Sermaye Piyasası Kurumu (SPK), (2002): "*Menkul Kıymet Yatırım Ortaklıkları Tanıtım Rehberi*," Sermaye Piyasası Kurumu Yayınları, İstanbul, 2002.

Shaw, E. S., (1973): "*Financial Deepening in Economic Development*." New York: Oxford University Press.

Stiglitz E. Joseph, (1989): "*Financial Markets and Development*," **Oxford Review of Economic Policy**, vol. 5, no.4.

Stoesz D., and Saunders D., (1999). "*Welfare Capitalism: A New Approach to Poverty Policy?,"***The Social Service Review**, vol. 73, no. 3, September, p. 380-400.

Sule, O.K. and Momoh, O.C., (2009): "*The Impact of Stock Market Earnings on Nigeria perCapital Income*," **African Journal of Accounting, Economics, Finance and Banking Research**, Vol. 5 No. 5, pp. 77-89.

Şengür Mehmet ve Taban Sami, (2012): "*Yoksullukla Mücadele Stratejisi Olarak Mikro Kredi Uygulaması: Eskişehir İli Örneği"* Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Dergisi Haziran 2012.

Şenses Fikret, (2003): "*Küreselleşmenin Öteki Yüzü*," İletişim Yayınları, İstanbul, 3.Baskı.

Şenses Fikret, (2006): "*Küreselleşmenin Öteki Yüzü*," İletişim Yayınları, İstanbul, 4.Baskı.

Taylor James and Flanigan Robert, (2013): "*Convertible Bonds, An Issuer's Guide (European Edition),"* Mayer Brown Law Firm USA.

Thorbecke Erik, (2005): "*Multi-dimensional Poverty: Conceptual and Measurement Issues,"*Paper prepared for *The Many Dimensions of Poverty International Conference* **United Nations Development Programme (UNDP) International Poverty Centre**, Brasilia August 2005.

Tokatlıoğlu, İbrahim; Başaran, Alparslan (2003): "*Türkiye'de Yoksulluğun Dağılımı, Yapışkanlığı ve Transfer Politikaları",* Ekonomik Yaklaşım, cilt:14, sayı:49.

Turner Philip, (2012): "*Bond markets in emerging economies: an overview of policy issues*, in *The development of bond markets in emerging economies",* **Basel: Bank for International Settlements BIS Paper** No. 11, Chapter 1, pp. 1-12.

Türkiye Odalar ve Borsalar Birliği (TOBB), (2008): "*Türkiye Sermaye Piyasası Sektör Raporu"* TOBB Yayın Sıra No: 2008/68, Mart 2008 Ankara.

Uçar Ceren, (2011): "*Kadın Yoksulluğu ile Mücadelede Sosyal Politika Araçları ve Etkinlikleri."* T.C. Başbakanlık Kadının Statüsü Genel Müdürlüğü ISBN: 978-975-19-5040-6.

United Nations Department of Economic and Social Affairs (UN, DESA), (2011): "*The Twin Challenges of Reducing Poverty and Creating Employment"*, ST/ESA/342 United Nations New York, 2011.

United Nations Development Programme (UNDP), (1990): "*Human Development Report 1990",* New York Oxford University Press 1990.

United Nations Development Programme (UNDP), 2006: "*Poverty in Focus", New York, December 2006.*

United Nations Development Programme (UNDP), Human Development Report(1997): **"***Human Development to Eradicate Poverty"*, New York, UNDP, 1997.

United Nations, (1995): "*Report of the World Summit for Social Development",* Copenhagen, March 1995. United Nations, New York.

United States Security Exchange Commission (SEC), "*Tracking Stocks"*http://www.sec.gov/answers/track.htm, visited on 02/05/2016.

Vittas Dimitri, (1992): "*Contractual Savings and Emerging Securities Markets*," **World Bank Working Paper** WPS 0858 February, 1992.

Woller Gary M., Dunford Christopher and Warner Woodworth, (1999): "*Where to Microfinance?"* Published in **International Journal of Economic Development**, Vol. 1, No. 1, pp. 29-64.

World Bank and International Monetary Fund (IMF), (2001):" *Developing Government Bond Markets A Handbook",* ISBN 0-8213-4955-4.

World Bank, (1990): "*World Development Report 1990: Poverty"*, Oxford University Press ISBN 0-19-520850-1.

World Bank, (2001): *World Development Report 2000/2001: "Attacking Poverty"* Oxford University Press, New York.

World Bank, (2005): "*Introduction to Poverty Analysis"* World Bank Institute Oxford University Press, New York.

World Bank, (2008): "*Agriculture for Development,"* The Wold Bank Washington, DC.

Yadirichukwu Emeh and Chigbu E.E., (2014): "*The Impact of Capital Market on Economic Growth: The Nigerian Perspective"***International Journal of Development and Sustainability** Volume 3 Number 4 (2014): Pages 838-864, ISDS Article ID: IJDS14032605.

Yılmaz Rasim, (2006): "*Mikro Finansman ve Yoksullukla Mücadele",* 1. Baskı, EkinYayınları Bursa, ISBN: 9758768832.