

**T.C.
BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
ULUSLARARASI FİNANS ve BANKACILIK ANABİLİM DALI
SERMAYE PİYASALARI TEZLİ YÜKSEK LİSANS PROGRAMI**

**DAVRANIŞSAL FİNANS- DÜNYA VE TÜRKİYE ÖRNEKLERİNİN
İNCELENMESİ**

HAZIRLAYAN

Nazmi ÇİLOĞLU

YÜKSEK LİSANS TEZİ

DANIŐMAN

Prof. Dr. Adalet HAZAR

ANKARA – 2022

BAŞKENT ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
YÜKSEK LİSANS TEZ ÇALIŞMASI ORJİNALLİK RAPORU

Tarih: 20/07/2022

Öğrencinin Adı, Soyadı: Nazmi ÇİLOĞLU

Öğrencinin Numarası: 22010476

Anabilim Dalı: Uluslararası Finans ve Bankacılık Anabilim Dalı

Programı: Sermaye Piyasaları Tezli Yüksek Lisans Programı

Danışmanın Unvanı/Adı, Soyadı: Prof. Dr. Adalet HAZAR

Tez Başlığı: Davranışsal Finans-Dünya ve Türkiye Örneklerinin İncelenmesi

Sermaye Piyasaları Yüksek Lisans Programı

Yukarıda başlığı belirtilen Yüksek Lisans tez çalışmamın; Giriş, Ana Bölümler ve Sonuç Bölümünden oluşan, toplam 114 sayfalık kısmına ilişkin, 07/06/2022 tarihinde şahsım/tez danışmanım tarafından Turnitin adlı intihal tespit programından aşağıda belirtilen filtrelemeler uygulanarak alınmış olan orijinallik raporuna göre, tezimin benzerlik oranı % 12'dir. Uygulanan filtrelemeler:

1. Kaynakça hariç
2. Alıntılar hariç
3. Beş (5) kelimedenden daha az örtüşme içeren metin kısımları hariç

“Başkent Üniversitesi Enstitüleri Tez Çalışması Orijinallik Raporu Alınması ve Kullanılması Usul ve Esaslarını” inceledim ve bu uygulama esaslarında belirtilen azami benzerlik oranlarına tez çalışmamın herhangi bir intihal içermediğini; aksinin tespit edileceği muhtemel durumda doğabilecek her türlü hukuki sorumluluğu kabul ettiğimi ve yukarıda vermiş olduğum bilgilerin doğru olduğunu beyan ederim.

Öğrenci İmzası:

ONAY

Tarih: 20/07/2022

Öğrenci Danışmanı Unvan, Ad, Soyad,
İmza:

Prof. Dr. Adalet HAZAR

TEŞEKKÜR

Çalışmamın planlanması, yürütülmesi ve tamamlanması boyunca yardımını esirgemeyen, en ince ayrıntıya kadar emek verip, desteğini hep hissettiren değerli tez danışmanım ve çok sevgili hocam Başkent Üniversitesi Uluslararası Finans ve Bankacılık Programı öğretim üyelerinden Prof. Dr. Adalet Hazar'a,

Daima yanımda olan, her anlamda desteklerini eğitim hayatım boyunca hissettiğim, bana güç veren sevgili babam İsmail Çiloğlu, annem Fatma Çiloğlu ve biricik kardeşim Pelin Çiloğlu'na,

Yoğun çalışma temposuna rağmen, her zaman her anlamda yanımda olduğu gibi, yüksek lisans eğitimimin başından sonuna bana destek veren, beni rahatlatıp mutlu eden ve hep yanımda olan sevgili hayat arkadaşım Büşra Çiloğlu'na,

Çalışmamın başından bu yana her anlamda bana destek olan, bilgi birikimleriyle bana sürekli değer katan ve yol gösteren, çok değerli ağabeyim Mustafa Volkan Güran ve canım kardeşim Kartal Alpay'a,

Hayatımın her anında yanımda olan, her durumda desteklerini ve yardımlarını esirgemeyen dostlarım Berk Konyalıoğlu ve Selçuk Karademir'e,

En içten duygularıyla sonsuz teşekkürlerimi sunuyorum...

ÖZET

İnsanın teknolojik gelişmelere paralel olarak artan sınırsız tüketim arzusunun karşılanabilmesi, sahip olduğumuz sorunlara çözüm üretme kabiliyeti ile doğrudan ilgilidir. Tüm Dünya kaynaklarının insanların ihtiyaçlarına tahsisi ve insanların sürekli geliştirdiği yaşam standardı ve teknolojik imkanlar genel olarak başarılı olduğumuzu gösterse de bu durum aldığımız tüm kararların rasyonel düşüncelere dayandığı anlamına gelmemektedir. Kar maksimizasyonu prensibi ile hareket eden bireyler genel olarak rasyonel kararlar almayı tercih etmekle birlikte, bilgiye erişme imkanının olmayışı ya da bilgiyi kullanma anlamındaki yetersizlikler durumunda rasyonel olmayan psikoloji temelli kısa yollara da başvurmaktadır. Bu kısa yollar kişinin eğitim durumu, dahil olduğu sosyal çevre ve kişinin psikolojik yapısına göre değişkenlik gösterdiği gibi, problemin ortaya çıkış biçimi ve bireyin o andaki ruh durumuna göre de değişkenlik göstermektedir.

Bireylerin karar alma durumunda kullandıkları rasyonel olmayan davranışlarını irdeleyen davranışsal finans kısa yolla alınan kararın sonuçları ile ilgilenmemektedir. Zira güncel finans piyasası verilerinin analitik çalışmalar ışığında değerlendirilmesi sonucu alınan kararların, her olasılıkta kısa yollarla alınan kararlardan daha verimli olduğunu iddia etmek çok da doğru olmayacaktır. Sahip olduğu deneyimlere güvenen ve hızlı karar alan bireyin eğer kararı doğru ise diğerleri piyasaya girene kadar aşırı karla çalışma şansı yakalayacak, aksi durumda ise zarar etme ya da düşük gelire yetinmek durumunda kalacaktır. Bireysel performans ile ilgilenmeyen davranışsal finansın asıl önemli fonksiyonu kısa yollarla alınan kararların finansman piyasasına olan bütüncül etkilerini ortaya koymaktır. Sıcak el yanılığında sahip birey aynı olaylarla ilgili olarak yaşanan sürecin devam edeceğini varsayarak hareket ederken, kumarbaz yanılığında sahip birey tam tersi karar alacaktır. Piyasada sıcak el yanılığı ile hareket edenlerle kumarbaz yanılığı ile hareket edenlerin aynı oranda olduğu varsayıldığında bu durum piyasada mevcut mali kaynakların %50 oranında düşük verimle çalışması anlamına gelmektedir. Bu kapsamda psikoloji temelli irrasyonel kararların bütüncül etkilerini konu alan davranışsal finans; finansal piyasa istikrarı ve verimliliğinde, bireylerin finansal okuryazarlığının artırılması ve analitik düşünme yeteneği kazandırılmasının yanı sıra, bireylere yatırım psikolojisi hakkında da yeterince kaynak sağlanmasının önemini ortaya koymaktadır.

Anahtar Kelimeler: Davranışsal Finans, Finans, Finansal Okuryazarlık, Sermaye Piyasaları

ABSTRACT

The ability to meet the unlimited consumption desire of humans, which increases in parallel with technological developments, is directly related to the ability to produce solutions to the problems we have. Although the allocation of all the world's resources to the needs of people and the living standard and technological opportunities that people constantly improve show that we are generally successful, this does not mean that all the decisions we make are based on rational thoughts. Although individuals who act with the profit maximization principle generally prefer to make rational decisions, they also resort to non-rational psychology-based shortcuts in case of lack of access to information or inadequacies in using information. These shortcuts vary according to the education level of the person, the social environment and the psychological structure of the person, as well as the way the problem is presented and the mood of the individual at that moment.

Behavioral finance, which examines the irrational behaviors of individuals in decision-making, does not deal with the consequences of the decision taken in a short way. Because we cannot claim that the decisions taken as a result of the evaluation of the current financial market data in the light of analytical studies are more efficient than the decisions taken with short cuts in every possibility. If the decision of the individual who trusts his experience and takes quick decisions is correct, he will have the chance to work with excessive profit until the others enter the market, otherwise he will have to make a loss or be content with low income. The main function of behavioral finance, which is not concerned with individual performance, is to reveal the holistic effects of short-cut decisions on the financial market. While the individual with the hot hand misconception about the same issue will act by assuming that the process will continue, the individual with the gambler's delusion will make the opposite decision. Assuming that the ratio of those who act with the hot hand delusion in the market and those who act with the gambler's illusion is the same, this means that the financial resources available in the market work with 50% lower efficiency. In this context, behavioral finance, which deals with the holistic effects of psychology-based irrational decisions; It reveals the importance of providing individuals with sufficient resources about investment psychology, as well as increasing financial literacy and analytical thinking ability of individuals in financial market stability and efficiency

Keywords: Behavioral Finance, Capital Markets, Finance, Financial Literacy

İÇİNDEKİLER

TEŞEKKÜR.....	i
ÖZET.....	ii
ABSTRACT.....	iii
İÇİNDEKİLER.....	iv
TABLolar LİSTESİ.....	vii
GRAFİKLER LİSTESİ.....	viii
SİMGELER VE KISALTMALAR LİSTESİ.....	ix
GİRİŞ.....	1
BÖLÜM I.....	4
1. PİYASA VE PİYASA EKONOMİSİ.....	4
1.1. Piyasa ve Piyasa Kavramı.....	4
1.2. Piyasa Ekonomisinin Çeşitleri.....	5
1.2.1. Serbest Piyasa Ekonomisi.....	5
1.2.2. Yeni Yükselen Piyasa Ekonomileri.....	6
1.2.2.1. Piyasa yönelimli ekonomiler.....	6
1.2.2.2. Sosyalist piyasa ekonomileri.....	7
1.3. Piyasa Ekonomisinin Avantajları ve Dezavantajları.....	8
1.3.1. Piyasa Ekonomisinin Avantajları.....	8
1.3.2. Piyasa Ekonomisinin Dezavantajları.....	8
BÖLÜM II.....	12
2. FİNANSAL PİYASALAR ve FİNANSAL SİSTEM.....	12
2.1. Finansal Piyasalar ve Finansal Sisteme Genel Bakış.....	12
2.2. Finansal Sistem ve Finansal Kuruluşların Rolü.....	13
2.3. Finansal Piyasaların Sınıflandırılması.....	13
2.4. Para ve Sermaye Piyasalarının Özellikleri ve Araçları.....	14
2.4.1. Para Piyasasının Temel Özellikleri ve Araçları.....	14
2.4.2. Sermaye Piyasalarının Özellikleri ve Temel Araçları.....	15
2.5. Finansal Piyasalarda Merkez Bankalarının Önemi ve Rolü.....	16
2.5.1. Merkez bankasının temel görevi.....	16
2.5.2. Merkez bankasının para basma yetkileri.....	16

2.5.3. Merkez bankasının fiyat istikrarını sağlamaya yönelik Faaliyetleri	17
2.5.3.1. Faiz politikası	17
2.5.3.2. APİ işlemleri	17
2.5.3.3. Karşılıklar politikası	18
2.6. Türkiye’de Finansal Sistem.....	20
BÖLÜM III	25
3. FİNANSAL OKURYAZARLIK	25
3.1. Finansal Okuryazarlık Kavramı	25
3.2. Finansal Okuryazarlığın Unsurları	27
3.3. Finansal Okuryazarlığın Gerekliliği.....	31
3.4. Finansal Okuryazarlığın Finansal Sistem ve Ekonomi İçin Önemi	34
3.5. Finansal Okuryazar Olabilme Koşulları.....	35
3.6. Finansal Okuryazarlığın İşlevleri	36
3.7. Finansal Okuryazarlık Göstergeleri ve Demografik Dağılım	36
3.8. Dünyada Finansal Okuryazarlık.....	44
3.9. Literatür.....	46
3.9.1. Türkiye’de yapılan finansal okuryazarlık çalışmalarından örnekler.....	47
3.9.2. Uluslararası finansal okuryazarlık çalışmalarından örnekler	52
BÖLÜM IV	55
4. GELENEKSEL FİNANS VE DAVRANIŞSAL FİNANS.....	55
4.1. Geleneksel Finans Teorileri	55
4.1.1. Geleneksel Portföy Teorisi	55
4.1.2. Modern Portföy Teorisi	55
4.1.3. Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (CAPM).....	55
4.1.4. Arbitraj Fiyatlama Modeli.....	56
4.1.5. Etkin Piyasalar Hipotezi.....	57
4.2. Davranışsal Finans Kavramı	58
4.3. Davranışsal Finans ile Neoklasik İktisat Arasındaki İlişki	60
4.4. Davranışsal Finansın Temelleri.....	64
4.5. Yatırımcıları Yanılsamalara iten Duygusal Eğilimler.....	77
BÖLÜM V.....	79
5. DAVRANISAL FİNANSLA İLGİLİ ÇALIŞMALARIN ANALİZİ.....	79
5.1. Yöntem ve Veri	79
5.1.1. Yöntem.....	79

5.1.2. Veri.....	79
5.2. Davranışsal Finans Çalışmalarının Detaylandırılması	83
5.2.1. Davranışsal finanstaki yanılığlar ve ayrışmalar	85
5.2.1.1. Sıcak el ve kumarbaz yanılığına ilişkin çalışmalardan örnekler ve analizi	86
5.2.1.2. Çıpalama, referans noktaları, yanlı olasılık değerdendirme ve risk eğilimlerine ilişkin çalışmalardan örnekler ve analizi	91
5.2.1.3. Bilişsel yanılığıya ilişkin çalışmalardan örnekler ve analizi	93
5.2.3.4. Yatırımcıların sürü psikolojisine ilişkin davranışlarını inceleyen çalışmalar ve analizi.....	95
5.2.3.5. Kültürel farklılıklar ve psikolojik faktörleri inceleyen çalışmalar ve analizi..	97
5.2.2. Finansal okuryazarlık ile davranışsal finansı birlikte ele alan çalışmalar ve bulguların değerdendirilmesi	98
5.3. İncelenen çalışmalardan elde edilen önemli bulgular ve ortak noktaları	101
6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME	106
KAYNAKÇA	114

TABLolar LİSTESİ

	Sayfa
Tablo 2.1. Fon Aktarım Mekanizması	12
Tablo 2.2. Finansal Sistem	13
Tablo 2.3. Para Piyasası Araçları	15
Tablo 2.4. Sermaye Piyasası Araçları	15
Tablo 3.1. Finansal Okuryazarlık Endeksi ve Cinsiyet.....	37
Tablo 3.2. Finansal Okuryazarlık Endeksi ve Medeni Hal	37
Tablo 3.3. Finansal Okuryazarlık Endeksi ve Yaşanılan Çevre.....	38
Tablo 3.4. Finansal Okuryazarlık Endeksi ve Yaş	38
Tablo 3.5. Finansal Okuryazarlık Endeksi ve Eğitim	39
Tablo 3.6. Finansal Okuryazarlık Endeksi ve Hanehalkı Geliri	39
Tablo 3.7. Finansal Okuryazarlık Endeksi ve Sosyo-Ekonomik Grup	40
Tablo 3.8. SPK ve Dünya Bankası'nın Yapmış Olduğu Türkiye Finansal Anketi Sonuçları (2012)	41
Tablo 3.9. SPK ve Dünya Bankası'nın Yapmış Olduğu Anket Sorularının Öğrenciler Hiç Finans Dersi Almadan Önceki Sonuçları (2015-2017)	42
Tablo 3.10. SPK ve Dünya Bankası'nın Yapmış Olduğu Anket Sorularının Öğrenciler Kurumsal Finans ve Finansal Yönetim Dersleri Aldıktan Sonraki Sonuçları (2015- 2017).....	43
Tablo 3.11. PISA 2012 Araştırmasında Kullanılan Finansal Okuryazarlık Becerilerinin Ölçümünde Kullanılan Temel Kriterler	44
Tablo 4.1. Etkin Piyasalar Hipotezi ve Davranışsal Finans	57
Tablo 4.2. Rasyonel Modelleme Prensiplerinin Davranışsal İkameleri	61
Tablo 5.1. Davranışsal Finansla İlgili Öncü Çalışmalar	80

GRAFİKLER LİSTESİ

	Sayfa
Grafik 3.1. PISA 2012 Araştırma Sonuçları	45

SİMGELER VE KISALTMALAR LİSTESİ

\$	Amerikan Doları
AB	Avrupa Birliği
BDDK	Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
BİST	Borsa İstanbul
CAPM	Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli
DPT	Devlet Planlama Teşkilatı
DTÖ	Dünya Ticaret Örgütü
ECB	Avrupa Merkez Bankası
FED	Amerikan Merkez Bankası
GSYİH	Gayrisafi Yurtiçi Hasıla
IMF	Uluslararası Para Fonu
INFE	Finansal Eğitim Uluslararası Ağı
KOBİ	Küçük ve Orta Büyüklükteki İşletmeler
OECD	Ekonomik İş Birliği ve Kalkınma Örgütü
OTC	Tezgâh Üstü
PACFL	Başkanın Finansal Okuryazarlık Danışma Komitesi
PISA	Uluslararası Öğrenci Değerlendirme Programı
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
SSCB	Sovyet Sosyalist Cumhuriyetler Birliği
STK	Sivil Toplum Kuruluşları
SVFM	Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (CAPM)
TBMM	Türkiye Büyük Millet Meclisi
TCMB	Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası
TL	Türk Lirası

GİRİŞ

İktisat teorileri bireylerin rasyonel oldukları ve bu çerçevede hareket ettikleri yaklaşımı üzerine kurgulanmıştır. Finans piyasaları da klasik iktisat yaklaşımları gibi, bireylerin rasyonel aksiyonlar aldıklarını değerlendirmektedir. Bu yaklaşıma göre bireyler kendi bireysel çıkarlarını maksimize edecek şekilde hareket etmekte ve Arbitraj Fiyatlama Modeli, Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (CAPM) ve opsiyon fiyatlaması ve benzeri modelleri kullanarak risk ve getirileri ölçebilmekte ve rasyonel kararlar almaktadır. Bununla birlikte finansal alanda yaşanan küresel ve bölgesel krizlerin sebepleri üzerinde yapılan çalışmalarda bireylerin finansal okuryazarlık alanındaki yetersizlikleri ile sosyolojik ve psikolojik etkenlerin de etkisi olduğu ortaya çıkmıştır. Bireylerin tüm bilgilere erişebildiklerinden kendileri açısından en rasyonel kararı alacakları yaklaşımına dayanan klasik finans teorileri ile açıklanamayan bu gelişmeler davranışsal finansın temel çalışma alanıdır.

Davranışsal finans temelde bireylerin rasyonel olmayan davranışlarını ve bunların finans piyasalarında yarattığı etkileri konu almaktadır. Bu yönü ile Davranışsal finans, geleneksel finans teorilerinin anlamlandırmakta zorlandığı ve yeterli olmadığı piyasa aykırılıklarını, psikoloji, antropoloji ve sosyoloji gibi bilim dallarını kullanarak incelemektedir. Klasik finans teorilerinde birey tüm bilgilere sahip kar maksimizasyonu prensibi ile çalışan soyut bir kişiliktir. Davranışsal finasta ise birey; ailesi, sosyal yaşamı, eğitim durumu ile somut bir kişiliktir ve kararları da sahip olduğu kişisel özelliklerine göre vermektedir. Klasik finans teorilerinde bireylerin kar maksimizasyonu prensibi ile hareket etmesi ülke çapında da finansal verimlilik anlamına gelmektedir. Davranışsal finans ise, finans piyasası performansının bireylerin eğitim durumuna, psikolojik ve sosyolojik eğilimlerine ve genetik kodlarına göre değişebileceği varsayımı üzerinden hareket etmektedir. Dolayısıyla ülke performansı bireylerin eğitim durumu ile psikolojik ve sosyolojik eğilimlerine bağlı olarak değişmektedir. Bu yaklaşıma göre ülke çapında kaynak kullanımında verimlilik ütopik bir kavramdır.

Davranışsal finansın temel hedefi, yatırımcıların yatırım kararı alırken düştükleri hataları, özellikle duygusal ve bilişsel yanılgıları incelemektir. Klasik finans teorilerinde akılcı bir yatırımcının, yatırım kararı alırken bütün bilgilere sahip, beklenti teorisi ile birlikte etkin piyasalar hipotezi kapsamında beklentilerinin farkında olan ve bir hataya bir defadan

daha fazla düşmeyen bir birey olduğu varsayılmaktadır. Bireylerin duygusal, bilişsel ve önyargılı davranışları kendi mali yapılarını etkilemek yanında ülke sermaye ve para piyasasını da etkilemektedir. Bireylerin irrasyonel davranışlarının ülke ekonomisini ve piyasaları etkileme potansiyeli davranışsal finansa olan ilgiyi artıran bir diğer etkidir.

Adam Smith'in, insan psikolojisine de değindiği Ahlaki Düşünce Kuramı adlı çalışması, davranışsal finans çalışmalarının başlangıç noktası olmuştur. Adam Smith'in görüşü; bireylerin iyi oldukları bir durumdan, kötü duruma geçtiklerinde acı çektikleri, kötü durumdan iyi duruma geçtiklerinde ise mutlu oldukları, bu psikolojik durumun ise insanların yatırım kararlarını da dolaylı yoldan etkilediği, zarar etme ihtimali düşünülerek, insanların risk almamasını açıkladığı yönündedir.

Davranışsal finans kavramı ilk kez 1980 yılında kullanılmıştır. Daniel Kahneman ve Amos Tversky adlı yazarlar, Beklenti Teorisini oluşturmuş ve davranışsal finans ile alakalı birçok çalışma yapmıştır. Beklenti Teorisi ile Kahneman ve Tversky, beklenen riskten ziyade, yatırımcıların algılayacağı riskin ölçülmesi yaklaşımı ortaya atmış ve Davranışsal İktisat ile Davranışsal finansın temellerini oluşturmuş ve teori ile 2002 yılında Nobel Ekonomi ödülü almıştır.

Kahneman ve Tversky ile birlikte, Davranışsal Finans alanına en büyük katkıları yapan ve davranışsal finansın temellerinin atılmasında büyük pay sahibi olan Richard Thaler, bir basketbol maçı için hediye olarak kendisine gelen bir maç bileti ile, yolculuk yapıp maçın olduğu New York şehrine araba kullanarak gitmeyi düşünmektedir. Maç günü çıkan kar fırtınası sebebiyle, Thaler maça gitmeme kararı almış ve sonrasında kendisine hediye gelen bileti, eğer ücret karşılığında almış olsaydı maça gitmek zorunda olacağı fikrini düşünmüştür. Bu fikir doğrultusunda, ekonomi teorisine göre Thaler'ın bilete ücret ödeyip ödemiş olmasının, kar fırtınası sebebiyle maça gidip gitmemesini etkilememesi gerekmektedir. Bu olayla başlayan ve ilgisini çeken bu tür olayları biriktirerek, davranışsal finansın temellerinin atılmasına büyük katkılar sağlamıştır.

Davranışsal finans günümüzde üzerinde yoğun olarak çalışılmaya devam edilen konuların içinde yer almaktadır. Bu çerçevede bu çalışmanın ilk bölümünde piyasa ve piyasa ekonomisi kavramları üzerinde durularak, piyasa ekonomisinin avantaj ve dezavantajlarına yer verilmiştir. İkinci bölümde finansal piyasalar ve finansal sisteme ilişkin temel bilgiler yer almaktadır. Çalışmanın devamı olan üçüncü bölümde finansal okuryazarlık konusuna değinilerek, bu konuya yapılmış akademik çalışmalar ve sonuçları paylaşılmıştır. Çalışmanın yoğunlaştığı davranışsal finans ile geleneksel finans konuları dördüncü bölümde bulunmaktadır. Beşinci bölümde davranışsal finans alanındaki literatür, gelişmiş ve

gelişmekte olan ülkelerde bu alanda yapılan çalışmalar elde edilen bulgular ve bunların karşılaştırmaları ile analizi yer almaktadır. Sonuç bölümünde ise konuya ilişkin bugüne kadar yapılan çalışmalardan elde edilen bulgular özetlenerek Türkiye için bazı önerilere yer verilmiştir.

BÖLÜM I

1. PİYASA VE PİYASA EKONOMİSİ

1.1. Piyasa ve Piyasa Kavramı

Market, pazar veya piyasa, mal veya hizmetlerin ticarete sunulduğu yerlerdir. Klasik yaklaşıma göre alım satımın yapıldığı fiziki mekân olarak tanımlanmakta ise de bugün itibarıyla herhangi bir fiziki mekâna ihtiyaç duymadan alıcı ve satıcılara buluşma imkânı sağlayan piyasalar da mevcuttur. Dolayısıyla piyasa; mal ve hizmetlerin belli kurallar ve düzen içinde alınıp satıldığı fiziki mekanlar ile bir araya gelme şeklini belirtmektedir. Şekline ya da kuruluş yerine göre piyasalar ikiye ayrılmaktadır:

- Toplanma alanı olan ve satıcıyla alıcının fiziken karşılaştığı piyasalar. En sık görülen örnekleri alışveriş merkezleri ya da pazar alanlarıdır.
- Toplanma alanı olmayan, satıcı ve alıcının birbirini fiziken görmediği, fiilen bir araya gelmesine gerek bulunmayan piyasalar. Future piyasalar, bu piyasaların en bilinen örnekleri arasında yer almaktadır.
- Mal ve hizmet üretimi ile ilgili tüm kararlar kapitalist sistemin temel unsuru olan piyasa tarafından belirlenmektedir. Piyasanın 5 fonksiyonu bulunmaktadır:
- Değerleri piyasa belirlemektedir. Piyasada oluşan arz ve talep dengesi kapsamında, herhangi bir mal veya hizmetin bedeli ortaya çıkmaktadır.
- Üretimi piyasa örgütlemektedir. Piyasada oluşan talebe istinaden üretim faaliyetleri şekillenmektedir.
- Üretilen mal ve hizmetlerin bölüşümünü piyasa sağlamaktadır. Üretilen mal ve hizmetler, talebin olduğu yere kayar ve arz ile talep dengesi oluşmaktadır.
- Rasyonellik, piyasa tarafından sağlanmaktadır.
- Geleceği piyasa biçimlendirmektedir. Piyasada oluşan tasarruflar sayesinde yatırımlar neticesinde, ekonomik gelişme ortaya çıkmaktadır.

İktisadi açıdan denge: arz ile talebin kesiştiği yerde meydana gelmektedir. Bu noktada bahse konu hizmet ya da mal dengesindeki fiyatını ve dengesindeki miktarını öğrenmiş olmaktadır. Mal ve hizmetlerin tamamı için, bu şekilde oluşan fiyatlar piyasadaki fiyatların ve değerlerinin belirlenmesini sağlamaktadır. Piyasa bu şekilde değerlerin nasıl belirleneceği sorununu kendi başına çözmüş olmaktadır.

1.2. Piyasa Ekonomisinin Çeşitleri

1.2.1. Serbest Piyasa Ekonomisi

Serbest piyasa ekonomisi, alıcılar ve satıcılar tarafından bütün kararların serbestçe verildiği, yatırım ve diğer tüm kararların serbestçe uygulanabildiği bir piyasa sistemi olarak nitelendirilmektedir. Serbest piyasa ekonomisinde fiyat, alıcı ve satıcıların kararlarını belirlerken, fiyat piyasada arz ve talep tarafından serbestçe belirlenmektedir. Devlet, hukuki güvenceyi sağlayan ve tarafsız bir şekilde piyasayı denetleyecek kural ve kurumları oluşturan yapı olarak yer almaktadır.

Herkese eşit şartlarda sunulan iç ve dış güvenlik gibi bölünemeyen kamu hizmetleri doğrudan kamu tarafından karşılanırken hizmetten yararlananların tespit edilebildiği bölünebilir mal ve hizmet üretimi özel kesime bırakılmaktadır. Piyasa sisteminde devletin asli fonksiyonu piyasa sisteminin sağlıklı bir şekilde yürütülmesini sağlamaya dönük hukuki ve idari yapının kurulmasıdır.

Neredeyse tüm ülkelerde GSYİH'nin %25'i ile 30'u arasında olan kamu bütçelerinin piyasaya etkileri olmaktadır. Teorik yaklaşımda kamuya aktarılan kaynakların verimli kullanıldığı varsayılmakla birlikte bazı ülkelerde hantal ve verimsiz olarak kabul edilen devlet kötü işveren, kötü alıcı ve kötü satıcıdır. Piyasayı bozan ya da haksız rekabet yaratan, bazı kesimlere piyasa mekanizması dışı kaynak tahsisine dönük idari kararlar, piyasa sistemini etkileyen önemli unsurlardır. Bununla birlikte her kamusal müdahalenin verimsiz olduğu da söylenememektedir.

Piyasa sisteminin bazı ekonomik ve sosyal sorunları çözmede yetersiz kalması ya da çözümün uzun süre alması gibi sebeplerle piyasaya dönük kamusal müdahaleler sıklıkla yaşanabilmektedir. Piyasa; sabit sermaye yatırımının sadece ekonomi içi getirileri (sermaye ihtiyacı, ciro, karlılık, başa baş noktası) ile ilgilenir ve sermaye verimliliğini maksimize eden yatırımı yapmaktadır. Kamu kesimi ise, yatırımların hem ekonomi içi getirilerine hem de dışsal getirilerine bakarak karar almaktadır. Yatırım projesinin istihdama ve bölgesel kalkınmaya katkıları sayesinde devletin işsizlik için yaptığı sosyal transferlerde, işsizlik dolayısıyla artan adli olaylar için yapılması gereken harcamalarda ve geri kalmış bölgelere yapılan transfer harcamalarında azalma sağlanacaktır. Teorik olarak devletin yatırım sayesinde cari ve transfer harcamalarında sağlayacağı tasarruf miktarını aşmamak kaydı ile yapacağı yönlendirme/müdahale makro verimliliği sağlayacaktır (müdahalenin piyasada

yarattığı tahribat ile sağlanan fayda kıyaslaması). Kamuya aktarılan kaynakların verimli kullanılması konusunda oturmuş idari ve hukuki yapıları ve aktif denetim sistemleri ile demokratik sistemin yerleşmiş olduğu ülkeler daha başarılı olmaktadır.

Serbest piyasa ekonomileri genellikle sermaye piyasası özgürlüğü, esnek döviz kuru yönetimi, mali özgürlük, dengeli bütçeler ve tarafsız vergi politikalarını içerir. Serbest piyasa ekonomisine sahip ülkelere örnek olarak Amerika Birleşik Devletleri, Birleşik Krallık, Almanya, Fransa, İtalya, İspanya, Kanada, Hollanda ve Belçika gibi sanayileşmiş ülkeler verilebilmektedir.

1.2.2. Yeni Yükselen Piyasa Ekonomileri

Yeni yükselen piyasa ekonomileri büyüme yolundaki ekonomiler veya piyasa yönelimli ekonomiler grubu arasında yer almaktadır. Yeni yükselen piyasa ekonomileri, büyüme yolu ekonomileri veya piyasa yönelimli ekonomiler grubuna aittir. Serbest piyasa ekonomisine paraleldirler ve tam olarak bu kategoride yer almamakta, ancak bir süre sonra bu kategoriye girmeleri beklenmektedir. Serbest piyasa ekonomileri gibi bu ekonomiler de dış ticaretin serbestleşmesine, finansal serbestleşmeye ve sermaye hareketlerinin serbestleştirilmesine geçmişlerdir. Bununla birlikte, özel kesimin sermaye yetersizliği ve teknolojiye erişimin sınırlı olması gibi sebeplerle mal ve hizmet üretiminde kamu kesimi ağırlığı devam etmektedir. Yeni yükselen piyasa ekonomilerinde, kamu kesimi ya direkt üretimde yer almakta ya da üretimin yönlenmesi ve şekillenmesine katkı sağlamaktadır.

Aynı şekilde mali piyasaların idari ve hukuki yapısı piyasa ekonomisine uygun olarak tasarlanmış olmasına rağmen, piyasanın görece sığ olması, istikrarsızlık beklentileri, uzman personel yetersizliği, risk eşiklerinin düşük olması ile mali sistem oyuncularının zaten aşırı karla çalışmaları gibi sebeplerle piyasa beklentileri doğrultusunda tasarruflarının en verimli alanlara yönlendirmesi çoğu zaman mümkün olmamaktadır. Bu ekonomilerin en popülerleri arasında Meksika, Rusya, Hindistan, Türkiye, Çekya, Çin, Tayland, Brezilya ve Macaristan yer almaktadır.

1.2.2.1. Piyasa yönelimli ekonomiler

Sanayileşme sürecini tamamlamış, bu sebeple serbest piyasa ekonomisini uygulayabilen ülkelerle, komuta ekonomisi yaklaşımını benimseyen ekonomiler dışında

kalan ekonomilere Piyasa Yönelimli denmektedir. Bir önceki bölümde değinilen Yeni Yükselen Ekonomiler de bu grubun içinde yer almakta olup, serbest piyasa ekonomisine geçişleri daha kısa olduğu için, ayrı bir grup niteliği taşımakta ve ayrıca sınıflandırılmaktadır.

Piyasa yönelimli ekonomide sistem yüksek ölçüde ekonomide hakim olmakla birlikte devletin direkt üretim faaliyetleri gerçekleştirmesi ve piyasaya müdahaleleri öne çıkmaktadır. Bu noktada kontrollü fiyat uygulamaları, sabit ya da dalgalı kur rejimi, bazı sektörlerde de devletin mal üretiminde doğrudan yer alması yanında piyasada haksız rekabet yaratan imtiyaz ve desteklerden oluşan kamusal müdahalelerin tümünü ya da bir kısmını uygulayanlar ülkeler bu kategoridedir.

Bu ülkeler reel ekonominin ve mali piyasaların idari ve hukuki yönden serbest piyasa sistemine uygun hale getirilmesi, uluslararası piyasada talep görece kalite ve fiyatta mal ve hizmet üretimi, dış ticareti düzenlemeye dönük anlaşmalara uyum ve yabancı sermaye gibi konularda ciddi adımlar atmaktadırlar. Bununla birlikte demokratik sistemin henüz tam oturmadığı bu ülkelerde kurumsallaşmadan ya da oturmuş bir idari ve hukuki düzenden bahsedilememektedir. Bu sebeple uluslararası piyasaya adaptasyon ve yabancı sermaye girişi gibi konularda kısa dönemde bir gelişme yaşanması mümkün görünmemektedir. Piyasa yönelimli ekonomiler arasında, Kazakistan, Azerbaycan ve Pakistan örnek olarak gösterilebilmektedir.

1.2.2.2. Sosyalist piyasa ekonomileri

Sosyalist ekonomi sistemlerinde piyasa serbestliği asgari seviyededir. Bu sistemde üretim miktarları, tüketim miktarları ve çıktılarının hangi fiyatlarla satılacağını birebir devlet belirlemektedir. Buna karşın, sosyalist bir yönetim içinde olmasına karşın, serbest piyasa ekonomisine ülkeler de bulunmaktadır. Bunun ilk örneğini dağılmadan önce Yugoslavya vermiş ve sosyalist piyasa sistemini uygulamıştır.

Çin'de de Yugoslavya örneğine benzer bir sistem uygulanmaktadır. Çin, karma ekonominin devlet ağırlıklı bir alt modelini uygulamakta, fiyatlar piyasa güçleri tarafından belirlenirken, yönetilmiş kur yöntemiyle piyasaya devlet tarafından dolaylı yoldan müdahale edilmektedir.

1.3. Piyasa Ekonomisinin Avantajları ve Dezavantajları

1.3.1.Piyasa Ekonomisinin Avantajları

Piyasa ekonomisinin avantajları içinde en belirgin olanlara aşağıda yer verilmiştir:

- Değerleri piyasa belirlemektedir. Piyasada oluşan arz ve talep dengesi kapsamında, herhangi bir mal veya hizmetin bedeli ortaya çıkmaktadır.
- Üretimi piyasa örgütlemektedir. Piyasada oluşan talebe istinaden üretim faaliyetleri şekillenmektedir.
- Üretilen mal ve hizmetlerin bölüşümünü piyasa sağlamaktadır. Üretilen mal ve hizmetler, talebin olduğu yere kayar ve arz ile talep dengesi oluşmaktadır.
- Rasyonellik, piyasa tarafından sağlanmaktadır.
- Geleceği piyasa biçimlendirmektedir. Piyasada oluşan tasarruflar sayesinde yatırımlar neticesinde, ekonomik gelişme ortaya çıkmaktadır.

Piyasa sistemi olmayan bir yapıda bu görevlerin merkezi bir sistemde çözülmesi gerekmektedir. Rusya, SSCB üyesi olduğu dönemde piyasa sisteminin yerine benimsenen sistem merkezi planlı bir sistemdir. Bu sistemde mal ve hizmetlerin fiyatlandırılmasından üretimin düzenlenmesine ve mal ve hizmetlerin dağıtımına kadar tüm işlevler merkezi planlama otoritesi tarafından kararlaştırılmaktadır. Piyasanın en önemli avantajı, böyle bir sistemi hiçbir ek çaba ve maliyet olmadan kurulabilmesidir. Serbest piyasa sisteminin bir diğer artısı da giriş çıkışların kısıtlanmadıkça serbest olmasıdır. Başka bir deyişle, bir üretici ile mal üretmek veya satmak için pazarlık yapmak isteyen kişi veya şirket, piyasaya girip o malları satabilmektedir. Bu giriş ve çıkış özgürlüğünün yarattığı rekabet, fiyat artışlarının önünde büyük bir engel olarak ortaya çıkmaktadır.

1.3.2.Piyasa Ekonomisinin Dezavantajları

Teorik iktisatta tüm bilgiler erişilebilir durumdadır. Bu şekilde doğru bilgiler ile alınan kararlar kaynak kullanımında verimliliği ve piyasa sisteminin etkin bir şekilde işlemesini sağlayacaktır. Oysa fiili piyasada tüm bilgiler erişilebilir olmamaktadır. Faaliyet gösterilen sektörde başarı; arz talep durumu, hammadde tedarik imkanları, teknolojik gelişmeler, iç ve dış piyasa gelişmeleri ile ilgili güncel ve doğru bilgiye gereksinim duymaktadır. Sektör bilgileri dışında imzalan uluslararası ticareti düzenlemeye dönük anlaşmaların (DTÖ (Dünya

Ticaret Örgütü), Gümrük Birliği, Serbest Ticaret Anlaşmaları) getiri ve maliyetleri ile uluslararası piyasalar da takip edilmelidir.

Ülke içi ve dışı onlarca değişkene ait istatistiki verinin derlenmesi, geleceğe dönük projeksiyonların yapılması zaman isteyen çalışmalardır. Bunun yanında İletişim imkanları ve teknolojiye rağmen gelişmiş ülkelerde bile istatistiki veriler belli bir gecikme ile yayınlanabilmektedir. Konuyla ilgili temel açmaz bu teknik çalışmalar için harcanan zamanın yapılması planlanan ekonomik faaliyetten sağlanacak aşırı karı ya da ilk giriş avantajını ortadan kaldıracak olmasıdır. İç ve dış gelişmelere göre şekillenen, dinamik ve hızlı değişim gösteren piyasada en ideali hızlı ve doğru karar almak olsa da her ikisinin bir arada olması her zaman mümkün değildir. Kararların risk algısına göre değiştiği piyasada genellikle bireysel işletmeler sınırlı bir araştırma ve hızlı karar almayı tercih ederken kurumsal işletmeler detaylı araştırmalara dayalı kararlara imza atmaktadır.

Bu noktada bilgiye erişim konusunu bir örnekle açıklamak yerinde olacaktır. 1995 yılında iplik sektöründe rekabet avantajı olan Türkiye AB pazarında önemli konuma gelmiş, 1994 yılında 30 bin Ton/yıl olan üretim 1996 yılında artan taleple birlikte 134 bin Tona çıkmıştır (Tekstil ve Giyim Sanayi ÖİK Raporu 2007) Artan talep bu sektörde yatırım harcamalarını da artırmıştır. Bu dönemde kamu adına plan program çalışmalarını yürüten DPT ile Tekstil ile ilgili meslek odaları ve birlikler de gelişmesi beklenen bu sektörün desteklenmesi konusunda görüş bildirmişlerdir.

Artan dış talebe paralel sektöre dönük herhangi bir özel teşvik programı olmamasına rağmen 1995-96 yıllarında düzenlenen yatırım teşvik belgelerinin %53'ü tekstil-konfeksiyon sektörüne girmiştir (Diğer sektörlerle aynı oranda destek almalarına rağmen teşvikli yatırımların yarısının bu sektöre gitmiş olması bunun piyasa kararı olduğu anlamındadır). 1997 ve 1998 yıllarında ise, Hindistan, Çin, Pakistan ve Mısır gibi ülkelerin birim maliyeti düşüren devasa üretim kapasiteleri, düşük işçilik, çevre ve sosyal güvenlik maliyetleri ile piyasaya girmesi sonrası ülkemiz mallarına olan talep düşmüş ve bir yıl öncesi 135 bin Ton olan satışlar 1998 yılında 28 bin Ton seviyelerine gerilemiştir. Bu alanda bilgili ve deneyimli uzmanlara sahip olan kamu kurumları ile doğrudan bu sektörün içinde olan özel işletmelerin bu durumu öngörememiş olması ve bu durumdan olumsuz etkilenmemek adına, aşağıdaki adımların atılması gerekmektedir.

Sabit sermaye yatırımlarının ortalama üç yılda tamamlandığı düşünüldüğünde, en geç 1992 yılından itibaren kapasite artışı yaratan yeni yatırımların desteklenmemesi, mevcut üretime yeni pazarlar yaratılması ve sektörden çıkışın desteklenmesi gerekmektedir. Sonuçta Tekstil makinesi üreticilerinin müşteri profilini gizlemesi, piyasaya yeni giren

ülkelerin iplik sektörüne dönük ara malı talebi¹ artışının gözden kaçması ile bu ülkelerin yatırım projeleri ile ilgili yeterli bilgiye erişilememesi 1994, 1995 ve 1996 yılında yapımı başlanan yatırımların neredeyse tamamının daha faaliyete geçmeden âtil kalmasına sebep olmuştur.

Günümüzde bilgiye erişimin kolaylaşması ve iletişim teknolojilerde yaşanan gelişmeler bilgi edinme anlamında önemli imkanlar yaratmasına rağmen sağlıklı ve güncel bilgi karar almada halen en önemli unsur olarak yer almaktadır.

Teorik iktisadın bir diğer eksiği, sektörler arası sermaye ve emek geçişlerinin hızlı ve maliyetsiz olduğu varsayımdır. Reel ekonomi yönünden bakıldığında talebi düşen sektörde görece düşük karla çalışan işletmeler diğer sektörlerle kayar ve bu şekilde piyasada denge ve verimlilik sağlanmış olmaktadır. Oysa fiili piyasada bir işletmenin sektörden çıkışı her şeyden önce ciddi oranlı sermaye erozyonu yaratmaktadır.

Konuyu örneklemek gerekirse; İç talebin düşmesi, istihdam, sosyal güvenlik, çevre ve nakliye maliyetlerinin artması sebebiyle Demir-çelik sektöründe faaliyet gösteren bir Avrupa Birliği (AB) işletmesinin beyaz eşya sektörüne geçmeye karar verdiği düşünüldüğünde, işletme reel değeri 5 Milyar \$ tutarındaki üretim tesisini (kullanılmış-ikinci el) ancak 2-2.5 Milyar \$'a satabilecektir. Uğranılan sermaye kaybı yanında demir-çelik tesisinde istihdam edilenler de tekrar bir rehabilitasyon eğitiminden geçmedikçe başka alanlarda çalışamayacaktır. Fiili piyasada istihdam ve sermaye geçişi maliyetli olduğundan denge ve verimliliğe geçiş zaman almaktadır. Bu noktada verimsizlik ve düşük karla çalışma durumu olsa bile dönüşüm dolayısıyla ortaya çıkan maliyetler ve psikolojik unsurlar (üç yüz yıllık bir aile işletmesinin kapanması, yaratılan markanın korunması, tesisin yerel algısı) dönüşüm kararı almayı erteleyebilmektedir. AB rekabet avantajını kaybeden bu sektöre dönük bir dizi önlem almış ve piyasaya bırakıldığında 30-40 yıl sürecek bu dönüşüm sürecini hızlandırmak amacıyla kapasite artışı getiren yatırımları desteklememe (negatif sübvansiyon), sektörden çıkan işletmelere sermaye desteği verilmesi ile bu sektörde çalışanların başka alanlarda istihdamına dönük eğitim programları geliştirmiştir.

