

FİNANSAL PİYASALARDA KÜRESELLEŞME EĞİLİMİ

- Finansal piyasaların **uluslararası bir özellik kazanma süreci 1980'lerden sonra** hız kazanmıştır.
- ✓ 20. yüzyılın çok büyük bir bölümünde A.B.D. finansal piyasaları hızlı bir büyüme oranı yakalayarak dünyanın en büyük piyasaları hâline gelmişken son 20 yılda **ABD dışında da finansal piyasalarda hızlı bir büyüme** eğilimi başlamıştır.
- ✓ **Bunun nedenleri** arasında **Japonya, Avrupa ve "BRIC" diye kısaltılan Brezilya, Rusya, Hindistan ve Çin** gibi gelişmekte olan ülkelerde tasarrufların artması ve finansal piyasaların yabancı yatırımcılara açılmasıdır.
- 1980'ler sonrası dünya piyasalarının artan oranda entegrasyonu piyasaların küreselleşmesine neden olmuştur.
- ✓ Sonuç olarak giderek küreselleşen para ve sermaye piyasaları sayesinde şirketler yabancı piyasalardan fon temin etme imkânına kavuşurken yatırımcılar da yabancı menkul kıymetleri alıp daha etkin portföy çeşitlendirme olanağına sahip olmaktadır.
- ✓ Artan küreselleşme sonucu döviz piyasalarında ve borsalarda işlem hacmi inanılmaz boyutlara ulaşmış, uluslararası kurumsal yatırımcıların rolü yerli yatırımcıların önüne geçmiştir.
- **Piyasaların küreselleşme sürecine katkı yapan faktörler** şunlardır:
 - Finansal piyasaların serbestleşip yabancı yatırımcılara açılması,
 - Teknolojik gelişmelerin dünya piyasalarının takibini, fırsatların analizini ve işlem yapmayı kolaylaştırması,
 - Finansal piyasaların artan oranda kurumsallaşması

FİNANSAL PİYASALARDA KURUMSALLAŞMA

- Finansal piyasaların kurumsallaşmasından kastedilen ise piyasalara yatırım yapanların arasında ağırlığın bireysel yatırımcılardan kurumsal yatırımcılara kaymasıdır.
- ✓ **Bireysel yatırımcılar** kendi adına nispeten ufak yatırımlar yapan şahıslar demektir.
- ✓ **Kurumsal yatırımcılar** ise bireylerin tasarruflarını bir araya getirip çok daha büyük tasarruf havuzlarına yön veren emeklilik ve yatırım fonları, sigorta şirketleri ve bankalardır.
- ✓ Kurumsal yatırımcılar, bireylere kıyasla daha fazla bilgi ve imkâna sahip oldukları için, yurt dışı yatırımlara daha yatkındır.
- ✓ Yatırım yaparken yerli piyasalar yanında yurt dışı piyasalara da yatırım yapmak portföylerin risk-getiri dengesini olumlu etkilemektedir.
- ✓ Bir başka deyişle yurt dışı çeşitlendirme sayesinde kurumsal yatırımcılar aynı risk seviyesinde daha fazla getiri elde etme şansına sahip olabilmektedir.
- ✓ Yurt dışı yatırımlar sadece **gelişmiş ülke** (örneğin ABD, Avrupa veya Japonya) piyasaları ile sınırlı olmayıp, **gelişmekte olan ülke** (örneğin Türkiye, Brezilya, Rusya ve Hindistan) ve hatta **öncü ülkeleri** (Afrika ülkeleri, Pakistan, Vietnam) de kapsayabilmektedir.

Finansal Piyasaların Özellikleri

- Finansal piyasalar, tasarruf fazlasına sahip kişi ve kuruluşların ellerindeki fazla fonları, tasarruf açığı bulunanların kullanımına sunmalarına aracılık eden piyasalardır.
- Söz konusu fonlar, işlem yapanlar arasında anlaşmayı güvenceye alan birtakım kıymetli evraklarla devredilmektedir ve bunlara da **finansal araçlar** denilmektedir.
- Tasarruf sahibinin **fonu devretmekteki amacı getiri elde etmektir**. Buna karşın, fon talep edenler ise o anda ellerinde bulunan miktardan daha fazla harcamak veya yatırım yapmak amacıyla bu işleme girerler.

Finansal Piyasaların Sınıflandırılması

- Bunlardan en yaygın olanı finansal piyasa aracının **borçlanma aracı (tahvil ve bono)** veya **hisse senedi** olmasına göre yapılan ayırım olarak ikiye ayrılır.
- Diğer bir ayırım ise **vadeye göre yapılan ayırımdır**.
- Buna göre bir yıldan kısa vadeye sahip borçlanma araçlarının işlem gördüğü piyasalara **para piyasaları**,
- Bir yıldan daha uzun vadeli finansal araçların işlem gördüğü piyasalara ise **sermaye piyasaları** denir.
- Diğer bir ayırım ise ilk defa çıkartılan finansal araçların işlem gördüğü piyasalara **birincil piyasa**, daha önceden çıkartılan finansal araçların işlem gördüğü piyasalara ise **ikincil piyasa** denmesidir.
- Bunun dışında **spot piyasa - türev piyasalar, organize piyasalar - tezgahüstü piyasalar** gibi farklı özelliklere göre sınıflandırma yapmak mümkündür.
- Ancak konumuz itibarı ile burada yoğunlaşacağımız sınıflandırma özelliği **piyasaların uluslararası olup olmaması** ile ilgilidir.

KÜRESEL FİNANSAL PİYASALARIN SINIFLANDIRILMASI

Yaşadığımız ülke açısından bakıldığında herhangi bir finansal piyasayı **ulusal (yurtiçi)** veya **uluslararası (yurtdışı)** piyasa olarak sınıflamak oldukça kolaydır. Örneğin, bir Türk açısından İMKB ulusal veya yerli bir piyasa iken New York Borsası'nın uluslararası veya yurt dışı bir piyasa olduğu açıktır.

Uluslararası piyasalar ise kendi arasında iki kısma ayrılabilir: **Yerli piyasalar** ve **yabancı piyasalar**. Buradaki yerli-yabancı ayrımı ise finansal araçları çıkartan şirketlerin yerli veya yabancı olduğunu belirtir. Örneğin ABD'li bir şirket olan Ford'un New York Borsasında işlem gördüğü pazar ulusal Pazar iken, bir Türk şirketi olan Turkcell'in hisseleri New York Borsası'nın yabancı şirketler piyasasında işlem görür.

New York Borsası'nda menkul kıymet ihraç eden Turkcell gibi yabancı şirketler, ABD'nin ilgili sermaye piyasası yasalarına uymak zorundadır. Benzer şekilde Londra Borsası'nda işlem görmek isteyen yabancı bir şirket de ilgili İngiliz düzenlemelerine uymak durumundadır.

Ülkeler, yabancı piyasalar için dillerine hatırlanılması kolay olan isimler oluşturmuşlardır:

Yankee Piyasası: ABD'de yabancı menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasadır. **Samurai Piyasası:** Japonya'da yabancı menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasadır.

- **Bulldog Piyasası:** İngiltere'de yabancı menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasadır.
- **Rembrandt Piyasası:** Hollanda'da yabancı menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasadır.
- **Matador Piyasası:** İspanya'da yabancı menkul kıymetlerin işlem gördüğü piyasadır.

Uluslararası piyasalarda işlem gören yatırım araçlarının en önemli ayırt edici özellikleri şunlardır:

- İlk ihraç edilirken bu yatırım araçları birden fazla ülkedeki yatırımcılara satılırlar.
- Herhangi bir ülkenin yasal düzenlemelerine tabii değildir.

Diğer bir neden ise, fon bulma ihtiyacı olan şirketlerin, yurt dışından borçlanarak fon kaynaklarını çeşitlendirme amacıdır. Böylece sadece yurt içi kaynaklara olan bağımlılık riskini azaltmak mümkün olmaktadır.

Bu özellikleri nedeniyle uluslararası piyasalar daha çok **offshore (deniz aşırı veya sınır ötesi)** piyasalar veya **Europiyasalar** olarak da anılırlar. Europiyasa kelimesindeki "Euro" ifadesinin Avrupa para birimi Euro ile aynı anlamda olmayıp sınır-ötesi anlamı taşıdığını belirtmek gerekir. En yaygın kullanılan offshore piyasalar arasında Lüksemburg, BVI (British Virgin Islands) ve Cayman adalarını saymak

mümkündür.