Piyasanın bir diğer dezavantajı da teorik olarak uygulaması çok kolay olan giriş çıkış serbestliğinin aslında o kadar da kolay işlememesidir. Çoğu durumda, belirli bir miktar para ödememiz gerektiğinden piyasaya girmek için önünüzde bir engel olabilmektedir. Piyasanın en büyük dezavantajlarından biri, varlıkları temsil eden menkul kıymetler (hisse senetleri, tahviller ve benzeri yatırım araçları) için rasyonellik sağlayamamak, ancak aynı zamanda

¹ Bu ara mallarından bir kısmı başka sektörlerde de kullanılmakta idi.

irrasyonelliğe de yol açmaktadır. Mal ve hizmetlerin fiyatları arttıkça talep genellikle almaktadır. Sonuç olarak, fiyatlar düşer ve denge makul bir düzeyde yeniden sağlanmaktadır. Dolayısıyla burada rasyonel kuralı işliyorsa fiyat yükseldikçe talebin düşmesi gerekmektedir. Ama bu gerçekleşmemektedir. Tersine, talepleri ne kadar yüksek olursa, fiyat o kadar yüksek olur ve fiyat ne kadar yüksek olursa talep o kadar yüksek olmaktadır. Bu gelişme, piyasanın rasyonel işlevinin belirli alanlarda işlemediğini ve hatta irrasyonel mekanizmalara yol açabileceğini göstermektedir.

BÖLÜM II

2. FİNANSAL PİYASALAR ve FİNANSAL SİSTEM

2.1. Finansal Piyasalar ve Finansal Sisteme Genel Bakış

Günümüz ekonomilerinde yatırım yapan ile tasarruf sahibi farklı olduğundan mali sistem çok çeşitli alternatifler yaratmak suretiyle yatırım yapan ile tasarruf sahibini bir araya getirmektedir. Serbest piyasa sisteminin hâkim olduğu ülkelerde mali sistem ülkede yaratılan tasarrufların hızlı bir şekilde en yüksek getiri sağlayan projelere yönlendirmekle sorumludur.

Finansal sistem, tahvil bono veya hisse senedi gibi menkul kıymetlere ilişkin işlemlerin yapıldığı, finansal piyasalar ile alım satım faaliyetlerine aracılık eden finans kuruluşlarından oluşmaktadır. Finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcılar, bireysel yatırımcı, özel sektör ve aracı kurumlar ile birlikte kamu kesimidir. Piyasaların fon sağlayan yatırımcılarına fazla veren birimler, fon ihtiyacı olan birimlere de açık veren birimler denilmektedir. Finansal piyasalarda hükümetler çoğunlukla açık veren birimler konumunda olup, bireysel tasarruflarıyla fon sağlayanlar genellikle hane halkından oluşmaktadır.

Finansal piyasaların temel görevi, fon fazlası olan ekonomik birimlerin kaynaklarını, fon ihtiyacı olan birimlere yönlendirmektir. Finansal piyasaların önemi de bu noktada ortaya çıkmaktadır. Tasarruf sahipleri her zaman yatırım yapma arzusu ve kapasitesi olan bireyler olamayacağı için, fon fazlalarının fon ihtiyacı olanlara aktarımının yapılabilmesi için finansal piyasalara ihtiyaç duyulmaktadır.

Tablo 2.1. Fon Aktarım Mekanizması

Fazla Veren Birimler	Fon > < Menkul Kıymet	Finansal Piyasalar	Fon > < Menkul Kıymet	Açık Veren Birimler
----------------------	--------------------------------	--------------------	--------------------------------	---------------------

Kaynak: (Günel, 2006).

2.2. Finansal Sistem ve Finansal Kuruluşların Rolü

Finansal kurumlar, mevduat kurumları ve mevduat toplamayan kurumlar olarak ikiye ayrılabilir. Mevduat kuruluşları, ticari bankalar, tasarruf kuruluşları ve kredi birlikleridir. Mevduat kuruluşları fazla veren birimlerden mevduat kabul eder, açık veren birimlere krediler ve menkul kıymet alımı yoluyla kaynak sağlamaktadır. Mevduat kabul etmeyen kuruluşlar ise, mevduat dışı kaynaklardan fon yaratmaktadır. Örneğin menkul kıymet ihraç ederek fon bulmaktadırlar. Mevduat toplamayan kuruluşlar; aracı kurumlar, emeklilik fonları, finansman kurumları ve sigorta şirketleridir.

Tablo 2.2. Finansal Sistem

Fazla Veren Birimler	Mevduat Menkul Kıymet Alımı Hisse Satın Alımı	Mevduat Kurumları Finansman Şirketleri Yatırım Ortaklıkları	Açık Veren Birimler
Police Sahipleri	Primler	Sigorta Şirketleri	
Çalışanlar ve İşverenler	Katkılar	Emeklilik Fonları	

Kaynak: (Günel, 2006).

2.3. Finansal Piyasaların Sınıflandırılması

Finansal piyasalar amaçları ve işlevleri kapsamında farklı kategorilere ayrılmaktadır. Bu kapsamda; sermaye piyasaları, para piyasaları, birincil piyasalar ve ikincil piyasalar, organize ve tezgâh üstü piyasalar (OTC – Over the Counter) ve spot piyasalar-vadeli işlemler piyasaları olarak sınıflandırmalar yapılabilir. Ancak bu sınırlandırmalar kesin sınıflandırmalar olmamakla birlikte, başka sınıflandırmalar da yapılabilmekte ve bazı piyasalar birden fazla kategoride de yer alabilmektedir.

a) *Sermaye Piyasaları – Para Piyasaları*

Kısa vadeli (1 yıldan az) fonların aktarımını sağlayan piyasalar, para piyasaları olarak adlandırılmaktayken, 1 yıldan uzun vadeli fonların aktarımına aracılık eden piyasalara, sermaye piyasaları denmektedir. Bu doğrultuda, para piyasası araçları bir yıldan daha kısa vadeli menkul kıymetlerden oluşmakta iken, sermaye piyasası araçları bir yıldan uzun vadeli menkul kıymetlerden oluşmaktadır. Para piyasası araçları, sermaye piyasası araçlarına kıyasla daha az riskli ve daha likit olup, potansiyel getirileri ise daha düşüktür.

b) Birincil Piyasalar – İkincil Piyasalar

Menkul kıymetlerin ilk kez ihraç edildiği piyasalar birincil piyasalardır. Önceden ihraç edilmiş ve işlem görmeye devam eden menkul kıymetler ise, ikincil piyasada işlem görmektedir.

c) Organize Piyasalar – Tezgâh Üstü Piyasalar

İkincil piyasalarda yapılan işlemlerin, neredeyse tamamı organize piyasalar olarak adlandırılan ve fiziken bir mekânı olan piyasalarda yapılmaktadır. Organize piyasaların en önemli örneklerinden biri Borsa İstanbul ‘dur (BIST). Tezgâh Üstü piyasalar yalnızca bir iletişim ağı, organize bir mekânı bulunmamaktadır.

d) Spot Piyasalar – Vadeli İşlem Piyasaları

Alım satım işlemlerinin anlık ve mevcut (cari) fiyatlarla yapıldığı piyasalara, spot piyasalar denmektedir. Gümüş, petrol, altın ve emtia piyasalarının yanı sıra, menkul kıymet (hisse senedi vs.) borsalarında da alım satım işlemleri spot olarak gerçekleştirilmektedir. İleri vadeli işlemlerin yapıldığı piyasalar da mevcuttur ve bu piyasalar da vadeli işlem piyasaları olarak adlandırılmaktadır.

2.4. Para ve Sermaye Piyasalarının Özellikleri ve Araçları

2.4.1. Para Piyasasının Temel Özellikleri ve Araçları

Para piyasası araçları, bazı faktörler özelinde farklılık göstermekle beraber, birtakım ortak özellikleri de bulunmaktadır:

- Bir yıldan kısa vadelidir,
- Anlık alım satım işlemi yapılabilmektedir,
- İşlem maliyetleri düşüktür

Bahse konu özellikler sebebiyle, özellikle kısa vadeli fonlar için yüksek önem arz eden yatırım araçlarıdır. Anında nakite çevrilebilme (likidite) özellikleri sebebiyle, para piyasası araçlarına “near moneys” (para benzeri) araçlar da denmektedir.

Para piyasası araçları finansal kurumlar tarafından kazanç sağlamak ve likidite ihtiyacını gidermek amacıyla alınmaktadır. Para piyasasında genellikle kurumlar işlem yaptığı için ortalama tutar yüksektir ve işlemler bir iletişim ağı aracılığıyla yapılmaktadır.

Tablo 2.3. Para Piyasası Araçları

Araçlar	İhraç Eden
Hazine Bonoları	Hükümetler
Mevduat Sertifikaları	Bankalar ve Tasarruf Kuruluşları
Finansman Bonosu	Bankalar, Finansman Şirketleri ve Diğer Şirketler
Eurodolar Mevduat	Uluslararası Bankalar
Kabul Kredisi	Bankalar
Merkez Bankası Fonları (Bankalararası Piyasa)	Mevduat Kurumları
Repo Sözleşmeleri	Firmalar ve Finansal Kuruluşlar

Kaynak: (Günel, 2006).

2.4.2.Sermaye Piyasalarının Özellikleri ve Temel Araçları

Sermaye piyasaları, vadesi bir yıldan uzun olan menkul kıymetlerin (borç senedi, hisse senedi) işlem gördüğü piyasalardır. Sermaye piyasası araçlarının fiyatları, para piyasası araçlarına kıyasla çok daha fazla değişiklik arz eder ve daha yüksek risk içermektedir. Vadeleri uzun olduğu için bu araçların likiditeleri de düşüktür.

Sermaye piyasaları çoğunlukla organize ve gelişmiş piyasalardır ve sermaye piyasalarında gerçekleştirilen işlemler, birtakım kurallar kapsamında gerçekleştirilmektedir.

Tablo 2.4. Sermaye Piyasası Araçları

Araçlar	İhraç Eden	Vade
Devlet Tahvilleri	Hükümetler	1-30 Yıl
Belediye Tahvilleri	Belediye	10-30 Yıl
Şirket Tahvilleri	Şirketler	10-30 Yıl
İpotek Senetleri	Bireyler ve Şirketler	15-30 Yıl
Hisse Senetleri	Şirketler	-

Kaynak: (Günel, 2006).

Finansal kuruluşlar finansal işlemlere aracılık eden kuruluşlardır. Esasen, finansal piyasalarda tam rekabet koşullarının geçerli olması ve piyasadaki tüm bilgi ve verilere herkes istediği anda ve istediği şekilde ulaşabilir durumda olması halinde, aracı kuruluşlara

ihtiyaç ortadan kalkabilecektir. Buna karşın, piyasalarda eksik rekabet koşulları hakimdir. Bu sebeple, piyasalardaki bu sorunları gidermek ve ilgili eksikliklerden doğan sorunları çözmek için finansal kurumlar aracılık hizmeti sunmaktadır. Aracı kuruluşlar, açık veren ve fazla veren birimlerden hangi menkul kıymetleri alıp satacaklarına ilişkin talepleri toplamakta ve bu talepleri uyuşturmaktadır. Kısacası, finansal kuruluşların olmadığı durumda, finansal piyasalardaki işlemlerin bilgi ve işlem maliyeti çok daha fazla olacak ve işlemin gerçekleşmesi görece daha zor hale gelmektedir.

2.5. Finansal Piyasalarda Merkez Bankalarının Önemi ve Rolü

2.5.1. Merkez bankasının temel görevi

Merkez bankaları, ülkelerin kağıt para basımının tek yetkilisi konumundadır. Merkez bankaları bastıkları bu kağıt paranın dolaşımını kontrol etmekle sorumludur. Bu çerçevede aslında merkez bankalarının temel görevinin kendisi tarafından basılan ulusal paranın iç ve dış değerini korumaktır. Bu göreve yönelik olarak da fiyat istikrarını sağlamaya yönelik olarak para politikası araçlarını bağımsız bir biçimde kullanmakla görevlidir. Merkez bankaları ülkelerin döviz ve altın rezervlerini muhafaza etmek ve yönetmekle beraber, finansal sistemin istikrarını sağlamak için, para ve döviz piyasaları ile ilgili düzenleyici önlemler almakla da yükümlüdür.

2.5.2. Merkez bankasının para basma yetkileri

Merkez Bankalarının temel görevlerinden birisinin banknot basmak ve bastığı banknotları piyasa sürmektir. Türkiye’de banknot basımı ve ihraç etme yetkisi, Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası(TBMM)’na aittir. TCMB’nın kuruluş yasası ile birlikte, banknot ihracı imtiyazı, 30 yıl süreyle TCMB’ye verilmiştir. Sonrasında 30 yıllık bu süre önce uzatılmış, son olarak 1994 yılında süresiz bir hale getirilmiştir.

2.5.3. Merkez bankasının fiyat istikrarını sağlamaya yönelik Faaliyetleri

Merkez bankaları, ekonomi politikasının en önemli politikalarından olan para politikasını yürütmekle yükümlüdür. Merkez bankası, bu politikanın araçlarını fiyat istikrarını sağlamak için kullanmaktadır. Merkez bankası politika faizini² artırdığında piyasa faizleri yükselmekte, düşürdüğünde ise piyasa faizleri düşmektedir. Merkez bankaları tarafından fiyat istikrarının sağlamaya yönelik kullanılan bir diğer araç konumunda zorunlu karşılıklar³ bulunmaktadır. Bankalara uygulanan zorunlu karşılık oranlarını merkez bankası artırdığında bankalar tarafından kredi kullanımı için piyasaya aktarılacak kaynak miktarı azalmakta, düşürdüğünde ise kredi kullanımı için piyasaya aktarılacak miktar artmaktadır. Merkez bankası her iki aracı da fiyat istikrarını sağlamak için kullanmaktadır.

2.5.3.1. Faiz politikası

Bankalar, her gün bitiminde kendilerinde kalan ve atıl olan parayı belirli bir saate kadar merkez bankasına yatırmakta ya da gün bitiminde fon ihtiyacı doğmuşsa, ihtiyaç tutarı kadar parayı yine belirli bir saate kadar merkez bankasından borç almaktadır. TCMB'nin, kendisinden borç alanlara uyguladığı faiz ile kendisine borç verenlere uyguladığı faiz arasındaki farka da "fonlama faizi" adı verilmiştir.

Merkez bankası, piyasaya ek fon sağlamak ve likidite yaratmak istediğinde, bankalara borç verirken kullandığı tavan faizi düşürmesi gerekmektedir. Tavan faizin düşmesiyle bankaların krediye ulaşması daha ucuz olmakta, maliyetlerin azalmasıyla kredi faizlerinin düşmesine imkan tanınmakta ve piyasaya likidite sağlanmış olmaktadır. Daha az maliyetlerle fon temin edebilen bankalar daha düşük faiz oranlarıyla kredi tahsis etmeye başladığında ise, ekonomide canlanmanın ortaya çıkması beklenmektedir.

2.5.3.2. APİ işlemleri

Para politikasının bir diğer aracı olan açık piyasa işlemleri (APİ) aracılığıyla merkez bankaları, tahvil bulunduranlardan tahvil alarak ya da kendi tahvillerini piyasaya satışa

²Politika faizi: Merkez bankası, bankaların ihtiyaç duyduğu likiditeyi sağlamak için bankalara verdiği kısa vadeli borçların ve fazla likiditeyi çekmek amacıyla yaptığı borçlanmanın faiz oranlarını belirler. Bu faiz oranına politika faiz oranı denir.

³Zorunlu karşılık: Mevduat kabul eden bankaların bu mevduatlara karşılık olarak Merkez Bankası'nda bulundurmaları zorunda oldukları mevduatların oranıdır ve bu oran Merkez Bankası tarafından kararlaştırılır.

sunarak piyasadaki likiditeyi kontrol altına almayı ve ekonomiye etki edebilmeyi hedeflemektedir.

TCMB, bankaların likidite ihtiyaçlarını, gecelik borçlanmaya kıyasla daha uzun vadeli çözebilmek için, bankalarla haftalık repo işlemleri de yapmaktadır. Kısacası, Açık Piyasa İşlemleri haftalık repo ihaleleri aracılığıyla yürütülmektedir. TCMB aracılığıyla haftalık fon temin etmek isteyen bankalar ellerindeki tahvilleri TCMB'ye satarak, tahvil karşılığında ihtiyaç duydukları parayı almakta ve bu tutar karşılığında faiz yüküne katlanmaktadır.

TCMB haftalık açık piyasa işlemlerine uyguladığı faiz oranını politika faizi olarak adlandırmaktadır. Bunun da bugünkü oranı yüzde 14 olarak şekillenmiştir.

2.5.3.3. Karşılıklar politikası

Bankalar mevduat toplayarak ve kredi kullanarak kaydi para yaratmaktadırlar. Örnek vermek gerekirse, %10 zorunlu karşılık oranının yürürlükte olduğu bir sistemde, bir birey bankadan 1.000 TL kredi kullandığında, zaman bu para hemen kullanılmıyorsa, 1.000 TL kredi kullanan kişinin mevduat hesabına aktarılmaktadır. Banka bu mevduata %10 zorunlu karşılık oranı üzerinden 100 TL karşılık ayırmak ve bu karşılık tutarını merkez bankasına yatırmak zorunda kalmaktadır. Ayrılan karşılık sonrasında bankada kalan 900 TL'yi banka başka bir müşterisine kredi olarak kullanılabilmektedir. Yeni bir kredi kullanıldıktan sonra, o tutar yine kredi kullananın mevduat hesabına eklenir ve bu sefer 900 TL'nin %10 karşılığı olan 90 TL'yi TCMB'ye karşılık olarak yatırmaktadır. Sonuç olarak ilk kullanılan kredi sonrasında bankaya yatırılan 1.000 TL tutarındaki mevduat 10.000 TL'lik kredi hacmi yaratmaktadır. Buna kaydi para denmektedir. Bunun karşılığında da merkez bankasına toplamda yalnızca 1.000 TL karşılık yatırılmış olmaktadır.

Merkez bankaları ekonomiyi soğutmak ve piyasadan fon çekmek istediğinde kredi hacmini düşürebilmek amacıyla zorunlu karşılık oranlarını artırma yoluna gider, ekonomiyi canlandırmak ve piyasaya likidite sağlamak istediğinde ise kredi hacmini artırmak için karşılık oranlarını düşürmektedir. Zorunlu karşılık oranları %10'dan %20'ye çıkarıldığı zaman ayrılacak olan zorunlu karşılık tutarı da artacağı için, yaratılacak olan kaydi para tutarı düşmekte, netice itibarıyla bankalar daha az kredi kullanabilir konuma gelmekte ve TCMB kredi piyasasına etki ederek ekonomiyi soğutmuş olmaktadır.

TCMB, Türk Lirası ve Yabancı Para cinsinden mevduatlara, farklı oranlarda zorunlu karşılık oranları uygulayabilmektedir. İlaveten, bankaların TCMB'ye yatırdığı zorunlu

karşılık tutarları için, TCMB tarafından bankalara herhangi bir faiz ödemesi yapılmamaktadır.

Para politikası: yukarıda değinilen üç ayrı aracı kullanarak piyasadaki para miktarına etki etmeyi ve bu araçlarla genel itibarıyla ekonominin gidişatını, özellikle de fiyat istikrarını sağlamayı amaçlamaktadır. TCMB ilaveten, Türk Lirasının dış piyasalarda istikrarını sağlamak için direkt ya da ihale usulü döviz alım satımı işlemleri de yapabilmektedir. Fiyat istikrarı hedefi ile bir arada düşünüldüğünde döviz alım satım işlemleri anlamsız görünebilse de, Türk Lirasının dış piyasalarda istikrarının sağlanması ve değerinin korunması adına önem arz etmektedir.

Döviz kurlarına yapılan müdahaleler, süre ve nitelik açısından artış gösterdikçe dalgalı döviz kuru politikasından müdahaleli dalgalı döviz kuru politikasına geçiş söz konusu olmaktadır.

Netice itibarıyla merkez bankaları, ülkelerin kasası olarak esas yükümlülüklerini sürdürmekle birlikte, piyasa koşullarında daha yüksek önemi haiz görevleri ve bu görevler için alınan aksiyonlar neticesinde ortaya çıkan etkiler de bulunmaktadır. Amerika Birleşik Devletleri Merkez Bankası olan FED (Federal Reserve System), özellikle forex piyasalarında önemli sonuçlar doğuran kararlar alabilmektedir. Hepsi ayrı bir çalışma alanında görevli olan 12 ayrı Federal Rezerv Banka tarafından oluşan bu sistemde, bütün bankalar FED'e bağlıdır. Bununla beraber, Amerika Birleşik Devletleri'nde yerleşik bütün bankalar vadesiz mevduatların bir kısmını da kendi bölgelerinde yer alan Federal Rezerv Bankalara yatırmaktadırlar. FED, altı haftada bir yapılan ve toplamda iki gün süren Federal Açık Piyasa Komitesi toplantılarında faiz oranları ile alakalı kararlar almaktadır. Bu toplantılar neticesinde FED başkanı konuşma yapmakta ve piyasaya alınan kararlar hakkında bilgi vermekte, gelecek dönem öngörülerini paylaşmaktadır. Yılda toplamda 8 defa yapılan bu toplantıların sonuçları, özellikle USD ve birçok yatırım aracını etkilemekte olup, birçok yatırımcı tarafından önemle takip edilmektedir.

Euro Bölgesi için ise yetkili olan ECB-European Central Bank, Avrupa Merkez Bankasıdır. Avrupa Merkez Bankası, Avrupa Birliği üyesi olan 17 ülkenin ortak para birimi konumundaki Euro'yu yönetmekle yükümlüdür. Aynı Amerika Merkez Bankası olan FED'de yaşandığı gibi, ECB tarafından yapılan faiz açıklamaları da Euro bölgesi ile alakalı değerlendirme yapılabilmesi adına yüksek önemi haizdir.

2.6. Türkiye’de Finansal Sistem

Finansal sistemin Türkiye’de beş ayrı ana unsuru bulunmaktadır: Bankalar, TCMB, diğer finansal kuruluşlar, yatırım ve sigorta şirketleri. Bankalar, mevduat bankaları, katılım bankaları ve kalkınma ve yatırım bankaları olacak şekilde iki ayrı grup olarak incelenmektedir. Bunun haricinde ayrıca yerli sermayeli ve yabancı sermayeli veya kamu sermayeli ve özel sermayeli olarak da sınıflandırma yapılmaktadır. Diğer finansal kuruluşlar olarak belirtilen kurumlar ise: sigorta şirketleri, girişim sermayesi şirketleri, melek yatırımcılar, kiralama şirketleri, faktöring kurumları, finansman şirketleri vb. şirketlerdir.

Türk finansal sisteminin düzenleyici kurumları, TCMB, Hazine ve Maliye Bakanlığı, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu (BDDK), Türkiye Bankalar Birliği (TBB), Türkiye Katılım Bankaları Birliği (TKBB) ve Sermaye Piyasası Kurulu’dur (SPK). BDDK’nın kurulması ile birlikte, eskiden müsteşarlık konumunda olan Hazine ve Maliye Bakanlığı ve TCMB bankalar ve diğer finansal şirketlere ilişkin gözetim denetim yetkilerinin önemli bölümünü BDDK’ya devretmişlerdir.

Türkiye’de faaliyet gösteren bütün bankaların üye olmak zorunda oldukları ve tüzel kişiliği haiz TBB ve TKBB, bankacılık ve bankacılık mesleğinin gelişimini sağlamak ve bankalar arasındaki oluşabilecek haksız rekabet ortamını önlemek adına gerekli önlemleri alıp uygulamak için kurulmuşlardır.

Sermaye Piyasası Kurulu’nun görev ve yetkileri ise;

- Denetleme,
- İzleme,
- Kayıt tutma,
- Araştırma yapma,
- İnceleme,
- Değerlendirme,
- Menkul kıymetlerin halka arz ve satışını düzenleme,
- Kamunun aydınlatılmasını sağlamaktır.

Tüm bu finansal kuruluşlar ulusal boyutta ve uluslararası finansal sistem açısından önemli olmakla birlikte, ülkemizde de olduğu gibi en önemlisi bankalar ve merkez bankalarıdır. Ülke ekonomilerinde tartışmasız önemli bir yere sahip olan finansal piyasalar, teknoloji ile olan iş birliğini her geçen gün artırmaktadır. Aynı zamanda küreselleşme hem reel piyasalarda hem de finansal piyasalarda çok ciddi değişimlere yol açmıştır. Bu

kapsamda finansal piyasalar her geçen gün daha derinleşmekte, yeni kurumlar, yeni ürünler ve yeni iş yapış biçimlerini de bünyesinde bulundurmaktadır.

Bir tarafta fon fazlası diğer tarafta fon eksiği olan kesimleri bir araya getiren atıl fonların ekonomiye kazandırılmasında tartışmasız rol oynayan finansal piyasaların, gelecek dönemlerde de baş döndürücü hızla gelişmesi ve değişmesi kaçınılmazdır. Bu değişime uyum sağlamak hem piyasaları hem kurumları hem de işlemleri yakından tanımak ve izlemekle mümkündür.

1980 yılından önce, büyük oranda TCMB ve bankalardan oluşan Türk Finansal Sistemi, 1980’lerde özel finans kurumları ve finansal kiralama şirketlerinin sisteme girmesiyle genişlemeye başlamıştır. Özellikle, 1980’li yıllarda sermaye piyasası araçlarının çeşitlendirmesine dönük hukuki altyapının tesisi ile alınan idari kararlar neticesinde hem piyasa derinliği hem de araç sayısı artmıştır. Buna karşın, bankacılık sektörü, sektör içerisinde yer alan oyuncu sayısı bu denli artmış olmasına karşın, hala finansal sistem içindeki belirleyici rolünü sürdürmektedir. Bankalar Birliği verilerine göre 2021 yılı içinde doğrudan bankalarca kullanılan kredi miktarı GSYİH değerinin %55’i (3,8 Trilyon TL) kadardır. Mali sistem büyük oranda bankalar üzerinden yürüse de piyasayı fonlama durumunda olan diğer/alternatif mali araçlara da değinmek ölkemiz mali sisteminin doğru okunmasına katkı sağlayacaktır.

Öncelikle bankacılık sistemine alternatif mali araçlara neden ihtiyaç duyulduğu konusuna değinmek gerekmektedir. Serbest piyasa sisteminin hâkim olduğu ölkelerde mali sistem ölkede yaratılan tasarrufların hızlı bir şekilde en yüksek getiri sağlayan projelere yönlendirmekle sorumludur. Ölkemizde finansal piyasaların ana unsuru olan bankaların tasarrufları hangi alanlarda değerlendirdikleri ise ayrı bir konu başlığı olarak incelenmektedir. Konuya örnek olması açısından üç farklı projeyi bankacılık sistemi özelinde değerlendirilmiştir.

- Proje: Bilgisayar mühendisliği mezunu üç gencin konut güvenliğini konu alan bir yazılım projesi. Projenin maliyet bedeli 2 milyon TL; Projenin başarılı olması halinde bir yılda geri dönüş sağlayacağı öngörülmektedir.
- Proje: Güney Doğu Anadolu’nun bir ilçesinde kolay işlenebilir, yalıtım özelliği olan ve diğer inşaat malzemelerinden daha ekonomik bir tür taşın istihracı(çıkarılması) ve işlenmesine dönük 10 milyon TL bedelli bir yatırım projesi, fizibilite çalışmasına göre 5 yılda geri dönüş sağlayacağı öngörülmektedir.

- Proje: İstanbul’da büyük bir inşaat şirketinin 1500 konutluk bir inşaat projesi, yaklaşık 1 Milyar TL maliyetli ve iki yıl sürecek projenin tahmini getirisi %40 (başa baş noktası 10 yıl).

Bu üç proje içinde sermaye verimliliği en yüksek proje yazılım projesi olmasına rağmen İnşaat şirketinin sahip olduğu mali kaynaklar, İstanbul’da inşa edilen binaların likiditesinin yüksekliği gibi sebeplerle bankacılık sistemi en düşük sermaye verimliliğine sahip inşaat projesini desteklemektedir.

Türkiye Bankalar Birliği (TBB) 2021 yılı verilerine bakıldığında bankalarca kullanılan kredilerin %40’ı İstanbul’a tahsis edilmiştir. İstanbul aynı zamanda kredi/GSYİH Payı oranı en yüksek ildir (%80). Aynı şekilde GSYİH’den %27 pay alan Küçük ve Orta Ölçekli işletmelerin mali sistemden aldığı pay da %7-9 arasındadır. Veriler, ağırlığı kurumsal işletmeler ile İstanbul’a veren bankaların kredi tahsisinde kullandığı krediyi ve faizini garanti edecek teminat ve ipoteklere bakarak karar aldığını verimlilik ya da proje karlılığı ile ilgilenmediğini göstermektedir. Örnekte olduğu gibi yenilikçi fikirlere ve karlı bir projeye sahip küçük ölçekli işletmeler ile geri kalmış bölgelerde yapılacak verimli yatırımların mali piyasalardan yeterince yararlanamaması esasında ekonomik verimsizlik anlamına gelir. Bu nedenle hemen hemen tüm ülkelerde mali piyasaların etki alanının genişletilmesi, ülke ekonomisinin rekabet gücünü artıran yüksek getirili projelerin finansmanı ile işletmelerin sahip olduğu bazı maddi ve mali hakların mali piyasalarda değerlendirilmesi imkânı sağlayan alternatif araçlar geliştirmiştir.

- ***Özel Sermaye, Girişim Sermayesi, Melek Yatırımcılar***

Girişim sermayesi yatırımının bir tarafında; yeterli kaynağa sahip olmayan, bankacılık sektörü açısından bakıldığında ise yatırım yapılması riskli görünen bir tüzel kişilik, diğer tarafta ise yüksek montanlı fonları elinde bulunduran ve bankalara kıyasla daha fazla “riske ayarlı getiri” beklentisi olan kurumsal yatırımcılar yer almaktadır. Riske göre getiri oranı açısından bakıldığında girişim sermayesi yatırımlarının bir tarafında, henüz başlangıç aşamasında olan girişim şirketlerini portföyünde bulunduran melek yatırımcı, risk sermayesi yatırımları yer alırken, diğer tarafında piyasanın çok yüksek hacimli işlemleri ve genelde LBO (leveraged buy-out) ya da MBO (management buy-out) olarak nitelendirilen, yüksek oranda borçla finanse edilecek olan satın alma destek yatırımları bulunmaktadır. Bu işletmeler 2019 yılında ABD’de 124 Milyar \$, Çin’de ise 53 Milyar \$ kadar fon sağlamış bulunmaktadır.

Ülkemizde 7’si borsaya kote olmuş 8 girişim sermayesi şirketi bulunmaktadır. 2010 yılında 20 milyon \$ altında olan girişim sermayesi ve melek yatırımcı işlem hacminin 2019

yılında 52 milyon \$ (750 milyon TL) seviyesine ulaştığı görülmektedir. İşletmelerin portföylerine bakıldığında teknolojik gelişmelerin yoğun olduğu sektörler ile kısa sürede aşırı kar sağlayabilecek yeni ve pazarlanabilir fikirleri olan işletmeleri hedef aldıkları görünmektedir. Bu alanda kamu ya da banka desteği olmayan, spesifik olarak risk ve yüksek getiriye odaklanmış bağımsız işletmeler daha verimli olabilmektedir (sisteme sermaye katanların aynı zamanda karar verici olduğu işletmeler).

- ***Kredi Garanti Fonu (KGF)***

Yeterli kaynağa sahip olmayan ve bankacılık sektörü açısından riskli şirketlere kefil olan fon, bankacılık sistemine göre daha esnek olan teminat ve kefalet yaklaşımı sayesinde piyasada önemli bir yer edinmiştir. Fon kayıtlarına göre 2020 yılında öz kaynak + hazine destekli kefil olunan kredi miktarı 200 milyar TL kadardır (KGF 2020 yılı Faaliyet Raporu). Fonun uygulama alanının (esnaf, KOBİ) siyasi karar mekanizmasınca belirlenmesi ve kefaletinin neredeyse tamamının hazine garantili olması sistemi diğer mali piyasa araçlarından ayırmaktadır. Zira kefil olunan işletmeler karlılık ya da verimliliğe göre değil siyasi mülahazalara göre belirlendiğinden tahsilat riskinin artması kaçınılmaz olacaktır. Bu noktada aktarılan kaynak verimlilik ve ülke ekonomisinin rekabet gücünü artırmaktan ziyade transfer harcamalarında artışa yol açmaktadır.

- ***Finansal Kiralama***

Üretim teknolojileri çok hızlı değişen sektörlerdeki tevsi, yenileme ve modernizasyon yatırımlarında yaygın olarak kullanılmaktadır. Burada işletmeler makine ve teçhizata kaynak aktarmak yerine bu ekipmanı kiralarak üretim ve pazarlamaya odaklanmayı tercih etmektedir. Bazı işletmeler fon yaratmak amacıyla sahip oldukları makine ekipmanı finansal kiralama şirketine satıp tekrar kiralama yolunu da tercih edebilmektedir (sat-geri kirala). Riskin neredeyse tamamını yatırımcının üstlendiği Finansal Kiralama yöntemi bankalarca kullanılan proje kredilerine en yakın sistemdir. 2019 yılında finansal kiralama yöntemiyle temin edilen makine ekipmanın değeri 43 Milyar TL'dir.

- ***Faktöring***

Faktöring Şirketleri, yurt içinde vade ile satış yapan veya açık hesap usulü vadeli ihracat yapmakta olan firmaların, yapmış oldukları mal/hizmet satışlarından doğacak olan alacak haklarının, vadesinden önce satın alınması temelinde faaliyetlerini sürdüren şirketlerdir. Faktöring şirketlerinin üç ayrı fonksiyonu bulunmakta olup, bunlar sırasıyla Finansman, Hizmet ve Teminat fonksiyonu olarak adlandırılmaktadır.

- ***Varlığa Dayalı Finansman***

İşletmeler, sahip oldukları gayrimenkul, Menkul, alacak, kira geliri, teminat ve ipotekler gibi varlıklarını karşılık göstermek suretiyle de finansman ihtiyaçlarını giderebilmektedir (Kira Sertifikaları, Gayrimenkul Sertifikaları, Teminatlı Menkul Kıymetler, Varlığa veya İpoteğe Dayalı Menkul Kıymet).

Proje riskinin yatırımcı ve mali piyasa oyuncusu tarafından paylaşıldığı melek yatırım, girişim sermayesi ve özel sermaye yatırımları gelişmiş ülkelerde daha yaygın olarak kullanılmaktadır. Gelişmiş ülkelerde görece yüksek tasarruf oranı, mali piyasa istikrarı ve bankaların normal karla çalışmak zorunda kalmaları tasarruf sahiplerini risk eşiği daha yüksek profesyonel fonlara yönlendirmektedir. Uzun soluklu mali piyasa istikrarı da bu fonların büyümesi ve yaygınlaşması için uygun zemin hazırlamaktadır. “Private equity” de denilen özel sermaye fonları bugün itibarıyla 4 Trilyon \$ tutarında bir kaynağa sahiptir. Tahminler bu fonların önümüzdeki on yıl içinde 10 Trilyon \$ seviyesine ulaşacağı yönündedir. Son on yıl içinde bu fonların bir kısmı ülkemizde birkaç satın alma gerçekleştirmiş olmakla birlikte özellikle pandemi ile birlikte durağan bir süreç yaşanmaktadır. Ülkemizde alternatif finansman araçları mali sektörün kontrolü altındaki fonların çok küçük bir miktarını kullanabilmektedir.

- ***Finansman Şirketleri***

Her türlü mal ve hizmet alımı amacıyla gerçek ve tüzel kişilere finansman sağlayan kredi kuruluşlarıdır. Mal veya hizmeti satın alan gerçek veya tüzel kişinin nam ve hesabına mal veya hizmetin teslim veya temini ile birlikte doğrudan satıcıya ödeme yapılması suretiyle kredilendirilmekte, kredi geri ödemeleri, adına kredi açılanlar tarafından finansman şirketlerine yapılmaktadır. Tabii oldukları mevzuat gereği kredilendirecekleri mal veya hizmetleri temin eden satıcılara önceden yazılı şekilde genel bir sözleşme yapmaktadırlar.

BÖLÜM III

3. FİNANSAL OKURYAZARLIK

3.1. Finansal Okuryazarlık Kavramı

Finansal literatürde yeni ve gelişen bir kavram olan finansal okuryazarlık kavramının akademik çevrelerde henüz kabul görmüş bir tanımı yoktur. Terim olarak kullanımı ülkeye ve araştırmacıya göre değişiklik gösterebilir. "Finansal kapasite (yeterlilik)" terimi Birleşik Krallık ve Kanada'da kullanılırken, "Finansal Okuryazarlık" terimi Amerika Birleşik Devletleri, Avustralya ve bazı diğer ülkelerde kullanılmaktadır. Birtakım kurum ve yazarlar "finansal farkındalık" terimini tercih ederken, finansal okuryazarlık terimi yerine "finansal okuryazarlık" terimi kullanmaktadır. Türkçe'deki "finansal okuryazarlık" terimi, İngilizce'de "finansal literacy" olarak adlandırılan kavramdan çevrilmiş ve akademik çevreler tarafından kabul görmüştür. İlaveten, TDK (Türk Dil Kurumu) "finansal okuryazarlık" terimi yerine "mali okuryazarlık" teriminin kullanılmasını önermektedir. Bazı araştırmacı ve ekonomistler de bu terimi kullanmayı benimsemiş ve kullanmaktadır.

İnsanların, bireysel veya kurumsal anlamda varlıklarını değerlendirme ve yönlendirmeleri adına doğru ve isabetli kararlar alabilmeleri için, gerekli yetkinlik ve bilgi birikime asgari düzeyde sahip olması gerekmektedir. Finansal okuryazarlık, bireylerin bütçe yapma, tasarruf etme, borç alma ve yatırım yapma gibi konular ve gelirleri ile ilgili bilgi sahibi olmakla birlikte, bütçelerini etkin bir biçimde yönetebilmelerini ifade etmektedir. Gelirlerin akıllıca finanse edilebilmesi ile beraber doğru yatırım ve tasarruflara da yönlendirmesi için de finansal okuryazar olacak düzeyde bilgi birikime sahip olması gerekmektedir. Bireylerin günümüz sosyoekonomik şartlarında finansal okuryazarlık yetkinliklerine sahip olmaları hem finansal sorunları önceden öngörüp çözüm üretebilmeleri, hem de refah içerisinde bir hayatı sağlayabilmeleri açısından önemlidir. Devamlı gelişen ve değişikliğe uğrayan dünyayı yakalayabilmek adına finansal konuların takip edilmesi ve bireylerin hayatları için en rasyonel ve doğru kararları verebilmesi gerekmektedir. Buna erişebilmek için, içinde bulunulan finansal durumu görerek, mali dengeleri sağlayarak, yaşanan değişikliklere adapte olarak, finansal okuryazarlığın hayat boyu uygulanması ve önem atfedilmesi gereken bir kavram olduğunu bilmek gerekmektedir. Küreselleşen ve sınırların öneminin kalmadığı dünyada, bizimle tamamen alakasız, coğrafi ya da sosyolojik

açından ilişkimiz olmayan bambaşka bir ülkede yaşanan herhangi bir ekonomik veya siyasi krizler dahi bizlere etki etmektedir.

Sanayi devrimi sonrasında, hızla artan şehirleşme, toplumsal yapıda görülen değişiklikler ve finansal varlıklara farklı anlamlar atfedilmesi, bilgi toplumuna geçişi hızlandırmıştır. Entelektüel gücün disiplinli bir şekilde büyümesiyle, bilgi demokratik bir hal aldı ve daha fazla bilgi sahibi olabilen halk, rasyonel tercihler yapmaya başlar hale gelmiştir. Bu aydınlanma öteki kültürel faktörlerle birlikte finans alanında da yaşanmıştır. Özellikle sanayi devriminden sonra emek yoğun üretim sürecine adapte olan toplum, ürettiğinin karşılığını alamadığı durumlarda mutsuzluk ve tatminsizlik yaşamaya başlamıştır.

Bilginin küresel yayılımı ve endüstriyel devrimin şekillendirdiği ulus-devlet anlayışı da çökmüş ve küresel sınırlar ortadan kalkmıştır. Sanayi toplumlarında üretim evresinde son derece net bir iş bölümü ve uzmanlık hakimken, bilgi toplumlarında tüm iş süreçleri daha karışık bir yapıyı haizdir. Bilgi toplumlarında bireysellik ve postmodernitenin artması kişileri finansal olarak özgür kılmakta, beşeri sermayeyi arttırmakta ve iktisadi faaliyetlere uzun vadeli yön çizmektedir.

Finansal bilgiyi haiz olma, bunu kullanma ve yönetme, ekonomik riskleri okuma becerisine sahip bireyler, tasarruf ve yatırım kararlarını buna göre yönlendirmeye başlamışlardır. Günümüzde gelişmiş Avrupa Birliği ülkelerine bakıldığında insanların finansal okuryazarlıkla birlikte en basit haliyle bile bütçeleme, parayı yönetme, aileye ve topluma katkı sağlama konularında oldukça bilgili oldukları görülmektedir.

Finansal okuryazar toplumlar, diğer toplumlardan farklı olarak parayı bir tüketim aracı olarak değil, bir üretim aracı olarak görmektedir. Parayı yönetebilir ve yaşamları boyunca karşılaşılabilecekleri riskleri en aza indirebilir. Bilgi teknolojilerinin hızla geliştiği yıllarda finansal becerilerin edinilmesi son derece önemlidir. Bu becerilerin edinilmediği durumlarda, sadece bilgiyi, teknolojiyi ve finansal kaynakları tüketen, üretimden uzak kalan bir ülke haline gelmek kaçınılmaz olmaktadır.

Son 25 yılda dünya genelinde finans piyasaları, hizmetler ve ürünler daha da karışık bir hale gelmiş, bununla birlikte işlem hacimlerinin ve risklerin önemli oranlarda arttığı görülmüştür. Yakın tarihlerde yaşanan finansal krizlerin etkilerinin arttığı göz önüne alındığında küresel ekonomik krizler ile finansal okuryazarlık arasında bir etkileşim olduğu saptanmıştır. Anılan husus, ülkelerin ekonomik krizler karşısında kural ve kanunlarla birlikte, finansal hizmetler hakkında da tüketicileri bilinçlendirmekle alakalı düzenlemeler yapması gerektiğini de ortaya çıkarmıştır. Finansal piyasalardaki gelişmeler karşısında

bireylerin ilk etapta finansal okuryazarlık ve temel finans bilgilerinin artırılması hedeflenmektedir. Tasarruf etme bilincinin kazandırılması için uygulamalar, finansal ürünler ve hizmetlerin kullanımı gibi diğer bilgi ve konuların da sunulması gerekmektedir.

3.2. Finansal Okuryazarlığın Unsurları

Finansal okuryazarlığın üç temel unsuru bulunmaktadır. Bunlar sırasıyla:

1) Finansal Bilgi

- 4 İşlem Kabiliyeti,
- Enflasyon ile Satın Alma Gücü arasındaki İlişkiyi Anlayabilmek,
- Basit ve Bileşik Faiz Hesaplayabilmek,
- Risk ve Getiri İlişkisini Bilmek,
- Risk Dağıtımını Hakkında Bilgi Sahibi Olmak.

2) Finansal Tutum

- Kısa vadede harcama yapmaktansa, uzun vade için tasarruf etmek,
- Gelecekte oluşacak harcamalara istinaden tasarruf etmek,
- Paranın aynı zamanda saklama amacıyla da değerlendirilebileceğini düşünmek.

3) Finansal Davranış

- Bir malı veya hizmeti almadan önce düşünmek,
- Zamanında borç ödemek,
- Bütçe hazırlamak,
- Uzun vadeli finansal hedefler belirlemek ve bu hedefler için çaba harcamak,
- Yetersiz gelir olduğu hallerde borç almak.

Ekonomik İşbirliği ve Kalkınma Örgütü (OECD) tarafından yayımlanan “Improving Financial Literacy: Analysis of Issues and Policies” isimli çalışmada finansal eğitim için (OECD, 2005) *“Finansal eğitim, finans tüketicilerinin finansal ürünler ve kavramlara dair anlayışlarını ilerlettikleri; risk ve fırsatların farkına varmak, bilgiye dayalı kararlar vermek, yardım almak üzere nereye başvurabileceklerini öğrenmek ve finansal refah ve korunmalarını artırabilmek amacıyla diğer etkili davranışları gösterebilmek için öğretim ve objektif tavsiyeler sayesinde yetenek ve özgüvenlerini arttırdıkları bir süreçtir.”* ifadesi kullanılmıştır.

OECD tanımının gösterdiği gibi, finansal okuryazarlık ve finansal eğitim birbiriyle direkt ilişkili konulardır. Finansal eğitim olmadan finansal okuryazar olmak mümkün değildir. Finansal eğitim, finansal okuryazarlığa uzanan bir süreçtir. Finansal eğitimin tanımlamalarında da bahsedildiği gibi tek başına bilgi ile sağlıklı kararlar almak mümkün olmayacaktır. Bununla beraber beceri, tutum, davranış ve güven gibi faktörler de önem arz etmektedir. Finansal eğitim, bilginin yanı sıra beceri kazandırmayı amaçlar ve bu bilgilerle ve becerileri tutum ve davranış olarak yansıtmaktadır. Bir başka deyişle, finansal eğitim yalnızca bilgi sağlamakla kalmaz, aynı zamanda davranışları da pozitif yönde etkilemektedir.

- Bireyler yatırım kararları veya finansal konular hakkında günlük değerlendirmeler yapıp ani kararlar alıyorsa, bu davranışın uzun vadeli planlar yapacak şekilde değişmesi gerekmektedir.
- Bireylerin geri ödenecek taksit tutarlarını, koşullarını ve toplam geri ödeme tutarlarını düşünmeden kredi kullanıyor olması, değişmesi gereken davranışlar arasında yer almaktadır.
- Birey gelirinin tamamını harcamaya eğilimli ve tasarruf bilincine sahip değilse, bu davranışı değiştirilmelidir.
- Finansal okuryazarlığın gelişmesi adına aşağıda başlıklandırılmış olan bazı özelliklerin edinilmesi gerekmektedir:
- Sayısal değerlere hakim olma,
- Teknolojiyi etkin kullanma,
- Kredi kartlarını kullanabilme,
- Finansal verileri ve önerileri anlama, sorgulama ve değerlendirme yeteneğini haiz olma,
- Tüketici olmanın getirdiği hak ve yükümlülükler hakkında bilgili olma,
- Finansal ihtiyaçlarla alakalı çözümlerde, diğer yolların risk ve getirilerini kıyaslayabilme.

Finansal okuryazarlık ve finansal eğitim, özellikle Türkiye için nispeten yeni kavramlardır. Bu sebeple bu kavramlar hakkında kamuoyunun bilinçlendirilmesi ve toplumun tasarrufa teşvik edilmesi ancak finans kuruluşlarının bu konuya odaklanmasıyla sağlanabilecektir. 2014 yılında Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan eylem planına göre, derslerin içeriğinin ilk ve ortaokul müfredatından başlayarak üniversiteye kadar revize edilmesi ve müfredata finansal konuların eklenmesi önerilmektedir. İlâveten,

bu eylem planında finansla alakası olmayan programlarda da finansal eğitim verilmesi gerektiği belirtilmiştir. SPK (2014) bu eylem planında birçok konuda henüz tam önlem alınmadığını belirtmekle birlikte, müfredatta finansal okuryazarlık ile ilgili eğitim içeriğinin geliştirilmesi için çabalar olmasına karşın, bu hedefe ulaşmak için daha bütüncül önlemlerin alınması gerektiğine dikkat çekmektedir.

Netice itibarıyla; Bir finansal sistemin ekonomiye en fazla katkısı sağlamak için yeterli tasarrufların yaratılması gerekir. Tasarruf etmek için; bireylerin finansal farkındalığının ve finansal okuryazarlık düzeyinin artması gerekmektedir. Türkiye'de yastık altında olan birikimlerin bilinçli bir şekilde ekonomiye aktarılmasında finansal farkındalık ve finansal okuryazarlık seviyeleri yüksek önem taşımaktadır. Devletin ekonomi politikasında daha aktif rol alabilmesi için, ekonomik kalkınmanın kilit unsurları olan bireyler arasında finansal okuryazarlık ve finansal okuryazarlığı geliştirmeye yönelik finansal eğitime, yatırım ve karar alma süreçlerine daha fazla önem vermesi önemlidir. Bu sayede bireylerin hem kendilerine hem de ülke ekonomilerine daha fazla fayda sağlaması kaçınılmaz olacaktır.

Finansal piyasalar, esasında piyasa tüketicileri için yeni fırsatlar sunmakla birlikte, alternatifleri değerlendirme adına yeterince bilgi sahibi olmayan ve yetkinlikleri sınırlı olan tüketicileri yüksek risklere maruz bırakmaktadır. Bu konuda yapılan çalışmaların neredeyse tamamında, gelişmiş ya da gelişmekte olan ülkelerin tamamı için yapılan finansal okuryazarlık çalışmaları göstermektedir. Yapılan bu tür araştırmalardan elde edilen ortak çıkarımlar şöyle sıralanabilir (OECD, 2009):

- Tüketicilerin finansal okuryazarlık düzeyleri çoğunlukla düşüktür.
- Finansal ürünler doğru ve iyi anlaşılmamaktadır.
- Tüketicilerin finansal beceri seviyeleri olduğundan yüksek görülmektedir.
- Özellikle konut kredileri söz konusu olduğunda, kötü ya da hatalı verilen kredi kararlarının sonuçları yıkıcı olmaktadır.
- Kredi kullanımı ile alakalı tüketici bilincinin fazla olmasının; tüketicinin finansal hizmetlere erişmesi adına fayda sağlayacağı aktarılmaktadır. Bu durumun bireysel refahı arttıracığı, ekonomik ve sosyal entegrasyonu teşvik edeceği ve sağlam, etkili, rekabetçi kredi piyasalarının oluşmasına katkı sağlayacağı değerlendirilmektedir.

- Tüketicinin korunması, finansal piyasaların düzenlenmesi ve denetlenmesi için sağlam bir yapının gerekli bir parçası olan finansal okuryazarlık oldukça önemli bir kavramdır.

Finansal okuryazarlığın olmaması sadece bireye değil tüm topluma zarar vermektedir. Bireylerin finansal konular hakkında yapacağı yanlış tercihler bireylerle beraber finans piyasalarını da olumsuz etkilemektedir. Bu sebeple finansal okuryazarlığın toplumun tamamını hedeflemesi amaçlanarak finansal eğitim programları hazırlamak ve bu programların eğitim kurumlarının tamamına yayılmasını teşvik etmek gerekmektedir. Finansal eğitim, bireylerin finans piyasalarından nasıl faydalanması gerektiği konusunda yol gösterici olarak, finansal sistemin dışında kalan bireylerin sisteme katılımına aracılık eder. Bireylerin kredi, sigorta, mevduat ve ödeme işlemleri gibi finansal hizmet ve ürünlere makul seviyede ve uygun koşullarda erişebilmesi için finansal okuryazarlık şarttır. Bireylerin finansal okuryazar olarak finans piyasalarına katılması ve fırsatlardan faydalanması, finansal sistemin daha iyi faaliyet göstermesine ve sistem üyesi bireylerin finansal riskleri fark ederek doğru ve zamanında kararlar alabilmesine destek olmaktadır.

Türkiye'de finansal eğitim ile atılabilecek en kritik adımlardan biri paranın bankacılık sistemine girmesi olabilir. Bankalarda mevduat hesabı açan ve bankaya para yatıran kişiler de bankaların sunduğu ihtiyaç kredileri, kredi kartları gibi finansal araçlardan da yararlanabilecektir. Böylelikle finansal sistemin geliştirilmesi ve kaydedilmesi sağlanacaktır. Finansal okuryazarlık eğitim programlarını hazırlarken, ülkeler ve kültürler arasında değişen koşullara dikkat etmek, ihtiyaçları değerlendirmek, açık ve gerçekçi politikalar uygulamak, kamu hedeflerini öncelik sırasına göre belirlemek önemlidir. Bununla birlikte verimlilik ve kullanışlılık ilkelerine saygı gösterilmesi ve devlet ve finans kurumlarının bilgi akışına ve Sivil Toplum Kurumları (STK)'na dikkat etmesi gerekmektedir.

Finansal okuryazarlığın önemini Bianco ve Bosco: *“İyi bir finansal okuryazar olmanın önemi ile dünya dili olarak değerlendirilen İngilizce bilmenin önemini eş değer kabul etmek gerekir. Bu yüzden finansal okuryazarlığın İ.İ.B.F fakültelerinde ders olarak okutulmasının zamanı gelmiştir”* diyerek vurgulamıştır. (Bianco vd., 2000:27). Birçok yönden önem arz eden finansal okuryazarlık, aşağıda yer alan sınıflandırmalar kapsamında açıklanmıştır. Yapılan araştırmalara göre, finansal okuryazarlığın artan öneminin nedenleri aşağıdaki şekilde özetlenebilmektedir:

- Karmaşıklaşan finansal araçların sayıca artmış olması,
- Karar verenlerin sorumlulukları olması,

- Devamlı gelişen ve yenilikler gelen teknoloji seviyesi,
- Emeklilik sistemlerinde ortaya çıkan yenilikler,
- Demografik yapıda yaşanan değişimler,
- Düşük finansal okuryazarlık seviyeleri sebebiyle finansal karar alma süreçlerinde yapılan hatalar,
- Bilgi eksiklikleri sebebiyle karşılaşılan dolandırıcılık faaliyetleri,
- Finansal dışlanma.

Finansal okuryazarlık kavramının bireyler için çok önemli olduğu aşikardır. Yapılan araştırmalar, bireyler için önemini çeşitli şekillerde ortaya koymuştur. Bireysel açıdan finansal okuryazarlığın önemini öne çıkaran nedenler arasında düzensiz çalışma hayatı, artan finansal sorumluluklar, kredi ihtiyacı ve geleceğe yönelik beklentiler gibi faktörler ön plana çıkmaktadır. Finansal okuryazarlık geliştikçe, bireyler sadece yatırımlarında başarılı olmakla kalmayacak, aynı zamanda tasarruf ve yatırımları artıracak, borçlanma ihtiyaçları asgari seviyeye inecek ve gelecekte oluşacak varlık seviyesini yükseltecektir. Finansal okuryazarlık, her yaşta insana ve farklı gelir düzeyindeki insanlara fayda sağlayabilmektedir. Yeni başlayan bireyler için tasarruf ve bütçeleme adına fikirler sağlayabilmektedir. Bu doğrultuda borçlanma ve yapılan harcamalar birey tarafından yönetilmektedir. Finansal okuryazarlığa sahip kişilerin yaş ve gelirleri ne olursa olsun harcamaları azalttığı, riski daha iyi yönettiği ve tasarruflarını artırdığı gözlemlenmiştir. Finansal okuryazarlık, mesleğe bakılmaksızın insanların çoğu için yüksek önem arz etmektedir. Halihazırda bankalar, öğrenim ücretleri, sigortalar ve ipotek tesis edilen konut finansmanı için krediler gibi birden fazla finansal işlem bulunmaktadır. Bu tür finansal işlemlerin yapılması ve isabetli kararlar alınması bireyin yaşamını doğrudan etkilemektedir. Ekonomik açıdan duyarlı insanlar, bugünün geleceğini finansal olarak planlayabilir ve yönetebilmektedir.

3.3. Finansal Okuryazarlığın Gerekliliği

Finansal okuryazarlığın ne denli gerekli olduğu ile alakalı olarak yapılan çalışmaların vardığı ortak sonuçlar; finansal dağıtım kanallarında görülen artışlar, finansal piyasalarda oluşan serbestlik, yeni finansal ürünlerin ortaya çıkması ve finansal piyasalar hakkında bilgilerin artarak devam etmesi olarak görünmektedir. Bahse konu bu gelişme ve

değişiklikler finansal okuryazarlığın ne denli önemli olduğunu ve gerektiğini ortaya çıkaran durumlar olarak aşağıdaki şekilde sıralanabilmektedir:

- ***Finansal Ürünlerin Karmaşıklığı:***

Faiz oranları, hisse senedi piyasaları, tahvil, bono ve diğer finansal unsurların finansal piyasalar içerisinde değerlendirilmesi, yatırımcıların karar alma süreçlerini zora sokmaktadır. Bir süre önce, tüketicilerin çoğunun azami iki çeşit hesabı bulunmakla birlikte, bahse konu hesapları edinmek ve kontrol etmek oldukça kolay ve sorunsuz iken, mevcut durumda ise finansal ürün tüketicileri birçok farklı türde çek ve banka hesabı kullanmaktadır. Yatırımcılar aynı şekilde büyüme fonlarını, uluslararası fonları, gelir fonlarını ve diğer vergiden muaf fonları seçme şansına sahiptir.

- ***Finansal Ürünlerin Giderek Artan Sayısı:***

Bilgi teknolojilerinde yaşanan gelişmelerle birlikte, finansal ürünlerin ve bu ürünler özelinde erişimin ciddi oranda kolay hale gelmesi, yatırım tercihlerinde yaşanan kararsızlıklar, yatırımcılara zorluk çıkarmaktadır. Finansal piyasalar üzerinde devletin kontrol mekanizmasının kaldırılması ve maliyetlerin azalması, piyasa ihtiyaçlarının karşılanması adına hazırlanmış finansal ürünlerin sayısının ciddi miktarda artması ile neticelenmiştir. Finansal ürünlerde çeşitliliğin artması, yatırımcıların seçeneklerini artırmakla birlikte, ek sorunları da beraberinde getirmiştir. Yatırımcılar, oldukça fazla olan yatırım seçenekleri arasında tercih yapmakta zorlanabilmekte ve olumsuz sonuçlar doğurabilen kararlar alabilmektedir.

- ***Doğum Patlaması ve Yaşam Sürelerinin Uzunluğu:***

Sağlık alanında görülen gelişmeler insanların yaşam sürelerini uzatmakta ve daha kaliteli bir yaşam sürmelerini sağlamaktadır. Bununla birlikte, özellikle OECD ülkelerinin büyük bir kısmı, II. Dünya Savaşı sonrasında doğum oranlarında ciddi oranlarda artışa rastlamıştır. Savaş sonrası dönemde yaşanan doğumlarla birlikte hayata gelen insanlar, günümüzde emeklilik dönemlerini yaşamakta, bununla beraber söz konusu kişilerin az çocuk sahibi olmaları ile birlikte, bu jenerasyon sonrası gelen gruplarda sayıca azalma görülmüştür. Bu sebeple, savaş sonrası yaşanan doğum patlamasıyla birlikte dünyaya gelen insanların emeklilik maaşını ödemek için, oldukça az çalışan insan bulunmaktadır. Dolayısıyla halihazırda çalışmakta olan nüfus, emekli olan insanların emekli maaşlarını ödemek için sayı anlamında yeterince büyük bir grup değildir. Bu doğrultuda, hükümetlerin birçoğu vergilerde azalma, artan borçlanma, gelirlerde azalma, hayat pahalılığı ile alakalı ayarlamalar ve bu sıkıntıların bir kısmı ile ilgilenmek zorunda kalmıştır.

- ***Emeklilik Düzenlemelerinde Değişiklikler:***

Emeklilik kararına etki eden yatırım tercihleri, çalışan bireylerin uzun vadeyi düşünerek vermesi gereken uzun vade kararlarıdır. Yatırım odaklı emeklilik planlarının neredeyse tamamı, çalışanların plana katılmalarını, katılmaları halinde katkı payı ödemesi yapmalarını ve bu katkıları hangi yatırım seçenekleri özelinde değerlendireceği ile alakalı kararlar vermesine ihtiyaç duymaktadır. Bununla birlikte, çalışan ve sigorta primi ödeyen bireyler, bu hizmeti sağlayan sigorta şirketlerine komisyon ödemeyi de göze almak zorundadırlar. Bunun gibi durumlar özelinde, finansal okuryazarlık eğitimi, insanların doğru ve yerinde kararlar verebilmesi adına yüksek önem arz etmektedir.

- ***Düşük Eğitim ve Gelir Düzeyi:***

Eğitim seviyesi düşük olan, gelir anlamında düşük gelir grubunda yer alan toplulukların düşük finansal okuryazarlık seviyesine sahip olması, finans piyasaları için ciddi bir sorun teşkil etmektedir. Finansal bilgi seviyesi sınırlı olan eğitim seviyesi düşük olan toplumlar, şahsi tasarruflarını altın gibi yatırım alanlarında değerlendirmeyi tercih etmekte, finans piyasalarına direkt katkı verecek finansal ürünleri seçmekten imtina etmektedir.

- ***Gelirdeki Değişimler:***

Kişi başına düşen gelirlerde yaşanan artışlar, finansal piyasalara, özellikle yatırım fonlarına yapılan artışlara sebebiyet vermektedir. 1990'lı yıllar ile kıyaslandığında, pay piyasalarına yapılan doğrudan yatırımlarda ciddi şekilde artışlar görülmektedir. Buna karşın, pay piyasalarına yapılan yatırımların yatırım ve emeklilik fonları aracılığıyla yapıldığı ayrıca dikkat çekmektedir.

- ***Sermaye Piyasalarındaki Değişimler:***

Sermaye piyasalarında görülen gelişmeler, birçok yatırımcının finansal piyasalara girmesiyle sonuçlanmaktadır. Sermaye piyasaları ile alakalı sınırlı bir bilgi birikim ve tecrübeye sahip olan bu yatırımcılar, bilgi ve tecrübe eksiklikleri sebebiyle ciddi kayıplar yaşama riskine maruz kalmaktadır. Bu doğrultuda oluşturulan finansal okuryazarlık eğitimleri, finans piyasalarındaki sistemleri yatırımcılara açıklayacak bir biçimde, yatırımcıların eksikliklerini gidermeyi hedef almalıdır.

İçinde bulunduğumuz dönem itibarıyla, kağıt paranın kullanımının azalması ve mobil uygulamalar/internet siteleri aracılığıyla paranın fiziken kontrol edilmese dahi yönetilebiliyor olmasının, farklı sonuçları da bulunmaktadır. İnsanların paraya istinaden

pratik davranışlar göstermelerindense, duygusal davranmaları sebebiyle fiziken elde tutamadıkları parayı yönetmelerinin daha zor olduğu da görüşler arasında yer almaktadır.

İnsanların finansal tutumlarını sergilemeleri, finansal okuryazarlık düzeylerini de belirlemeleri anlamını taşımaktadır. Finansal okuryazarlık, insanların veya yatırımcıların tutumlu bir harcama anlayışı benimsemesi ya da tasarruf odaklı bütçe uygulaması anlamına gelmemektedir. Finansal okuryazarlık, bireylerin davranış veya tavırlarından ziyade, finansal konular hakkında bilgi seviyesine işaret etmektedir.

Gelişmekte olan ülkelerin finans piyasaları özelinde gelişme ve büyüme süreçlerinin başında olması ve toplumun finansal okuryazarlık seviyesinin düşük olması, finansal okuryazarlık hakkında uygulanacak programlar sonucunda sağlanacak faydanın potansiyel getirisini arttırmaktadır. Yapılacak ve uygulanacak bu programlarla yalnızca birey olarak yatırımcılar değil, toplumun geneli finans piyasalarında yaşanan gelişmelerden fayda sağlayacaktır.

3.4. Finansal Okuryazarlığın Finansal Sistem ve Ekonomi İçin Önemi

Finansal okuryazarlık, bir ülke ekonomisinin düzgün bir biçimde işlemesi ve iktisadi istikrarın sürdürülmesine büyük katkı sağlamaktadır. Finansal okuryazar olan insanların, belli bir parayı harcamadan önce ya da herhangi bir yatırımı yapmadan önce araştırma yapacak olması, piyasanın etkinliğine artacaktır. Bireylerin yapacağı bu araştırmalar neticesinde, kendileri için en iyi olan seçeneği tercih etmeleri, esasında sağlayacağı fayda düşük olmasına karşın fiyatı yüksek olan ürün ve hizmetler tercih edilmeyecek, toplumda bu ürünler tercih edilmedikçe, bahse konu ürünler piyasa dışında kalacaktır. İlaveten, kayıt dışı iktisadi faaliyetlerin (kaçakçılık, kayıt dışı çalışma, tefecilik) bir toplumda sık görülmesi hem bireylere, hem de genel itibarıyla ülke ekonomilerine zarar vermektedir. Kayıt dışı işlemler azalan vergilere, bütçelerde açıklara, haksız rekabete, piyasaların verimsizliğine ve benzeri birçok sonuca sebep olmaktadır. Ortaya çıkan bu sonuçlar toplumda yer alan bireylerin tamamını doğrudan etkilemekle birlikte, ülke genelinde de ekonomik refah seviyesinin azalmasına sebebiyet vermektedir.

Finansal okuryazarlık, bir toplumda yer alan bireylerin ve kurumların, finansal işlemler ve faaliyetleri yasal olarak yapmalarına olanak sağlamakla birlikte, kayıt dışı iktisadi faaliyetleri de uygulamak istemekten imtina etmelerini sağlamaktadır. Bu doğrultuda, finansal okuryazarlık kayıt dışı faaliyetlerin de azalmasına katkı verecektir.

Finansal okuryazarlık, insanların daha isabetli kararlar alması ve tasarruf bilincini haiz olmasına etki etmektedir. Bu sebeple artan tasarruf oranları, yapılan yatırımları artıracak ve dolaylı yoldan iktisadi büyümeyle birlikte istihdam artışıyla sonuçlanacaktır.

3.5. Finansal Okuryazar Olabilme Koşulları

Bir bireyin finansal okuryazar olup olmadığını tespit etmek mümkün değildir. Bu sebeple, konu ile alakalı olarak birtakım göstergeler bulunmaktadır. Finansal okuryazarlık, finansal anlamda uzman olmak anlamını taşımamakla birlikte, temel finans kavramları, faiz hesaplamaları gibi birtakım işlemleri yapabiliyor olmak gerekmektedir.

Finansal okuryazarlık için, hisse senedi işlemleri yapabilme, pay piyasalarında faaliyet gösterme, portföy çeşitlendirebilmekten ziyade, bu kavramların ne olduğu, menkul kıymetler arasındaki farklar hakkında bilgi sahibi olması yeterli olmaktadır. Yapılan araştırmalarda, aşağıda yer verilen becerilere sahip olmak, bireylerin finansal okuryazar olarak nitelendirilmesi için yeterli görülmektedir:

- Finansal bilgiyi araştırma yetkinliğine sahip olmak,
- Finansal bilgiyi değerlendirebilecek yetkinliği olmak,
- Yapmış olduğu değerlendirmeler neticesinde doğru yatırım kararlarını verebilme becerilerine sahip olmak.

Amerika Birleşik Devletleri'nde finansal okuryazarlık hakkında çalışmalar yapılabilmesi adına Başkanın Finansal Okuryazarlık Danışma Konseyi (PACFL komitesi) kurulmuştur. Bu komite finansal konular ile alakalı bilgileri haiz olan ve birtakım finansal yetenekleri bulunan bireyleri, finansal okuryazar olarak değerlendirmektedir. PACFL komitesi tarafından sahip olunması gereken yetkinlikler aşağıda yer almaktadır:

- Harcama yaparken temel ihtiyaçların değerlendirilmesi ve kaynaklara dikkat edilmesi,
- Nakit akışı hakkında bilgi sahibi olunması,
- Yatırım yapmanın doğuracağı riskleri tanımlayabilme ve bu riskleri değerlendirebilme,
- Yatırım araçları ve finans kuruluşları hakkında temel bilgi sahibi olunması,
- İhtiyatlılık ilkesi doğrultusunda fon ihtiyacı kadar tasarruf yapılması,
- Dolandırıcılıklar ile alakalı bilgi ve farkındalık sahibi olması,

- Risk ve getiri hesaplamalarıyla beraber portföy çeşitlendirilmesi aşamasında doğru kararlar vermesi,
- Emeklilik planlaması hakkında öngörülü olması.

Yapılan bir diğer çalışmada ise, finansal okuryazarlık için başka konulara değinilmiştir:

- Temel finans bilgisini haiz olma ve finansal işlemler yapabilme,
- Bütçe ve gelir gider hesabı yapabilme,
- Tasarruf bilinciyle hareket edebilme ve bununla alakalı plan yapabilme,
- Dönemler arasında finansal araçların kullanımı ile birlikte finansal varlık transferi yapabilme,
- Sigorta ve emeklilik işlemleri ile birlikte finansal varlıkların korunması ile beraber devamlılığını sağlayabilmek.

3.6. Finansal Okuryazarlığın İşlevleri

Finansal okuryazarlığın gelişmesi, yatırım araçlarına olan güvenin artmasını sağlamaktadır. Yatırımcıların ve finansal ürün tüketicilerinin, bilgi sahibi olarak finansal işlemler yapması, bu işlemleri güven içinde gerçekleştirmesi ve finansal kuruluşların da etkin olarak çalışması için de ayrıca finansal okuryazarlık yüksek önem arz etmektedir. Dolayısıyla bireylerin sahip olduğu finansal bilgi birikimi, finansal tutumları ve davranışları, finansal araçların ve ürünlerin yönetiminde payı bulunmaktadır. Finansal bilgi olarak kastedilen hususlar ise kısaca finansal terimler, araçlar, bütçe yönetimi ve temel finansal yetkinlikler şeklindedir. Netice itibarıyla, sözü edilen yetkinliklerin kazanılması adına finansal okuryazarlık eğitimi büyük önem arz etmekle birlikte, yatırımcıların yasal düzenlemeler hakkında da bilgi sahibi olmasıyla, haklarını bilmesi ve kendini korumasını sağlamaktadır.

3.7. Finansal Okuryazarlık Göstergeleri ve Demografik Dağılım

Ülkelerin finansal okuryazarlık durumlarının tespitine ilişkin çeşitli çalışmalar yapılmakta ve elde edilen değerler üzerinden geleceğe ilişkin stratejiler belirlenmektedir. Nitekim bu konuya ilişkin Türkiye’de bazı çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmalardan en

güncel olanı Boğaziçi Üniversitesi Analitik ve İçgörü Merkezi tarafından yapılan çalışmadır (Karaca, 2020). Yapılan bu raporda finansal okuryazarlık değerleri birtakım demografik ölçütlerle sınıflandırılarak nüfusun alt kırılımlarının finansal tutumlarının daha sağlıklı anlaşılması hedeflenmiştir. Medeni hal, yaşanılan çevre, medeni durum, eğitim düzeyi, yaş, sosyo ekonomik durum ve gelir düzeyi gibi demografik özelliklerle finansal okuryazarlık endeksi arasındaki ilişkinin tablolar eşliğinde değerlendirilmesi yapılmıştır (Karaca, H. 2020. 1-10).

Tablo 3.1. Finansal Okuryazarlık Endeksi ve Cinsiyet

Finansal Okuryazarlık Endeks Değerleri					
Cinsiyet	Katılımcı Sayısı	Ortalama	Medyan	Min.	Maks.
Erkek	747	62,4	62	18	97
Kadın	759	59,1	61	18	91

Kaynak: (Karaca, 2020).

Finansal okuryazarlık endeksinin cinsiyete göre dağılımına bakıldığında kadınların finansal okuryazarlık düzeyinin erkeklere kıyasla daha düşük olduğu görülmüştür. 2013 yılında varılan sonuçlar (Erkek: 62,4-Kadın: 59,1) ile 2014 yılında alınan sonuçlar (Erkek: 61,8 - Kadın: 56,9) kıyaslandığında, erkekler ve kadınlar arasındaki farkın, gün geçtikçe azaldığı tespit edilmiştir.

Tablo 3.2. Finansal Okuryazarlık Endeksi ve Medeni Hal

Cinsiyet	Katılımcı Sayısı	Ortalama	Medyan	Min.	Maks.
Evli	868	60,1	62	18	97
Bekar	638	61,7	62	27	94

Kaynak: (Karaca, 2020).

Medeni durumlar açısından bakıldığında, bekar bireylerin, evli olanlara kıyasla daha yüksek finansal okuryazarlık seviyesine sahip oldukları belirlenmiştir.

Tablo 3.3. Finansal Okuryazarlık Endeksi ve Yaşanılan Çevre

Çevre	Katılımcı Sayısı	Ortalama	Medyan	Min.	Maks.
Köy, mezra veya kırsal alan (Nüfusu 3.000'den az)	418	55	55	18	89
Küçük Kasaba (Nüfus 3.000 ila 15.000 arası)	42	61,5	62	36	89
Kasaba (Nüfusu 15.000 ila 100.000 arası)	149	60,7	61	18	94
Şehir (Nüfusu 100.000 ila 1.000.000 arası)	48	60,6	61	36	88
Büyük Şehir (Nüfusu 1.000.000'dan daha fazla)	849	63,6	65	18	97

Kaynak: (Karaca, 2020).

İçinde bulunulan ve yaşanılan çevre ile finansal okuryazarlık endeksi arasında bir ilişkiye rastlanılmamakla birlikte, büyük şehirde yaşamının kırsal alanda yaşamaya kıyasla daha avantajlı bir ortam sunduğu söylenebilmektedir.

Tablo 3.4. Finansal Okuryazarlık Endeksi ve Yaş

Yaş Aralığı	Katılımcı Sayısı	Ortalama	Medyan	Min.	Maks.
18-24	248	59,5	61	27	91
25-34	363	62,7	62	27	95
35-44	308	62,6	64	27	97
44-54	248	61,6	62	18	95
55-64	177	59,2	62	18	91
65+	162	55	58	18	94

Kaynak: (Karaca, 2020).

Yaş ile finansal okuryazarlık arasında bir ilişki olduğu açıkça görülmekle birlikte, bu ilişkide 25-44 arası yaş grubunun diğer gruplara kıyasla daha yüksek finansal okuryazarlık değerlerine sahip oldukları görülmüştür.

Bireylerin eğitim durumları ile finansal okuryazarlık düzeyleri arasındaki ilişki özelinde bakıldığında ise, artan eğitim düzeyi ile birlikte finansal okuryazarlık düzeyinin genel itibarıyla yükseldiği saptanmıştır. Anılan husus, 2017 yılına ilişkin değerler özelinde benzerlik göstermekle birlikte, eğitim düzeyi kapsamında ortaya çıkan finansal okuryazarlık düzeylerindeki farkın yıllar içerisinde azaldığı söylenebilmektedir.

Tablo 3.5. Finansal Okuryazarlık Endeksi ve Eğitim

Eğitim Seviyesi	Katılımcı Sayısı	Ortalama	Medyan	Min.	Maks.
İlkokul terk	108	55,8	58	27	86
İlkokul mezunu	577	58,6	61	18	95
Ortaokul Mezunu	332	61,4	62	18	97
Lise (Normal) Mezunu	259	63,5	65	24	95
Lise (Meslek) Mezunu	48	64,1	64,5	27	94
Yüksek Okul Mezunu	48	64,1	64,5	27	94
Açık Öğretim (Üniversite)Mezunu	17	62,8	64	29	80
Üniversite (Normal) Mezunu	121	64,1	64	27	89
Lisansüstü	10	64,4	58	47	88

Kaynak: (Karaca, 2020).

Bireylerin gelir grupları ile finansal okuryazarlık düzeyleri arasındaki ilişki incelendiğinde, yükselen gelir düzeyinin, finansal okuryazarlık seviyesinde artışı da beraberinde getirdiği görülmüştür. Bu ilişki esasen ters olarak da şu şekilde yorumlanabilir; Finansal okuryazarlık seviyesi yüksek olan bireylerin, gelir düzeyi de artmaktadır.

Tablo 3.6. Finansal Okuryazarlık Endeksi ve Hanehalkı Geliri

Hanehalkı Geliri	Katılımcı Sayısı	Ortalama	Medyan	Min.	Maks.
500 TL'den az	13	59,9	61	35	88
501-1.000 TL	25	52,6	53	18	91
1.001-1.500 TL	58	55,8	59	27	82
1.501-2.000 TL	160	55,7	56	27	86
2.001-3.000 TL	497	58,4	61	18	95
3.001-4.000 TL	278	59,9	61	23	95
4.000 TL ve üzeri	276	64,8	64,5	24	97

Kaynak: (Karaca, 2020).

Finansal okuryazarlık endeksinin sosyo ekonomik gruplar kapsamında dağılımı incelendiğinde, bireylerin sosyo ekonomik seviyeleri yükseldikçe, finansal okuryazarlık düzeylerinde de artış olduğu gözlemlenmiştir.

Tablo 3.7. Finansal Okuryazarlık Endeksi ve Sosyo-Ekonomik Grup

Grup	Katılımcı Sayısı	Ortalama	Medyan	Min.	Maks.
A	53	63,3	65	27	88
B	114	65,3	64	35	89
C1	307	64,3	65	24	95
C2	423	61,2	62	18	97
DE	609	57,6	59	18	91

Kaynak: (Karaca, 2020).

Son olarak meslek grupları ile finansal okuryazarlık seviyesi arasındaki ilişkiye bakıldığında, finansal okuryazarlık düzeyi en yüksek meslek gruplarının, yönetici kadroları, işyeri sahipleri, ücretli uzmanlarla birlikte avukat, doktor, mühendis gibi nitelikli uzmanlar, çalışmaya devam eden emekliler ve memur, teknisyen, uzman kadrolarından oluştuğu saptanmıştır. İşsizler, ev hanımları, düzensiz işçiler ve öğrencilerden oluşan grubun, en yüksek finansal okuryazarlık düzeyine sahip gruplar olduğu gözlemlenmiştir.

Tablo 3.8’de, 2012 yılında Türkiye’de yapılan, toplamda 40 il ve 142 ilçeyi kapsayarak 3.009 kişiyle anket usulü yapılan finansal yeterlilik anketine ilişkin sonuçlar yer almaktadır. Sonuçlardan da görüleceği üzere, ankete katılan kişilerin büyük bir kısmının basit hesapları yapabilmekte iken, hesaplar karmaşıklaştığı ve bilgi sahibi olunması gereken finansal hususlarda yeterli yetkinliğe sahip olmadıklarını göstermektedir. Sermaye Piyasası Kurumu ile Dünya Bankası aracılığıyla uygulanan bu çalışma özelinde, ankete katılan Türk vatandaşlarının, tasarruf bilincine yeterince sahip olmadığı ve birikim yapma konusunda başarılı olmadığına işaret etmektedir. Bahse konu durum, ankete katılan bireylerin yalnızca %38’inin yapması gereken harcamalar sonrasında elinde para kalması sebebiyle oluşsa da ankete dahil olan bireylerin yalnızca %25’inin ekonomik planlar yapıyor olması da ayrıca dikkat çekmektedir. 2012 yılında yapılan PISA anketinde de açıkça görüldüğü gibi, bu çalışmada da sosyo ekonomik durumla finansal okuryazarlık düzeyleri arasında pozitif bir korelasyon olduğu gözlemlenmektedir. Bu doğrultuda, finansal okuryazarlık seviyesi ile gelir arasında doğru orantılı bir ilişki varken, yaşanan çevre ile tasarruf yapma oranı/ekonomik planlamalar arasında negatif bir ilişki vardır. Özellikle OECD tarafından 2016 yılında yapılan bir başka çalışmanın da gösterdiği üzere, Türkiye’nin ülke olarak tasarruf ve birikim yapma konusundaki eğilimi, diğer ülkelerle kıyaslandığında oldukça düşük çıkmıştır. 2011 yılında Visa Avrupa tarafından yapılan bir diğer çalışmada ise,

Türkiye’de finansal okuryazarlık farkındalığının oldukça düşük şekillendiğine işaret etmektedir. 2015 yılında yapılan bir diğer araştırmada ise, nüfusun finansal sistemin dışında kalan kısımları ayrıca kıyaslandığında, Almanya, Fransa ve Hollanda için sırasıyla %3, %9 ve %0 olan oranların, Türkiye için %51 ve olmasının, Türkiye’nin Avrupa’nın diğer ülkelerine kıyasla ne denli geride olduğunu göstermektedir.

Tablo 3.8. SPK ve Dünya Bankası'nın Yapmış Olduğu Türkiye Finansal Anketi Sonuçları (2012)

Katılımcılar İçerisinde	Yüzde (%)
Basit bölme işlemi yapabilen	84
Faiz kavramını tanımlayabilen	72
Basit faiz hesabı yapabilen	36
Bileşik faiz hesabı yapabilen	26
Zorunlu harcamalardan sonra elde parası kalan	38
Zorunlu durumlarda borç kullanan	55
Borcu kapatmak için borç alan	51
Bir yıldan uzun ekonomik planlar yapan	25
İleriki yaşlarda harcamalar için endişelenen	80

Kaynak: (Aydın, 2018).

Türkiye’de finansal okuryazarlık ve yeterlilik ile alakalı yapılan bir başka anket uygulamasında, üniversitelerde verilen temel finans eğitimi ile, bu eğitimlerin öğrenciler üzerinde etkilerini ölçmek ve bu eğitimlerin nitelik anlamında ne şekilde iyileştirilebileceğini değerlendirmek adına, Haliç Üniversitesinde Şubat 2015-Şubat 2017 arasını kapsayan dönem için 300 ayrı öğrenci değerlendirmeye katılmıştır. Haliç Üniversitesi İşletme fakültesine kayıtlı olan öğrencilerin %60’ı erkeklerden, %40’ı kız öğrencilerden oluşmakta olup, yaş aralıkları 19-23 arasında şekillenmiştir. Öğrencilerin neredeyse tamamı, kurumsal finans ve finansal yönetim derslerini almadan önce de basit hesaplama işlemlerini yapabilmekte iken, hesaplama işlemleri karışık hale geldikçe ve finansal bilgi gerektiren hususlarda öğrencilerin başarı oranlarının düştüğü gözlemlenmiştir.

Aynı öğrencilere temel finans eğitimi verildikten sonra ise, her anlamda öğrencilerin sonuçlarında belirgin iyileşmeler saptanmıştır. Cinsiyet açısından bakıldığında, kız ve erkek öğrenciler arasında farklılıklar bulunmaktadır. Kız öğrenciler borç alma konusunda

erkeklerle kıyasla daha çok imtina etmekle birlikte, yine kız öğrencilerin erkek öğrencilere kıyasla bir yıldan uzun ekonomik planlar yapma aşamasında daha fazla oldukları gözlemlenmiştir.

Çalışmanın sonuçları incelendiğinde, öğrencilere sağlanan kurumsal finans ve finansal yönetim derslerinin, öğrencilerin finansal karar alma süreçlerinin iyileşmesine ve öğrencilerin yetkinlik kazanmaları adına oldukça faydalı olduğu açıkça görülmüştür.

Tablo 3.9. SPK ve Dünya Bankası'nın Yapmış Olduğu Anket Sorularının Öğrenciler Hiç Finans Dersi Almadan Önceki Sonuçları (2015-2017)

Katılımcılar İçerisinde	Yüzde (%) Kız Öğrenciler	Yüzde (%) Erkek Öğrenciler
Basit bölme işlemi yapabilen	100	100
Faiz kavramını tanımlayabilen	75	78
Basit faiz hesabı yapabilen	72	78
Bileşik faiz hesabı yapabilen	45	52
Zorunlu harcamalardan sonra elde parası kalan	62	48
Zorunlu durumlarda borç kullanan	48	58
Borcu kapatmak için borç alan	24	36
Bir yıldan uzun ekonomik planlar yapan	25	10
İleriki yaşlarda harcamalar için endişelenen	58	50

Kaynak: (Aydın, 2018).

Tablo 3.9'da da görüldüğü üzere, bireylerin neredeyse yarısı gelecek harcamalarını düşünerek endişelenmekteyken, bir yıldan uzun vadeli ekonomik planlama yapanlar erkeklerde yalnızca %10, kadınlarda ise %25 olarak şekillenmiştir. Hiç finans dersi almamasına karşın, öğrencilerin tamamı basit bölme işlemlerini yapabilmekte ve büyük çoğunluğu faiz kavramını tanımlayabilecek yetkinliğe sahiptir.

Tablo 3.10. SPK ve Dünya Bankası'nın Yapmış Olduğu Anket Sorularının Öğrenciler Kurumsal Finans ve Finansal Yönetim Dersleri Aldıktan Sonraki Sonuçları (2015-2017)

Katılımcılar İçerisinde	Yüzde (%) Kız Öğrenciler	Yüzde (%) Erkek Öğrenciler
Basit bölme işlemi yapabilen	100	100
Faiz kavramını tanımlayabilen	90	85
Basit faiz hesabı yapabilen	84	82
Bileşik faiz hesabı yapabilen	78	82
Zorunlu harcamalardan sonra elde parası kalan	68	52
Zorunlu durumlarda borç kullanan	55	52
Borcu kapatmak için borç alan	18	28
Bir yıldan uzun ekonomik planlar yapan	45	32
İleriki yaşlarda harcamalar için endişelenen	52	48

Kaynak: (Aydın, 2018).

Öğrencilere finans dersi verildikten sonra, ilerleyen dönemlerde yapacakları harcamalar için endişe duyanların oranında ciddi bir değişiklik olmamakla birlikte, bir yıldan uzun vadeli ekonomik planlama yapma oranları kadınlarda %45'e, erkeklerde ise %32'ye yükselmiştir.

Günümüzde, çoğu şeyin temelini eğitim olduğu açık bir gerçek olarak kabul edilmektedir. Bir toplumda bireylerin tasarruf etme alışkanlığı kazanması için eğitimler ve programlar olmaksızın, o ülke özelinde finans piyasalarının yeterince gelişmeyeceği belirtilmektedir. Bu bilinci artırma çalışmaları, ancak toplumsal anlamda etki etmek adına kurgulanan finansal eğitim programları aracılığıyla yapılabilecektir. Bu kavramlar, özellikle Türkiye ve Türkiye gibi ülkeler açısından oldukça yeni kavramlardır, dolayısıyla bu konular hakkındaki toplum bilincini artırmak ve toplumun tasarruf bilincini kazanmasını sağlamak, ancak finans kurumlarının ve devlet otoritelerinin bu işe önem atfetmesiyle olabilecektir. Sermaye Piyasası Kurulu tarafından 2014 yılında hazırlanan bir eylem planı doğrultusunda, ilkökul ve ortaokul seviyesindeki müfredatı da kapsayacak şekilde, üniversiteler de dahil edilerek ders içeriklerinin tekrar değerlendirilmesi ve finansal konularla alakalı içeriklerin eğitim müfredatlarına dahil edilmesi önerilmiştir.

Bununla beraber, özellikle lisans eğitim seviyelerinde, finans ile alakalı olmayan eğitim programlarında da finans eğitimin eklenmesinin de yerinde olacağı ayrıca belirtilmiştir. Bahsedilen eylem planında, Sermaye Piyasası Kurulu finansal okuryazarlık ile

alakalı eğitim içeriklerinin geliştirilmesi ile alakalı girişimler olduğunu belirtmekle birlikte, bu girişimlerin yeterli düzeyde olmadığını ve daha kapsayıcı adımlar atılması gerektiğine işaret etmiştir.

3.8. Dünyada Finansal Okuryazarlık

OECD, Dünya genelinde yapılan finansal okuryazarlık çalışmalarının en kapsamlı olanlarını yapmaktadır. 2004 yılından bu yana hem yaptığı çalışmalar hem yayınladığı raporlar ile, OECD çalışma yaptıkları ülkelere ilgili alanlarda devam eden eğitim stratejilerini gözden geçirme ve yenileme şansı sunmuştur. Bununla beraber, OECD tarafından hazırlanan bu raporlar, diğer OECD ülkeleri ile birlikte Türkiye'nin de bu konular özelinde bulunduğu konum hakkında fikir sahibi olma olanağı sağlamıştır.

Eğitim alanlarının birçoğunda yapılan ve ülkemizde de özellikle matematikle alakalı sonuçlarla büyük yankı uyandıran PISA çalışmaları, 2012 yılında bünyesine finansal okuryazarlık çalışmalarını da eklemiştir. 2012 yılında yapılan PISA değerlendirmeleri sonucunda, ülkelerin finansal okuryazarlık düzeyleri hakkında kritik sonuçlara varılmıştır.

2012 yılında yapılan PISA raporu, aşağıdaki tabloda yer verilen esasları kriter olarak kabul etmektedir.

Tablo 3.11. PISA 2012 Araştırmasında Kullanılan Finansal Okuryazarlık Becerilerinin Ölçümünde Kullanılan Temel Kriterler

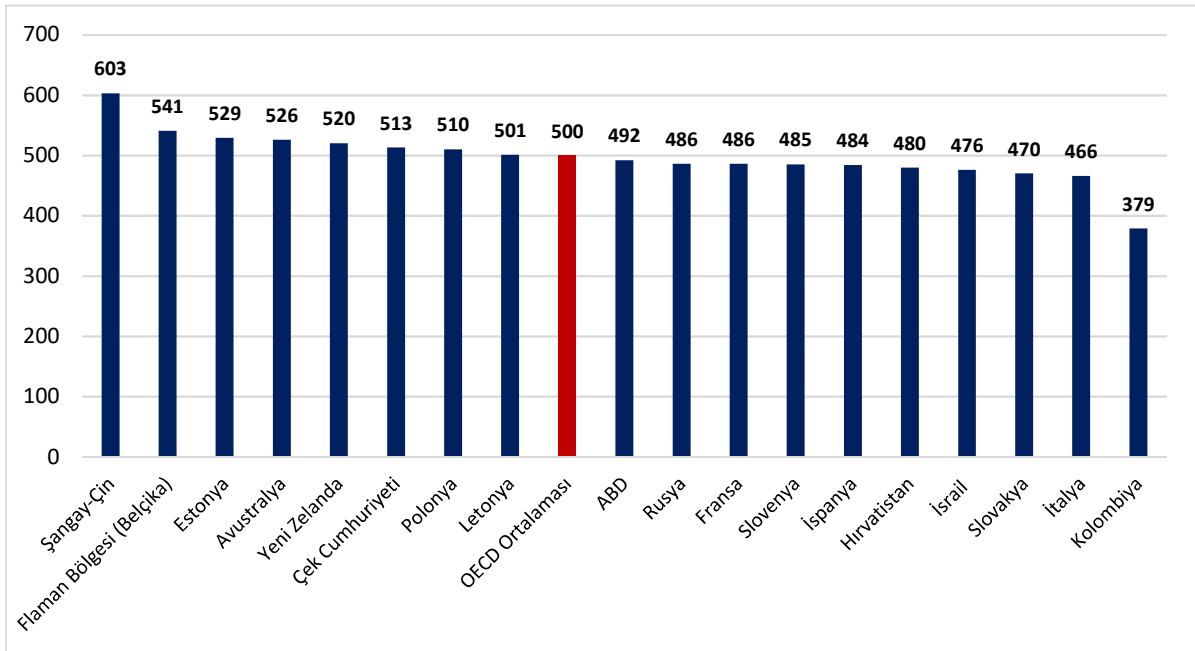
Konu Alanı	Yeterlilik Tanımı
Para ve İşlemler	Paranın farklı biçim ve amaçlarının farkında olma, günlük harcamalar, ödemeler, para değeri, banka hesapları, para birimlerine ilişkin parasal işlemleri yürütebilme yeterliği
Mali Durumu Planlama ve Yönetme	Geliri ve varlığı kısa ve uzun vadede planlama ve yönetme becerisi, gelir ve diğer kaynakları finansal iyi olma halini geliştirebilmek için kullanma yeterliği
Risk ve Ödül	Finansal kayıp ve risklerin farkında olma, kredi kullanımı ve faiz oranlarını kavrayabilme yeterliği
Finansal Görünüm	Tüketici hakları ve sorumluluklarının farkında olma, ekonomik koşullardaki ve devlet politikalarındaki değişimin sonuçlarını kavrayabilme yeterliği

Kaynak: (Aydın, 2018).

2012 yılında yapılan PISA araştırmasının sonuçları, öğrencilerin finansal okuryazarlık düzeyleri ile, matematik ve okuduğunu anlama becerileri arasında pozitif bir korelasyon

olduğunu göstermektedir. Bu korelasyon, finansal okuryazarlık-matematik için 0,83, finansal okuryazarlık-okuma yetkinlikleri için ise 0,79 olarak şekillenmiştir. Yapılan PISA araştırması sonuçlarında, Grafik 3.1’de de görüldüğü şekilde en başarılı ülke konumunda Çin yer almaktadır, İtalya, Hırvatistan, Fransa gibi matematik alanında başarılı sonuçlar alan ülke öğrencilerinin, finansal okuryazarlık alanında başarısız olmaları beklenmedik sonuçlar olarak değerlendirilmektedir. Bu ülkelerde ortaya çıkan bu durumun temel sebepleri arasında, söz konusu ülkelerin finans eğitimi ile alakalı olması gerektiği kadar sağlıklı stratejileri benimsememeleri gösterilmektedir. PISA araştırmasında Çin ve Flaman Bölgesi (Belçika) sonrasında üçüncü sırada olan Estonya ise, finansal okuryazarlık alanında daha önce strateji geliştirmiş olan nadir ülkeler arasında yer almaktadır. İlk olarak 1996 yılında, finansal beceri ve yetkinliklerin geliştirilmesi adına oluşturdukları içeriği, milli eğitim sistemine dahil etmiş, 2010 yılında ilköğretim ve ortaokul seviyesinde dahi finansal konuları ders içeriklerine eklemişlerdir. Bu bilgiler ışığında, Estonya’nın bu araştırma sonucunda üçüncü sırada olmasının, tesadüfi olmaktan ziyade, yıllar önce oluşturulmuş bir stratejinin sonucu olduğunu açıkça göstermiştir.

Yapılan bu araştırma, finansal okuryazarlık ile çalışmaya katılan öğrencilerin sosyo ekonomik seviyeleri arasında ciddi bir ilişki olduğunu da ayrıca açıklamaktadır. Sonuç olarak, düşük eğitim seviyesine ve düşük gelire sahip azınlık gruplarında yer alan öğrencilerin finansal okuryazarlık kapsamında da düşük bir performans gösterdikleri görülmüştür.



Grafik 3.1. PISA 2012 Araştırma Sonuçları

Kaynak: (Aydın, 2018).

Grafik 3.1’de görüldüğü gibi, Türkiye 2012 yılında yapılan PISA çalışmasına katılmamıştır. 2012 yılında Dünya Bankası, 2015 yılında ise OECD kuruluşlarından olan INFE (Finansal Eğitim Uluslararası Ağı) araştırmalarında yer almıştır. Bu iki araştırmaya katılmış olmakla birlikte, PISA’nın yapmış olduğu araştırmalara katılmamak, Türkiye için kaçırılmış fırsat olarak görülmektedir.

Türkiye’nin finansal okuryazarlık seviyesinin düşük olması, yalnızca bize özgü bir problem değildir. Yapılan araştırmalarda, finansal piyasaların gelişmiş olduğu ülkelerin dahi bu sorunla karşı karşıya olduğu açıkça görülmüş ve bu ülkelerde bu seviyelerin artırılması için farklı programlar yapılmaya başlamıştır.

Son yıllarda, başta gelişmiş ülkeler olmak üzere, dünya genelinde finansal okuryazarlık ilgi odağı konumuna gelmiştir. Bu ülkelerde bireylerin finansal bilgi ve yetkinliklerinin geliştirilmesi amaçlanarak, devlet ve özel sektör bir arada hareket etmekte, yapılan çalışma ve ortaya konulan stratejilerin toplumun geneline fayda sağlayacağı görüşü edinilmiştir. Bunun haricinde, Dünya Bankası, İktisadi İş Birliği ve Kalkınma Örgütü ve Avrupa Birliği, bu konu özelinde yoğun çaba sarf etmektedir.

İncelememize konu olan araştırmalar, finansal okuryazarlık verilerinin dünya genelinde olması gerekenden düşük şekillendiğine işaret etmektedir. Finansal okuryazarlık çalışmalarının çoğu Amerika Birleşik Devletleri’nde yapılmakta, diğer ülkelerde de bu çalışmaların ve araştırmaların sayıları gün geçtikçe artmaktadır.

3.9. Literatür

Bir ülkede finansal okuryazarlık seviyesinin yüksek olması, o ülkede uygulamaya konan ekonomi politikaları ile devlet otoritesinin uygulamalarının başarısını, toplumsal tasarruf düzeyinin artmasını, finansal kuruluşların sağladığı hizmetlerin nitelik ve niceliğinin pozitif yönde gelişmesini sağlamaktadır. Toplumsal açıdan bu kadar önemli olan ve etkisi bu kadar geniş çaplı olan finansal okuryazarlık konusu, birçok ülkede hem özel sektörün hem de kamu kurumlarının önemle ilgilendiği konular arasındadır.

Finansal okuryazarlıkla kamu politikaları arasındaki ilişkiye değinecek olursak, uzun yıllar boyunca ülkemizde tesadüf edilen yüksek faiz ve enflasyon dönemi, döviz kurlarından enflasyona kadar birçok yatırım unsurunda sert dalgalanmalara sebebiyet vermiştir. Uzun süren belirsizlik dönemi içerisinde yatırım yapmaya çalışan bireyler, dönemin gereklilikleri ile doğru orantılı olarak kısa vadeli yatırım yapmaya ve mümkün oldukça az risk almaya

odaklanmıştır. Netice itibarıyla, günümüzde orta yaş olarak sayılan grubun, yatırım alışkanlıklarını edindikleri dönem bu olumsuzlukların yaşandığı döneme denk gelmektedir.

Finansal okuryazarlık konusunda gerek ulusal gerekse uluslararası çeşitli çalışmalar bulunmaktadır. Bu çalışmaların bir bölümü sadece finansal okuryazarlığa odaklanırken bir bölümü de finansal okuryazarlık ile davranışsal finans arasındaki ilişki sorgulamaktadır. Bu bölümde sadece finansal okuryazarlığa odaklanan çalışmalar ayrı başlık altında, davranışsal finans ile finansal okuryazarlığı ilişkilendiren çalışmalar da ayrı bölümde yer almakta olup, ilgili çalışmalardan bazı örneklere aşağıda yer verilmiştir.

3.9.1. Türkiye’de yapılan finansal okuryazarlık çalışmalarından örnekler

Türkiye’de yetişkinlerin finansal okuryazarlık düzeyi ile alakalı yeterince güvenilir ve ihtiyaç duyulan bilgilerin sağlanabileceği çalışmalar bulunmamaktadır. Bu doğrultuda, bireylerin hangi noktalarda eksikliği ve bilgi birikimlerinin olduğu doğru tespit edilemediği durumlarda, uygulamaya konulması gereken eğitim programlarının da istenen verimliliği sağlamayacağı aşikârdır. İlgili araştırma eksiklikleriyle birlikte, özellikle ilköğretimden üniversite eğitimine kadar olan eğitim müfredatları detaylıca incelendiğinde, müfredatta yer alan ders içeriklerinin finansal eğitim ile alakalı konuları içermediği görülmüştür. Bahse konu durum, bireylerin lisans mezunu dahi olsa finansal konular özelinde sağlıklı kararlar alabilecek temel yetkinliklerden yoksun bir biçimde iş hayatına atılması ve kaynakların verimsiz kullanılmasıyla sonuçlanmaktadır.

Karaca(2020) tarafından yapılan çalışma Finansal Okuryazarlık ve Erişim ve Dijital Olgunluk çerçevesinde gerçekleştirilmiştir.

2020 yılında yapılan Finansal Okuryazarlık ve Erişim anketi ile elde edilen sonuçlar, ankete katılanların yalnızca %19’unun mevcut finansal durumlarını yeterli gördüklerini gösterirken, katılımcıların %62’sinin ise aylık giderlerini karşılamakta zorluk çektiğini belirtmektedir. Anket katılımcılarının %64’ü, Türkiye genelinde gelecek 12 ay için olumsuz bir makroekonomik beklenti içerisinde iken, kendi finansal durumu hakkında olumsuz bir beklenti içinde olanların oranı %58 seviyesinde şekillenmiştir. Çalışmada yer alan katılımcılar arasında, çocuk sahibi olanların %19’luk bir kısmı, çocuklarına tasarruf etme, para harcama ve benzeri konularda aile içinde eğitim vermediklerini aktarmıştır. Çalışmaya katılan bireylerin Türkiye içerisinde seçildiği göz önüne alındığında elde edilen veriler, ülkemizin finansal okuryazarlık konusunda oldukça geride olduğuna işaret etmektedir.

Çalışmaya katılan bireylerin, %12'lik kısmının herhangi bir banka hesabının olmadığı bu çalışma ile görülmüş olup, %12'lik bu gruba banka hesapları olmamasının sebepleri sorulduğunda, aşağıdaki yanıtlar alınmıştır:

- %54 - Yetersiz finansal kaynak
- %26 – Bankalara güvenmemek
- %20 – Hanede başka birine ait bir banka hesabı olması

Elde edilen bu sonuçlar, finansal erişim sorunları ile alakalı olarak sektörde yer alan kurumlara, hangi alanlara yönelmeleri gerektiği ile alakalı olarak önemli bilgiler sağlamaktadır.

Çalışmaya katılan bireylerin tasarruf alışkanlıkları ile alakalı olarak iletilen sorular neticesinde, %43'lük bir bölümün herhangi bir tasarruf yapmadığı öğrenilmiştir. Katılımcıların %128'si, geliri elde ettiğinde tasarruf için belli oranda bir miktar ayırdığını belirtmiş olup, %17'lik bir grup ay sonunda kalan tutarı tasarrufa ayırdığını belirtmiştir. Tasarruf yaptığını ve birikim için çaba sarf ettiğini aktaran bireylerin, birikim yapma sebepleri sorulduğunda ise aşağıdaki yanıtlar alınmıştır:

- %44-Acil durumlar,
- %31-Çocukların eğitimi,
- %32-Sağlık harcamaları,
- %23-Ev sahibi olmak,
- %18-Araba sahibi olmak.

Birikim tercihleri sorulduğunda ise, katılımcıların %40'ı vadeli TL, %27'si vadesiz TL, %26'sı altın, %17 ise kumbarada para biriktirmek olarak yanıt vermiştir. Başlı başına bu veriler dahi, birikimlerin ne kadar verimsiz kullanıldığını ve aslında bu birikimlerin oldukça atıl bir biçimde değerlendirdiğini ortaya koymaktadır.

2018 yılında yapılan Finansal Okuryazarlık ve Erişim anketine katılan toplam 1.524 kişi için bir Skor (Endeks Değeri) hesaplanmış ve ülkemizin Finansal Okuryazar olma Endeksi 61,5 olarak şekillenmiştir.

Doğan (2019) tarafından yapılan çalışmada, BIST kapsamında hisse senedi piyasasında alım satım yapan yatırımcılar, özel sektör ve kamu personeli, serbest meslek sahipleri, öğrenciler ve emeklilerin dahil olduğu ve 25 şehirde yaşayan 2.300 kişilik bir gruba anket yapılmıştır. Yapılan çalışma sonucunda, Türkiye genelinde finansal okuryazarlık açısından başarı düzeyi %52,5 olarak şekillenmiştir. Yine aynı çalışmada, pay piyasasında işlem yapan yatırımcıların diğer bireylere kıyasla finansal okuryazarlık

düzeylerinin daha yüksek olduğu da görülmüştür. Bununla birlikte katılımcıların finansal okuryazarlık seviyesinin; cinsiyet, yaş, medeni durum, gelir, meslek, eğitim seviyesi gibi demografik değişkenlere göre farklılaştığını ortaya koymuştur.

Koçyiğit vd. (2018) yapmış oldukları çalışmayla, finansal eğitim verilen Hacı Bayram Veli Üniversitesi Sağlık Yönetimi Bölümü lisans öğrencileri ve İşletme Bölümü lisans öğrencilerinin finansal okuryazarlık düzeylerini tespit etmeye yönelik anket yöntemi kullanmışlardır. Analiz sonucunda elde edilen bulgular neticesinde, öğrencilerin bölümler ve sınıflar bazında finansal okuryazarlık seviyelerinin farklılık gösterdiği saptanmıştır. Ayrıca öğrencilerin finansal okuryazarlık seviyelerinin herhangi bir işte çalışma durumları ve kredi kartına sahip olmalarına göre de istatistiki açıdan anlamlı farklılıklar gösterdiği tespit edilmiştir.

Elmas ve Yılmaz (2016) yılında yaptıkları araştırma ile İbrahim Çeçen Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi'ndeki öğrencilerin finansal okuryazarlık düzeylerini, eğitim gördükleri üniversitenin öğrencilerin finansal okuryazarlık düzeylerine ne şekilde bir katkı sağladığı ve demografik faktörlerin finansal okuryazarlık ile arasındaki ilişkiyi araştırmışlardır. Yapılan çalışma neticesinde elde edilen veriler sonucunda, öğrencilerin finansal okuryazarlık seviyeleri düşük şekillenmiştir. İlaveten, kadın ve erkek öğrenciler arasında da önem arz edecek bir farklılık olmadığı saptanmıştır.

Biçer ve Altan (2016) çalışmalarında finansal okuryazarlık eğitimi verilen bir fakültede öğrenimlerine devam eden 335 öğrenciye anket formu uygulamışlardır. Anket ile öğrencilerin harcama, tutum, algı ve ilgi gibi toplam dört boyutta finansal okuryazarlık düzeyleri incelenmiştir. Ayrıca öğrencilerin bölümleri, finans ile ilgili eğitim alıp/alınmaması ve demografik özellikleri ile finansal okuryazarlık arasında ne gibi farklılıkların olduğu tespit edilmiştir.

Kılıç vd. (2015) çalışmalarında, üniversite öğrencilerinin finansal okuryazarlık düzeylerinin tespiti için, farklı fakülte ve bölümde okuyan toplam 480 öğrenciye anket uygulamışlardır. Analiz sonuçlarına göre internet bankacılığı ve kredi kartı kullanımının finansal okuryazarlık düzeyi için önemli bir etkiye sahip olduğu tespit edilmiştir. Ayrıca öğrencilerin bireysel bankacılık alanında yeterli düzeyde bilgiye sahip oldukları fakat yatırım alanında bilgi düzeylerinin yetersiz olduğunu belirlemiştir.

Çam ve Barut (2015) yaptıkları çalışmada, üniversite öğrencilerinin finansal okuryazarlık düzeyini ve finansal olaylardaki tutum ve davranışları arasındaki ilişkiyi ortaya koymayı amaçlamışlardır. Tesadüfi olarak seçilen 400 öğrenciye yöneltilen finansal okuryazarlık anketi sonuçlarına göre; öğrencilerin finansal okuryazarlık düzeyleri oldukça

düşük çıkmıştır. Aynı zamanda finansal kararlarda da tutum ve davranışların önemli olduğu sonucuna varılmıştır.

Özdemir vd. (2015) çalışmalarında, Türkiye’de eğitim gören üniversite öğrencilerinin finansal okuryazarlık bilgi ve becerileri tespit edilmeye çalışılmıştır. Çalışma Anadolu Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi’nde okuyan 221 öğrenciye anket uygulanarak gerçekleştirilmiştir. Araştırmaya göre; finansal bilgi kaynaklarının ve cinsiyetin finansal okuryazarlık bilgi ve becerileri üzerinde etkili bir faktör olmadığı gözlemlenmiştir.

SPK ve Dünya Bankası tarafından 2015 ve 2017 yılları arasında yapılan anket çalışması, öğrencilere temel finans eğitimi verilmeden ve verildikten sonraki durumları ile alakalı değerlendirme sonuçlarını içermektedir. Bu kapsamda işlemler ve para konuları finansal müfredatlarda yer almasına karşın, öğrenciler mali durumların planlaması ve yönetilmesi, risk değerlendirmesi ve uzun vadelere yayılan tasarruf alışkanlıkları gibi konular özelinde sınırlı bir gelişme gösterdikleri görülmüştür. Bununla birlikte, öğrencilerin finansal zarar ve oluşabilecek risklerin farkında olmaları, borç alma ve faiz oranları hakkında değerlendirme yapabilme yeteneklerinin gelişmesi gerektiği kanısına varılmıştır. İlâveten, iktisadi koşullarda ve kamu politikalarında yaşanacak değişimlerin doğuracağı sonuçları kavrayabilmek gibi çeşitlik yetkinlikler edinmeleri adına eğitim programlarının içeriklerine birtakım eklemeler yapılması gerektiği sonucuna da ayrıca ulaşılmıştır. Üniversitelerde devam eden finans eğitimleri özelinde mevcut ders içerikleri güncellenmesi, öğrencilerin finansal yetkinliklerinin geliştirilmesi adına oluşturulacak içeriklere öğrencilerin erişiminin sağlanması gerekmektedir.

Toplumun geneli için bakıldığında ise, Türkiye nezdinde finansal okuryazarlık ve finansal bilgi düzeyinin geliştirilmesi için, özellikle finansal eğitimin bireylere mümkün olan en erken yaşta başlaması yüksek önemi haizdir. Erken başlayan eğitimin, ilerleyen dönemlerde de devam etmesi ve bireylerin bu konularda mümkün olan en yüksek seviyelerde bilgi sahibi olması sağlanmalıdır. Yalnızca çocuklar ve gençler için değil, yetişkinler için de ayrıca finansal eğitimler düzenlenmeli, toplumun her kesimine kendi yetkinlikleri ve sosyal durumları özelinde farklı eğitim programları hazırlanarak, toplumsal bir hareket ile bu gelişim sağlanmalıdır.

Finansal okuryazarlık, Birleşik Krallık, Amerika Birleşik Devletleri, Almanya ve Japonya gibi gelişmiş ülkelerle birlikte, Türkiye’nin de dahil olduğu gelişmekte olan ülkelerin de finansal piyasalarının gelişimine katkıda bulunacağı varsayımıyla stratejik çalışma konularından biri olarak görülmektedir. Ülkeler nezdinde uygulamaya konulan programlar genellikle finansal konuların mevcutta müfredatta yer alan derslerin içerisine

yerleştirilen, öğrencilerin de bu konuları benimsemeleri ve etkin bir şekilde öğrenmeleri için birçok alana entegre edilmeye çalışılacak şekilde olduğu gözlemlenmiştir.

2013 yılında yayınlanan 10. Kalkınma Planında kritik alanlar için “Öncelikli Dönüşüm Programları” kapsamında, kalkınma politikaları doğrultusunda finansal okuryazarlık konusunda bilinçli ve yetkin bireyler yetiştirmek ve bu bireylere eğitim vererek bu seviyeleri daha da yukarıya çekmeye çalışmak hedeflenmiştir (SBB, 2013).

2014 yılı Haziran ayında Resmi Gazete’de yayınlanan basın açıklaması ve ardından BDDK tarafından yapılan basın açıklamasında, *“Tüketicilerin finansal ürün ve hizmetlere ulaşabilmeleri, bu ürün ve hizmetleri bilinçli bir şekilde kullanabilmeleri ve finansal piyasalarda yanlış uygulamalara karşı korunmaları, finansal piyasaların istikrarı ve gelişimi için büyük önem taşımaktadır. Bu amaç doğrultusunda alınacak tedbirlerin başarısı; ilgili tüm kurum ve kuruluşların katkıları ile hazırlanması ve uygulanmasına, etkin bir izleme ve değerlendirme sisteminin oluşturulmasına ve başta tüketiciler olmak üzere tüm paydaşların desteğine bağlı bulunmaktadır. Bireylerin finansal sistemle ilişkisinde üç temel alan ön plana çıkmaktadır. Bunlar; finansal ürün ve hizmetlere erişim, finansal eğitim ve finansal tüketicinin korunmasıdır. Finansal ürün ve hizmetlere erişim; hane halkı ve firmaların kredi, mevduat, sigorta, ödeme işlemleri gibi finansal ürün ve hizmetlere yeterli düzeyde ve uygun şartlarda ulaşabilmesini ve bunların kullanımını ifade etmektedir. Finansal eğitim; tüketici ve yatırımcıların bilgilendirilmeleri yoluyla finansal ürünlere, kavramlara ve risklere yönelik farkındalıklarının ve yetkinliklerinin artırılmasıdır. Finansal tüketicinin korunması; finansal ürün ve hizmetleri arz edenler ile bunları talep edenler arasında hakkaniyetli ve adil bir alışveriş ortamını temin etmeye yönelik düzenlemeleri ifade etmektedir.”* ifadesi yer almaktadır. Bu ifade, esasında finansal okuryazarlık ve bireylerin bu konularda edinmesi gereken yetkinliklerin ne denli önemli olduğunu göstermektedir. Bununla beraber, yine aynı açıklama ve genelge ile, Finansal İstikrar Komitesi (Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası, Sermaye Piyasası Kurulu, Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu, Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ve Hazine Müsteşarlığı) tarafından, Finansal Erişim, Finansal Eğitim, Finansal Tüketicinin Korunması Stratejisi ve Eylem Planları hazırlanmıştır. Bu planların hazırlanması stratejisinin temel amaçları:

1. Finansal ürün ve hizmetlerin tüm kesimlere yayılması,
2. Finansal sistem dışında kalan kişilerin sisteme dahil edilmesi,
3. Mevcut ürün ve hizmetlerin kalitesinin ve kullanımının artırılması

olarak belirlenmiştir. Bunlarla birlikte, ilgili piyasa aktörleri öncülüğünde finansal tüketicilerin korunmasına yönelik ilave ve daha etkin tedbirler alınması amaçlanmaktadır.

Özellikle finansal eğitim eylem planı, genel itibarıyla bu stratejinin finansal ürün ve hizmetlere yönelik bilginin artırılması ve bu doğrultuda talep yönlü güçlendirmenin artırılması hedeflenmiştir. Finansal Eğitim Eylem Planı, nüfusun tamamını kapsamakla birlikte, ilgili eğitim faaliyetlerinin sürdürülmesi aşamasında uyulması gereken ilkeler aşağıdaki şekilde sıralanmıştır.

- Kapsayıcılık,
- Tarafsızlık,
- Farkındalık oluşturma,
- Süreklilik,
- Ölçüm ve gözden geçirme,
- Etkin ve sonuç odaklı olma,
- Anlaşılabilir dil ve pratik anlatım,
- İhtiyaca göre olma,
- Eğiticilerin eğitimi.

Bu başlıklarla birlikte, tüketicinin korunması, tüketicilerin finansal ürünlere erişimi ve bu ürünler hakkında bilgi edinmeleri, genel itibarıyla bu strateji ve eylem planları ile devreye alınmıştır.

3.9.2. Uluslararası finansal okuryazarlık çalışmalarından örnekler

Dünya'nın önde gelen oluşumlarının gündeminde finansal okuryazarlık ön planda tutulmaktadır. Nitekim 2015 yılında düzenlenen G-20 toplantısının en önemli konularından biri finansal okuryazarlık olmuştur. Toplantı sonunda özellikle bireylerin finansal anlamda karar almasına katkı sağlamak ve finansal farkındalığı arttırmaya yönelik olarak, Dünya Bankası, IMF gibi diğer uluslararası kuruluşlar tarafından finansal okuryazarlık eğitim ve programlarının finanse edilerek arttırılması konusunda birlik sağlanmıştır.

Uluslararası çerçevede finansal okuryazarlık konusundaki çalışmalar son yıllarda giderek artmaktadır. Bu çalışmalardan bazı örnekler aşağıda yer almaktadır:

Khan ve Kadoyo, 2019 yılında yaptıkları araştırma ile Osaka Üniversitesi tercih parametresi çalışmasından elde edilen verileri kullanarak Japonya'da finansal okuryazarlığı etkileyen faktörleri araştırmışlardır. Sosyal öğrenme, tüketici sosyalizasyonu ve psikolojik öğrenme kuramlarından elde edilen çeşitli demografik, sosyoekonomik ve psikolojik değişkenleri incelemişlerdir. Analize göre, cinsiyet, yaş ve eğitim vb. demografik

faktörlerin; gelir ve meslek vb. sosyo-ekonomik faktörlerin ve geleceğin algılarına yönelik psikolojik faktörlerin finansal okuryazarlık düzeyini önemli ölçüde etkilediği sonucuna varılmıştır.

Deuffhard 2019 yılında yaptığı araştırmada, hane halkı anketi ile elde edilen bireysel tasarruf hesapları hakkındaki bilgileri, hesaba özgü faiz oranları ve özelliklerine ilişkin piyasa verileriyle eşleştirerek veri kümesi oluşturmuşlardır. Modern teknolojinin (çevrimiçi hesaplar) kullanımını finansal okuryazarlığın getirilerle pozitif bir ilişkisi olduğunu tespit etmişlerdir. Hane halkının tasarruflarında finansal bilgiyi kullandıkları görülmüştür.

Krizek ve Hradil 2012 yılında yaptıkları çalışmada, OECD tarafından yayınlanan anket ölçeğini kullanarak rastgele seçilen 2.120 kişilik üniversite öğrencilerinden oluşan bir gruba, anket uygulamıştır. Edinilen bulgularda, cinsiyete göre finansal okuryazarlık düzeyinin farklılaştığı saptanmıştır.

2011 yılında, Lusardi, Alessie ve Van Rooij tarafından yapılan çalışmada, finansal okuryazarlığın piyasa katılımı ile arasındaki ilişki incelenmiş ve çalışmaya Hollanda hane halkı katılmıştır. Yapmış oldukları araştırmadan sağlanan verilere göre, Hollanda'da yerleşik hane halkının büyük bir kısmının, faiz oranı ve enflasyon gibi temel finansal bilgilere sahip oldukları, buna karşın hisse senedi-tahvil farkını, tahvil fiyatı-faiz oranı arasındaki ilişkiyi bilmediği, risk değerlendirmesi ve çeşitlendirmesi hakkında da bilgi sahibi olmadıkları saptanmıştır.

2008 yılında Guiso ve Japelli tarafından yapılan çalışma, İtalyan yatırımcıların portföy çeşitlendirme faaliyetleri ve finansal okuryazarlık düzeyleri arasındaki ilişkiyi incelemiştir. Çalışma neticesinde, bireylerin finansal okuryazarlık seviyelerinin düşük olmasının, portföy çeşitlendirmesi açısından da olumsuz sonuçlara oluşmasına da etki ettiğine işaret etmektedir.

Amerikalı öğrencilerin (12-17 yaş) yalnızca %33'ten daha düşük bir kısmının faiz, enflasyon ve risk hakkında temel bilgilere sahip oldukları, 55 yaşından büyük olanların da finansal okuryazarlık seviyelerinin oldukça düşük olduğu, 2010 ve 2012 yıllarında Lusardi, Curto ve Mitchell tarafından yapılan çalışmalarda açıkça görülmüştür.

Bu çalışmalar haricinde, finansal okuryazarlık seviyeleri düşük şekillenen bireylerin borç sorunları yaşayacağı, varlıklı olma ve varlıklarını yönetme konusunda problemlerle karşılaşacağı, ekonomik kriz dönemlerinde borç kullanma ve gelirlerini yönetme, emeklilik planı yapma konusunda da ayrıca sorun yaşayacağı açıkça görülmektedir.

Christelis, Padula ve Japelli, 2010 yılında 11 Avrupa ülkesi içerisinde yaptıkları çalışmada, 50 yaşın üzerindeki bireylerin portföy tercihleri ile bilişsel yeteneklerin ilişkili olduğu sonucuna ulaşmışlardır. Bu doğrultuda, bireylerin bilişsel yetenekleri ile hisse senedi

yatırımı yapmalarının pozitif bir ilişki olmakla birlikte, bilgi eksikliklerinin hisse senedi yatırımları için yüksek derecede önemli olduğu, bireylerin sağlık durumlarıyla hisse senedi yatırımlarının negatif bir korelasyona sahip oldukları, sosyal faaliyetlerin ise pozitif bir ilişkide oldukları görülmüştür.

Frederick (2005), bireylerin tutumları ile bilişsel yetenekleri arasındaki ilişkiyi değerlendirmiştir. Bu doğrultuda, bilişsel yetenek düzeyleri görece fazla olan kişilerin daha sakin olmakla birlikte risk almaya meyilli olduklarını gözlemlemiştir. Frederick, yaptığı çalışmada bilişsel yeteneklerin ölçülmesi için, üç-maddeli Bilişsel Yansıma Testi'ni (Cognitive Reflection Test-CRT) kullanmıştır.

Bucher-Koenen ve Ziegelmeyer (2011) ise, Avrupa Merkez Bankası ile Lüksemburg Merkez Bankası tarafından birlikte organize edilen “Hanehalkı Finans ve Tüketimi” konferansında sundukları çalışmayla; finansal krizler, finansal okuryazarlık ve Bilişsel Yansıma Testi arasındaki ilişkiyi Alman bireyler üzerinde incelemiştir. Yapmış oldukları çalışmada, bilişsel yetenek ve finansal bilgi seviyeleri düşük olan bireylerin hata yapmaya yatkın ve riskli varlıklara yatırım yapmaktan kaçınan bireyler olduklarını belirtmişlerdir.

Oechssler, Roeder ve Schmitz (2008) ise, büyük bir kısmı üniversite öğrencilerinden oluşan 125 kişilik bir gruba, Bilişsel Yansıma Testi ile birlikte birtakım önyargılar için anket uygulaması yapmışlardır. Frederick'in aksine, bilişsel yetenek grupları bakımından bireyleri ikiye ayırmış ve düşük/yüksek bilişsel yetenek düzeyine sahip grupları, tüm soruları yanlış yapan ya da yalnızca bir soruyu doğru cevaplayan bireyler oluştururken, iki ve fazlası soruyu bilen katılımcılar, yüksek bilişsel yetenek düzeyine sahip bireyler olarak değerlendirilmektedir.

Dünya genelinde finansal okuryazarlık kavramına olan ilginin giderek artmasıyla, özellikle gelişmekte olan ülkelerin vatandaşlarının finansal bilgi seviyelerini artırmak ve bu konuda yetkinlik kazandırmak amacıyla, kamu ve özel sektör bir arada faaliyet göstermektedir. Ülkemizde de son dönemlerde kamu kurumları ile birlikte sivil toplum kuruluşları, üniversiteler ve bankalar, ailelere, çocuklara, yetişkin ve öğrencilere hitaben finansal okuryazarlık ile alakalı seminerler, toplantılar ve çeşitli programlar düzenlemektedir. Finansal okuryazarlık düzeyinin artmasıyla bireylerin kendileri ile birlikte toplumun da bundan fayda sağlayacağı düşünüldüğünde, bu konunun üzerinde durulmasının değerli ve gerekli olduğu kanaati gittikçe güçlenmekte ve yayılmaktadır.

BÖLÜM IV

4. GELENEKSEL FİNANS VE DAVRANIŞSAL FİNANS

4.1. Geleneksel Finans Teorileri

4.1.1. Geleneksel Portföy Teorisi

Geleneksel portföy teorisinin en önemli teorisi olan beklenen fayda teorisi, yatırımcıların bütün aksiyonlarını rasyonel bir biçimde sergilediklerini öne sürmektedir. Özetle beklenen fayda teorisi, zamanı belirsiz olarak alınan kararların sonucunda ortaya çıkacak olan faydanın, söz konusu olayın gerçekleşmeme ihtimali ile çarpılması ile elde edilen sonuca işaret etmektedir. İşleme konu paranın marjinal faydası, risk sevmeyen yatırımcılar için negatifken, riski üstlenen yatırımcılar için pozitif sonuçlanmaktadır. Geleneksel finans teorisinin altında oluşturulan teorilere ise, aşağıda yer verilmiştir.

4.1.2. Modern Portföy Teorisi

Harry Markowitz tarafından ortaya atılan Modern Portföy Teorisi, yalnızca portföy çeşitlendirmesi yaparak riski azaltmanın mümkün olmadığını belirtmektedir. Markowitz'e korelasyon katsayıları ile portföyün riski arasında doğru orantılı bir ilişki bulunmaktadır, dolayısıyla portföy çeşitlendirmesi yaparken korelasyon katsayılarının esas alınması gerekmektedir. Örnek vermek gerekirse, portföyde yer alan menkul kıymetlerin kendi içinde pozitif korelasyonu varsa, bu portföyün çeşitlendirilmediği anlamına gelmektedir. Aynı portföydeki menkul kıymetlerin birbirleri ile arasında negatif bir korelasyon varsa, bu portföy özelinde belirli bir getiri için risk azaltılabileceği anlamına gelmektedir.

4.1.3. Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (CAPM)

Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli, ilk olarak Lintner ve Sharpe tarafından ortaya atılmıştır. Bu model bir denge modeli olarak kabul edilmekte olup, yatırım yapılan menkul kıymetin, alınan riske kıyasla makul bir getiri sağlayıp sağlamadığını araştırıp, henüz işleme

açılmamış bir menkul kıymetin dahi sağlaması gereken getiriyi açıklığa kavuşturan teorik bir çerçeve sunmaktadır.

Bu model temelde risk ile beklenen getiri arasında doğrusal bir ilişki olması gerekliliğini savunmakta olup, bilimsel ve uygulamaları çalışmalar özelinde sıklıkla kullanılmaktadır. “Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli (SVFM-CAPM)” birtakım varsayımlar üzerinde oluşturulmaktadır. Modelin esas aldığı varsayımlar:

- Piyasanın tam etkin çalıştığı,
- Portföy değerlendirmesi için bir dönemin hesaba katıldığı,
- Tüm yatırımcıların yüksek getiri beklediği,
- Şahsi varlıkların bölünebilir varlıklar olduğu,
- Yatırım yapma ve borç alma arasında risksiz bir oran olduğu,
- Yatırım yapan bireylerin riski göze almadığı,
- İşlem maliyeti ve vergilerin olmadığı,
- Her yatırımcının aynı bilince sahip olduğu,
- Yatırımcı beklentilerinin homojen olduğu,
- Bilginin ücretsiz ve herkes tarafından ulaşılabilir olduğu

varsayımlarıdır. SVFM’ye göre, denge sağlandığı durumda herhangi bir menkul kıymetin beklenen getirisinin, risk priminin risksiz oranlar toplamına eşittir. Bir menkul kıymetin risk primi, o menkul kıymetin beta riskiyle pazar risk priminin çarpılması sonucu elde edilmektedir.

4.1.4. Arbitraj Fiyatlama Modeli

Stephen Ross tarafından Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli’nin alternatifi olarak ortaya atılan Arbitraj Fiyatlama Modeli, belli varsayımlar üzerine kurulu olup, Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli’nde olduğu gibi kısıtlayıcı varsayımlar içermemektedir. Arbitraj Fiyatlama Modeli, varlıkların fiyatlandırılması için makroekonomik faktörler veya Pazar endekslerine dayandığını belirtmektedir. Model kapsamında menkul kıymetlerin değinilen faktörlere olan duyarlılıkları ise, o faktörlere bağlı olan beta katsayısı aracılığıyla ölçülmektedir. Model sonucu elde edilen veriler ışığında, varlığın beklenen getirisi, söz konusu varlığın gerçek fiyatını göstermektedir. Arbitraj Fiyatlama Modeli’ne göre eğer bu veriler doğrulanmaz ve gerçek fiyat ortaya çıkmazsa, piyasa yatırımcıları arbitraj işlemleri yapacak ve piyasa tekrar denge noktasına gelmektedir.

4.1.5. Etkin Piyasalar Hipotezi

Etkin Piyasalar Hipotezi, Eugene Fama tarafından ortaya atılmış olup, piyasada hakim olan bilgilerinin tamamının hisse senetlerinin fiyatları çerçevesinde oluştuğunu belirtmektedir. Bu hipoteze göre hisse senedinin düşük ya da yüksek fiyatlarla işlem görmediği zamanlarda gerçek fiyatını yansıttığını, dolayısıyla yatırımcıların piyasada ortaya çıkan ortalama fiyatlardan daha yüksek getiriler elde edemeyeceklerini öne sürmektedir. Bu hipotez özelinde birden fazla eleştiri hakim olmakta olup, hipotezin daha önceden değinilen birtakım eksiklikleri aşağıdaki şekilde sıralanmıştır:

- Etkin piyasalar hipotezinde, tüm yatırımcıların homojen bir tavır sergilediği belirtilmiş olup, ticaretin yapılabilmesi için heterojen bir yapı oluşmalıdır.
- Fama tarafından öne sürülen bu hipotezde yatırımcıların tamamının aynı bilgiyi aynı şekilde elde ettikleri öne sürülmektedir. Buna karşın bu hipotezde tüm yatırımcıların aynı bilgiyi elde etmesine rağmen, yorumlama kapasitelerinin farklı olabileceği ve buna istinaden davranışlarının değişebileceği konusuna değinmemektedir.
- Aşağıda yer alan tabloda, bir takım konu başlıkları özelinde Etkin Piyasalar Hipotezi ve Davranışsal Finans arasındaki farklılıklar belirtilmiştir.

Tablo 4.1. Etkin Piyasalar Hipotezi ve Davranışsal Finans

Konu Başlıkları	Etkin Piyasalar Hipotezi	Davranışsal Finans
Yatırımcı Rasyonalitesi	Yatırımcıların tamamı rasyoneldir.	Yatırımcılar çoğu zaman irrasyonel davranışlar sergilemektedir.
Duyguların Rolü	Yatırımcıların karar süreçlerinde duyguların önemi bulunmamaktadır.	Duygusal ve psikolojik faktörler yatırımcı kararlarına etki etmektedir.
Bilgi Doğruluğu	Güçlü piyasalarda, tüm yatırımcılar tüm bilgilere aynı şekilde erişebilir ve menkul kıymet fiyatları tüm bilgileri yansıtmaktadır.	Yatırımcıların bilgilerin tamamına eşit şekilde ve aynı zamanda erişmesi mümkün olmayacaktır. Menkul kıymet fiyatları daima tüm bilgileri yansıtmamaktadır.
Demografik Faktörler	Yeni ve tecrübeli yatırımcılar arasında fark bulunmamaktadır.	Yatırımcılar, yaş, cinsiyet, eğitim gibi faktörlere göre farklılaşmaktadır.
Disiplinler Arası Faktörler	Ekonomik prensiplere dayanmaktadır.	Psikoloji, sosyoloji gibi diğer disiplinleri de dikkate almaktadır.
Piyasa Krizleri	Piyasaların etkin olması durumunda krizlerin ortaya çıkması mümkün değildir.	Yatırımcıların rasyonel olmaması nedeniyle finansal krizlerin diğer faktörler dikkate alınarak analiz edilmesi gerekmektedir.

Kaynak: (Kulalı, 2016: 50).

Etkin piyasalar hipotezi, piyasaların deneyimlediği dalgalanma ve krizlerin açıklanmasında yetersiz kalmış olup, birçok yönden eksik tarafları olan bu hipotez yerine, yatırımcılar zaman içerisinde davranışsal finans teorisine önem vermeye başlamışlardır.

4.2. Davranışsal Finans Kavramı

İktisat teorileri bireylerin rasyonel oldukları ve bu çerçevede hareket ettikleri yaklaşımı üzerine kurgulanmıştır. Finans piyasaları da klasik iktisat yaklaşımlarına paralel insanların rasyonel tutumlar sergilediklerini düşünerek hareket etmektedir. Bu yaklaşıma göre bireyler kendi bireysel çıkarlarını maksimize edecek şekilde hareket etmekte ve “Sermaye Varlıklarını Fiyatlama Modeli” (SVFM), “Arbitraj Fiyatlama Modeli” ve “Opsiyon Fiyatlaması” gibi modeller kullanarak risk ve getirileri ölçebilmekte ve rasyonel kararlar almaktadır. (Ateş, 2007: s.4-12). Bununla birlikte finansal alanda yaşanan küresel ve bölgesel krizlerin sebepleri üzerinde yapılan çalışmalarda bireylerin finansal okuryazarlık alanındaki yetersizlikleri ile sosyolojik ve psikolojik etkenlerin de etkisi olduğu ortaya çıkmıştır. Bireylerin tüm bilgilere erişebildiklerinden kendileri açısından en rasyonel kararı alacakları yaklaşıma dayanan klasik finans teorileri ile açıklanamayan bu gelişmeler davranışsal finansa olan ilgiyi artırmıştır.

Davranışsal finans temelde bireylerin rasyonel olmayan davranışlarını ve bunların finans piyasalarında yarattığı etkileri konu almaktadır. Bu yönü ile Davranışsal finans, geleneksel teorilerin açıklamakta zorlandığı piyasa anomalilerini, sosyoloji, antropoloji, psikoloji ve benzeri bilim dallarından yararlanarak incelemektedir. Klasik finans teorilerinde birey tüm bilgilere sahip kar maksimizasyonu prensibi ile çalışan soyut bir kişiliktir. Davranışsal finasta ise birey; ailesi, sosyal yaşamı, eğitim durumu ile somut bir kişiliktir ve kararları da sahip olduğu kişisel özelliklerine göre vermektedir. Klasik finans teorilerinde bireylerin kar maksimizasyonu prensibi ile hareket etmesi ülke çapında da finansal verimlilik anlamına gelir. Davranışsal finans ise, finans piyasası performansının bireylerin eğitim durumuna, psikolojik ve sosyolojik eğilimlerine ve genetik kodlarına göre değişebileceği varsayımı üzerinden hareket etmektedir. Dolayısıyla ülke performansı bireylerin eğitim durumu ile psikolojik ve sosyolojik eğilimlerine bağlı olarak değişmektedir. Bu yaklaşıma göre ülke çapında kaynak kullanımında verimlilik ütopyik bir kavramdır.

Davranışsal finansın temel hedefi, yatırımcıların karar alma aşamasında düştükleri bilişsel ve duygusal hataların incelenmesidir. Geleneksel finans teorilerinde yatırımcıların,

karar aşamasında geleneksel finansın temel aldığı teorilerin tamamını dikkate aldığı, etkin piyasalar hipotezinde de belirtildiği şekilde bilgi hassasiyetine istinaden beklentilerini belirleyebilen ve daha önce yaptığı hataları tekrar etmeyen bireyler oldukları varsayılmaktadır. Bireylerin duygusal, bilişsel ve önyargılı davranışları kendi mali yapılarını etkilemek yanında ülke sermaye ve para piyasasını da etkiler. Bireylerin irrasyonel davranışlarının ülke ekonomisini ve piyasaları etkileme potansiyeli davranışsal finansa olan ilgiyi artıran bir diğer etkidir.

Adam Smith'in insan psikolojisine vurgu yapan Ahlaki Düşünce Kuramı adlı eseri davranışsal finans çalışmalarının başlangıç noktası olmaktadır. Adam Smith'e göre insanlar maddi anlamda kötü duruma geldiklerinde acı hissetmektedir. Ters durumda ise mutluluk duymaktadırlar. Aslında en basit haliyle bile mutluluk ve üzüntüye işaret eden bu konu, bireylerin zarar etme ihtimalini düşünerek riske girmemelerini açıklamaktadır.

Davranışsal finans kavramı ilk kez 1980 yılında kullanılmıştır. Amos Tversky ve Daniel Kahneman isimli yazarlar, davranışsal finans ile alakalı birçok uygulama ve çalışmalar yaparak, Beklenti Teorisi'ni ortaya atmışlardır. Geleneksel finans tarafından savunulan beklenen fayda teorisine kıyasla beklenen riskten ziyade, yatırımcıların anlayabildiği riskin hesaplanması gerektiği yaklaşımına dayanan beklenti teorisi çalışması ile Kahneman ve Tversky "Davranışsal İktisat" ve "Davranışsal Finans"ın temellerini atmışlardır. Sonrasında birçok akademisyen, araştırmacı ve yazar tarafından da incelenen ve araştırılan davranışsal finans için, halihazırda da ilgi devam etmektedir.

Kahneman'ın temel görüşü, yatırımcıların ekonomik kararlar alırken akılcı ve rasyonel düşüncelerden ziyade sezgilerden ve duygusal eğilimlerinden yararlandıkları, ihtimal hesaplamaktansa mantık çerçevesinde hareket ettikleri yönündedir. Psikolog Kahneman yatırımcıların ekonomik kararlarında akılcı düşünce yerine sezgilerinden yararlandıkları veya olasılık hesapları yerine mantık yolunu tercih ettiklerini kanıtlamak amacıyla yaptığı çalışmada 150 kişiden oluşan bir öğrenci grubuna, 600 ölümcül hasta hakkında seçmeleri için iki tercih vermiştir:

- Hastaların tümüne X ilacı verilirse, 200 kişi kesinlikle kurtulacaktır.
- Hastaların tümüne Y ilacı verilirse, üçte bir ihtimalle hastaların hepsi kurtulacak, ama üçte iki ihtimalle hepsi ölecektir.

Sonuç: Öğrencilerin %72'si X ilacını seçmiştir. Daha sonra başka bir deneyde ise 600 ölümcül hasta hakkında seçmeleri için iki tercih verilmiştir.

- Hastaların tümüne X ilacı verilirse, 400 kişi kesin ölecektir.

- Hastaların tümüne Y ilacı verilirse, üçte bir ihtimalle kimse ölmeyecektir.

Sonuç: Öğrencilerin sadece %22'si X ilacını seçmiştir.

Bu deneyde insanların karar mekanizmalarında rasyonel düşünmediğini, kesin kayıp ya da kesin kazançların seçimleri temelinden etkilediğini ortaya koymaktadır. (Korkmaz ve Ceylan, 2006 s: 612) Kahneman'ın uyguladığı bu deneyde, insanların karar alırken irrasyonel davranabildiklerini, kayıp ya da kazançların insanların seçimlerini temelden etkilediği açıkça görülmektedir.

Kahneman tarafından yapılan başka bir araştırma ise borsa alanındadır. Borsada 50 dolara alınan bir hisse 70 dolara çıktığında, yatırımcı yeterince değer kazandığını düşündüğünde elindeki hisse senedini satmaktadır. Aynı hisse senedini 90 dolardan alan yatırımcı ise 70 dolarda aşırı değerlendiğini bildiği senedi satma konusunda isteksizdir. Böyle bir durumda ikinci yatırımcının tutumunun rasyonel olduğunu varsaymak mümkün olmayacaktır (Korkmaz ve Ceylan, 2006: s.613).

4.3. Davranışsal Finans ile Neoklasik İktisat Arasındaki İlişki

İktisat ile psikoloji arasındaki ilişki, tarihin tekrarlanan konu başlıklarından biri olup, son dönemlerde bu iki alanın arasında görülen etkileşim, ekonomistlerin psikolojiden yararlanmalarıyla tekrar gündem olmuştur. Bu etkileşim sonucunda, psikolojik olguları dikkate almaksızın bireylerin yalnızca doğru kararlar alabilen ve rasyonel tercihler yapan insanlar olarak tanımlandığı neoklasik teoriye ait modellerin yapıları değişmeye başlamıştır. Bu doğrultuda, psikoloji ve iktisat bilimi arasında oluşan bir çalışma alanı olarak Davranışsal Finans ortaya çıkmıştır.

Ekonomi, bir sosyal bilim olmakla birlikte, diğer bilim dallarının kullandığı yöntemleri de iktisadi analizlerde kullanmaya başlamış ve ekonomide deneysel yöntemlerin de kullanılması gündeme getirilmiştir. Bahse konu bu metotların kullanılmasında, matematik, ekonometri ve iktisat ilişkisinin yüksek katkısı bulunmaktadır.

İktisadın özellikle matematikle yoğunlaşan bir sürece girmesi, iktisadın matematik alanının bir alt disiplini halinde geldiği yönünde görüşler oluşmasına sebebiyet vermiştir. İktisat biliminin bu denli matematik temelli bir alan haline gelmesi, iktisatta yapılan teorik çalışmalar özelinde psikolojik etkilerin tamamen göz ardı edilmesiyle, bireylerin tamamen akılcı ve rasyonel varlıklar olarak değerlendirilmesine sebep olmuştur. Buna karşın, iktisat dışında kalan ve insan davranışlarını inceleyen psikoloji ve sosyoloji gibi diğer sosyal

bilimlerin sağladığı veriler, insanların iktisadi modellerde belirtildiği gibi rasyonel olmadığını, farklı özellikleri haiz olup farklı davranışlar sergilediğine işaret etmektedir. Anılan hususa istinaden özellikle son yıllarda oluşturulan ekonomik modellerin çoğu, özellikle psikoloji olmak üzere diğer sosyal bilimlerden elde edilen verilerle desteklenerek oluşturulmaktadır.

Psikoloji ve iktisat bilimlerinin her ikisinin de temellerinin insan odaklı olduğu açıkça görülmektedir. İktisat, bireylerin ekonomik seçimleri ve tercihleriyle ilgilenmekteyken, psikoloji bilimi, bireylerin tutum ve davranışlarıyla beraber bu davranışların altında yatan sebeplerle ilgilenmektedir. Belirtilen konular özelinde, psikoloji ve sosyoloji bilimlerinin teori ve verilerinden esinlenerek, yeni bir araştırma alanı olan davranışsal iktisat ortaya çıkmıştır.

Davranışsal iktisada göre, ekonomik analizlerin gerçekçiliğini artırmak için bu analizlerin psikoloji ile olan ilişkisinin artırılması ve psikolojiyle desteklenmesi gerekmektedir. Davranışsal finansın bu görüşü, neoklasik iktisadın temel olarak kabul ettiği teorileri reddetmemekle birlikte, insan psikolojisinin de iktisadi teorilerde dikkate alınmasının gerektiğini belirtmektedir.

Davranışsal iktisat, temel olarak karar verme süreçlerinde yaşanan sapmalar, irrasyonel tercihler, yanlış inanışlar ve sistematik yanlılıklar olduğunu belirtmekle birlikte, rasyonalite kavramına psikoloji temelinde oluşturulan matematiksel alternatifler sunmaktadır. Aşağıda yer alan Tablo 4.2’de, davranışsal finansın ikame olarak sunduğu uygulamalar listelenmiştir.

Tablo 4.2. Rasyonel Modelleme Prensiplerinin Davranışsal İkameleri

Rasyonellik İlkesi	Davranış İlkesi	Psikolojik Temeli
Beklenen Fayda $\sum_i P_i u(X_i)$	Beklenti Teorisi $\sum_i \pi(P_i) u(X_i - r)$	Psikofizik, uyum: kayıptan kaçma, yansıma, zihinsel muhasebe, doğrusal olmama $\pi(P_i)$
Denge (Karşılıklı en iyi cevap)	Öğrenme, evrim-gelişme	Genelleştirilmiş destek
İndirgenmiş fayda (Discounted Utility) $\sum_t u(X_t)$	$u(X_0) + \sum_{t=1} \beta \delta u(X_t)$	Doğrudan mevcut olan için tercih
Kendi ödemesini (Payoff-fırsat) maksimize etmek $u(x_1 + x_2) = 0$	Sosyal Fayda $u(x_1 + x_2) \neq 0$	Diğer insanlarla para "harcama" (karşılıklı hareket etme, eşitsizliği sevmeme)
Talep, refah ve fiyatın fonksiyonudur.	Talep, sahiplik/elde bulundurma etkisinin kompozisyonuna bağlıdır.	Psikoloji literatüründe "sahiplik hatası" olarak tanımlanmaktadır.

Kaynak: (Camerer, 1999a: 10576).

- ***Beklenen Fayda Teorisi***

Geleneksel iktisat teorileri, 1944 yılında Morganstern ve Neumann tarafından ortaya atılan, 1593 yılında Savage tarafından geliştirilen beklenen fayda teorisi üzerine kurulmuştur. Beklenen fayda teorisine göre bireyler olası sonuçları, ihtimallerine göre ağırlıklandırılır. Bu doğrultuda iktisadi aktörler, belirsiz durumlarla karşılaştıklarında olayların gerçekleşme ihtimallerini hesaplarken, Bayes kuralını kullanır ve hesaplanan olasılıklar doğrultusunda olaylardan elde edebilecekleri getirileri çarparak, beklenen faydayı hesaplarlar. Bu hesaplamalar sonrasında da beklenen faydayı en üst seviyeye çıkaracak tercihleri yapan rasyonel tercihler yapmaktadırlar.

İstatistiksel ihtimaller hesaplanırken kullanılan Bayes kuralının birtakım süreçlerin tarihinde yetersiz olması sebebiyle, beklenen fayda teorisi yapılan bazı deneysel çalışmalarla eleştirilere konu olmuştur. Allais ve Ellsberg paradoksları, beklenen fayda teorisine eleştiri niteliği taşıyan ve en çok bilinen paradokslardır.

Beklenti teorisi olarak sunulan ve davranışsal finans ile birlikte hayatımıza giren teoride ise, bireyler olası sonuçları ağırlıklandırırken, sonuçların olasılıklarının doğrusal olmayan dönüşümü sonucuna ulaştıran karar ağırlığı ile ağırlıklandırmaktadır. Bireyler, düşük ihtimalli olaylara daha büyük ağırlık atfetmektedirler, piyango bileti almak, bu olaya örnek olarak verilebilecek en bilinen durumlardan birisidir. Beklenen fayda teorisi, bireylerin kumar oynama isteğinin açıklanmasına ya da gerçekleşme ihtimali oldukça düşük olan doğal afetlerden korunmak için yaptırılan sigorta poliçelerinin açıklanmasına da yardım etmektedir.

- ***Sahiplik- Elde Bulundurma Etkisi***

İlk kez 1980 yılında Richard Thaler tarafından ortaya çıkarılarak teorileştirilen sahiplik etkisi, bireylerin sahiplik etkisine katılarak bir karar verme aşamasında aynı verilere sahip olmasına karşın, farklı çıkarımlarda bulduklarını varsaymaktadır. Standart teorilerde talep fiyat ve gelir düzeyinin bir fonksiyonu olarak görülmekle birlikte, elde bulundurma etkisinin birleşimine bağlı kabul edilmemektedir.

- ***Denge (Equilibrium)***

İktisatçılar, dengede olmayan sistemlerde çalışmamaktadırlar. Bir piyasada denge, arzla talebin birbirini karşılması olarak kabul edilirken, stratejik bir oyunda bütün bireylerin optimal stratejiyi seçmesi dengeyi sağlayacaktır. İktisat bilimi, temellerini matematik üzerine kurduğu için, denge sürecinin oluşumu ve nasıl sağlandığının üzerinde yeterince durulmamıştır. Buna karşın oyun teorisinde, irrasyonel olunan ve seçim yapma baskısı hissedildiğinde denge noktasına nasıl ulaşılacağı, yüksek önemi haiz bir yaklaşımdır.

Bununla birlikte, oyun teorisinde bireylerin aynı oyunu birden fazla kez oynadığı ve aynı durumla birden fazla yüzleştiği durumlarda, deneyip yanılarak daha iyi stratejiler uygulayabildikleri açıkça görülmüştür. Dolayısıyla iktisat biliminde arz ve talebin birbirini karşıladığı yer olarak belirtilen denge kavramının, aslında öğrenme ile birlikte değişebileceğindedir, deneysel oyun teorisi özelinde birçok farklı noktada değinilmiştir.

- **Üssel İndirgeme/İndirgenmiş Fayda Modeli**

1937 yılında Samuelson tarafından ortaya atılan, 1960 yılında Koopmans tarafından geliştirilen üssel indirgeme modeli, farklı zamanlar için yapılan seçimin, seçim yapılan güne bağlı olmadığı kanaatindedir. Bu teoriye göre bireylerin seçim yapabilmeleri için gelecekte oluşacak maliyetleri ve sağlayacakları faydayı ağırlıklandırmaları gerekmektedir. Bu modele göre, dönemlerin tamamı sabit bir oranda indirgenmekte, tüketiciler zamanlar arası yaptıkları seçimlerde tutarlı olmaktadır. 1981 yılında yaptığı bir çalışmada Richard Thaler, insanların gerçek hayatta üssel indirgeme modelinde varsayıldığı gibi zamanı sabit bir oranla indirgemediği sonucuna varmıştır.

- **Sosyal Fayda**

Geleneksel ekonomi teorilerinin uygulamalarının birçoğu, insanların yalnızca kendi refahlarının düşündüğü, diğer bireylerin iyiliği için herhangi bir yardımda bulunmadıklarını varsaymaktadır. Bununla beraber Nash Dengesi (Nash Equilibrium) da rasyonel bir bireyin diğer insanlara güvenmeyeceği yönünde görüş vermektedir. Buna karşın, bu konu özelinde yapılan birçok çalışmada, insanların diğer bireylere yardım etmekten imtina etmedikleri açıkça ortaya çıkmıştır.

Geleneksel iktisat teorileri belirsizlik ve risk altında iken karar verme aşamasında beklenen fayda teorisini öne çıkarmaktadır. Bu nedenle de bireylerin bu teoride belirtilen varsayımlara uygun davranacağı değerlendirilmiştir. Bu varsayımların birtakım deneylerle doğru varsayımlar olmadığının belirlenmesi sebebiyle, iktisatçılar bireylerin gerçekte nasıl davranacaklarını belirleyebilmek adına davranışsal alternatiflere yönelmiştir.

Davranışsal iktisat, geleneksel iktisat akımında kullanılmayan ve görece tutarsız görünen farklı araştırma yöntemleri kullanmaktadır. Anket usulü bireylerin görüşlerinin alınması ve uygulanan diğer deneysel yöntemler bunlara örnek olarak gösterilebilmektedir. Davranışsal iktisadın sıkça başvurduğu anket yönteminden, geleneksel iktisat akımı mümkün olduğunca kaçınmaktadır. Geleneksel iktisadın bu tutumu, bireylerin anketlere verdiği cevaplardan ziyade, aldıkları aksiyonlara odaklanmasından kaynaklanmaktadır.

Davranışsal iktisadın en önemli test metodu deneysel çalışmalardır. Bu deneylerde birtakım metotlar kullanılmakla birlikte, kullanılan yöntemler eklektiktir. Davranışsal

İktisatçıların araştırma yöntemleri, kendileri tarafından psikolojik ve duygusal anlayışın ekonomiye uygulanması şeklinde tanımlanmaktadır. Deneysel iktisat ile, deneysel psikolojinin metodoloji bakımından birbirinden ayrıştığı 5 farklı alan bulunmaktadır. Bunlar sırasıyla teşvik, içerik/kapsam, kandırma/hile, veri analizi ve denek havuzudur.

Geleneksel iktisat için, teorilerin test edilmesinde katılımcılara karşı teşvikler ortaya atılırken, psikoloji deneyleri büyük çoğunlukla teşvik kullanılmadan yapılmakta ya da katılımcıların tamamına belli miktarlarda ödeme yapılmaktadır.

Psikoloji deneylerinde bireylerin kandırılması kabul edilebilecek bir durum olurken, iktisat teorilerinde bireylerin alacağı aksiyonların etkilenebileceği ve bunun sonuçları etkileyeceği düşünülerek kandırma kullanılmamaktadır.

İktisat teorileri soyut temellere dayanan, birden fazla farklı duruma ve bireye uygulanabilir durumdadır. Bu sebeple iktisat deneylerinde kapsam oldukça dar ya da hiç yoktur. Veri analizi açısından bakıldığında da iktisat ve psikoloji bilimleri birbirlerinden ayrışmaktadırlar.

Netice itibarıyla, iktisatçılarla psikologlar arasında her iki bilim için de karşılıklı eleştiriler bulunmaktadır. Psikologların görüşü, iktisatçıların gerçekliği olmayan modeller sağladıkları ve sırf tahmin yapabilmek adına oldukça basit modeller yarattıkları için eleştirmektedirler. İşin iktisatçılar tarafından bakıldığında, psikologların yaptıkları her deney sonucunda yeni bir teori oluşturdukları ve bilgilerin tam olmadığı durumlarda tahmin yapamamaları ile eleştirmektedirler. Şüphesiz ki sözünü ettiğimiz her iki bilim için de amaçlar birbirinden farklı olup, her iki bilimin de kendine özgü yöntemleri olması doğaldır.

4.4. Davranışsal Finansın Temelleri

İnsanların çoğu, ekonomi eğitimi alıp almadığından bağımsız – “Hepimiz sağlıklı olarak düşünürüz ve hatalı olmayan seçimlere imza atarız” fikrine dayanan ekonomi kitaplarındaki insanoğlu resmi- homoeconomicus ya da iktisadi insan olduğu hususunda bir mutabakat içindedir.

Ekonomi kitaplarının tamamında, Homoeconomicus olarak tanımlanan bireylerin tamamının adeta Albert Einstein gibi düşünebildiği, Mahatma Gandhi iradesine ve IBM’e ait olan Big Blue kadar büyük bir hafızaya sahip olduklarını görürüz. Ancak gerçek dünyada bizlerin bildiği insanlar hiç de böyle değildir. Ekonomi kitaplarında varsayıldığının aksine, insanlar hesap makinesi olmaksızın uzun çarpma işlemlerini yapamaz, bazen eşlerinin veya

çocuklarının doğum günlerini unuturlar. Homoeconomicus değil, homosapiens'tirler. Bu örneklere sırasıyla "İktisadiler" ve "İnsanlar" denilebilir.

Örnek vermek gerekirse, ABD'de yaşanan obezite problemini düşünebiliriz. Amerika Birleşik Devletleri'nde, aşırı şişmanlık oranı %20 seviyesine yaklaşmaktadır ve Amerikalıların %60'tan fazla bir bölümü ya şişman ya da aşırı kilolu olarak değerlendirilmektedir. Obezitenin kalp rahatsızlıkları ve şeker hastalığı gibi riskleri artırdığı ve erken ölüme sebep olabileceği herkes tarafından bilinen bir gerçektir. Hiç kuşkusuz hassas insanlar sağlıklarından ziyade damak tadına önem verir ve onlar için yemek kendi başına bir zevk kaynağıdır. Aşırı kilolu olan herkesin mantıksız davrandığını söylememekle birlikte, tüm ya da hemen hemen tüm Amerikalıların sağlıklı beslendiğini de kimse iddia edemeyecektir. Alkol kullanımı, sigara ve beslenme konuları ayrı ayrı düşünüldüğünde, bireylerin bu konularda yaptıkları seçimlerin, kendi sağlıkları için iyi sonuçlar doğurmayacağı herkesin bildiği gerçeklerdir. Sigara bağımlılarının büyük bir kısmı ya da alkol bağımlısı olan bireylerin tamamı, bu kötü alışkanlıklarından kurtulabilmek için başka profesyonellere para ödemekten imtina etmeyeceklerdir.

Netice itibarıyla, "İnsanlar"ın "İktisadiler" olarak kabul görmeleri için istenen, kusursuz tahminlerde bulunmaları değil, yalnızca tutarlı tahminler yapmalarıdır. Yani tahminlerde yanlışa düşülebilir ama öngörülebilir bir biçimde sistematik olarak hataya düşmemeleridir. "İktisadiler"ın aksine, "İnsanlar" öngörülebilir şekilde hatalı kararlar almaktadırlar.

Normal şartlar altında, insan beyni çok iyi çalışmaktadır. Uzun yıllar görmediğimiz insanları tanıyabilir, ana dilimizin karmaşıklığını anlar ve düşmeden merdivenden koşarak inebilir. Bazılarımız on iki dil konuşabilir, en mükemmel bilgisayarları yaratabilir ve/veya izafiyet teorisini geliştirebilmektedir. Buna karşın, bazı basit algısal konularda Einstein dahi yanılabilir. Bu, biz "İnsanlar"da bir hata olduğu anlamına gelmez ama insanların sistematik olarak nasıl hata yaptığını kavrayarak insan davranışlarının altında yatanları anlama yeteneğimizi geliştirebileceğimiz anlamına gelmektedir.

Bu anlayışa sahip olmak için insan düşüncesinin bazı yanlarını keşfetmemiz gerekmektedir. İnsan beyninin çalışma sistemi oldukça şaşırtıcı, sersemletici olmaktan da öte bir şey haline gelmektedir. Bazı konularda dahi olabilirken, bazılarında nasıl cahil olabilmekteyiz? Beethoven sağır olduğu halde muazzam dokuzuncu senfonisi yazdı ama ev anahtarını sık sık aramış olduğunu duysak hiç kimse şaşırmaz. İnsanlar nasıl olur da hem çok zeki hem de aptal olabilirler? Birçok psikolog ve beyin uzmanının beyin fonksiyonlarıyla ilgili ortak fikirlerine bakmak, bu tezatları anlayabilme konusunda bize

biraz da olsa yardımcı olabilmektedir. Bu yaklaşımda iki tür düşünce tarzı arasında bir farklılık vardır. Bunlardan biri sezgisel ve otomatik anlayış (1. Sistem), ikincisi ise düşünerek ve mantık (2. Sistem) yoluyla anlamaktır.

• 1. Sistem otomatize ve hızlıdır; çok az veya sıfır çaba gerektirir ve hiçbir denetim içermemektedir.

• 2. Sistem dikkati, karmaşık hesaplamalar da dahil, çaba harcamamız gereken zihinsel işlemlere yönlendirmektedir. Bu sistemin işleyiş biçimi, çoğunlukla öznel deneyimlerle ilişkilendirmektedir.

1. sistem ve 2. sistem kavramları psikolojide oldukça fazla kullanılmaktadır. Kendi adımıza baktığımızda, kendimizi 2. sistemle özdeşleştiririz; kısaca inançlı, seçimler yapabilen ve yapacaklarına düşünerek karar verebilen bilinçli, akıl yürüten benliğimizle.

2. sistem, her ne kadar hareket neredeyse kendisinin orada bulunduğu inansa da davranışsal finansın temelinde yatan ve insanı rasyonaliteden saptıracak sonuçları olan eylemler yapmaya iten otomatik 1. sistemdir. 1. sistemin otomatik işleyişi şaşırtıcı ölçüde karmaşık fikir kalıpları oluşturmaktadır. Buna karşın, düşünceleri yapılandırabilen yalnızca 2. sistemdir. 2. sistemin yönetimi ele alıp 1. sistemin serbest dürtülerini ve yarattığı çağrışımları etkisiz kıldığı durumlar da bulunmaktadır. Söz konusu sistemler, kendilerine has yetkinlikleri, sınırları ve görevleri olan öznel olarak düşünülebilmektedir.

1. sisteme atfedilen otomatik yetkinliklere ilişkin örneklerin bir kısmına aşağıda yer verilmiştir:

- İki nesne arasından hangisinin daha uzakta olduğunu saptayabilmek,
- Aniden duyulan bir sesin kaynağını anlamak,
- “Tencere yuvarlanmış ...” cümlesinin devamını getirmek,
- Bir ses içindeki düşmanlık ya da sevgi ifadesini hissetmek,
- $5+5=?$ sorusunu cevaplamak,
- Reklam panolarında yazılan kelimeleri okumak,
- Boş bir yolda araba kullanmak,
- Basit cümleleri anlamak.

Bütün bu zihinsel olaylar otomatik bir biçimde ve çaba sarf etmeden gerçekleşir. 1. sistemin yetenekleri, temelde diğer hayvan türlerinde de görülen, doğuştan edinilen kabiliyetleri içermektedir. İçinde bulunduğumuz dünyayı algılamaya, dikkatimizi vermeye, nesnelere tanımaya, yılanlardan korkmaya ve kayıplardan kaçınmaya doğduğumuz anda hazırızdır. 1. sistem, doğuştan gelen becerilerle beraber, fikirler arasında ilişki kurmayı da

ayrıca öğrenebilmektedir. Örnek vermek gerekirse, bir satranç ustasının, daha önce satranç oynamamış sıradan bir futbol oyuncusuna kıyasla satrançta güçlü hamleler bulma olasılığı daha yüksektir, çünkü 1. sistem, o satranç oyuncusu için o fikirler arasında ilişki kurma yeteneğini haiz olmuştur.

Listede yer alan işlemlerden neredeyse tamamı istemsizce yapılan eylemlerdir. Buna karşın mesela bir şey çığnemek, istemli olarak devam eder, dikkatinizi her iki sisteme birden vermeniz gerekmektedir.

2. sistemin birbirine benzemeye eylemlerinin tek bir ortak özelliği vardır: dikkat gerektirir ve dikkat dağıldığında aksarlar. Örnek vermek gerekirse:

- Bir koşu yarışında patlayacak olan start tabancasına hazır olmak,
- Sirkte palyaçolara odaklanmak,
- Gürültülü ve kalabalık bir ortamda bir kişiye odaklanarak onu dinlemeye çalışmak,
- Beyaz saçlı bir adamı aramak,
- Alışmış olduğunuzdan daha hızlı yürümek,
- Yazılı bir metinde e harfinin kaç kez kullanıldığını saymak,
- Telefon numaranızı birine vermek,
- Dar ve sıkışık bir yere arabanızı park etmek,
- Vergi beyannamesi doldurmak,
- İki buzdolabının değerlerini kıyaslamak.

Yukarda değinilen bütün konularda, bu işlemleri yapabilmek için dikkatin verilmesi gerekmektedir. Eğer bireyler bu işlemlerin herhangi birini yaparken yeterince dikkatli ve hazır değilse, performansı muhakkak düşecek ya da sıfır olacaktır. 2. sistem, normal şartlarda otomatik gerçekleşen anımsama ve odaklanma işlevlerini 1. sisteme empoze ederek, 1. sistemin çalışma sistemine etki edebilmektedir. Örnek vermek gerekirse bir havalimanında tanıdığımız birini beklerken, kendinizi beyaz saçlı bir adamı aramaya odaklar ve böylelikle tanıdığımızı görme olasılığınızı artırabilirsiniz. Londra Heathrow havalimanında araç kiraladığımızda, oradaki görevliler büyük olasılıkla “biz burada yolun sol tarafından gideriz” diye hatırlatma gereği hissedecektir.

17x24 işlemini trafikte dönerken hesaplamak zordur, dikkatin iki konudan birine verilmesi gerekmektedir, aksi halde birinden birini yapılamayacak ya da yanlış yapılacaktır. Buna karşın, görece kolay işleri bir arada yapmak sorun yaratmayacaktır. Örneğin boş bir yolda araç sürerken yolcularla konuşulabilir. İnsanların çoğu, dikkat kapasitelerinin farkındadır ve davranışlar da bu sınırlar hesaba katılarak gerçekleştirilir. Örnek vermek

gerekirse bir araba sürüldüğü sırada dar bir alanda sollama yapılacağı sırada, araç içindeki yolcular konuşmayı bırakır ve sürücünün dikkatinin dağılmaması adına konuşmamaya başlar.

Bir göreve ciddi bir biçimde odaklanmak, bireyleri diğer uyarılara karşı dahi fiilen körleştirebilmektedir. Chabris ve Simons tarafından, bunun en önemli kanıtlarından biri konumunda olan deney, Görünmez Goril (The Invisible Gorilla) adlı kitapta yer almıştır. Birbirleriyle paslaşan siyah ve beyaz formalı iki basketbol takımı oyuncularının olduğu bir film çekilerek, filmi izleyenlere yalnızca beyaz formalı oyuncuların attığı pasların sayısını saymaları istenmiştir. Bu görev için filmi izleyenlerin bütün dikkatlerini buna vermeleri ve pasları saymaları gerekmektedir. Filmin ortalarında ise, goril kıyafeti giymiş bir kadın sahaya giriyor ve göğsünü yumruklayarak sahada toplamda 9 saniye kalıp ayrılıyor. Film izleyen binlerce insanın neredeyse yarısı, herhangi bir şey görmediğini belirtmişti. İnsanların goril kıyafetli kadını görmemesinin altında yatan, beyaz formalı takımın pas sayılarını sayma görevleriyle birlikte, tüm dikkatlerini bu oyunculara verip, siyah formalıları tamamen görmemek adına tüm çaba sarf etmelerinden kaynaklanmaktaydı. Bu izleyicilere bu talimat verilmemiş olsa, goril kıyafeti giyen bir kadının 9 saniye boyunca saha bulunması, izleyicilerinin tamamının dikkatini elbette çekecekti. 1. sistemin otomatik işlevlerinden olan görme ve yönelme için, dikkatin bir kısmı ilgili görme yetisine ayrılmalıdır. 1. sistem, sürekli 2. sistem için öneri sunar: sezgiler, hisler, niyetler ve izlenimler, 1. sistem tarafından sunulur ve ikinci sistem tarafından destek gördüğü takdirde izlenimler inançlara, dürtüler de bilinçle yapılan aksiyonlara dönüşmektedir. Eğer aksi bir durum yoksa, 2. sistem, kendisine 1. sistem tarafından gelen önerileri benimser ve bu sebeple izlenimlerimizin doğruluğuna inanarak arzularımızın dürtülerine kapılır ve eyleme geçiririz.

2. sistem daha önceden düşünülmüş, bilince dayalı bir sistemdir. Örneğin “411 ile 37’nin çarpımı nedir?” diye sorulduğunda yanıt verecek kişi tarafından 2. sistem kullanılır. İnsanların çoğu bir yolculukta hangi yolu seçeceğine veya hukuk ya da işletme fakültesinden hangisine gideceğine karar verirken 2. sistemi kullanmaktadır.

Amerikalıların çoğu Fahrenheit derecesini görünce 1. sistem tepkisi gösterir ama Celcius (Santigrat) derecesinde 2. sistemi kullanırlar; Avrupalılardaysa bunun tersi olur. İnsanlar kendi dillerini kullanırken 1. sistemi kullanırlar, ama 2. sistemi kullanmalarını gerektiren yabancı bir dili konuşurken zorluk çekerler. Bir insanın iki dili de 1. sistemi kullanarak konuşması halinde ona “iki dilli” denir.

Bu konular üzerinde düşünürken, 1. sistemin insanın içgüdüsel tepkisi, 2. sistemin ise insanın bilinçli düşünmesi olduğu söylenebilmektedir. İçgüdüsel tepkiler zaman zaman

doğru sonuçlar verebilir, ama 1. sisteme çok güvenildiği için çoğu zaman hatalar yapılmaktadır.

İnsanları bu hataları yapmaya iten ve Tom Parker tarafından derlenen Rules of Thumb (Pratik Kurallar) adlı ile derlenen bir kitap bulunmaktadır. Pratik kurallar çok işe yarar ancak kullanılmaları sistematik hatalara da neden olabilmektedir. 1974 yılında Daniel Kahneman ve Amos Tversky'nin yapmış oldukları araştırmalar neticesinde, çıpalama (anchoring), görünürlük/hazırda bulunma (availability), ve temsililik (representatives) gibi pratik kurullarla bunlara bağlı sapmalar ortaya çıkmıştır. Bu bilişsel sapmalar ve kısayolların ise, 1. sistem ve 2. sistem arasındaki karşılıklı etkileşimden kaynaklandığı psikologlar tarafından yapılan çalışmalar neticesinde ortaya konmuştur.

i. Çıpalama

Varsayalım ki bizden, yaşadığımız şehir olan Chicago'nun yaklaşık iki saatlik mesafe uzağında, kuzeyinde yer alan Milwaukee nüfusu hakkında bir tahminde bulunmamız istendi. Milwaukee ile alakalı bilgi sahibi olmasak da, Wisconsin eyaletinin en büyük şehri olduğu bilgisine sahibiz, bu şehrin nüfusunu nasıl tahmin edebiliriz?

Önce bildiğimiz bir şeyle başlayalım: Chicago'da yaşadığımızı ve nüfusun yaklaşık 3 milyon olduğunu bilmekteyiz. Milwaukee büyük bir şehir ancak Chicago'nun Milwaukee'den daha büyük olduğunu, Milwaukee'nin yüzölçümü açısından Chicago'nun üçte biri kadar olduğunu da biliyoruz ve bu durumda da nüfusu yaklaşık bir milyon olabilir gibi bir görüşe sahip olmaktadır.

Bu soruyu bir de Green Bay, Wisconsin'de yaşayan birine sorduğumuzu düşünüldüğünde, soruyu sorduğumuz kişi, Green Bay nüfusunun yaklaşık 100 bin olduğunu biliyor ve Milwaukee'nin de yüzölçümü bakımından daha büyük olduğu için nüfus bakımından da onun yaklaşık 3 katı büyüklüğünde olacağını, yani nüfusunun yaklaşık 300 bin seviyesinde olacağını tahmin etmektedir.

Yukarda anlatılan süreçlere, “çıpalama ve düzeltme” denir. Bildiğiniz bir noktaya/rakama bir çıpa atarak ve uygun gördüğünüz yönde tahmininizde düzeltmeye gidersiniz. Tahmininizde ortaya çıkacak olan sapma ise yapacağınız düzeltme yetersiz olduğu durumlarda ortaya çıkar. Tekrarlanan deneylerde, örnekteki benzer sorunlarda Chicagolular genelde yüksek tahminlerde, Green Bayliler ise düşük tahminlerde bulunacaklardır. Aslında, Milwaukee nüfusu yaklaşık olarak 580 bindir. Kısacası, insanların kullandıkları çıpalama değerleri tamamen kendi tecrübelerine dayandığı için, netice itibarıyla hatalı tahminler yapmalarına sebep olmuştur.

ii. Hazırda Bulunma (Görünürlük)

Kasırgalardan, nükleer güçten, terörizmden, deli dana hastalığından, timsah saldırılarından ya da kuş gribinden ne kadar korkmaktayız? Her birinden korunmak için ne kadar önlem almaktayız? Normal yaşantınızda karşınıza çıkabilecek bu tarz tehlikeleri önlemek için neler yapmamız gerekmektedir?

“İnsanlar”ın çoğu, bu tarz sorulara cevap vermek için görünürlük kısa yolunu seçer. Bu tarz tehlikelerle karşılaşma olasılıklarına dönük tahminlerini şekillendirirken çevrelerinde bu olayların görülme sıklığına bakmaktadırlar. Eğer çevrelerinde bu tarz tehlikelerle karşılaşmış kişileri sıkça görüyorlarsa, insanların daha çok korkmaları ve endişelenmeleri söz konusu olacaktır. “İnsanlar” kendilerine çok da uzak görmedikleri bir riski -örneğin 11 Eylül saldırısından sonra terör riski- çok da olası görmedikleri bir riskten -aşırı sıcak yaz günleri, güneş yanığı- daha elim karşılanmaktadır. Cinayet haberlerinin intihar haberlerinden daha çok görülmesi ve bu sebeple insanlar nezdinde yanlış bir şekilde, “cinayetlerde daha çok insan ölüyor” inancı yaygındır.

Büyük bir deprem olayı yaşandıktan sonra, deprem olasılığına, bunu bir gazete veya dergide okuyanlardan daha çok inanılmaktadır. Böylece canlı ve kolay hayal edilebilen ölüm nedenleri, çoğu zaman abartılı olasılık tahminleri yaratır ve zihinde o kadar kolay canlandırılmayan tehlikelere (örneğin astım krizleri) çok daha sık yaşanmalarına rağmen daha düşük olasılıklar atfedilmektedir.

Şimdiye kadar saymış olduğumuz tüm örnekler için 1. Sistem riskin açıkça farkındadır ve bu sırada istatistiklere de bakmamaktadır. İnsanların doğal afet sigortası yaptırma kararları büyük ölçüde son zamanlarda yaşanan olaylardan etkilenmektedir. Gerçekleşen ve sarsıcı etkileri olan bir deprem sonrasında, deprem sigortası yaptıran bireylerin sayısı artar ama zaman geçtikçe depremin etkisi ve insanların deprem korkuları azalır ve sigorta satışları düşmeye başlamaktadır.

Önyargılı risk değerlendirmeleri, krizler, meslek seçimleri ve siyasi süreçlere karşı nasıl hazırlanacağımız ve tepki vereceğimiz konusunda bizi kötü yönde etkiler. İnternet hisseleri iyi giderken insanlar onları alır ama bir süre sonra kötü yatırım oldukları anlaşıldığı halde almaya devam etmektedirler. Halkın yaptığı bu tür hatalı risk değerlendirmeleri, politikaları da etkiler çünkü hükümetler büyük ihtimalle kaynakları istatistiki olarak görülme olasılığı yüksek olan tehlike yerine halkın korkularına uygun biçimde kullanılmaktadır.

iii. Temsililik

Rasyonaliteden sapmaya neden olan bilişsel kısa yollardan üçüncüsüne ise temsililik denmektedir.

Burada fikir şudur: İnsanlara A'nın B kategorisine ait olma ihtimali sorulduğunda insanlar (ve özellikle 1. Sistemleri) cevap vermeden önce A'nın B imgesine ya da stereotipine ne kadar benzediğini kendilerine sormaktadırlar (yani A, B'yi ne oranda temsil eder?).

2 metre boyundaki bir siyahi Amerikalının, 1 metre 65 santim boyundaki bir Yahudi gencinden daha iyi bir profesyonel basketbolcu olacağını düşünürüz çünkü çok sayıda uzun boylu siyahi basketbolcu varken, kısa boylu Yahudi basketbolcu sayısı oldukça azdır. Stereotipler bazen doğru sonuçlar doğurmaktadır.

Benzerlik ve görülme sıklığı arasındaki makas açıldıkça rasyonaliteden sapmalar baş gösterebilir. Linda adlı hayali kadın olayı bu tür sapmalar konusunda güzel bir örnektir. Bu düşünce deneyinde deneklere şu anlatıldı: "Linda 31 yaşında, bekar, açık sözlü ve çok zeki bir kadındır. Felsefe eğitimi almıştır. Öğrencilik yıllarında ırk ayrımcılığı ve sosyal adalet konularıyla ilgilenmiş, nükleer karşıtı gösterilere katılmıştır." Bu tanımlamadan sonra deneklerden Linda için 8 muhtemel meslekten hangisini yapmakta olduğunu tahmin etmeleri istenir. En önemli cevaplar "banka veznedarlığı" ve "banka veznedarı ve feminist" oldu. Ama onun veznedar ve feminist olduğunu düşünenlerin oranı daha yüksektir.

Görüldüğü üzere burada çok açık bir mantık hatası vardır. Aslında istatistiki olarak banka veznedarı olma olasılığının hem banka veznedarı hem de feminist olma olasılığından daha düşük olabilmesi mümkün değildir. Linda'nın feminist bir veznedar olması veznedar olmasının bir alt kümesidir. Burada hatanın nedeni, deneklerce temsililik kısayolunun işletilmesidir: Linda'nın karakter tanımı sadece "banka veznedarından" ziyade "banka veznedarı ve feminist" birine daha çok denk düşüğünü düşündürmüştür. Stephen Jay Gould'un (1991) söylediği gibi: "Doğru cevabı biliyorum ama kafamın içindeki cin tepinip duruyor ve bana, "Ama o sadece veznedar olamaz", tanımına iyi baksana! Diye bağırılmaktadır". Gould'un kafasındaki cin aslında çalışmakta olan 1. Sistemdir.

Temsililik kısa yolunun sıkça kullanılıyor olması, günlük hayatta önemli yanlış anlaşılmalara sebebiyet verebilmektedir. Yazı-tura atışı gibi şans odaklı olaylarda bireylerin, üst üste tura geldiğinde bir sonraki atışta yazı gelme olasılığının daha fazla olduğu inancı içinde olmaları, rastlantısal dağılımın prensiplerine ters düşmektedir. Ne yazık ki insanların rastlantısal sonuçların nasıl görüldüğü konusundaki anlayışları hatalıdır. İnsanlar rastlantısal süreçlerle ilgili doğru bir algıya sahip değildirler. Madeni bir parayı dört kez atıp her defasında yazı geldiğini gördüğünüzde, parada bir sorun olduğunu düşünmek yanlış olmayacaktır. Fakat aynı atışı defalarca kez daha tekrarladığımızda, dört kez yazı gelmesi bize o kadar da şaşırtıcı görünmeyecektir.

Yatırımcıların, iyi bir yatırım ile iyi bir şirket arasındaki farkı ayırt edecek yetkinlikte olmamakla birlikte, temsililik eğilim kapsamında hareket ederek, almak istedikleri menkul kıymetleri almaktadırlar. İyi yatırım, diğer menkul kıymetlere kıyasla daha iyi getiriler sağlayan yatırımdır, bu noktada bireyler, geçmiş olayların gelecekte de devam edeceği varsayımlar yatırımlarını şekillendirebilmektedir. Söz konusu durum küçük sayılar kanunu olarak da bilinmekte olup, kısaca yatırımcıların geçmişte gerçekleşen olayların gelecek dönemde de devam edeceği varsayımıyla hareket ettiğine işaret etmektedir. Bu sebeplerle, yatırımcılar finansal piyasalarda ciddi getiriler sağlamış hisse senetleri ya da menkul kıymetlere yatırım yapıp, geçmiş yıllarda performansı düşük olan menkul kıymetlere yatırım yapmaktan kaçınmaları, bireylerin fazla tepkilerini anlamlandırmaktadır.

iv. İyimserlik ve Aşırı Güven

İnsanlar, risklerin çok yüksek olduğu durumlarda dahi rasyonel olmayan şekilde iyimser olmaya meyillidir. Yapılan evliliklerin neredeyse %50'si boşanmayla sonuçlanmakta, bu da doğal olarak herkesin bilebileceği bir istatistiktir. Buna karşın, nikah törenlerinde çiftlerin neredeyse tamamı, boşanma ihtimallerinin olmadığını düşünmektedir.

Aynı durum başarısızlık ihtimalinin yüzde 50 civarında olduğu yeni iş girişimlerinde de görülmektedir. Tipik olarak görece küçük iş alan müteahhitler ya da yeni dükkân açan girişimciler gibi küçük iş alanlarında çalışmakta olan bireylere iki soru soruldu:

- a. Sizininki gibi bir iş alanında başarı şansının ne olduğunu düşünüyorsunuz?
- b. Sizin başarı şansınız ne olabilir?

Bu iki soruya verilen cevapların çoğunda sırasıyla yüzde 50 ve yüzde 90 dendi ve birçoğu da ikinci soruya yüzde 100 demiştir.

Gerçekçi olmayan iyimserlik özellikle hayati ve sağlık konulu risklere ilişkin durumlarda alınan bireysel riskleri açıklamaktadır. Öğrencilere gelecekleri hakkında bazı sorular sorulduğunda tipik olarak, işten atılma, kalp hastalığı ya da kansere yakalanma, birkaç yıl evlilikten sonra boşanma ya da çocuk sahibi olma gibi konularda başlarına böyle bir şey gelmeyeceğinden emin olduklarını, bu tarz durumlarla karşılaşma ihtimallerinin okul arkadaşlarının karşılaşma ihtimalinden daha düşük olduğunu söylemektedirler.

Şans oyunlarının çok rağbet görmesinin bir nedeni de gerçekçi olmayan iyimserliktir. Gerçekçi olmayan iyimserlik, insan hayatının yaygın bir özelliğidir. İnsanlar kendilerine fazla güvenir ve kötü durumlara başışıklıklarının olduğuna inanırlarsa mantıklı önlemler alma konusunda ihmalci davranmaktadırlar.

Bernstein'in bu konudaki görüşü, insanların finansal piyasalarda düşebileceği iki tip hata bulunmaktadır. Bunlardan ilki, bireylerin yaptıkları yatırımlardan yalnızca başarılı

olanları hatırlamaları ve başarısız sonuçlanan yatırımları unutmalarıdır. Bir diğeri ise başarılı olan işlemlerin, şanstın ziyade kendi becerilerinden kaynaklandığı yanılgısına kapılmalarıdır.

v. Kazançlar ve Kayıplar

İnsanlar, doğal olarak kaybetmekten nefret ederler. (1. Sistem bu doğrultuda duygusal davranabilir). İnsanlar bir şeyi kaybettiklerinde, kazandığı zaman hissettiği sevince kıyasla iki katı kadar üzülme eğilimindedir. Kısacası, insanlar kazanacağıma, kaybetmeyeyim diyerek, “kayıptan kaçınma” eğilimi göstermektedirler.

Kayıptan kaçınma ataletine sürüklenmeyi besler, yani insanda elindekini koruma duygusu uyandırmaktadır. İnsan kayba uğramamak için elindekinden vazgeçmek istemezse bazı işlerden, takaslardan vazgeçecektir.

Bir deneyde katılımcıların %50’sine kupa bardak, kalan %50’ye de çikolata dağıtıldı. Kupaların ve çikolataların mali değerleri aynıydı ve dağıtılmadan hemen önce onlardan kupa ya da çikolatalardan birini seçmeleri istendi. Sonrasında, katılımcılara kupa ya da çikolatalarını birbirleriyle değiştirebilecekleri söylendiğinde yalnızca yüzde 10’u değişime gönüllü olmuştur.

Bu bağlamda, kayıptan kaçınma eğilimi bir nevi bilişsel bir dürtme gibi çalışır ve sahip olduklarımızdan vazgeçmememiz adına bize baskı yapmaktadır.

vi. Statüko Eğilimi

Elbette ataletin tek nedeni kayıptan kaçınma eğilimi değildir. İnsanlarda çeşitli nedenlerle mevcut durumlarını muhafaza etme eğilimi vardır.

William Samuelson ve Rickhard Zeckhauser’in (1988) “statüko ya da mevcut durum eğilimi” dediği bu fenomen çeşitli durumlarda görülür.

Örneğin emeklilik planlarında bireyler bir katkı oranı seçer ve sonra onu unutmaz. 1980’lerin sonlarında yapılmış bir araştırmada, katılımcılar arasında bazı profesörlerin katkı oranlarındaki artışın yıllar içinde 0 olduğu görülmüştür, yani kariyerleri boyunca yarısından fazlası emeklilik katkı oranını değiştirmemiştir. Hatta plana dahil olduklarında bekar olan bazılarının sigortalarında, sonradan evlenmiş olmalarına rağmen sigorta kapsamına dahil edilen aile ferdi olarak hala annelerinin adı bulunmuştur.

Statüko eğiliminin altında yatanlardan biri de dikkat eksikliğidir. İnsanlar çoğu zaman “aman, her neyse” kısayolunu benimser. Bunun güzel bir örneği televizyonun karşısına oturan birinin yayımlanan program ilgisini çekmese de onu izlemeye devam etmekten kendisini alamamasıdır.

vii. Çerçeveleme

Farz edelim ki ciddi bir kalp rahatsızlığınız var ve doktorunuz size ağır bir ameliyat geçirmeniz gerektiğini söyledi. Elbette ihtimalleri düşünürsünüz. Doktor size, “Bu ameliyatı geçiren 100 hastadan 90’ı beş yıl sonra hayatta” dediğinde ne yapacaksınız? Olanları belirli bir düzen içinde verirsek, doktorun sözleri rahatlatıcı gelecek ve muhtemelen ameliyat olma kararı verilecektir.

Doktor sözlerini size başka bir çerçevede sunarsa ve “Bu ameliyatı olmuş 100 kişiden 10’u beş yıl içinde öldü”, derse çoğu insan gibi siz de paniğe kapılacak ve ameliyattan kaçınılacaktır. 1. Sistem, “Birçok kişi ölmüş, ben de onlardan biri olabilirim!” diye düşünmektedir.

Pek çok alanda “çerçeveleme” etkisi kilit rol oynar. 1970’lerde kredi kartları kullanılmaya başlandığında bazı perakendeciler nakit para ödeyen ve kredi kartı kullanan müşterilerine farklı fiyat politikası uygulamak istenmiştir. Kredi kartı şirketleri bu nedenle nakit ve kart kullanan müşterilere farklı fiyat uygulamasını yasaklayan kurallar getirmiştir. Bu uygulamayı yasalaştıracak teklif Kongre’ye sunulduğunda, kredi kartları lobisi dikkatleri kullanılacak dile çekti. Lobi, eğer nakit ve kredi kartı ödemelerde fiyat farklılaştırılacaksa bu politikayı benimseyecek şirketin kartla ödeme yapılırsa müşteriden tahsil edilecek fiyatı “normal”, nakit fiyatı ise indirimli olarak sunması gerektiğini belirtmiştir.

Yukarda değinilen yanılgılar haricinde, davranışsal finans ve psikolojik faktörler özelinde yatırımcıların karar alma noktasında etkilendiği başka psikolojik faktörler de bulunmaktadır.

viii. Zihinsel Muhasebe

İnsanlar, yaptıkları yatırımları mental bir hesap içerisine yerleştirme eğilimi göstermektedirler. Ayrı hesaplarda yer yatırımlar, her birinin birbirinden bağımsız ve ayrı düşünülmesi algısal temeller oluşturmaktadır. Bireylerin mental olarak yaptıkları hesaplar, mevcut yatırımların kar veya zarar olarak algılanmasını engellemekle birlikte, her yatırım ayrı değerlendirilerek diğer yatırımlarla olan etkileşimi göz ardı edilebilmektedir. Zarar edilen hisse senedinin satılarak pozisyonun kapatılması, bireyin o hisse senedi için oluşturduğu mental hesabı kapattırır ve pişmanlık duygusunu ortaya çıkarmaktadır. Zihinsel muhasebe konusunda, Daniel Kahneman ve Amos Tversky, yaptıkları çalışmalarında deneklerine aşağıdaki soruları yöneltmişlerdir.

A- 10 dolarlık bileti rezerve ettiniz. Tiyatroya vardığımızda, çantanızda 10 doları düşürdüğünüzü fark ettiniz. Hala yeterli nakit paranız var olduğunu düşünürsek bileti satın alır mısınız?

B- Girişin 10 dolar olduğu bir oyun görmeye karar verdiniz ve 10 dolara bilet satın aldınız. Tiyatroya vardığınızda, bileti kaybettiğinizi fark ettiniz. Gişede aynı fiyattan hala bilet satılmaktadır. Yeni bir bilet alır mısınız?

Ekonomik açıdan iki şık da birbirinin aynısı olmasına karşın, A şıkında bireylerin yeni bilet aldıkları, ikinci durumda ise oyunu izlemekten vazgeçtikleri saptanmıştır. Soruyu cevaplayan katılımcıların, her iki şık için ayrı ayrı tiyatro hesabı ve nakit hesabı tuttuğu anlaşılmıştır.

A şıkkı için katılımcıların, sanattan aldıkları zevk, geçirecekleri vaktin eğlenceli geçmesi gibi olumlu değerleri, tiyatro hesabının alacak kısmına kaydetmişlerdir. Alacak kısmında yer alan bu olumlu değerlerin karşısına, bilet fiyatı yerleştirilmiştir. İlk seçenekte katılımcılar, kaybedecekleri 10\$ parayı nakit hesabına borç olarak değerlendirerek oyunu izlemeyi tercih etmektedirler.

B şıkında ise tiyatro sahnesinin olduğu yere varıldığında, bilet fiyatı tiyatro hesabının alacak kısmına kaydedilir ve ikinci biletin alınması tiyatronun maliyetini iki katına çıkaracaktır. Dolayısıyla ikinci seçenekte ikinci bilete karşı olan isteksizliğin, temel sebebi bu olarak görülmektedir. (Kahneman ve Tversky, 1981: 453-458).

ix. Belirsizlikten Kaçınma

İnsanların, bilinmeyen ihtimaller sebebiyle ortaya çıkacak riskler yerine, bilinen olasılıklar sonucu oluşabilecek riskleri almayı tercih etmeleri, belirsizlikten kaçınma olarak adlandırılmaktadır. Bu olay özelinde bireylerin sahip olduğu bilgi, oldukça önemlidir.

x. Muhafazakarlık

İnsanlar, tahminlerini doğru çıkaracak bilgileri alma ve arayışı içerisinde olup, yaptıkları tahminlerin doğru çıkmasını doğal olarak istemektedir. Bu sebeple, insanlar kendi savlarını destekleyecek bilgilere daha fazla önem vermektedirler. Bir diğer deyişle, insanlar piyasada yer alan bir bilgiyi, kendi hipotezini desteklememesi sebebiyle doğrudan değerlendirmeden geçebilmektedir. Sıkça kullanılan teknik analiz yönteminden de örnek vermek gerekirse, kendi görüşünü destekleyecek göstergelere daha fazla önem vererek, objektif bakış açısının kaybolmasına sebep olabilmektedir.

xi. Pişmanlıktan Kaçınma Eğilimi

Pişmanlık, diğer seçeneğin daha iyi olduğunu bunu anladığımızda diğer seçeneği seçmek için geç kaldığımızı fark ettiğimiz ve sonucunda da acı duyduğumuz bir olgudur. İnsanlar maddi zararlarla yüzleşmeye ya da yaşadıkları başarısızlıkları kabul etmeye alışık ve yatkın değildir. Yatırım davranışları arasında belki de en mantıksız tavır olan, kazanan varlıkların satılması için birilerini ikna etmenin, zararda olan varlıkların satılmasına ikna

etmekten daha kolay olması, bunun en ciddi örneklerinden biridir. Davranışsal finans özelinde bu durum, pişmanlıktan kaçınma olarak adlandırılmaktadır. Kısacası bireyler, zarar ettikleri varlıkları sattıklarında yaptıkları yatırımdan pişman olacakları için, o varlıkları satmaktan imtina ederek, yaşayacakları pişmanlıktan kaçınmaktadırlar.

xii. Sürü Psikolojisi

İnsanlar, mantık aramaksızın sürü olarak hareket etme eğilimi gösterebilirler. Bu sürü davranışı birçok sebepten kaynaklanabilmekle beraber, belli bir kesim özelinde bu durum görülmemektedir. Piyasalarda hakim olan asimetrik bilgi akışı sebebiyle, finansal anlamda yetkinlikleri olan yatırımcılarla, daha düşük seviyede bilgi ve tecrübe sahibi yatırımcılar, aynı doğrultuda hareket edebilir ve benzer işlemleri yapabilmektedir. Sürü davranışı, rasyonel ve irrasyonel olarak ikiye ayrılabilir. Rasyonel sürü davranışı, bilgiye erişimin zor olduğu, karar süreçlerini etkileyen dışsal faktörlerin içinde bulunduğu ve bireylerin teşvik unsurlarının etkisinde kalarak gösterdiği davranışlar olarak değerlendirilebilir. Sürü davranışı için iki yatırımcının birbirini etkilemesi dahi yeterli olmaktadır. Bununla birlikte, finansal piyasalara giriş ve çıkışlar, çoğunlukla sürü davranışı kapsamında gerçekleşmektedir. Piyasalara girişlerde sürü davranışının etkisi görece sınırlı olmasına karşın, ani krizler ve çöküşlerde, piyasadan çıkışlarda bu etki oldukça sert ve hızlı gerçekleşmektedir.

xiii. Bilişsel Çelişki

İnsanlar, kendi fikirleri veya görüşleri ile paralel olmayan bilgileri değerlendirmeye almaz ve kabul etmezler. Bu durum tam anlamıyla bilişsel çelişki olarak adlandırılmakla birlikte, bireyler doğru olanın haricinde, inandıkları bilgileri kendi tercihleri kapsamında kullanmayı tercih etmektedirler.

xiv. Kumarbaz Yanılgısı

Kumarbaz yanılgısı, temel itibarıyla rastlantısal veya şans odaklı bir olayın, tahmin edilebileceğinin düşünülmesidir. Örnek vermek gerekirse, 10 defa havaya atılan bir madeni paranın, her atışta da tura gelmesi durumunda, birey bir sonraki atışta da yazı gelme ihtimalinin yüksek olduğu kanısına varmaktadır. Buna karşın, önceki 10 atışta da olduğu gibi, 11. atışta da yazı ya da tura gelme ihtimali yalnızca %50'dir. Bu yanılgının ismi kumarbaz yanılgısı olmakla birlikte, kumarbazlara özgü bir yanılgı olmayıp, hayatın her anında ve birçok alanda insanların bu yanılgıya düştüğü oldukça sık görülmektedir. Finansal piyasalar özelinde de bu yanılgıya sıkça düşülmekte olup, sürekli düşen piyasaların artacağına, sürekli yükselen piyasaların ise düşeceğine dair görüş hâkim olabilmektedir.

Başka bir şekilde ifade etmek gerekirse, aynı şekilde uzun süreli devam eden bir durumun, bireyler tarafından tersine döneceği ve tam zıttı bir durumla karşılaşılma olasılığının oldukça yüksek olduğu algısına kapılmalarına değinmektedir.

4.5. Yatırımcıları Yanılsamalara iten Duygusal Eğilimler

Yatırımcılar genellikle yatırımlarını zihinsel olarak yaptıkları gibi, duygusal olarak da yatırım yapmaktan kendilerini alıkoyamamaktadırlar. Duygular, insanların tamamını istemli veya istemsiz bir biçimde karar alma süreçlerinde etkili olmakla birlikte, bu süreçler duygular sebebiyle bazen olumlu, bazen olumsuz sonuçlanabilmektedir. Dolayısıyla, insan hayatına bu denli sirayet edebilen duyguların, insanların yatırım kararlarında da oldukça yüksek etkileri olabileceği aşıkardır.

İnsanların yatırım kararlarında etkili olabilen duygusal eğilimler, aşağıdaki 5 ana başlıkta değerlendirilebilir:

- Ruh Hali,
- Belirsizlikten Kaçınma,
- Pişmanlıktan Kaçınma,
- Hayal Kırıklığından Kaçınma,
- Zaman Tercihi ve Kendini Denetleme (Oto-Kontrol).

Davranışsal finans, geleneksel finansın aksine bireylerin tamamen rasyonel davranmadıklarını belirtmektedir. Yatırımcı kararlarında etkili olan duygusal, sosyal ve bilişsel eğilimlerin olduğunu, bahse konu eğilimlerin yatırımcı davranışlarına ciddi etkileri olabileceği de açıkça ortaya konmuştur. Bunun haricinde, bireylerin riskli durumlarla karşılaştıklarında, beklenen fayda teorisinde belirtilen ilkelere göre hareket etmediklerini, bu ilkelerin pratikte uygulanmadığı sonucuna varılmıştır. Yatırımcıların karar verme aşamasında çevre koşullarından psikolojik durumlarına, geçmiş tecrübelerini de kullanarak incelemeler yaptıklarını, yatırım yapma aşamasında sahip oldukları psikolojik ve duygusal durumlarının, bireylerin yatırımlarını ne denli etkileyeceğini de ayrıca açıklamaktadır.

Davranışsal finans, bireylerin karar aşamalarında duygusal ve bilişsel eğilimlerinin oldukça etkili olduğunu ve bu eğilimlerin bireyleri etkisi altına alabildiğini belirtmektedir. Geleneksel finans bakış açısının yatırımcıların yaşadığı sorunlara çözüm üretmediği ve yeterli olmadığı düşünöldüğü dönemlerde ortaya atılan davranışsal finans kavramı, bireylerin karar alma süreçlerinin nasıl geliştiğini ve bununla birlikte piyasa işleyişinin de

nasıl gerekleŖtiđini araŖtırmalara konu etmektedir. DavranıŖsal finans, geleneksel finans aksine finansal piyasalarda ortaya ıkan problemlerin ve olumsuz durumların özölmesinde önemli bir yer edinmiŖtir. DavranıŖsal finans alıŖmaları sonucunda, yatırımcıların karar alma süreçlerinde yüzleŖecekleri duygu durumları ve bu duygu durumlar neticesinde oluşabilecek zorlukların azaltılması veya tamamıyla ortadan kaldırılması için birtakım öneriler geliŖtirilmiŖtir ve netice itibarıyla, yatırımcıların bu tarz psikolojik sorunlarının azaltılması veya giderilmesi adına, olumlu yönde etki etmiŖtir.

BÖLÜM V

5. DAVRANISAL FİNANSLA İLGİLİ ÇALIŞMALARIN ANALİZİ

Çalışmanın temel dayanak noktasını oluşturan davranışsal finansla ilgili bulguların analizi olup, bu bölümde öncelikle yöntem bilgisi verilmekte, arkasından analizde dikkate alınan çalışmalar detaylandırılmakta, devamında da incelenen çalışmalardan elde edilen bulgular yer almaktadır.

5.1. Yöntem ve Veri

5.1.1. Yöntem

Bu çalışma davranışsal finans konusunda yapılan özellikle öncü çalışmaları da dikkate alarak, elde edilen bulguları analiz etmek, analiz sonucunda ulaşılan bilgiler çerçevesinde Türkiye ile ilgili konuya ilişkin çalışmalar ve bulguları da dikkate alarak Türkiye özelinde geleceğe ilişkin politika önerilerinde bulunmaktadır.

Bu çerçevede öncelikle detaylı literatür araştırması yapılmış, yapılan çalışmaların ortak yönleri ile farklı oldukları noktalar tespit edilmiş, elde edilen bulgular aracılığıyla çıkarımlar sağlanmaya çalışılmıştır.

5.1.2. Veri

Çalışmanın verilerini konuya ilişkin literatürde yer alan öncü çalışmalar ile Türkiye özelinde yapılan çalışmalardan bir kısmının bulguları oluşturmaktadır. Çalışmalar özellikle farklı ülkeler, farklı gelir, meslek, yaş ve sosyo kültürel grupların analiz edilmesi amacıyla çeşitlilik arz edecek şekilde seçilmiştir.

Bulguları analiz edilen literatür bilgilerine ilişkin özet tablo aşağıda yer almaktadır:

Tablo 5.1. Davranışsal Finansla İlgili Öncü Çalışmalar

Yazar	Amaç	Çalışma (Yıl)	Sonuç
Ricciardi ve Simon	Geleneksel finans ile davranışsal finansın kıyaslanması	What is Behavioral Finance (2000)	Davranışsal finansın genel ilkeleri ve sıkça düşülen yanlışlar incelenmiştir. Yatırımcıların yanlışlara düşmemeleri ve kötü kararlar vermemeleri için öneriler sunulmuştur.
Martinez	Yatırımcıların belirsizlik ve çevresel koşullara olan tepkileri	Capital Structure Construct: A New Approach to Behavioral Finance (2003)	Meksika'da finans yetkililerine 44 soruluk bir anket uygulanmıştır. Yatırımcıların belirsizlik ve çevresel koşullara verdikleri tepkilerin yatırım kararlarına doğrudan etki ettikleri saptanmıştır.
Hishleifer	Davranışsal finans ile geleneksel finansın kıyaslanması	Behavioral Finance (2014)	Davranışsal finansın psikolojiyi finansa uygulaması, önyargıların yatırımcılara etkileri, duyguların finansal kararlara olan etkileri olduğu saptanmıştır.
Ayton ve Fischer	Kumarbaz yanlışlığı ve sıcak el yanlışlığının etkileri	The Hot Hand Fallacy and The Gambler's Fallacy: Two Faces of Subjective Randomness? (2004)	Yanlışlıkların doğal (insan etkileri dışında) ve insan etkileri ile birlikte oluşan olaylar nezdinde beklentilerin değiştiğini, insan performansı söz konusu olduğunda bireylerin sonuçlarla yanlışlıkları pozitif ilişkilendirdiğini, doğal olaylar söz konusu olduğunda ise negatif ilişkilendirdiği saptanmıştır.
Özer ve Yılmaz	Türkiye'de algısal sapmaların ölçülmesi	Türkiye'de Algısal Sapmalar (2010)	Çıpalama, Referans Noktaları, Risk Eğilimleri ve Yanlı Olasılık Değerlendirme başlıklı algısal sapmalar, anket yöntemiyle ölçülmüştür. Kişilerin maruz kaldıkları psikolojik yanlışlıkların, alacakları finansal kararlarda etkili oldukları, bu konunun özel sektör ve kamu için önem arz eden bir durum olduğu değerlendirilmektedir.

Tablo 5.1 (devam) Davranışsal Finansla İlgili Öncü Çalışmalar

Rostami	Popüler algı hataları	Behavioral Finance: The Explanation of Investors' Personality and Perceptual Biases Effects on Financial Decisions (2011)	Tahran borsasında işlem yapan rastgele 200 kişiye anket uygulanmış, sunulan algısal hatalar ile bireylerin kişilikleri arasında pozitif ilişki olduğu saptanmıştır.
Robin ve Vayanos	Sıcak el ve kumarbaz yanılgısının açıklanması, etkilerinin saptanması	The Gambler's and Hot-Hand Fallacies: Theory and Applications (2009)	Bu iki yanılgı birbiriyle ilişkilendirilmiş ve sürecin zamana yayılmasıyla yanılgıların yer değiştirdiği saptanmıştır.
Sezer ve Demir	Finansal okuryazarlık ve bilişsel yetenek ile psikolojik yanılgılar arasındaki ilişkinin saptanması	Yatırımcıların Finansal Okuryazarlık ve Bilişsel Yetenek Düzeylerinin Psikolojik Yanılsamalar ile İlişkisi (2015)	Bireylerin bilişsel yetenek ve finansal okuryazarlık seviyelerinin ABD, Hollanda ve Almanya'daki çalışmalar ile kıyaslandığında oldukça düşük olduğu görülmüştür. Sonuç ise bireylerin bilişsel yetenek ve finansal okuryazarlık seviyelerinden bağımsız bir biçimde psikolojik yanılgılardan etkilendiklerini göstermiştir.
Zhang ve Zheng	Davranışsal finansa dayalı yatırım tercihlerinin gösterilmesi	A Study of the Investment Behavior Based On Behavioral Finance (2015)	Yatırımcıların geleneksel finans teorisinin varsaydığı gibi her zaman rasyonel davranışlar benimsemediğini, bilişsel ve önyargılara dayalı birçok irrasyonel karar verdiğini, hatta kurumsal yatırımcıların bile çoğu zaman irrasyonel olma özelliğini göstermektedir.
Mehdioub ve Chaffai	Tunus hisse senedi piyasası yatırımcılarının davranışsal ve psikolojik yanılgılar karşısında tutumları	Behavioral Finance: An Empirical Study of The Tunisian Stock Market (2010)	193 kişilik bir yatırımcı grubuna anket uygulanmış, yatırımcıların sosyo kültürel faktörlerden bağımsız davranışsal ve psikolojik yanılgılardan etkilendikleri saptanmıştır.
Jirasakuldech ve Emekter	Tayland'lı yatırımcıların sürü psikolojisi kapsamında incelenmesi	Empirical Analysis of Investors' Herding Behaviours during the Market Structural Changes and Crisis Events: Evidence From Thailand (2021)	Sürü davranışının piyasaların iyi ya da kötü performans sergilediği durumda da etkin olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Tablo 5.1 (devam) Davranışsal Finansla İlgili Öncü Çalışmalar

Suetens ve Tyran	Kumarbaz yanılıgısı ve cinsiyet arasındaki ilişkinin incelenmesi	The Gambler's Fallacy and Gender (2012)	Danimarka Ulusal Loto oyunu verileri kullanılmış olup kumarbaz yanılıgısına erkeklerin düştüğünü, ancak kadınların bu yanılıgıya düşmeksizin loto oyununa katıldıkları saptanmıştır.
Bakar ve Yi	Malezya hisse senedi piyasası yatırımcılarının karar süreçlerinde etki eden faktörler	The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang (2015)	18-60 Yaş arası 200 kişilik bir örnekleme anket uygulanmış, aşırı güven, ihtiyatlılık ve mevcudiyet yanılıgılarının yatırımcıların karar süreçlerine etki ettiklerini sürü davranışının etkili olmadığı saptanmıştır.
Kristofik ve Novotna	Davranışsal finansın kurumsal anlamda şirketlerin performansları üzerindeki etkileri	The Impact of Behavioral Finance on the Finance Performance of an Enterprise (2018)	Slovakya'da faaliyet gösteren 33 kurum yöneticisine anket uygulanmıştır. firmaların finansal performanslarının aktif ve özsermaye karlılıklarına olan etkileri üzerinden ölçülmüştür. Yapılan çalışma neticesinde, psikolojik faktörlerin şirketlerin performansları üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.
Haider ve Siddiqui	Pakistan'da yerleşik şirketlerin yönetim süreçlerinin davranışsal finans açısından incelenmesi	A Behavioral Finance Approach to Working Capital Management in Context of Pakistani Firms (2020)	97 finans uzmanına 32 soruluk anket uygulanmıştır. Başlıca çıpalama, temsililik, kayıptan kaçınma gibi yanılıgılara oldukça sık düşülmekte ve düşülen bu yanılıgıların, Pakistan'da yerleşik şirketlerin özsermaye yönetimi üzerinde etkili oldukları saptanmıştır.

5.2. Davranışsal Finans Çalışmalarının Detaylandırılması

Davranışsal finans, günümüzde de gündemde olan ve birçok akademisyen tarafından farklı çalışmalara konu olan bir alan konumundadır. Bu doğrultuda hem Türkiye’de, hem dünya üzerindeki diğer ülkelerde, gerek önyargılar ve yanlılıklar temelli, gerek finansal okuryazarlık temelli, gerekse ülkelerin gelişmişlik düzeyleri baz alınarak, farklı çalışmalar yapılmıştır. Bu çalışmaların bir kısmı kurumsal, bir kısmı bireysel yatırımcılar özelinde, bir kısmı yatırımcı dahi olmayan insanlar baz alınarak yapılmış olup, genel itibarıyla insanların geleneksel iktisat akımının aksine, söz konusu yanılığara ne denli düştüklerini, eğitim seviyeleri veya ülkelerin gelişmişlik seviyeleri açısından da ayrıca değerlendirilmesine ve bu konuda örneklerle birlikte veriler elde edilmesine olanak sağlamaktadır.

Jorgensen (2004) tarafından yapılan çalışmada, Davranışsal Finansın genel itibarıyla iktisat bilimine olan katkı ve faydaları incelenmiştir. Buna göre, davranışsal finansın dört temel ve ana katkısı bulunmaktadır. Bunlar:

- Etkin piyasalar hipotezi ile birlikte yatırımcıların rasyonel olduğu temellerine dayanan geleneksel finans modellerinin açıklayamadığı fiyat kalıp ve hareketlerinin sebeplerini açıklamaktadır.
- Geleneksel finans modelleriyle açıklanamayan ve tutarsız kalan yatırımcı davranışlarını belgelemektedir.
- Genel itibarıyla psikoloji literatüründe deneyimlenen davranışlara dayalı olarak kalıplar ve yeni teoriler ortaya çıkarmaktadır.
- Arbitraj literatürünün sınırları olarak adlandırılan, yatırımcıların irrasyonel davranışları nedeniyle fiyatların olması gerektiği durumdan sapması halinde, rasyonel yatırımcıların yaptıkları arbitraj işlemlerinin fiyatları eski haline getiremeyeceğini açıklamaktadır.

Yapılan bu çalışmayla davranışsal finansın ne denli aktif bir araştırma alanı olduğunu göstermek amaçlanmıştır. Literatürün mevcut durumunun, genel itibarıyla bir varlık fiyatlandırma perspektifinden, en önemli yatırımcı önyargılarının neler olduğuna kadar çeşitli araştırmalara konu olduğuna ve halihazırda oldukça fazla sayıda akademik çalışmaya konu olduğu belirtilmiştir.

Ricciardi ve Simon (2000) tarafından yapılan çalışmada, Geleneksel Finans Teorileri ile Davranışsal Finans kıyaslanmıştır. Geleneksel finans teorileri modern portföy teorisi, etkin piyasalar hipotezi gibi teorileri vurgulayarak temel alırken, davranışsal finans

bireylerin, grupların ve kar amacı güden şirketlerin karar verme süreçlerini etkileyen psikolojik ve sosyolojik sonuçlar araştırılmaktadır. Yapılan çalışmada, davranışsal finansın genel ilkeleri olarak kabul edilen aşırı güven, beklenti teorisi, bilişsel ve finansal uyumsuzluk incelenmiştir. Netice itibarıyla, bu çalışmada hisse senedi ve yatırım fonlarına yatırım yapan bireylere birtakım yatırım stratejileri önerilmiş ve bireylerin düşecekleri algısal sapma ve yanılgılara düşmemeleri adına çözüm yolları sunulmuştur. Bu çözüm yolları arasında, yatırımcılara portföylerindeki her hisse senedi veya yatırım fonu için bir izleme defteri ve kontrol listesi tutmaları önerilmiştir. Yatırım kararlarının düzgün verilebilmesi için oluşturulan davranışsal finans odaklı olan öneriler, oluşabilecek potansiyel hatalara dikkat çekerek, yatırımcıların getiri oranlarını artırmayı hedeflemektedir. Son olarak da, beklenti teorisinin, bireylerin bu yanılgılara düşmelerini engellemek adına öğrencilerden öğretim üyelerine, bireysel yatırımcılardan yatırım uzmanlarına, kısaca toplumların geneline sirayet etmesi gereken ve alternatif bir finans bakış açısı sunmak için öğretilmesi gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

Martinez (2019), davranışsal finans çerçevesinde Meksika’da yapılan araştırmada, finansal davranışın bilişsel bir yapı olarak değerlendirilebileceği gösterilmektedir. Belirli değişkenler kullanılarak çok boyutlu bir “bilişsel finans” yapısı oluşturulabileceği, tanımlayıcı veri analizine sahip teknolojik – psikometrik tipte bir tasarım aracılığıyla, sermaye yapısı yapısını oluşturan boyutların geçerliliğini değerlendirmek ve boyutlarını finansal teori ile ilgili olarak araştırmak için hangi gizli değişkenlerin önemli ölçüde ücret alma eğiliminde olduğunu belirlemek için bir faktör analizinin yeniden yapılabileceği belirtilmiştir. Meksika’da kamu ve halka açık olmayan birçok kurumun finans yetkililerine 44 sorudan oluşan bir anket uygulanmıştır. Bu anket sonucu yapılan analiz sonucu elde edilen model, karar vericilerin belirsizlik ve çevresel koşullara nasıl tepki verdiklerini açıklamaya yardımcı olmaktadır, bu da karar vericilerin değerlendirmelerini doğrudan etkilemektedir.

Ritter (2003) tarafından yazılan makale, davranışsal finansın kısa bir girişi olarak nitelendirilebilir. Bu doğrultuda, Davranışsal Finans’ın verimli piyasalarda rasyonel yatırımcılarla beraber beklenen fayda maksimizasyonuna ilişkin geleneksel iktisat varsayımlarını bir kenara bırakan araştırmaları kapsamaktadır. Ritter’a göre, davranışsal finansın temel iki yapı taşı bilişsel psikoloji (insan nasıl düşünür) ve arbitraj sınırlarıdır (piyasanın etkin olmadığı dönemler). Davranışsal finans, geleneksel finansın açıklamakta zorlandığı birçok ampirik modeli desteklemesinden beslenmektedir. Bu çalışmada yine diğer birçok çalışmada olduğu gibi, davranışsal finansın henüz emekleme yıllarında olduğu, ayrı

bir disiplin olmamakla birlikte, ana akım finansın yükselen ve önemli parçalarından biri olduğu belirtilmiştir.

2014 yılında Hishleifer'in yaptığı "Davranışsal Finans" çalışmasında da, davranışsal finansın geleneksel finansa kıyasla farklı olduğu ve öne çıktığı alanlara ayrıca değinilmiştir. Hishleifer çalışmasında, davranışsal finansın bireysel düzeyde bilişsel önyargılara odaklanarak psikolojiyi finansa nasıl uyguladığına değinerek, kendi yorumu doğrultusunda analiz yapmıştır. Bu noktada, davranışsal finansın yargı ve karar yanlılıklarının kaynaklarını, bunların ticareti ve piyasada tesadüf edilen fiyatları nasıl etkilediğini, arbitrajın rolünü ve daha rasyonel olan ile irrasyonel yatırımcılar arasında oluşan servet transferini, firmaların verimsiz piyasa fiyatlarından ne seviyede yararlandığını, bireyleri yanlış değerlendirme yapmaya nasıl teşvik ettiklerini ve yönetsel yargıların etkilerini açıklamaktadır. Bu etkileri ise kısaca önyargılar olarak adlandırmaktadır. Hishleifer'e göre, duyguların finansal kararlar ve sonuçları üzerinde olan etkilerini ölçebilmek için, çok sayıda teori üretilmesi ve test yapılması gerekmektedir. Bu aşamada davranışsal finansın da ötesinde, sosyal ve toplumsal yapıların, finansal fikirlerin nasıl yayıldığına ve geliştiğine, sosyal süreçlerin finansal süreçleri nasıl etkilediğini inceleyen ayrı çalışmalar yapılması gerekmektedir.

5.2.1. Davranışsal finanstaki yanlılıklar ve ayrışmalar

Yatırımcıların finansal kararlarını etkileyen önemli faktörlerden biri de özellikle pay piyasalarında hisse senedi alıp satarken kararlarını etkileyen algısal sapmalardır. Rostami (2011) tarafından yapılan çalışmada, yatırımcılar arasındaki popüler algı hatalarını ve bunların kişilikleriyle olan bağlantısı incelenmiştir. Bu çalışmada Tahran borsasındaki yatırımcılardan 200'ü rastgele örneklem olarak alınmış ve gerekli veriler, yatırımcılara sorulan sorular aracılığıyla toplanmış, parametrik analiz ve korelasyon kullanılarak hipotezlerin doğruluğu kontrol edilmeye çalışılmıştır. Elde edilen veriler, sunulan algısal hataların yatırımcıların kişiliği ile önemli bir korelasyona sahip olduğunu göstermektedir. Sonuçlar, dışa dönüklük ve açıklık ile geriye dönme yanlılığı ve aşırı güven yanlılığı arasında, rastgelelik yanlılığı, bağlılığın artması ve erişilebilirlik yanlılığı arasında doğrudan bir ilişki olduğunu göstermektedir. Ayrıca vicdanlı olmak ve rastgelelik yanlılığı ile açıklık ve erişilebilirlik yanlılıkları arasında ters bir ilişki bulunmaktadır. Çalışmanın kapsamında yer alan hipotezler göz önüne alındığında, yatırımcıların kişilik özellikleri ile Tahran borsasında gerçekleşen algısal sapmalar ve yanlılıklar arasında pozitif bir ilişki olduğu

saptanmıştır. Çalışmada önerilen hipotezlerden dördü doğrulanmış, yalnızca biri reddedilmiştir. İlk hipotez ile elde edilen sonuçlar, dışa dönüklük ile geriye dönme yanlılıkları arasında pozitif bir ilişki olduğunu, bu sebeple pay piyasalarında yapılan hataları azaltmak için şeffaflık olması gerektiği kanaatine varılmıştır. İkinci hipotezde yatırımcıların kabul edilebilirlik ile algısal sapmalar arasında bir ilişkiye rastlanılmamıştır. Üçüncü ve dördüncü hipotezler, rastgelelik ve vicdanlılık duyguları ile algısal sapmaları incelemiş ve doğrulanmıştır.

5.2.1.1. Sıcak el ve kumarbaz yanılığına ilişkin çalışmalardan örnekler ve analizi

Hem ekonomi hem de psikoloji alanındaki araştırmalar, insanların gelecekteki değer hesaplamalarını öngörmek için çoğunlukla iki tür önyargı sergilediği sonucuna ulaşır. Bu yanılıklar, Sıcak El Yanılığın ve Kumarbaz Yanılığın olarak adlandırılan iki ayrı yanılıktır.

Kumarbaz yanılığın, içinde olunan süreçte aslında rastgele sonuçlanacak bir olay için negatif bir korelasyon beklemektedir. Sıcak El Yanılığın ise bunun tersidir, yazı tura atıldığı durumlarda, bir kez tura geldikten sonra devamında da tura gelme olasılığının yüksek görülmesi, Sıcak El Yanılığınına düşüldüğü olarak adlandırılabilir. İstatistiksel olarak tamamen eşit olan bir durumda dahi, yalnızca bir önceki denemede elde edilen sonucun devam edecek olmasına inanarak hareket edilmesi, yalnızca bir yanılığın ile açıklanabilmektedir.

Bu iki yanılığın ilişkin kanıtlar, büyük ölçüde yanlış oldukları durumlardan gelir. Özellikle piyangolar, kumarhaneler ve rastgele sonuçlar beklenerek yapılan laboratuvar deneyleri bunlara örnek verilebilir. Gerçek dünyada birçok senaryoda, özellikle finansal piyasalarda, bu yanılığınlara düşmek oldukça yüksek maliyetler doğurabilmektedir.

Kumarbaz yanılığın, rastgele devam eden bir serinin negatif bir korelasyon ile devam edecek olmasına inanmak olarak değerlendirilebilir. Yazı tura atılması durumunda, ilk turda yazı gelmesi halinde ikinci turda tura gelme ihtimalinin daha yüksek olduğu yanılığınına düşmek, kumarbaz yanılığın olarak adlandırılmaktadır. Sıcak El Yanılığın ise durumun tam tersi olarak algılanması ve beklentinin ikinci turda da Yazı gelmesi olasılığının daha yüksek sonuçlanması olarak düşünülmesi olarak adlandırılır.

Bu konuda Croson ve Sundali (2005) tarafından yapılan çalışmada, bir kumarhanede oynanan rulet oyununda, bir rengin gelmesi sonrasında, tersi renge bahis yapılmasının daha sık görülen bir sonuç olduğu ve bunun da Kumarbaz Yanılığın kaynaklı olduğu belirtilmiştir.

Finansal piyasalar ise özellikle daha ilgi çekicidir. Finansal piyasalarda bahse konu yanılgılar sebebiyle düşülecek hatalar ve neticesinde verilecek yanlış kararlar, potansiyel olarak çok yüksek maliyetlidir. Bununla birlikte, finansal piyasalar inceleme yapılması aşamasında da oldukça zengin bir araştırma alanı olarak görülmektedir.

Psikoloji literatürünün, Sıcak El Yanılgısı ve Kumarbaz Yanılgısı arasındaki ilişki için iki ayrı açıklaması var:

- İlki, her iki yanılgı da insanların olasılık teorisi hakkında yeterince bilgi sahibi olmaması sebebiyle oluşan bilişsel önyargılar sebebiyle oluştuğu,

- İkincisi ise, insanların doğal olaylar ve insan performansı sonucunda oluşacak beklentilerini birbirinden ayırarak, farklı oldukları yönünde bir görüş üzerinde durmaktadır.

Bu noktada, Ayton ve Fischer 2004, insan performansı söz konusu olduğunda, bireylerin pozitif bir ilişki (Sıcak El Yanılgısı), doğal (insan etkileri dışında) gerçekleşen olaylarda ise negatif bir ilişki (Kumarbaz Yanılgısı) bekleyeceği şeklinde açıklamıştır.

Tversky ve Kahneman (1974), Kumarbaz Yanılgısını buluşsal bir ön yargı olarak tanımlamakla birlikte, bunun sebebinin yine olasılık teorisi hakkında insanların yeterince bilgi sahibi olamamasını görmektedir. Bunun en basit örneği ise, insanların hilesiz bir madeni para attığında, üst üste tura gelmesi sonrasında yazı gelme ihtimalini %50'den fazla görmesidir. Halbuki bir önceki sonuçtan tamamen bağımsız olan bu yeni madeni para atışında, yazı gelme ihtimalinin tura gelme ihtimalinden fazla olduğunu düşünmek, tamamen olasılık teorisi hakkında yeterince bilgi sahibi olmamaktan kaynaklanmaktadır. Yukarda da değinildiği üzere, insanların tamamen adil bir biçimde ve tamamen hilesiz bir madeni para kullanarak, yani insan performansının sonuca minimum etki edebileceği bir senaryoda, süregelen atışların ve sonuçların olasılıkları hakkında, negatif bir korelasyon olabilmesi ihtimalini daha yüksek görmesi, tamamen Kumarbaz Yanılgısı sebebiyle oluşmaktadır. Buna karşın, eğer tura gelme serisi beklenenin de üzerinde gerçekleşirse ve bu süreç yeterince uzun sürerse, insanlar bu kez Kumarbaz Yanılgısını, Sıcak El Yanılgısına çevirerek, birçok atış sonucunda yazı gelmemesinin tesadüf değil, bir gerçeklik olduğunu düşünecek ve bir sonraki atışta yine ihtimal %50 olsa dahi, bu kez Sıcak El Yanılgısına düşerek tura gelmesi ihtimalinin %50'nin üzerinde olduğu görüşüne kapılacaktır. Kumarbaz Yanılgısı ve Sıcak El Yanılgısı için Ayton ve Fischer (2004) tarafından öne sürülen alternatif bir açıklama daha yer almaktadır. Yaptıkları çalışmada, Kumarbaz Yanılgısının, insanların doğal ve insan performansı gerektirmeyen, insan etkisi içermeyen olaylar özelinde, yani yazı-tura atışı, rulet oyunu gibi konularda devreye girdiğini, Sıcak El Yanılgısının ise insanların dahil olduğu ve insan etkisi sonucunda oluşacak seriler özelinde, örneğin bir

basketbolcunun art arda sayı attığı durumda, devamında da atmaya devam edeceğinin düşünülmesi gibi öznel olaylar halinde oluştuğunu belirtmişlerdir.

Özellikle Kumarbaz Yanılgısı ve Sıcak El Yanılgısı ile ekonomistler de ilgilenmektedir. Ekonomistlere göre bu iki önyargının finansal piyasalarda yaşanan anomalileri ve anlaşılmayan konuları açıklamaya yarayabileceği düşünülmektedir.

Rabin ve Vayanos (2010) modeli, psikolojik teorileri de takip ederek, iki yanılgıyı birbiriyle ilişkilendirmeye çalışmaktadır. Buna göre, insanların rastgele meydana gelen ve şok etkisi yaratan sonuçların, Kumarbaz Yanılgısına düşülerek negatif bir korelasyon sonucu oluştuğunu düşünmelerinin, bu sonuçların uzun süreler boyunca devam etmesi halinde ise insanların inanışlarını değiştirdiğini, bu kadar uzun süre bu denli negatif bir korelasyon olamayacağını, dolayısıyla bunun artık ancak bir seri olabileceğini düşünerek, Sıcak El Yanılgısına düştüğünü aktarmaktadır.

Barberis, Shleifer ve Vishny (1998) modelinde ise, bireyler için bir varlığın fiyatında yaşanan rastgele değişimler, yalnızca iki sistem ile açıklanabilir:

- Tersine çevirme (Kumarbaz Yanılgısı olarak da düşünülebilir)
- Trende göre devam etme (Sıcak El Yanılgısı olarak da düşünülebilir.)

Diğer teoriler ve modellerde de olduğu gibi, Barberis, Shleifer ve Vishny modelinde de uzun dönem süren ve devamlılık arz ettiği düşünülen olaylar özelinde, Kumarbaz Yanılgısı, Sıcak El Yanılgısı'na dönüşmektedir.

Peter Ayton ve Ilan Fischer tarafından yapılan çalışmada, 2 ayrı deney ile Kumarbaz Yanılgısı ve Sıcak El Yanılgısı ile alakalı olarak anket yöntemi ile çalışmaya katılanlar üzerinde değerlendirmeler yapılmıştır.

I. Deney

City University of London lisans öğrencisi olan 32 öğrenci bu deneye katılmıştır. İlk çalışmada, katılımcılara rastgele seriler sonucunda oluşacak sıradaki sonucu tahmin etmeleri istenmiştir. Bu tercihler ve tahminler sonucunda, ortaya çıkan sıralı bağımlılıklar ölçülmüştür.

Tahminleri, sonuçlara göre olumsuz bir yakınlık gösterirken, tahminlerinin başarısına olan inançlarının, tahminlerinin başarı ve başarısızlığına ilişkin olarak olumlu bir yakınlık göstereceğini varsayıyoruz. Bu farklı beklentileri, deneklere ya ikili zaman serisinde (kırmızı veya mavi) bir sonraki olayı tahmin etmeleri ya da ruletin basit bir ikili versiyonunda bahis yapma talimatı verildiği bir deneyde araştırdık. Bu eğitici değişkeni inceledik çünkü olasılık öğrenme literatürü, davranışı değiştirdiğine dair bazı (tutarsız) kanıtlar içermektedir.

Çalışmanın sonuçlarına bakıldığında:

- Sonuç beklentilerinde olumsuz yakınlık (Kumarbaz Yanılgısı)
- Başarı ve başarısızlık beklentilerinde olumlu yakınlık (Sıcak El Yanılgısı)

başlıklarının her ikisinin de çalışma özelinde doğrulandığını belirtmek yanlış olmayacaktır. Deneklerin tahminleri, rulet çarkının sonuçları doğrultusunda sıralamaya göre olumsuz yakınlık gösterirken (kumarbazın yanılgısı), başarı ve başarısızlık sıralamasına ilişkin inançları, tahminlerinin olumlu yeniliğini göstermektedir (sıcak el yanılgısı).

İstatistiksel özellikleri açısından, rulet çarkının sonuç dizisi (kırmızı ve mavi) ve deneklerin tahminlerinin sonuç dizisi (kazan ve kaybet) ayırt edilemez; bunlar, her olay için 0,5 olasılığı olan ikili rastgele süreçlerdir.

Daha net bir biçimde ifade etmek gerekirse, insan performansını yansıtan sonuç dizilerinin olumlu yakınlık öngörülleri verirken, cansız şans mekanizmalarından kaynaklanan sonuçların olumsuz yakınlık öngörülleri verdiği, görüşü Deney 1'in sonuçları ile tutarlıdır, ancak her bir işlem türünden yalnızca birine ilişkin beklentilerin araştırılması ile sınırlıdır.

II. Deney

Bu deneyde, İsrail Ben Gurion Üniversitesi'nde öğrencilik yapan 33 kişi denek olarak kullanılmıştır. Deneklere, her biri güncelliği değişen 28 ikili diziden oluşan üç küme sunulmuştur. Deneklere, her dizinin, belirtilen iki süreçten birinden çıktığı gösterildiği söylendi. Bu süreçler de kendi içinde süreç çiftlerinden oluşmakta olup, çiftlerden biri tamamen insan performansı ile alakalı, diğer ise insan performansından bağımsız şans odaklı sonuçlar doğuracağı süreçlerdir:

i.

- a) Profesyonel bir basketbolcunun yapacağı atış denemeleri (sayı/şut kaçırmaya),
- b) Yazı/Tura atışı.

ii.

- a) Bir futbol takımının oynadığı maçlarda gol atma/atamama serisinin devamı,
- b) Rulet oyununda kırmızı/siyah gelmesi durumu.

iii.

- a) Profesyonel bir tenis oyuncusunun ilk servisi alması,
- b) Bir zar atışı sonucunda tek veya çift gelmesi.

Görevleri, her bir diziden sorumlu olduklarını düşündükleri iki kaynaktan hangisinin daha muhtemel olduğunu belirlemektir. Pozitif yeniliğe sahip dizilerin insan performansına atfedilebileceğini, negatif yeniliğe sahip olanların ise cansız şans mekanizmalarına bağlanacağını varsayılmıştır. Deneklerin dizilerin kaynağına ilişkin yargılarının değişimlerle

nasıl etkilendiğini analiz edebilmek için veriler bir bütün olarak değerlendirilmiştir. Bu sonuçlar, varsayıldığı gibi, üç işlem çiftinin tümü için, deneklerin, düşük değişim oranlarına sahip dizileri insan becerisine sahip performansa atfetme olasılığının daha yüksek olduğunu, yüksek değişim oranlarına sahip dizilerin ise cansız şans süreçlerine atfedildiğini ortaya koymaktadır. Açıkça deneklerin deneyde sunduğumuz iki tür süreç tarafından üretilen diziler için farklı beklentileri vardı. Ayrıca, bu deneyde, farklı süreçlerle ilişkili iki yenilik biçimi için aynı ölçü kullanıldı. Yenilik beklentileri simetrik değildir; sıfır yeniliğe sahip diziler, cansız şanstın ziyade insan becerisine sahip performansa atfedildi. Her bir dizi türü için farklı beklentilerin burada incelenen yargılara kesin katkısı henüz belirlenmemiştir; Açıkça olsa da ve kumarbaz yanılığın ve sıcak el yanılığın ilişkin açıklamalara uygun olarak, insanlar ardışık çıktılar üreten farklı süreç sınıflarıyla ilişkili karakteristik ilişkiler için farklı ön beklentilere sahiptir.

Temsililik, kumarbaz yanılığını açıklar, bununla birlikte sıcak el yanılığın, bu etkilerin her ikisi için de tek bir genel rastgelelik kavramının referans olduğunu öne sürmektedir. Bu açıklamaya göre, her iki durumda da denekler, hatalı istatistiksel rastgelelik kavramlarını temsil etmediklerini gördükleri rastgele dizileri reddetmektedir.

Netice itibarıyla, şans mekanizmalarının uzun dönemler sergilememesi gerektiğine inanılarak, kumarbaz yanılığın başvurulmaktadır. Buna karşın, uzun başarı dönemlerini gözlemlemek, sonuçların rastgele olduğu fikrini çürütür ve böylece sıcak el yanılığın devreye girmektedir. Bununla birlikte, iki farklı ve karşıt önceki beklentiden hangisinin ortaya çıktığını belirleyen bir mekanizma açıklığa kavuşturulmadan, tek bir buluşsal yöntem ile hem sıcak elin hem de kumarbazın safsatalarının eksik bir açıklaması olmaktadır. İlk deneyin bulguları, bu zorluğu daha keskin bir odak haline getirmektedir. Rastgele diziler hakkında değişen ilk beklentiler olmaksızın, temsililik buluşsallığı, örneğin basketbol sayı atma başarısının serilerini başarısızlığın tahmini olarak veya rulet çarklarını ısınmaya eğilimli olarak yanıltıcı bir şekilde algılamadığımızı açıklayamamaktadır.

Kumarbaz yanılığın ve cinsiyet ilişkisi konulu Danimarka'da bir çalışma yapılmıştır. Sigrid Suetens ve Jean-Robert Tyran tarafından 2011 yılında, Kumarbaz Yanılığın ile Cinsiyet arasındaki ilişki incelenmiştir. Yapmış oldukları çalışmada, Danimarka Ulusal Loto oyunu verileri kullanılmış olup, eşsiz bir veri seti kullanarak bireylerin erkek ve kadın olmak üzere ayrılmasıyla, loto oyununa dahil olduklarında hangi sayıları hangi verilere istinaden seçtikleri üzerinde durulmuştur. Yapılan çalışma neticesinde, kumarbaz yanılığın erkeklerin düştüğünü, ancak kadınların bu yanılığa düşmeksizin loto oyununa katıldıkları saptanmıştır. Danimarka Ulusal Loto oyunu platformu olan Systemlotto verileri

kullanılarak, bireylerin hangi sayıları tercih ettiği araştırılmıştır. Yapılan araştırma doğrultusunda, erkeklerin bir önceki hafta çıkan sayılara oynama olasılığının, o haftaki sonuçlar sebebiyle değişebildiği, ancak kadınların, bir önceki hafta çıkan sayılardan bağımsız, tercih ettikleri sayıları değiştirmekten imtina ettikleri öğrenilmiştir. Netice itibarıyla erkeklerin, bir önceki hafta seçtiği ve lotoda çıkmayan sayıları değiştirme isteğinin, kumarbaz yanılığına düşmeleri sebebiyle olduğu, bunun ise kadınlarda yaşanmadığı sonucuna ulaşılmıştır.

5.2.1.2. Çıpalama, referans noktaları, yanlı olasılık değerlendirme ve risk eğilimlerine ilişkin çalışmalardan örnekler ve analizi

2010 yılında Özer ve Yılmaz tarafından yapılan “Türkiye’de Algısal Sapmalar” adlı çalışmada, anket uygulaması yapılmıştır. Çıpalama, Referans noktaları, risk eğilimleri ve yanlı olasılık değerlendirme başlıklı algısal sapmaların, davranışsal finans literatüründe kullanılan anket sorularıyla ölçülmesi hedeflenmiştir.

Çıpalama için, katılımcılara iki soru yöneltilmiştir. Ankete katılanlara ilk etapta telefonlarının son iki haneleri sorulmuş, ikinci soruda ise bir gravür resmi gösterilmiş ve bu gravürün fiyatıyla ilgili tahmin yapmaları talep edilmiştir. Bireylere sorulan bu iki sorunun yanıtlarının birbiri ile pozitif bir korelasyonu olması, çıpalama konusunda bireylerin bir yanılığya düştüğu ile alakalı önemli bir gösterge olarak kabul edilmektedir.

Referans noktası için, katılımcılara üç soru sorulmuştur. Bu konu bazında bireylere temel olarak bir mevduat hesabı verilmiş ve bu hesabın sunduğu yatırım fırsatları hakkında yanıt vermeleri istenmiş, cevaplar 5’li Likert ölçeği ile istenmiştir. Sorulan ilk soruda, kendilerine verilen mevduatı kıyaslayabilecekleri bir bilgi verilmemiş olup, ikinci soruda katılımcılara verilen mevduat hesabını, risk teşkil etmeyen başka bir hesap bilgisi de paylaşarak kendilerinden kıyaslamaya açık bir şekilde yanıt beklenmiştir. Üçüncü soruda ise değerlendirmeleri için paylaşılan mevduat hesabının, riskli olan başka bir hesap daha sunulurak kıyaslama yapmaya açık bir şekilde yanıt vermeleri istenmiştir. Bu üç soruya katılımcılardan alınacak yanıtlar, bireylerin kendilerine verilen referans noktalarından ne denli etkilenerak kendi mevduat hesabını değerlendireceklerini göstermektedir.

Yanlı olasılık değerlendirme için, yazı-tura sorusu katılımcılara sorulmuştur. Bireylerle bir yazı tura dizilimi verilmiş ve sonraki atışta yazı gelme ihtimalinin ne olduğu

sorulmuştur. Katılımcıların bu soruya %50 haricinde verecekleri cevapların tamamı, bir nevi algısal sapma olarak değerlendirilmektedir.

Risk eğilimleri için, bireylere iki soru sorulmuş, her biri kesin olmak kaydıyla iki ayrı seçenekten hangilerini seçecekleri konusunda yanıt vermeleri istenmiştir. İlk soru kazanç, ikinci soru ise kayıp durumunu ifade etmek üzere kurgulanmıştır.

Yapılan çalışmada, anket yöntemi ile 1681 kişi üzerinden değerlendirme yapılmış olup, 858 kişi çevrimiçi, 823 kişi ise anketi yüz yüze doldurmuştur. En yüksek yaş 80 en düşük yaş 18 olan grubun yaş ortalaması 27 olarak şekillenirken, katılımcıların %41'i erkeklerden oluşmaktadır. Ankete katılan bireylerin %57'si lisans mezunu olup, hane halkı yıllık gelir medyanı yaklaşık 55.000 TL olarak şekillenmiştir. Ankete katılan bireylerin %14'ü finans sektöründe faaliyet göstermektedir.

Çalışmanın bulguları incelendiğinde, bireylerin çıpalama, yanlı olasılık değerlendirme (kumarbaz/sıcak el yanılması), risk eğilimi ve referans noktası sapmalarından bir kısmını sergiledikleri saptanmıştır. Katılımcıların çıpalama algısal yanılması göstermemekle birlikte, referans noktası konusunda alternatif bir varlığın güvenilebilir olması halinde, sunulan mevcut seçeneğin teşvik edici olabileceği sonucuna varılmıştır. Bireylerin finansal karar alma aşamasında, kendilerine verilen bir referans noktasını dikkate alarak, o noktadan etkilendikleri de ayrıca görülmüştür. Ankete katılan bireylerin, sıcak el yanılması ya da kumarbaz yanılması davranışını sergilemedikleri görülmüştür. Yapılan çalışmaya göre, kişilerin maruz kaldıkları psikolojik yanılımların, alacakları finansal kararlarda etkili oldukları, bu konunun özel sektör ve kamu için önem arz eden bir durum olduğu değerlendirilmektedir.

2015 yılında Durmuş Sezer ve Sezgin Demir tarafından yapılan “Yatırımcıların Finansal Okuryazarlık ve Bilişsel Yetenek Düzeylerinin Psikolojik Yanılsamalar ile İlişkisi” adlı çalışma özelinde de yatırımcıların finansal okuryazarlık ve bilişsel yetkinlik seviyelerinin saptanması ve seviyelerin psikolojik yanılsamalar ile arasında olan ilişkinin belirlenmesi hedeflenmiştir.

Çalışma ile elde edilen sonuçlara göre, ankete katılan bireylerin bilişsel yetenek ve finansal okuryazarlık seviyelerinin Amerika Birleşik Devletleri, Hollanda ve Almanya'daki çalışmalar ile kıyaslandığında oldukça düşük olduğu görülmüştür. Bu kapsamda yapılan çalışmaların da gösterdiği üzere, bireylerin bilişsel yetenek ve finansal okuryazarlık seviyelerinden bağımsız bir biçimde psikolojik yanılımlara maruz kaldıkları sonucuna varılmaktadır.

5.2.1.3. Bilişsel yanılıya ilişkin çalışmalardan örnekler ve analizi

Zhang ve Zheng (2015) tarafından yapılan, Davranışsal Finans'a dayalı Yatırım Tercihleri çalışmasında, anket yöntemi ile Çin'de yerleşik yatırımcıların tercihleri ile alakalı araştırma yapılmıştır. Çalışmanın sonuçları, yatırımcıların geleneksel finans teorisinin varsaydığı gibi her zaman rasyonel davranışları benimsemediğini, bireysel bilişsel ve önyargılara dayalı birçok irrasyonel karar verdiğini, hatta kurumsal yatırımcıların bile çoğu zaman irrasyonel olma özelliğini göstermektedir.

Davranışsal finans teorisinin rehberliğinde, yatırımcıların muhafazakarlık yanılığine düşmesinin iki ayrı şekilde oluştuğu sonucuna ulaşılmıştır. Birincisi, sıradan performans göstermekte olan hisse senetlerinin, aşırı bir getiri sağlar duruma geldiği durumlarda, Çinli yatırımcıların %61,99'unun artışa konu hisse senedini satma eğiliminde olduğunu, kalan %39'unun ise alma eğiliminde olduğu öğrenilmiştir. Buna karşın, kurumsal yatırımcıların %70'i, aşırı değer kazanan hisse senetlerini satmayı tercih ederken, yalnızca yaklaşık %30'u, bu hisse senetlerini alma yönünde aksiyon alırlar. İkincisi ise, bir yatırım aracı ile alakalı olarak yeni bir bilgi edinildiğinde, sıradan yatırımcıların yalnızca yaklaşık %42'si, yeni edindikleri bilgiyi teyit etme ihtiyacı duymaktayken, kurumsal yatırımcıların yaklaşık %58'i, edindikleri bilgiyi teyit etme ihtiyacı duymaktadır. Bu verilerden de açıkça görüldüğü üzere, Çin'de yerleşik kurumsal yatırımcılar, sıradan yatırımcılara kıyasla daha muhafazakar bir tutum sergilemektedir. Çin'de yerleşik kurumsal yatırımcıların göstermiş olduğu bu muhafazakarlık yanılığı, esasında "Etkin Piyasalar Hipotezi" karşısında yer alan ve bu teorisinin aslında piyasayı olması gerektiği gibi yansıtmadığı görüşünün en önemli kanıtlarından biri olmaktadır.

Yapılan araştırmada, Çinli yatırımcıların yaklaşık yarısının kendi fikrinin doğruluğuna inandığını, ancak yalnızca yaklaşık %20,86'sının, kendi fikirleri aracılığıyla daha yüksek getiriler elde edebildiği görülmüştür. Kendi fikrinden yeterince emin olmadığını belirten yatırımcıların oranı yaklaşık %22 seviyesindeyken, yapmış olduğu tercihler veya kendi fikirlerinin yanlış olduğunu kabul edenlerin oranı ise yalnızca %7 seviyesinde şekillenmiştir. Kurumsal yatırımcıların ise, sıradan yatırımcılara kıyasla kendilerine olan güvenlerinin daha yüksek olduğu, kendi fikrinin doğru olduğunu düşünenlerin oranı yaklaşık %52, emin olmayanların oranı %42, fikrinin yanlış olduğunu kabul edenlerin oranı ise yalnızca %8 olarak şekillenmiştir. Yapılan çalışma sonucu elde edilen verilerde de açıkça görüldüğü üzere, yatırımcıların aşırı güven yanılığına oldukça sık düştüğü, anket sonuçlarının da

aslında açık bir biçimde bunu ifade ettiği ancak söz konusu psikolojik etkenlerin, kurumsal dahi olsa yatırımcıların yatırım kararlarına etki edebildiği saptanmıştır.

Çalışmada ayrıca kayıptan kaçınma içgüdüğü ile alakalı olarak anket soruları da yer almakta olup, çalışma özelinde değinilen yanılığın, kurumsal yatırımcılar özelinde daha etkili olduğunu, dolayısıyla piyasa tecrübesi edinmenin, yatırım konusunda profesyonel olmanın ya da eğitim almış olmanın, bu yanılığlara düşülmemesi ile alakalı bir etkisinin olmadığı gözlemlenmiştir.

Mehdioub ve Chaffai tarafından 2014 yılında, Davranışsal Finans üzerine Tunus Hisse Senedi Piyasası üzerinde yapılan deneysel çalışmada, Tunus sermaye piyasalarında yatırım yapan bireylerin psikolojik ve duygusal faktörlerden ne şekilde ve nasıl etkilendiğine yönelik, anket yöntemiyle bir sonuca ulaşılmaya çalışılmıştır. 193 kişilik Tunuslu yatırımcılardan oluşan bir örneklem kapsamında, tek değişkenli ve çok değişkenli analizler neticesinde, yatırımcıların davranışsal ve psikolojik yanılığlardan etkilendiği sonucuna varılmıştır. Yapılan çalışma özelinde, 193 kişilik grubun en çok kayıptan kaçınma, temsililik, hazırda bulunma (görünürlük) ve çıpalama yanılığlarına düştüğü gözlemlenmiştir. Çok değişkenli analizler özelinde, yatırımcıların eğitim düzeyleri, sosyo-ekonomik seviyeleri, yaşları ve yatırım tutarları ayrıca değerlendirilmiştir. Netice itibarıyla, yapılan çalışmaya katılan ve Tunus hisse senedi piyasasında yatırım yapan bireylerin %70'inin Lisans ve üzeri düzeyde mezuniyeti olmakla birlikte, üst düzey eğitim aldığı görüşünde olunan bu grubun dahi psikolojik yanılığlara düştüğü saptanmıştır. Bununla birlikte, yapılan yatırım tutarı 1.000 Dinar ile 20.000 Dinar arasında olan yatırımcıların, örneklemin yaklaşık %50'sini oluşturduğu ve bu grubun, psikolojik yanılığlara düşülmeye en yatkın, en kırılgan grup olduğu belirtilmiştir. Çalışma özelinde yapılan nihai değerlendirmede, hisse senedi piyasasında anomaliler olduğu, yatırımcı davranışlarında irrasyonel aksiyonlar yer aldığı, dolayısıyla öznel yargılar ve yatırımcıların düştüğü psikolojik yanılığlar neticesinde, piyasanın verimsiz, etkin piyasalar hipotezi özelinde tutarsız olduğu saptanmıştır.

Musse, Echchabi ve Aziz tarafından, 2015 yılında yapılan çalışmada, İslami ve Geleneksel açıdan Davranışsal Finans'ın literatür değerlendirmesi de ayrıca yapılmıştır. Bu çalışmada İslami geleneklere bağlı olan yatırımcıların, karar verme aşamasında psikolojik ve sosyal faktörlerden ne seviyede etkilendiği, yatırım yapma aşamasında hangi yatırım aracını seçeceğinden ve karar verme süreçlerinde etki altında kaldıkları faktörlerden söz edilmiştir. Yapmış oldukları çalışma neticesinde, İslami davranışsal finansın henüz gelişiminin başlarında olduğunu, geleneksel davranışsal finans ile ölçülebilir bir noktaya erişebilmesi için, ilave çalışmalar ve araştırmalar yapılması gerektiği sonucuna ulaşılmıştır.

2004 yılında Toshino ve Suto tarafından Japonya’da yerleşik kurumsal yatırımcıların bilişsel yanılgılarına ilişkin yapılan çalışmada, yatırımcıların hangi yanılgılardan ne denli etkilendiği konusu üzerinde durulmuştur. Bu çalışma özelinde, 78 fon yönetim şirketine hazırlanan anket iletilmiş, bu firmalardan 48’i anketleri yanıtlayarak dönüş sağlamıştır. Toplamda 488 kişilik fon yöneticilerinden oluşan bir grup, anket sorularına yanıt vermiştir. Yanıt veren yöneticilerin yaklaşık %82’si lisans derecesine sahip olup, yaklaşık %60’ı fon yöneticisi, %5,2’si ise CEO pozisyonunda görev yapmaktadır. Yapılan çalışmada, Japon yatırımcıların, piyasaların olumlu seyredeceğine yönelik iyimser bakış açısı gösterdiği, iyimserliğin özellikle yerel (Japonya) piyasalara istinaden daha baskın ve daha uzun süreli olduğu öğrenilmiştir. Bununla beraber, yapılan çalışma neticesinde sürü yanılgısına da düşüldüğü ve bunun da tamamen sezgisel (buluşsal) yanılgılardan kaynaklandığına değinilmiştir. İlaveten, kayıptan kaçınma davranışının da, çalışmaya konu yatırımcılar tarafından sıkça sergilendiği belirtilmiştir. Edinilen sonuçlardan bir diğeri ise, yatırımcıların, yerel (Japonya) ve daha fazla tanıdığı piyasalardaki riskleri hafife alabildiği, bununda iyimserliğin bir sonucu olduğu kanaatine varılmıştır.

5.2.3.4. Yatırımcıların sürü psikolojisine ilişkin davranışlarını inceleyen çalışmalar ve analizi

Tayland’da sürü psikolojisine ilişkin gerçekleştirilen bu çalışma Jirasakuldech ve Emekter tarafından 2021 yılında yapılmıştır. Çalışma Tayland’da yerleşik yatırımcıların kriz ve yapısal değışiklikler sonrasında oluşan durumlarda sürü psikolojisinden ne seviyede ve nasıl etkilendiği ile ilgilidir. Çalışmada, sürü davranışının piyasaların iyi ya da kötü performans sergilediği her iki durumda da etkin olduğu ve yatırımcı kararlarına etki ettiği sonucuna ulaşılmıştır. Sürü psikolojisi, insan doğasının temel psikolojik eğilimlerinden olup, bir grup insanın birbirinin karar verme aşamasına etki etmesine sebep olması ile sonuçlanmaktadır.

Yapmış oldukları çalışma neticesinde sürü davranışının yatırımcıların yatırım kararlarını, finansal ve siyasi krizlerde, doğal afetlerde, piyasa yapısındaki değışikliklerde, piyasanın yukarı ya da aşağı yönlü sert hareketler gösterdiği dönemlerde, yüksek hacime tesadüf edilen dönemlerde, makroekonomik sorunlar yaşanan dönemlerde, kısacası her reaksiyonda etkilediği sonucuna varılmıştır. Sürü davranışının, boğa ve ayı piyasaları fark etmeksizin görüldüğü, pay piyasasında sektörel bazda kırılımda incelendiğinde ise, düşen

piyasalarda sürü davranışının piyasada yer alan sektörlerin yarısından fazlasında etkili olduğu, yükselen piyasalarda ise yarısından azında etkili olduğu saptanmıştır. Sektörel bazda görülen bu asimetri ise, sürü davranışının yükselen piyasalara kıyasla düşen piyasalarda daha etkin olduğu neticesine ulaşılmasını sağlamıştır.

Tayland'lı yatırımcıların yüksek ve düşük hacimli piyasa dönemlerinde ortaya çıkan asimetric reaksiyonları incelendiğinde, sürü davranışının yüksek hacimli dönemlerde her sektörde kalıcı bir biçimde sürdüğü gözlemlenmiştir. İlgili çalışmada yüksek hacim olarak nitelendirilen günler, piyasanın son 30 gün hacimlerinden ya da son 6 aylık ortalama hacim rakamlarından daha yüksek olduğu günlerdir.

Piyasaların yüksek oynaklık ve belirsizlik içerdiği kriz dönemlerinde de sürü davranışına rastlandığı belirtilmiştir. Tayland'lı yatırımcıların 1997 Asya Krizi, 1998 Rus Rublesi krizi, 2000 Teknoloji Balonu krizi dönemlerinde, tüm sektörler özelinde bu sürü davranışını sergilediği saptanmıştır.

Malezya hisse senedi piyasalarında yatırımcıları etkileyen psikolojik faktörlere ilişkin 2015 yılında bir çalışma yapılmıştır. Çalışmada, psikolojik faktörlerin Malezya hisse senedi piyasasına olan etkileri incelenmiştir. Malezya'da yerleşik 18-60 yaş arasında olan ve Malezya hisse senedi piyasalarında yatırım yapan 200 kişilik bir örnekleme anket uygulanmıştır. Bu çalışma özelinde elde edilen bulgular, aşırı güven, ihtiyatlılık ve mevcudiyet yanılgılarının yatırımcıların karar süreçlerine etki ettiklerini göstermektedir. Yapılan çalışma neticesinde, sürü davranışının ise Malezya'da hisse senedi yapan yatırımcılar arasında etkiye sahip olmadığı da ayrıca saptanmıştır. Aynı çalışmada, psikolojik faktörler ile bireylerin cinsiyetleri arasında da ilişki olduğu saptanmıştır.

Kristofik ve Novotna (2018) tarafından yapılan çalışmada, davranışsal finansın Slovakya'da faaliyet gösteren orta ve büyük ölçekteki firmalara olan etkileri saptanmaya çalışılmıştır. Bu çalışmada yöntem olarak 33 kurum yöneticisine anket uygulanmış olup, sonuçlar firmaların finansal performanslarının aktif ve özsermaye karlılıklarına olan etkileri üzerinden ölçülmüştür. Yapılan çalışma neticesinde, psikolojik faktörlerin şirketlerin performansları üzerinde etkili olduğu sonucuna ulaşılmıştır.

Salwa Haider ve Dr. Danish Ahmed Siddiqui tarafından yapılan çalışmada, Pakistan'da yerleşik şirketlerin sermaye yönetim süreçleri, davranışsal finans perspektifinden incelenmiştir. 32 sorudan oluşan anket 97 finans uzmanı ile paylaşılmıştır.

Bu çalışma neticesinde de açıkça görüldüğü üzere, davranışsal yanılgılar, finansal kararları birçok şekilde etkilemektedir. Başlıca çıpalama, temsililik, kayıptan kaçınma gibi yanılgılara oldukça sık düşülmekte ve düşülen bu yanılgılar, Pakistan'da yerleşik şirketlerin

özsermaye yönetimi üzerinde etkili olmaktadır. Buna karşın, bu yanılgıların şirket bilançoları üzerinde etkileri detaylıca incelendiğinde borçlar hesabı üzerinde oldukça düşük etkiye sebep olduğu saptanmıştır. Çalışmanın sonucu, bir işletmenin yeni iş geliştirme yollarına giderken karar vermesi için yüksek güven seviyesinin kilit faktör olduğunu vurgulamaktadır. Her işletme, yatırımcılardan, envanter maliyeti veya borçların artması arasında değiş tokuş yapmak için ihtiyaç duyduğu bir süre boyunca belirli bir düzeyde risk almalarını ister. Çıpalama olarak bilinen alakasız bir davranış için, işletmelerin, çevrede bulunan basit gerçekleri aramak ve dolayısıyla doğru ve anlamlı olanı görmezden gelmek yerine, çok fazla veri toplamak ve ardından analiz etmek gerektiği için, çıpalama kullanılarak genellikle yapamayacakları ve aslında olması gerekeni uygulamadıkları bir karar almalarıyla sonuçlanmaktadır.

5.2.3.5. Kültürel farklılıklar ve psikolojik faktörleri inceleyen çalışmalar ve analizi

Davranışsal finans alanında yapılan araştırmalar, finansal ve ekonomik karar vermede kültürel farklılıkların rolünü göz ardı etme eğiliminde olmuştur. 2007 yılında yapılan bir çalışma ile, sistematik bir önyargının mevcut davranışsal ekonomik teoriyi etkilediğini öne süren bir çalışma yapılmış- ister rasyonel ister irrasyonel olsun, finansal ve ekonomik yargıların genellikle evrensel olduğu varsayılmıştır. Çalışmayı yapan Justin Levinson ve Kaiping Peng, kültürel arka planın ekonomik karar alma sürecini nasıl etkilediğini incelemek ve çerçeveleme, ahlak ve grup dışı bilgilerin etkileyip etkilemediğini test etmek için Amerika Birleşik Devletleri ve Çin'de ampirik bir çalışma yürütmüşlerdir. Kültürler arasında finansal değer ve mülk sahipliği yargılarının ne denli değiştiği ve bireylerin finansal karar verme süreçlerine ne şekilde etki ettiğini araştırmışlardır. Yapılan çalışma neticesinde, kültürel farklılıkların çerçeveleme, sürü davranışı gibi farklı psikolojik faktörlerin etkilerinde farklı sonuçlar doğurduğu saptanmıştır. Çinli bireyler, daha yüksek varlık değeri elde ederken, ulusal enflasyon oranları birbiriyle değiştirildiğinde dahi, Çinli bireylerin yatırım tercihleri farklı, Amerikalıların farklı etkilendikleri görülmüştür.

Bu çalışma özelinde, kültürlerin bireylerin değer tahminlerinde ve mülk edinme gibi yargılarında farklılık göstermelerine sebebiyet verdikleri saptanmıştır. Bu kültürel farklılıklar, bireylerin gerçek hayatta ekonomik ve ticari kararlarına da etki edebilecek, ekonomik teşviklerden, makroekonomik politikalara kadar ülkelerin vereceği kararları

değiştirebilecektir. Netice itibarıyla, bu çalışma ile davranışsal finans araştırmalarının genel itibarıyla paralel olduğu, diğer araştırmalardan farklı olarak, bireylerin beklenen faydalardan sapmalarının gerçekleştiğini, ancak bu sapmaların kültürel farklılıklardan etkilenerek, farklı doğrultuda ve oranlarda olabileceği öğrenilmiştir.

5.2.2. Finansal okuryazarlık ile davranışsal finansı birlikte ele alan çalışmalar ve bulguların değerlendirilmesi

Sezer ve Demir tarafından 2015 yılında yapılan “Yatırımcıların Finansal Okuryazarlık ve Bilişsel Yetenek Düzeylerinin Psikolojik Yanılsamalar ile İlişkisi” adlı makalesinde yapılan araştırma ile yatırımcıların finansal okuryazarlık ve bilişsel yetenek seviyelerini hesaplayabilmek ve bu yatırımcıların yetkinlik ve bilgi düzeylerinin psikolojik yanılsamalar ile arasındaki ilişkiyi belirlemek amaçlanmıştır. Yatırımcılara yapılan anket uygulamasıyla, finansal okuryazarlık ve bilişsel yetkinlik seviyelerinde oluşan değişimlerin, psikolojik yanılsamalar ve ön yargılar ile arasındaki ilişki değerlendirmeye alınmıştır. Yapılan anket sonucunda edinilen verilere göre, Amerika Birleşik Devletleri, Hollanda ve Almanya’daki araştırmalarla kıyaslandığında, ülkemizde ankete katılan yatırımcıların hem finansal okuryazarlık hem de bilişsel yetenek anlamında oldukça geride kaldığı görülmüştür. Bu verilerden bağımsız olarak, söz konusu yetkinlik ve bilgi seviyelerinden bağımsız bir şekilde, ankete katılan yatırımcıların ciddi bir şekilde psikolojik yanılsamaların etkisi altında kaldıkları da ayrıca görülmüştür.

Davranışsal finansın temelinde, psikoloji ile yatırımcıların tutumlarını bağdaştırmak hedeflenmektedir. Bu doğrultuda yatırımcılar, sistematik bir biçimde psikolojik yanılsamaların etkisine kapılıp hata yapmakta ve bu hatalar yatırımcıların karar alma süreçlerine etki etmekte, sağlıklı kararlar alınmasını engellemektedir.

Eğitim seviyesinin yüksekliği, yapılan yatırımlarla alakalı farkındalık seviyesinin de yüksek olduğu algısını yaratmaktadır. Buna karşın, yapılan araştırmalardan sağlanan sonuçlar kapsamında yatırımcıların eğitim seviyeleri ile finansal okuryazarlık seviyelerinin aynı doğrultuda olmadığını göstermektedir. Ankete katılan bireylerin %87’lik kısmı yükseköğretim mezunu olmasına rağmen, finansal okuryazarlık düzeyleri düşük şekillenmiştir.

Finansal okuryazarlık haricinde, ankete katılan bireylerin bilişsel yetenek seviyeleri de ayrıca irdelendiğinde, Amerika Birleşik Devletleri’nde %40, Almanya’da %48 oranında

şekillenen yüksek düzeyde bilişsel yetenek seviyesi, Türkiye için yaklaşık %27 olarak belirlenmiştir. Cinsiyet bazlı bakıldığında ise erkek bireylerin kadınlara kıyasla bilişsel yeteneklerinin daha yüksek olduğu, genel itibarıyla lisans ve yüksek lisans mezunu bireylerin yüksek seviye grubu oluşturduğu gözlemlenmiştir. İlâveten, yaş grupları özelinde bakıldığında ise 20 ila 49 yaş arasındaki gruptaki yatırımcıların, çoğunlukla yüksek bilişsel yetenek seviyesini haiz olduğu da ayrıca görülmüştür.

Gerek dünya çapında gerek Türkiye örneğinde de açıkça görüldüğü üzere, yatırım yapan bireylerin sistemli bir şekilde psikolojik yanılgılara düştükleri saptanmıştır. Örnek vermek gerekirse, pay piyasalarında alım satım yapan yatırımcıların büyük bir kısmı, yatırım kararı alırken geçmişte kalan fiyatları düşünerek karar verdiğini aktarmıştır. Bu bilgi dahi, başlı başına “çıpalama” yanılgısının, Türkiye’de yerleşik yatırımcıları da etkilediğine, teknik analiz olarak bilinen yöntemin Türk yatırımcılar arasında da sıkça kullanıldığına işaret etmektedir. İlâveten, araştırmaya dahil olan yatırımcıların ciddi bir biçimde yerellik yanılgısına kapıldığı ve yatınlık etkisine maruz kaldığı görülmüştür. Bununla birlikte yatırımcıların, yatırım yaptıkları firmalara ilişkin olumsuz haberler ve/veya firma hakkında bir birleşme haberi duyulduğunda daha muhafazakâr davranarak eksik reaksiyon verdikleri saptanmıştır.

Yaş grupları kapsamında incelendiğinde, 20 ile 49 yaş arasına karşılık gelen grubun kumarbaz yanılgısına en sık düşen bireyler olduğu saptanmıştır. Eğitim seviyelerine bakıldığında, çıpalama kısayolunun en çok lisans mezunları tarafından kullanıldığı, aşinalık yanılgısına ise en çok lisans ve yüksek lisans mezunlarının kapıldığı görülmüştür.

Çalışmanın önem arz eden sonuçlarından bir tanesi ise, finansal okuryazarlık her ne kadar toplumların tamamı için önemli olsa da, finansal okuryazarlık seviyesinin yüksek veya düşük olması, bireylerin psikolojik önyargılara kapılması konusu için etkili olmamakta, bireyler bu yanılgılara finansal okuryazarlık düzeyinden bağımsız olarak düşmektedir. Buna karşın, finansal okuryazarlık seviyesi ile bilişsel yetenek seviyeleri arasındaki ilişkiye bakıldığında, bilişsel yetkinlikleri gelişmiş olan bireylerin, finansal okuryazarlık seviyelerinin de yüksek olduğu saptanmıştır.

Netice itibarıyla, çalışmaya katılan bireylerin gerek bilişsel yetenek gerek finansal okuryazarlık açısından Amerika Birleşik Devletleri, Hollanda ve Almanya’daki çalışmalarda alınan sonuçlara kıyasla oldukça düşük olduğu görülmüştür. Yetkinlik ve bilgi seviyesi açısından sınırlı birikime sahip yatırımcı davranışlarının daha etkin bir biçimde aksiyon almaları için, aşağıdaki maddelerde belirtilen önlemlerin alınması uygun olacaktır:

○ Yapılan çalışmanın sonuçları cinsiyet bakımından incelendiğinde, finansal piyasalara kadın bireylerin katılımı çok düşük şekillenmiştir. Kadın yatırımcı sayısının yaklaşık %23 olarak şekillendiği Türkiye örneğinde, politika yapıcıların bu doğrultuda yönlendirme yapmaları ve piyasanın derinliğine katkı sağlamaları gerekmektedir.

○ Yapılan araştırmalarda elde edilen sonuçlar, verilecek eğitimler ve uygulanacak programlarla, bireylerin bilişsel yetenek düzeylerinin %25-%50 arasında artırılacağına işaret etmektedir. Türkiye örneğinde yatırımcıların bilişsel yetenek düzeylerinin gelişmiş ülkelere kıyasla oldukça düşük şekillenmiş olması, bu konu özelinde eğitim ve programların eksikliğine işaret etmektedir. Ülke genelinde bireylere analitik düşünme ve kural bazlı bu tarz eğitimlerin verilmesi hem toplumsal hem de bireysel olarak finansal piyasaların daha sağlıklı ve pozitif gelişmesine katkı sağlayacaktır.

Ülkemizde son dönemlerde yapılan ve yatırımcıların finansal okuryazarlık seviyelerinin iyileştirilmesi için yapılan çalışma ve uygulamalar, bireyler ve finansal piyasalar için oldukça önemlidir. Buna karşın, Türkiye örneğinde de açıkça görüldüğü üzere tek sorun bireylerin finansal okuryazarlık düzeyinin düşük olması değildir. Finansal okuryazarlık düzeyinin artması piyasaların işleyişine ve etkinliğine olumlu etki sağlamakla beraber, kesin çözüm olmayacağı da aşıkardır.

Özellikle Sezer ve Demir (2015) çalışmasında da net bir biçimde görüldüğü üzere, bireylerin finansal okuryazarlık düzeylerinin yüksek olması psikolojik önyargılara düşme eğilimini azaltmamaktadır. Bu sebeple, yalnızca bireylere finansal okuryazarlık eğitimi verilmesi yeterli olmayacak, bireylere düştükleri yanılgıların ve hataların psikolojik yanılsamalar olduğu belirtilmeli ve bu psikolojik yanılsamalar hakkında da ayrıca bilgi verilmesi gerektiği kanısına varılmıştır.

İlaveten, finansal okuryazarlık seviyeleri ile bilişsel yetenek düzeyleri arasındaki bağlantı da irdelenmiş, bu iki kavram arasında pozitif bir korelasyon olduğu saptanmıştır. Bu korelasyon, yatırımcıların yalnızca finansal okuryazarlık seviyelerinin artırılmasının yeterli olmayacağı, bununla birlikte bilişsel yetenek düzeylerinin de gelişimi hakkında çalışmalar yapılması gerektiğine işaret etmektedir. Bilişsel yeteneklerin gelişmesi yalnızca finansal piyasalarda faaliyet gösteren kurumların değil, genel itibarıyla ülke eğitim sisteminin tamamını ilgilendirmektedir. Bu sebeple, finansal piyasalara hizmet eden kuruluşlar ile eğitim sistemi kapsamında faaliyet gösteren kurumların bir arada yol alması ve bu konular özelinde bireylerin eğitilmesi için ortak politika ve stratejiler geliştirmesi gerekmektedir.

Türkiye örneğinde, finansal okuryazarlık ve bilişsel yetenek seviyelerinden bağımsız, yatırımcıların düşülen psikolojik yanılgılar anlamında da benzer yönlü hareket ettikleri saptanmıştır. Başka bir ifade ile yatırımcıların ortak bir düşünce tarafından yönlendirildiği saptanmıştır. Bahse konu bu düşünce ise, bireylerin teknik analiz ile yatırım yaptığını ve teknik analizin temel prensiplerinden olan her şeyin fiyatlara yansıtacağı görüşüdür. Netice itibarıyla bireyler bilişsel yetenek ya da finansal okuryazarlık düzeyleri ne olursa olsun ortak düşünceler etrafında hareket edip, grafikler üzerinden geçmiş yıllarda tecrübe edilen fiyatlar kapsamında işlem yapmaktadırlar.

Bir bütün olarak değerlendirildiğinde, yatırımcıların daha isabetli kararlar alabilmesi ve toplumsal anlamda finansal piyasaların daha efektif çalışması adına, bireylerin finansal okuryazarlık düzeyleri ve bilişsel yetkinliklerinin geliştirilmesinin yanında, finansal piyasalarda sıklıkla yapılan psikolojik yanılgılar hakkında da ayrıca bilgilendirilmeleri ve eğitilmeleri gerekmektedir.

5.3. İncelenen çalışmalardan elde edilen önemli bulgular ve ortak noktaları

Tablo18’de yer verilen çalışmalar farklı ülkeler, eğitim düzeyleri, meslek grupları ve gelir farklılıkları gibi farklı durumlar nezdinde incelemeleri içermektedir. Bu incelemelerin de gösterdiği biçimde, insanların gerek bireysel gerek kurumsal hayatlarında bu yanılgılardan farklı biçimlerde etkilenebildikleri saptanmıştır.

Martinez tarafından 2003 yılında yapılan çalışma, Meksika’da yerleşik finans yetkililerine uygulanan 44 soruluk bir anketin sonuçları doğrultusunda, bireylerin finans uzmanı olmalarına karşın belirsizlik ve çevresel koşullardan etkilenebildikleri ve yatırım kararlarının bu belirsizliklerden ve çevresel faktörlerden etkilendiği saptanmıştır. Dolayısıyla bireylerin esasında finans uzmanı olarak çalışmalarının dahi bu yanılgılara düşmelerini engellemediği açıkça görülmüştür.

Kumarbaz Yanılgısı ve Sıcak El Yanılgısı için yapılan çalışmalar ise, bu yanılgıların esasında birbiri ile ilişkilendirilebilecek yanılgılar olduğuna, bireylerin ortaya çıkan durumları doğal ya da insani etkilerle oluşmalarına göre ayırabilmekle beraber olaylara yaklaşımlarının farklılaşabildiğini ancak bu yanılgıların her ikisine de ilgili durum doğrultusunda düşebildiklerine işaret etmektedir. İlaveten, bu yanılgıların zaman içerisinde birbirlerinin yerini alabildikleri de Ayton ve Fischer (2004) çalışması ile saptanmıştır. Kumarbaz Yanılgısı ile başlayan ancak uzun süren birtakım olaylar serisinin, bir zaman

sonra Sıcak El Yanılgısı olarak algılandığı da ayrıca görülmektedir. Sonuç olarak, aynı olayın süresi bakımından ayrı ayrı iki yanılgı olarak yorumlanabileceği de ortaya çıkmıştır.

Çıpalama, Referans Noktaları, Risk Eğilimleri ve Yanlı Olasılık Değerlendirme algısal sapmaları, Özer ve Yılmaz tarafından 2010 yılında Türkiye’de yapılan çalışma ile irdelenmiştir. Bireylerin yaş grupları, meslek grupları ve gelir düzeylerinden bağımsız olmak kaydıyla maruz kaldıkları psikolojik yanılgıların yatırım kararlarına etki ettiği görülmüştür. Yine aynı çalışmada, bu yanılgıların gerek özel sektör gerek kamu için yüksek önemi haiz bir husus olduğu da ayrıca değerlendirilmiştir.

Meksika örneğinde de olduğu gibi, Tahran borsasında işlem yapmakta olan 200 yatırımcının da anket yöntemi ile psikolojik yanılgılarla olan etkileşimleri ayrıca incelenmiştir. Bu inceleme sonucunda, bireylerin karakter özellikleri ile düştikleri psikolojik yanılgılar arasında ilişki olduğu, kişilik özelliklerine göre düşülen yanılgıların farklılık gösterebildiği sonucuna ulaşılmıştır.

Yatırımcıların Finansal Okuryazarlık ve Bilişsel Yetenek Düzeylerinin Psikolojik Yanılgılar ile İlişkisi adlı Sezer ve Demir (2015) çalışmasında, Türkiye’deki bireylerin bilişsel yetenek düzeyleri ile finansal okuryazarlık seviyelerinin ABD, Hollanda ve Almanya’daki çalışmalar ile kıyaslaması yapılmış ve bu kıyaslama sonucunda ülkemizin oldukça geride olduğu ortaya çıkmıştır. Buna karşın, bu düzeylerin davranışsal finansın konu ettiği psikolojik yanılgılara düşülmesi aşamasında herhangi bir etkisi olmadığı, bireylerin finansal okuryazarlık ya da finansal bilgi birikiminden bağımsız biçimde bu yanılgılara düşebildikleri ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla bu çalışma da, esasında bireylerin finansal yetkinlik düzeylerine önem verilmesi gerektiğinin yanında, psikolojik faktörlerin de ayrıca üzerinde durulması gereğini göstermektedir.

Çalışmaların ülke, kültür ve demografik yapı çeşitliliği açısından incelenmesi doğrultusunda, Tunus hisse senedi piyasası üzerinde yapılan Mehdioub ve Chaffai’nin 2010 yılında yaptıkları çalışma da veri elde edilen çalışmalar arasına eklenmiştir. Bu çalışma da esasen 193 kişilik bir yatırımcı grubuna uygulanan anket sonuçlarının, bireylerin sosyo kültürel faktörler önem arz etmeksizin davranışsal finansın konu aldığı yanılgılardan etkilendiklerini göstermektedir. İlaveten, 2021 yılında Tayland’lı yatırımcıların sürü psikolojisi özelinde ne denli etkilenecek yatırım kararı aldıklarını araştıran Jirasakuldech ve Emekter’in çalışması, piyasa koşullarından ve makroekonomik gelişmelerden bağımsız olarak bireylerin sürü davranışının etkisi aldıkları sonucuna ulaşmıştır. Malezya çalışması ise, 18-60 yaş arasından oluşan 200 kişiyi kapsayan anket çalışması ise, Malezyalı bireylerin sürü davranışından etkilenmediklerini, buna karşın aşırı güven, ihtiyatlılık ve mevcudiyet

yanılgılarının etkileri altında kalabildikleri saptanmıştır. Bu aşamada, bireylerin kültürel ve demokratik farklılıklar doğrultusunda farklı yanılgılardan etkilenebildikleri görülmüştür.

2012 yılında Danimarka’da yapılan bir başka çalışma (The Gambler’s Fallacy and Gender – Suetens ve Tyran) ise, cinsiyet açısından bireylerin Kumarbaz Yanılgısına düşüp düşmediklerini Danimarka Ulusal Loto oyunu verileri üzerinden araştırmıştır. Bu çalışma ile esasında kadınların, kumarbaz yanılgısına erkeklere kıyasla daha az düştükleri açıkça görülmüştür.

Slovakya ve Pakistan için incelenen örnekler ise, finans uzmanı ve yönetici konumunda olan bireylerin, çalışmakta oldukları kurumlar özelinde yönetim ve yatırım kararları verirken davranışsal finansın konu ettiği psikolojik yanılgılardan ne denli etkilendikleri araştırılmıştır. Düşülen yanılgılar arasında başta çıpalama, temsililik ve kayıptan kaçınma yanılgılarının gelmekte olduğu görülmüş, bu yanılgılar sonucunda da şirketlerin aktif ve özsermaye karlılıklarının etkilendiği, özsermaye yönetimi üzerinde de etkili olduğu saptanmıştır. Dolayısıyla profesyonel olarak yöneticilik yapan, finans konusunda uzman olan bireylerin aldıkları kararlar ve düştükleri yanılgılar hem Slovakya’da hem de Pakistan’da şirket performanslarına dolaylı yoldan da olsa etki etmektedir.

Yukarda örneklerine yer verilen çalışmalar özelinde de görüldüğü üzere, davranışsal finansın savunduğu temeller, demografik, coğrafi, kültürel faktörlerden etkilenmediği gibi, bir takım çalışma özelinde özellikle eğitim seviyesi yüksek olan bireylerin bahse konu yanılgılara daha sık düştüğü gözlemlenmiştir. Çalışmamızın Finansal Okuryazarlık ile alakalı bölümünde de yer aldığı üzere, 2012 yılında yapılan PISA araştırması neticesinde en başarılı ülke konumunda olan Çin’de yerleşik kurumsal yatırımcıların da bu yanılgılara düşebildiği öğrenilmiştir. Değınmiş olduğumuz çalışmalarda ayrı ayrı değerlendirilen ve ayrı ülkelerden örneklere konu edilen araştırma sonuçları, genel itibarıyla aynı sonuca varmaktadır; İnsanoğlu “homoeconomicus” değildir. Dolayısıyla, eğitim düzeyi, finansal okuryazarlık seviyesi, mesleği, iş tecrübesi, ırkı ve sair diğer etkenler fark etmeksizin, insanların çoğu yatırım kararlarını verirken bu tarz yanılgılara sıklıkla düşmektedir.

Bu önermemiz yalnızca bireysel değil, profesyonel olarak bu işi sürdüren ve kurumsal anlamda şirket yöneticiliği, portföy yöneticiliği, yatırım danışmanlığı yapan işin uzmanları için de geçerlidir. Netice itibarıyla, insan psikolojisinin insanların yatırım kararlarını, finansal aksiyonlarını ve karar alma süreçlerini; konjonktürden bağımsız sürü davranışıyla, çıpalamayla, kayıptan kaçınma iç güdüsüyle, kumarbaz yanılgısıyla, sıcak el yanılgısıyla ve diğer sair yanılgılar ile, rasyonel olmayan bir biçimde etkilediği kanaati edinilmiştir.

Gelişmekte olan ya da gelişmemiş ülkelerin finansal piyasalarında yaşanan dalgalanmalar, krizler, hacimsel anlamda yukarı ya da aşağı yönlü değişiklikler gelişmiş ülkelere kıyasla daha sık yaşanmakta olduğu için, bu ülkelerde özellikle sürü davranışı ve kayıptan kaçınma gibi irrasyonel davranışlar daha sık görülebilmektedir. Bahse konu ülkelerin ulusal para birimleri, pay senedi piyasaları ve diğer yatırım araçları üzerinde yaşanan dalgalanmalar, ülkede yaşayan bireylerin rasyonel kararlar almaktansa, kendini duruma uyarlayabilmek adına bir an önce (kayıptan kaçınma) aksiyon alma isteğiyle kötü sonuçlanacak yatırım kararları verebilmektedirler. Buna karşın, ülkeler özelinde yapılan çalışmalarda davranışsal finansın temel aldığı yanılgılar gelişmiş/gelişmekte olan/gelişmemiş ülkeler özelinde farklılık göstermemekte olup, bu yanılgılara nerdeyse her ülkede tesadüf edilmiştir. İlâveten, yapılan çalışmalar kapsamında araştırmaya dahil olan katılımcıların eğitim seviyelerinin, finansal bilgi birikim ve tecrübelerinin, mesleki uzmanlık alanlarının da yüksek önemi haiz olmadığı, insan psikolojisinin rasyonaliteye baskın çıktığı saptanmıştır.

Bu bilgiler ışığında esasında ülke, demografik yapı, kültürel faktörler, sosyolojik faktörler, finansal yetkinlik seviyesi, meslek, kurum ve diğer etmenler fark etmeksizin, bireylerin bu yanılgılardan etkilendikleri saptanmıştır.

Dolayısıyla bireylere finansal okuryazarlık ve bilişsel yetkinlik gelişimi adına eğitimler düzenlenmesi, toplumsal uygulamalarla bireylerin tamamının bu konular özelinde kendilerini geliştirmesi önem arz etmekle birlikte, yalnızca bu hususların yeterli olmayacağı, davranışsal finansın konu ettiği psikolojik yanılgılara düşme aşamasında bireylerin bilinçlenmesine katkı sağlamadığı kanaati edinilmiştir. Finansal okuryazarlık düzeyinin artması, bireylerin tasarruf bilinci kazanması ve makroekonomik açıdan toplumların aşama kaydetmesi için temel şartlar arasındadır. 2012 yılında yapılan ve çalışmamızda da yer verilen PISA araştırması sonuçlarına göre en yetkin 3. Sırada olan Estonya'nın bu başarısının tesadüf olmadığı, uzun yıllar süregelen birtakım stratejiler sonucunda bu sıralamayı aldıkları ise, gereken önem verildikten sonra toplumsal anlamda gelişimin sağlanabilir olduğunu göstermektedir. Estonya örneği üzerinden gidecek olursak, 1996 yılından başlayan birtakım stratejilerle bireylerin finansal okuryazarlık düzeylerinin artırılması ve bu konuda bilinçlendirilmeleri hedeflenmiştir. Bu hedef doğrultusunda toplumsal anlamda eğitim programları geliştirilmiş ve sonucunda da 2012 yılında yapılan araştırmada Estonya 3. Sırada yer almıştır.

Finansal okuryazarlık düzeyinin artırılması için, toplumsal anlamda aksiyon alınmasının şart olduğu görüşünde olmakla beraber, ülke genelinde bireylerin tamamına

sirayet edecek politikalar uygulanması ve toplumun tamamının bu konuda bilinçlendirilmesiyle ülke geneline etki edecek olumlu sonuçlar alınabileceği kanaati edinilmiştir. Nitekim görece daha avantajlı ve daha yüksek finansal bilgi seviyesini haiz olduğunu düşündüğümüz iktisadi idari bilimler fakülte öğrencilerinin toplumun geneline sirayet edecek bir bilgi birikimi olmamakta, bu alanda eğitim almalarına karşın, toplumsal anlamda tasarruf bilinci ve yatırım/harcama anlayışı kazanılması adına yeterli olmadıkları görülmektedir. Ülkemiz genelinde de yapılan çalışmalara baktığımızda finansal okuryazarlık düzeyinin gelişmiş ülkelere kıyasla düşük olması, bu anlamda yapılacak iyileştirme ve gelişime açık olduğumuzu, dolayısıyla sağlanacak ilerleme sonucunda elde edilecek katma değer de oldukça yüksek olduğunu göstermektedir. Gelişmiş ülkelere kıyasla Türkiye'nin finansal okuryazarlık düzeyinin düşük olması, en başta tasarruf bilinci olmak üzere birçok konuda ülke ekonomisine olumsuz etki etmektedir. Toplumsal anlamda ülkemiz genelinde uygulanacak politikalar, bu seviyeyi kolayca artıracak ve ekonomi biliminin temellerinden olan "kıt kaynakların maksimum fayda için kullanılması" prensibini sağlayamaya biraz daha yaklaştıracaktır.

6. SONUÇ VE DEĞERLENDİRME

Klasik iktisat ve finans teorilerinde rasyonel davranmayan bireylerin rekabet ortamında var olamayacağı ve belli bir süre sonra piyasa sistemi dışında kalacakları varsayılır. Bu yaklaşımlarda uzun dönemde sadece rasyonel karar alan bireyler kalıcı olacaktır. Buna karşın, karar alma sürecinde ortaya çıkan alternatifler hakkındaki bilgi ve bilgi işleme yetersizliği gibi engeller nedeniyle tam rasyonelliğin sağlanamayacağını ve klasik teorilerinde kaçınılmaz görünen tam rasyonelliğin ütöpik bir kavram olduğunu savunan yaklaşımlar de geliştirilmiştir. Bu yaklaşımı benimseyen bilim insanları bireylerin bilgiye ulaşma ve edinilen bilgileri kullanmadaki beceri eksiklikleri dolayısıyla tam rasyonel hareket etmelerinin mümkün olmadığı ve bireyler için geliştirilen sınırlı rasyonellik kavramının finansal piyasa gelişmelerini açıklamakta daha doğru olduğu görüşündedir.

Bu noktadan hareketle yapılan bu çalışmada yatırımcı davranışlarını yönlendiren, etkileyen ve hatta yatırımcının belirli durumlarda aynı hataya düşse bile ısrarla hata tekrarlamasına neden olan gerekçelerin yapılan akademik çalışmalardan elde edilen bilgiler çerçevesinde ve davranışsal finans bakış açısı ile ortak ve ayrışan noktaların analizi ve yorumlanması yer almaktadır.

Bireyler, bir karar verme sorunu ile yüzleştiklerinde, daha önce yaşadıkları ya da gözlemleme, fırsatı buldukları bir olay ile karşılaşmaları halinde, geçmiş tecrübelerine göre hareket etmekte, eğer yeni ve daha önce tecrübe etmedikleri bir durumla karşılaşıyorlarsa, yeni çözüm yolları aramaktadırlar. Daha önce deneyimlenmeyen bir konu özelinde çaba sarf etmeye gereken bireyler, bilgi toplama ve problem çözme sürecine girmektedirler. Buna karşın, gerçek hayatta sıkça görülen belirsizlikler sebebiyle, alternatif yollar ve bunların doğuracağı sonuçlar net bir biçimde değerlendirilememekte, araştırma süreçlerini kısaltmak amacıyla da kısa yollar (pratik kurallar) devreye girmektedir. Karar alma süreçlerini kolay hale getiren ve sürecin daha kısa olmasını sağlayan bu pratik kurallar (kısa yollar) ve içgüdüsel tutumlar, bireylerin alacağı yatırım kararlarının, bireylerin sağlayacağı maksimum fayda düzeyinin altında kalmasıyla sonuçlanabilmektedir.

Bu kısayollar arasında, çıpalama, mevcudiyet ve temsililik yer almakta olup, bu yollara başvurulması sonrasında ortaya çıkan sonuçlardan bazıları ise kendine aşırı güven, iyimserlik, muhafazakarlık, sürü davranışı, statüko eğilimi ve kumarbaz yanılığsı (yanlı olasılık değerlendirme) olarak belirtilebilmektedir. Bunlar haricinde, bireylerin karar alma

süreçlerini sınırlandırabilecek birtakım yanılıklar da bulunmaktadır. Zihinsel yanılıklar olarak da isimlendirilebilecek olan bu yanılıklar ise pişmanlıktan kaçınma, çerçeveleme, bilişsel çelişki, zihinsel muhasebe ve kayıpta kaçınma olarak belirtilebilmektedir.

Yatırımcıların tutumlarını etkileyen birçok farklı faktör bulunmasına rağmen, içinde bulunduğumuz dönem itibarıyla hisse senetleri özelinde geçmiş fiyat hareketleri ile karar alma ve yatırım yapma aksiyonlarının oldukça sık olduğu gözlemlenmektedir. Genel itibarıyla teknik analiz olarak da adlandırılabilen bu tutum, hisse senedi piyasalarında yatırım yapan bireylerin çoğu tarafından bilinmekte ve bu analiz yöntemi ile yatırım yapanların oldukça fazla olmasından kaynaklanmaktadır.

Daniel Kahneman ve Amos Tversky'nin 1979 yılında ortaya attıkları Beklenti Teorisi, pozitif bir iktisat düşüncesi ile bireylerin akıllarında yer alan algısal izlerle, insanoğlunun sübjektif yargıları ile uyumlu bir düşünceyi bağdaştırmayı amaçlamakta, insanların rasyonellik kavramına zıt olan ve açıklaması mümkün olmayacak kararlar alabildiklerini belirtmektedir.

Bireyin bilgiye erişememesi ya da mevcut bilgiyi kullanma yetisine sahip olmaması durumlarında kullandığı kısa yolların yarattığı olumsuzluklar hem bireylerin mali durumlarını hem de ülke genelini etkilemektedir. Ekonomik, sosyal ve siyasi alanda ciddi yansımaları olan bu verimsizlik durumu dolayısıyla tüm ülkeler; bilgiye erişimi kolaylaştırmak anlamında kapsamlı ve düzenli bilgi sağlayan istatistik veri sistemleri yanında bireylerin bilgi kullanma yeteneklerini artırmaya dönük eğitim programları da geliştirmektedir. Günümüzde finansal okuryazarlık dünyadaki gelişmiş ülkelerin oldukça üstünde durduğu bir konudur. Örneğin, Amerika Birleşik Devletleri'nde yapılan finansal eğitim çalışmaları için Finansal Eğitim Bürosu kurulmuş, Amerika Birleşik Devletleri Kongresi 2003 yılında Finansal Okuryazarlık Eğitimi ve Komisyonu'nu kurmuşlardır. Avrupa Birliği, 2007 yılında finansal eğitim hakkında bir bildiri yayınlamış ve birtakım temel prensiplerle beraber, uygulamaya konmasını hedefledikleri planları açıklamıştır.

Davranışsal finans, temeli itibarıyla psikoloji ile yatırımcı davranışlarını birbiri ile ilişkilendirmeyi hedeflemektedir. Bu doğrultuda yatırımcıların sistematik olarak psikolojik hatalara düştüklerini ve yapılan bu hataların insanların karar alma süreçlerine olumsuz etkileri olduklarını belirtmektedir. Yüksek eğitim seviyesi, yapılan yatırımlara ilişkin farkındalık seviyesinin de aynı şekilde yüksek olması gerektiği görüşünü yanında getirmektedir. Bu görüşe karşın, yapılan araştırmalardan elde edilen veriler doğrultusunda, bireylerin eğitim ve finansal okuryazarlık seviyeleri aynı doğrultuda yer almamaktadır. Bireylerin %87'lik bir bölümünün bir yükseköğretim programını başarıyla tamamlamış

olmalarına karşın, yapılan çalışmalar neticesinde bu bireylerin finansal okuryazarlık düzeylerinin oldukça düşük olduğu sonucuna ulaşılmıştır. Bununla beraber, çalışmaya katılan bireylerin bilişsel yetenek seviyelerinin de oldukça düşük olduğu, Almanya için %48 olan yüksek yetkinlik düzeyi verisi, Türkiye örneğinde %27 olarak şekillenmiştir. Bununla birlikte, 2005 yılında Frederick tarafından yapılan çalışmada da görüldüğü gibi, erkeklerin bilişsel yetenek seviyelerinin kadınlardan daha yüksek oldu, yüksek seviye grubunun çoğunlukla lisans ve yüksek lisans mezunlarından oluştuğu ve 20 ila 49 yaş arasındaki bireylerin yüksek bilişsel yetkinlik grubunda yer aldığı görülmektedir.

Davranışsal finans ile alakalı çalışmalarda, insanların psikolojik yanılgılara sistemli bir biçimde düştükleri saptanmaktadır. Türkiye örneği de bunu açıkça göstermekle beraber, finansal piyasalarda işlem yapan yatırımcıların çok büyük bir bölümü yatırım kararı alırken geçmiş fiyatları baz alarak hareket ettiklerini belirtmektedirler, bu ifade ise başlı başına “çıpalama” yönteminin Türk borsa yatırımcılarının da başvurduğu yollardan biri olduğu sonucunu sağlamaktadır. Aslında en çok kullanılan çıpalama yöntemlerinden biri, “teknik analiz” olarak da adlandırılan, geçmiş veriler kullanılarak gelecekte oluşacak çizimlerin tahmin edilmesi olarak görülmektedir. Dünya genelinde birçok insan bu şekilde yatırım yapmakta, varlıklarını bu analizlere göre değerlendirebilmektedir.

İlaveten, araştırmaya katılan bireylerin çoğunlukla mevcudiyet kısayolunu kullanarak yetkinlik yanılgısına maruz kaldıkları, yatırım yaptıkları firmalara ilişkin olumsuz haberler ve/veya firma hakkında bir birleşme haberi duyulduğunda daha muhafazakâr davranarak eksik reaksiyon verdikleri saptanmıştır.

Yaş grupları kapsamında incelendiğinde, 20 ile 49 yaş arasına karşılık gelen grubun kumarbaz yanılgısına en sık düşen bireyler olduğu saptanmıştır. Eğitim seviyelerine bakıldığında, çıpalama kısayolunun en çok lisans mezunları tarafından kullanıldığı, aşinalık yanılgısına ise en çok lisans ve yüksek lisans mezunlarının kapıldığı görülmüştür.

Sezer ve Demir (2015) tarafından yapılan çalışmanın önem arz eden sonuçlarından bir tanesi ise, finansal okuryazarlık her ne kadar toplumların tamamı için önemli olsa da finansal okuryazarlık seviyesinin yüksek veya düşük olması, bireylerin psikolojik önyargılara kapılması konusu için etkili olmamakta, bireyler bu yanılgılara finansal okuryazarlık düzeyinden bağımsız olarak düşmektedir. Buna karşın, finansal okuryazarlık seviyesi ile bilişsel yetenek seviyeleri arasındaki ilişkiye bakıldığında, bilişsel yetkinlikleri gelişmiş olan bireylerin, finansal okuryazarlık seviyelerinin de yüksek olduğu saptanmıştır.

Netice itibarıyla, çalışmaya katılan bireylerin gerek bilişsel yetenek gerek finansal okuryazarlık açısından Amerika Birleşik Devletleri, Hollanda ve Almanya'daki

çalışmalarda alınan sonuçlara kıyasla oldukça düşük olduğu görülmüştür. Yetkinlik ve bilgi seviyesi açısından sınırlı birikime sahip yatırımcı davranışlarının daha etkin bir biçimde aksiyon almaları için, aşağıdaki maddelerde belirtilen önlemlerin alınması uygun olacaktır:

○ Yapılan çalışmanın sonuçları cinsiyet bakımından incelendiğinde, finansal piyasalara kadın bireylerin katılımı çok düşük şekillenmiştir. Kadın yatırımcı sayısının yaklaşık %23 olarak şekillendiği Türkiye örneğinde, politika yapıcıların bu doğrultuda yönlendirme yapmaları ve piyasanın derinliğine katkı sağlamaları gerekmektedir.

○ Yapılan araştırmalarda elde edilen sonuçlar, verilecek eğitimler ve uygulanacak programlarla, bireylerin bilişsel yetenek düzeylerinin %25-%50 arasında artırılabilmesine işaret etmektedir. Türkiye örneğinde yatırımcıların bilişsel yetenek düzeylerinin gelişmiş ülkelere kıyasla oldukça düşük şekillenmiş olması, bu konu özelinde eğitim ve programların eksikliğine işaret etmektedir. Ülke genelinde bireylere analitik düşünme ve kural bazlı bu tarz eğitimlerin verilmesi hem toplumsal hem de bireysel olarak finansal piyasaların daha sağlıklı ve pozitif gelişmesine katkı sağlayacaktır.

Ülkemizde son dönemlerde yapılan ve yatırımcıların finansal okuryazarlık seviyelerinin iyileştirilmesi için yapılan çalışma ve uygulamalar, bireyler ve finansal piyasalar için oldukça önemlidir. Buna karşın, ülkemiz özelinde tek sorunun bireylerin finansal okuryazarlık düzeyinin düşük olması olmadığı, bunun finansal piyasaların etkinliğine ve işleyişine katkı sağlayacağı ancak kesin çözüm olmayacağı da aşikardır.

Çalışma özelinde net bir biçimde görüldüğü üzere, bireylerin finansal okuryazarlık düzeylerinin yüksek olması psikolojik önyargılara düşme eğilimini azaltmamaktadır. Bu sebeple, yalnızca bireylere finansal okuryazarlık eğitimi verilmesi yeterli olmayacak, bireylere düştikleri yanılgıların ve hataların psikolojik yanılsamalar olduğu belirtilmeli ve bu psikolojik yanılsamalar hakkında da ayrıca bilgi verilmesi gerektiği kanısına varılmıştır.

İlaveten, finansal okuryazarlık seviyeleri ile bilişsel yetenek düzeyleri arasındaki bağlantı da irdelenmiş, bu iki kavram arasında pozitif bir korelasyon olduğu saptanmıştır. Bu korelasyon, yatırımcıların yalnızca finansal okuryazarlık seviyelerinin artırılmasının yeterli olmayacağı, bununla birlikte bilişsel yetenek düzeylerinin de gelişimi hakkında çalışmalar yapılması gerektiğine işaret etmektedir. Bilişsel yeteneklerin gelişmesi yalnızca finansal piyasalarda faaliyet gösteren kurumların değil, genel itibarıyla ülke eğitim sisteminin tamamını ilgilendirmektedir. Bu sebeple, finansal piyasalara hizmet eden kuruluşlar ile eğitim sistemi kapsamında faaliyet gösteren kurumların bir arada yol alması ve bu konular özelinde bireylerin eğitilmesi için ortak politika ve stratejiler geliştirmesi gerekmektedir.

Türkiye örneğinde, finansal okuryazarlık ve bilişsel yetenek seviyelerinden bağımsız, yatırımcıların düşülen psikolojik yanılgılar anlamında da benzer yönlü hareket ettikleri saptanmıştır. Başka bir ifade ile yatırımcıların ortak bir düşünce tarafından yönlendirildiği saptanmıştır. Bahse konu bu düşünce ise, bireylerin teknik analiz ile yatırım yaptığını ve teknik analizin temel prensiplerinden olan her şeyin fiyatlara yansıtacağı görüşüdür. Netice itibarıyla bireyler bilişsel yetenek ya da finansal okuryazarlık düzeyleri ne olursa olsun ortak düşünceler etrafında hareket edip, grafikler üzerinden geçmiş yıllarda tecrübe edilen fiyatlar kapsamında işlem yapmaktadırlar.

Bir bütün olarak değerlendirildiğinde, yatırımcıların daha isabetli kararlar alabilmesi ve toplumsal anlamda finansal piyasaların daha efektif çalışması adına, bireylerin finansal okuryazarlık düzeyleri ve bilişsel yetkinliklerinin geliştirilmesinin yanında, finansal piyasalarda sıklıkla yapılan psikolojik yanılgılar hakkında da ayrıca bilgilendirilmeleri ve eğitilmeleri gerekmektedir.

Piyasa gelişmeleri, geleceğe dönük beklentiler, karar almada ihtiyaç duyulan bilgilere erişim ve bu bilgileri kullanma becerisi bireysel kararları etkileyen önemli faktörlerdir. Klasik iktisat teorilerine göre birey tüm bilgilere erişebildiğinden rasyonel karar almakta ve bireysel ve toplumsal fayda maksimizasyonu sağlanmaktadır. Eğer karar alma sürecinde bireysel yetersizlikler ya da bilgiye erişememe durumu söz konusu ise bu durumda denge bireyin beklentilerine uygun bir tatmin düzeyinde gerçekleşecektir. Bununla birlikte hem klasik finans teorileri hem de davranışsal finansın temel dayanağı piyasanın bireysel tercihlerle şekillendiği ve piyasa kurallarının tüm unsurları ile çalıştığına dönük kabullerdir. Dolayısıyla tüm kararların kamu tarafından alındığı bir ekonomik yapıda bu teorilerin geçerliliği yoktur. Demokratik sistemin yerleşmiş olduğu, piyasa sisteminin tüm kural ve kaideleriyle işlediği, kamunun da sadece piyasa sisteminin işlemesi için gerekli idari, hukuki ve teknik düzenlemeler konusuna odaklandığı bir ülkede davranışsal finans alanını ile ilgili çalışmalarda doğru sonuçlara ulaşmak mümkün olabilecektir. Gelişmekte olan ya da piyasa yönelimli hangi sınıflamaya girerse girsin demokratik sistemin tam oturmadığı, piyasa sistemine ve devlete güvensizliğin olduğu ve alınan kararların bireysel tercihlerden çok piyasa mekanizması dışı kamusal müdahalelerden etkilendiği bir ülkede bireysel performansın ölçülmesine dönük araştırma ve çalışmalar anlamlı olmayacaktır. Bu noktada davranışsal finans ile ilgili ülke çalışmalarında ortaya çıkan istatistik bilgilerin ülkelerin durumuna göre ağırlıklandırılması yerinde olacaktır.

Davranışsal finansın irrasyonel davranışları sınıflandırmakta ve açıklamakta kullandığı bir diğer bilim dalı da psikolojidir. Evrimsel psikolojiye göre insan beyni

bilgisayar donanımı, zihni ise yazılımdır. İnsanın mental yapısının da evrim sürecinden geçtiği yaklaşımını benimseyen evrimsel psikolojiye göre genetik etkenler karakterin oluşmasında ve karar alma sürecinde etkili bir faktördür. Psikoloji alanındaki çalışmalar karakterin sahip olunan gen yanında çevresel koşulların da etkisiyle şekillendiğini ortaya koymaktadır. Ailemiz, dahil olduğumuz sosyal çevre ve aldığımız eğitim karakterimizi ve davranış kalıplarımızı açıklamada önemli bir faktördür. Bu noktada bireylerin aldığı kararların rasyonelliği ile ilgili değerlendirmelerde bireylerin sahip olduğu karaktere ve çevresel koşullara bakılması gerekecektir. Normalde insanların sahip oldukları nakit, yabancı para ya da altın birikimlerini yastık altında tutmaları finansal davranış kalıplarına uymayan irrasyonel kararlar olarak değerlendirilir. Zira, birikimlerini mali sisteme sokmayan birey finansal sistemin getirilerinden yararlanamamakta olduğu gibi çalınma riskini de üstlenmektedir. Bilimsel çalışmalar birikimlerini yastık altında saklayanları finansal okuryazarlığa ve analitik düşünme yetisine sahip olmayan kişiler kategorisinde ele almaktadır.

Dolayısıyla vardığımız noktada finansal okuryazarlık ve bilişsel yetkinlik düzeyleri ülke ekonomileri ve bireylerin tasarruf bilinçlerine, yatırım kararları ve bir yatırım kararı alırken bu kararın olumlu/olumsuz yanlarının değerlendirilmesine katkı sağlamakla birlikte, beynimizin 1. sistemi tarafından hatalı kararlar almamıza sebep olan pratik kurallara ya da diğer psikolojik yanılgılara karşı korunmamıza fayda sağlamadığı ortaya çıkmıştır. Bu doğrultuda önerimiz, toplumsal anlamda finansal okuryazarlık ile, bireylere davranışsal finansın konu ettiği psikolojik yanılgılar ve bu pratik kurallar ile alakalı bilinçlendirme politikaları uygulanması olacaktır. Bireylerin finansal okuryazarlık düzeylerinin yüksek olması elbette olumlu katkılar sağlamak ve ekonomik anlamda refah düzeyini artırmakla beraber, psikolojik yanılgılara düşülmesi bu gelişmeleri ve artan refah düzeylerini sınırlayabilmektedir. Bu noktada ülke çapında finansal okuryazarlık eğitim programları ve bilinçlendirme politikaları uygulanması, toplumun her seviyesine bu konu hakkında bilinç kazandırılmalıdır. Anılan husus sebebiyle bireylere hem finansal okuryazarlık hem de yanılgılar hakkında bilinç kazandırılması için aşağıdaki öneriler kapsamında politikalar uygulanabileceği kanaatindeyiz:

1. Hem Millî Eğitim Bakanlığı hem Yükseköğretim Kurulu tarafından eğitim programı ve seviyesinden bağımsız olmak kaydıyla toplumun genelinde temel düzeyde finansal okuryazarlık ve bilgi birikim eğitimleri sağlanması, bu eğitimlerin yanında bireylerin örneklerle (Çiftlik Bank olayı, Thodex skandalı ve benzeri toplumun genelini

etkileyen ve haberlere yansıyan örnek olaylar) birlikte psikolojik yanılgılar ve hataya düşüren pratik kurallar hakkında bilgilendirilmesi,

2. Millî Eğitim Bakanlığı tarafından sağlanacak eğitim programlarının, ilkokuldan lise dönemine kadar öğrencilerin eğitim programlarında uygun dönemler ve uygun yaşlar kapsamında gerekli bilgi birikim kazandırılması adına eğitimler ve dersler eklenmesi,

3. Yükseköğretim Kurulu tarafından ise lisans programının ne olduğu, hangi fakültede eğitim alındığından bağımsız bireylere finansal okuryazarlık eğitimi verilmesi ve müfredatlarda zorunlu ders olarak eklenmesi,

4. Hem Milli Eğitim Bakanlığı hem de Yükseköğretim Kurulu tarafından eklenecek bu eğitim programlarının, davranışsal finans tarafından konu edilen psikolojik faktörler ve yanılgılarla alakalı bilinçlendirme çalışmaları ile desteklenmesi ve öğrenciler genelinde farkındalık yaratılması,

5. Öğrencilerle beraber toplumun genelinin bilinçlenmesi adına kamuoyunun bilgilendirilmesi için eğitim, seminer, toplantı, konferans gibi programların düzenlenmesi,

6. Yerel yönetimlerin de bu düzenlenecek eğitimlere katılımın artırılması adına çalışmalar gerçekleştirmesi, kurslar düzenlemesi, eğitimlere katılımın artırılması için teşvikler sağlaması,

7. Özellikle sanayi ve ticaretin yoğun olduğu yerleşim bölgelerinde, ilgili sanayi ve ticaret odalarının şirket yöneticilerine yönelik eğitimler ve programlar hazırlaması,

8. Ticaret ve sanayi odaları tarafından kendileri bünyesine kayıtlı işletme yöneticilerinin bilinçlenmesi adına hem psikolojik faktörleri, hem finansal okuryazarlık ve bilgi birikim seviyelerini artırıcı eğitimler düzenlenmesi, destek verici danışmanlık faaliyetleri yürütülmesi,

9. Kamu destekli sigara bırakma ve diğer toplumsal önemi haiz konularda olduğu gibi, televizyonlarda ve diğer iletişim araçlarında yayınlanacak kamu spotları hazırlanması, bu kamu spotlarıyla eğitim sağlanmasa dahi, halka bu konunun önemli olduğunun aktarılması,

10. Konular ile alakalı kısa veya uzun metrajlı filmler hazırlanarak, davranışsal finansın konu aldığı psikolojik yanılgıların doğurabileceği olumsuz sonuçların halk tarafından anlaşılmasını sağlayacak örnekleri içeren içerikler hazırlanması,

11. Özellikle günümüzde de önemi giderek artan sosyal medya platformları üzerinde dikkat çekici yayınlar, platformlar kurulması ve halkı bilinçlendirmek adına

bilgilendirici hesaplar oluşturularak bireylere devamlı konu hakkında bilgi kazandıracak yayınlar, akışlar oluşturulması,

12. Yine sigara örneğinde kullanılan ve “Alo 171” olarak kullanılan sigara bırakma hattı ya da uzun süredir deneyimlediğimiz pandemi sürecinde Sağlık Bakanlığı tarafından devreye alınan “Alo 184” Koronavirüs Danışma Hattı gibi, bireylerin finansal konularda danışabileceği, anlayamadığı konularda bilgi alabileceği bir danışma hattı kurulması,

şeklindeki politikalar önerilebilir. Önceki bölümlerde de belirtildiği gibi, bu politikalar yalnızca finansal okuryazarlığı değil, psikolojik yanılgılar, toplumu etkileyen faktörler ve olumsuz sonuçlanacak diğer dış etkenleri de içermeli ve bireyleri bilinçlendirmeyi hedeflemelidir.

Bu politikalarla birlikte, finansal verimliliğin sağlanmasında idari ve hukuki düzenin, bireysel hakların ve özgürlüklerin tümüyle korunduğu bir demokratik yapıya da ihtiyaç duyulmaktadır. Böyle bir yapının olmaması durumunda çalışmamızda yer verilen serbest piyasa, finansal piyasa ya da davranışsal finans teorilerinin hiçbir geçerliliği olmayacaktır. Bu noktada gelişmekte olan, ya da yükselen piyasalar kategorisine giren ülkelerde demokratik sistem tam işlemediğinden, bireysel karar ve eylemler üzerinden yürüyen ve devleti minimize eden piyasa sistemine aykırı olarak devlet ekonomik sistemin işleyişinde başat rodedir. Devletin piyasa sistemi dışı müdahalelerinin yoğunluğu finans ya da iktisat alanında yürütülen çalışmalara da yansımakta ve çoğu zaman alınan kararların bireysel inisiyatif ile mi yoksa kamusal müdahale kaynaklı mı olduğu anlaşılmamaktadır. Kamusal hedeflerin tutmaması, otomobil ve konut gibi önemli sektörlerde satış rakamlarına göre şekillenen ve sıklıkla tekrarlanan müdahaleler, enflasyon oranının düşmesini sağlamak için sepet üzerinde ağırlığı olan ürünlerin üzerindeki dolaylı vergilerde indirim ve para piyasasına beklenmedik zaman ve yöntemlerle yapılan müdahaleler bireysel karar serbestisini kısıtlamakta olduğundan, çoğu bireysel kararı klasik ya da davranışsal finans anlamında değerlendirmek doğru olmayacaktır.

KAYNAKÇA

- Akın I. (2017) Davranışsal Finans Açısından Yatırımcıların Kararlarının İncelenmesi. *Journal of Academic Value Studies*. 3(15). 11-22
- Altıntaş, K. M., (2008). Bireysel Yatırımcılar Açısından Finansal Eğitimin Önemi: Toplumda Finansal Okuryazarlık Düzeyinin Yükseltilmesi ve Bireylerde Asgari Finans Kültürünün Oluşturulma Süreci. İstanbul: Türk Sigorta Enstitüsü Vakfı (TSEV)
- Aydın, D.A., (2018). Türkiye’de Finans Eğitimi ve Finansal Okuryazarlık Üzerine Eleştirel Bir Değerlendirme. *Ekonomi Maliye İşletme Dergisi*. 1(1). 12-20.
- Aytekin, Y.E. ve Aygün, M. (2016). Finansta Yeni Bir Alan “Davranışsal Finans”. *Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. (2). 143-156
- Ayton P., Fischer I. (2004). The Hot Hand Fallacy and The Gambler’s Fallacy: Two faces of subjective randomness? *Memory ve Cognition*. 32(8). 1369-1378
- Bakar S., Yi A. (2015). The Impact of Psychological Factors on Investors’ Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang. *Procedia Economics and Finance* 35(2016). 319-328
- Bleaney M., Bougheas S., Li Z. (2017). Do Psychological Fallacies Influence Trading in Financial Markets? Evidence from the Foreign Exchange Market. *Journal of Behavioral Finance*. 18(3). 344-357
- Camerer, C. F. (1999a), “Behavioral Economics”, CSWEP Newsletter Winter, <http://www.cswep.org/camerer.html>
- Camerer, C. F. (1999b), “Behavioral Economics: Reunifying Psychology and Economics”, *Proceedings of the National Academy of Sciences (PNAS)*, 96(19), 10575-10577
- Camerer, C. F. ve G. Loewenstein (2004), “Behavioral Economics: Past, Present, Future”, Editors: Colin F. Camerer, George Loewenstein ve Matthew Rabin, *Advances in Behavioral Economics*, New York: Princeton University Pres.
- Ceylan, A. , Korkmaz, T. (2006). Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analiz. Ankara: Ekin Kitabevi (3), s.612-613
- Chaffai M. ve Medhioub I. (2010). Behavioral Finance: An Empirical Study of The Tunisian Stock Market. *International Journal of Economics and Financial Issues*. 4(3). 1-12
- Durusoy, S. (2008), “İktisat Biliminin Yeri ve Yöntemi Neden Sorgulanıyor?”, *Uluslararası İnsan Bilimleri Dergisi*, 5(1), 1-26.
- Eğilmez, M. (2008). *Küresel Finans Krizi*. (12. Baskı) İstanbul: Remzi Kitabevi
- Eser R. Ve Toigonbaeva D. (2011). Psikoloji ve İktisadın Birleşimi Olarak, Davranışsal İktisat. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi İİBF Dergisi*. 6(1). 287-321
- Fettahoğlu, S. (2015). “Hane Halkının Finans Eğitimi ve Finansal Okuryazarlık Düzeyleri Üzerine Kocaeli’nde Bir Araştırma”. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, 67, ss. 101-116.

- Galeotti F. ve A. Karakostas (2010), “The Promise of Behavioral Economics”, <http://www.uea.ac.uk/eco/essays/volume1/Fabio+the+promise+of>
- Günel, M. (2006). *Para Banka ve Finansal Sistem*. (4. Baskı) Ankara: Berikan Yayınevi
- Haider S. Ve Siddiqui D. (2020) A Behavioral Finance Approach to Working Capital Management in Context of Pakistani Firms. 2-37
- Hazar, A. ve Babuşçu, Ş. (2019). *Finansal Piyasalar ve Kurumlar*. Ankara: Bankacılık Yayınları
- Hishleifer D, (2014). Title. Annu. Rev. Econ. 7: Submitted. Doi: 10.1146/annurev-financial-092214-043752
- İş Leasing (2020). *İş Leasing - 2020 Faaliyet Raporu (isleasing.com.tr)*
- Jirasakuldech B. Ve Emekter R. (2021) Empirical Analysis of Investors’ Herding Behaviours during the Market Structural Changes and Crisis Events: Evidence From Thailand. *Global Economic Review*. 50(2). 2-31
- Jorgensen A. (2004). Perspectives on Behavioral Finance: Does “Irrationality” Disappear with Wealth? Evidence from Expectations and Actions. *Perspectives on Behavioral Finance* 139-194
- Kahneman, D. (2011). *Hızlı ve Yavaş Düşünme*. 12. Baskı, İstanbul.
- Karaca, H. (2020). Türkiye’de Finansal Okuryazarlık ve Erişim. *Analitik ve İçgörü Araştırma Merkezi*. 1-8
- Karan, M. B. (2018). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*, 5. Baskı, Ankara
- Kılınç, E. ve Antepi, A. (2020). Bazı Sosyo-Demografik Değişkenler Açısından Kamu Çalışanlarının Finansal Okuryazarlık Düzeylerinin İncelenmesi. Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi, (43), 95-109.
- Kristofik P. ve Novotna M. (2018) The Impact of Behavioral Finance on the Finance Performance of an Enterprise. 1-6
- Levinson J. Ve Peng K. (2007) Valuing Cultural Differences in Behavioral Economics. *The ICFAI Journal of Behavioral Finance, Vol IV. (1)* 32-47
- Musse H., Echchabi A., Aziz H. (2015) Islamic and Conventional Behavioral Finance: A Critical Review of Literature. *JKAU: Islamic Econ.*, 28(2). 1-15
- OECD. (2012). Financial education in schools. OECD Publishing.
- OECD. (2012). PISA 2012 Results: Students and Money: Financial Literacy Skills for the 21st Century (Volume VI). PISA, OECD Publishing.
- OECD. (2015). National Strategies for Financial Education. OECD Publishing.
- OECD. (2016). Financial Education in Europe Trends and Recent Developments Financial. OECD Publishing
- Oran A., Yılmaz Ö., Özer G. (2010). Türkiye’de Algısal Sapmalar. *İşletme Fakültesi Dergisi*. 11(2) 1-11
- Öztürk, E. ve Demir, Y. (2015). Finansal Okuryazarlık ve Para Yönetimi: Süleyman Demirel Üniversitesi Akademik Personel Üzerine Bir Uygulama. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (68), 113-134.

- Paksoy S. ve Aykut M. (2021). Yatırımcı Davranışlarının Davranışsal Finans Açısından Değerlendirilmesi. *Uluslararası Ticaret ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*. 5(1). 1-7
- Pesendorfer, W. (2006), Behavioral Economics Comes of Age: A Review Essay on Advances in Behavioral Economics, *Journal of Economic Literature*, 44(3), 712-721.
- Rabin M. ve Vayanos D. (2009). The Gambler's and Hot-Hand Fallacies: Theory and Applications, *The Review of Economic Studies*, 77, 730-778
- Reyes, J., Miranda, M., Vera-Martinez, J. (2019). Capital Structure Construct: A New Approach to Behavioral Finance. *Investment Management and Financial Innovations*, 16(4). 86-97
- Ricciardi, V. and Simon, H. (2000). What is Behavioral Finance?: *Business, Education and Technology Journal*, 1-9
- Ritter, J. (2003). Behavioral Finance. *Pacific-Basin Finance Journal* 11. 429-437
- Rostami, M. (2011). Behavioral Finance: The Explanation of Investors' Personality and Perceptual Biases Effects on Financial Decisions. *International Journal of Economics and Finance* 3(26) 234-241
- Salman, Ü.N. ve Esmeray, A. (2020). Finansal Okuryazarlık: Muhasebe ve Finansman Eğitimi Alan Öğrencilere Yönelik Bir Araştırma. *İşletme Araştırmaları Dergisi*. 12(2). 2002-2016.
- Satoğlu, S. (2014). *Yatırımcıları koruma aracı olarak finansal okuryazarlık ve Türkiye bireysel uygulaması*. Marmara Üniversitesi/Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Sezer D. ve Demir S. (2015). Yatırımcıların Finansal Okuryazarlık ve Bilişsel Yetenek Düzeylerinin Psikolojik Yanılsamalar ile İlişkisi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*. 1-20.
- SPK. (2012). Türkiye Finansal Yeterlilik Araştırması Sonuç Raporu. Sermaye Piyasası Kurumu. Ankara.
- SPK. (2014). Finansal Erişim, Finansal Eğitim, Finansal Tüketicinin Korunması Stratejisi ve Eylem Planları. *Resmî Gazete* 2014(10).
- SPK. (2014). Finansal Erişim, Finansal Eğitim, Finansal Tüketicinin Korunması Stratejisi ve Eylem Planları. Ankara: Sermaye Piyasası Kurumu.
- Stöckl T., Huber J., Kirchler M., Lindner F. (2013). Hot Hand and Gambler's fallacy in teams: Evidence from Investment Experiences. *Journal of Economic Behavior ve Organization*. 1-15
- Suazida B. Ve Chui Yi A. (2015). The Impact of Psychological Factors on Investors' Decision Making in Malaysian Stock Market: A Case of Klang Valley and Pahang. *7th International Economics ve Business Management Conference*. 319-328
- Suetens S. ve Tyran J.R. (2012). The Gambler's fallacy and gender. *Journal of Economic Behavior ve Organization*. 118(124). 1-7
- Suetens S., Galbo-Jorgensen C., Tyran J. (2016) Predicting Lotto Numbers: A Natural Experiment on the Gambler's Fallacy and the Hot Hand Fallacy. *Journal of the European Economic Association*. 14(3). 584-607.

- Temizel, F. (2010). *Mavi yakalılarda ekonomi okuryazarlık*, İstanbul: Beta Yayınları
- Temizel, F. ve Bayram, F. (2011). Finansal Okuryazarlık: Anadolu Üniversitesi İİBF Öğrencilerine Yönelik Bir Araştırma. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*. 11(1). 73-86
- Temizel, F. ve Coşkun, İ. O. (2010). Finansal Piyasalar ile Etkin Bir İletişim ve Geliştirilmiş Şeffaflık Aracı Olarak Yatırımcı İlişkileri. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 12 (2), 81-102.
- Thaler, R. (2019). *Akıllı İnsanların Mantıksız Kararları*. 1. Baskı, İstanbul, Pegasus Yayınları
- Thaler, R. ve Sunstein C. (2008). *Dürtme*. 7. Baskı, İstanbul. Pegasus Yayınları
- Toshino M. ve Suto M. (2004). Cognitive Biases of Japanese Institutional Investors: Consistency with Behavioral Finance. *WNIF 04(05)*. 2-17
- Tufan, C. ve Sarıççek, R. (2013). Davranışsal Finans Modelleri, Etkin Piyasa Hipotezi ve Anomalilerine İlişkin Bir Değerlendirme. *Trakya Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*. 15 (2). 159-182
- Türkiye Bankalar Birliği Finansal Okuryazarlık Platformu. TBB Finansal Okuryazarlık Platformu <https://foy.tbb.org.tr/>
- Yardımcıoğlu. M. ve Yörük, A. (2016). Türkiye’de Finansal Okuryazarlığın ve Finansal Farkındalığın Durumu. *Muhasebe ve Vergi Uygulamaları Dergisi*. 2016(2). 173-207.
- Zhang Z. ve Zheng X. (2015). A Study of the Investment Behavior Based On Behavioral Finance. *European Journal of Business and Economics*. 10(1). 1-5.