Bir şirketin kendi yerli piyasaları dışından fon temin etmesi için birden fazla gerekçe sayılabilir. Birincisi, bazı büyük şirketler, kendi ülke piyasaları yeterince gelişmediği için, yabancı veya uluslararası piyasalarda menkul kıymet ihraç ederler. Örneğin, 2000 yılında halka açılan Turkcell'in İMKB ile birlikte hisselerinin büyük bir kısmını New York Borsası'nda satmasını bu gerekçeye bağlayabiliriz.

İkincisi, şirketlerin veya borçlanan devletlerin uluslararası piyasalarda, kendi ülke piyasalarından daha ucuza tonlama bulabilme olanağıdır. Örneğin Türk Hâzinesi her yıl yurt dışında 4-5 milyar Dolarlık Eurobond satmaktadır. Bu tahvillerin faizi yurt içindeki borçlanmaya göre daha ucuz olmaktadır.

Uluslararası Tahvil ve Para Piyasaları

Bir şirketin yabancı bir ülkede ve yabancı ülkenin parası bazında çıkardığı tahvile yabancı tahvil denir. Örneğin Alman şirketi Mercedes Benz'in A.B.D. piyasalarında Dolar bazında çıkardığı bir tahvile yabancı tahvil denir. Bu tür tahviller tarih boyunca uluslararası piyasalarda önemli yer tutmuştur. Örneğin, 19. yüzyılda yapılan Amerika demir yollarının çoğu İngiltere'de çıkartılan yabancı tahvillerle finanse edilmiştir.

Uluslararası tahvil piyasasında en hızlı artış gösteren tahvil çeşidi Eurotahviller (Eurobond) olmuştur. Son zamanlarda uluslararası tahvil piyasasında satılan tahvillerin %80'den fazlası Eurotahvil cinsindendir. Eurotahvil, ihraç edildiği ülkenin para birimi dışında bir para birimi cinsinden çıkartılan tahvillerdir. Türk Hazine'sinin Avrupa piyasalarında ihraç ettiği Dolar bazlı Eurotahviller örnek verilebilir.

Eurotahvilin özel bir türü Europara (Eurocurrency), ana yurdu dışında bankalara yatırılan mevduatlara verilen isimdir. En önemli Europara türü ABD dışında bankalara yatırılan Dolar hesaplarıdır. Bu tür paralar faiz kazandıkları için kısa vadeli Eurotahvil olarak düşünülebilirler.

Bu noktada Avrupa ortak para birimi Avro'nun (Euro), bu bölümde konusu geçen Eurotahvil, Europara ve Eurodolar ile doğrudan ilgisi olmadığını tekrar vurgulamak gerekir. Bununla birlikte Avro bazında satılan tahviller de Avro kullanan ülke piyasaları dışında satılması durumunda, Eurotahvil olarak adlandırılır. Örnek vermek gerekirse İtalyan Fiat şirketi borçlanmak için Avro bazında tahvil çıkartıp bunları Avro kullanan Almanya'da satarsa bu tahvile Eurotahvil denilmez ama Avro kullanmayan İngiltere'de satarsa bu tahviller de Eurotahvil olarak adlandırılır.

Aynı şekilde Eurodolar ifadesinin Avro ile ilgisi olmayıp basitçe ABD dışında bankalara yatırılan Dolar mevduatları kastetmektedir.

Avrupa Birliği'nin (AB) 2011-2012 yılları itibarı ile dünya finans krizinin merkezi hâline geldiği bir ortamda ortak para birimi Avro'nun doğuşunu hatırlamakta fayda vardır. Çünkü Avro, dünya finans ve ekonomi tarihi için çok önemli bir denemedir.

Avrupa Birliği, Aralık 1991'de imzalanan Maastricht Anlaşması ile 1999 yılına kadar ortak bir Avrupa para birimi yaratma konusunda anlaştı. Bazı endişe ve itirazlara rağmen, AB üyesi 15 ülkeden 11'inin katılımıyla 1 Ocak 1999'da Avro doğdu. 2002 yılı başında Avro banknot ve demir paraları tedavüle girdi ve Haziran 2002 itibarı ile üye ülkelerin eski para birimleri (Alman Mark'ı, Fransız Frank'ı, İtalyan Lira'sı vs.) tedavülden kalkarak yerlerini tamamen Avro'ya bıraktı. Üye ülke merkez bankalarının para politikası yetkileri Avrupa Merkez Bankası'na devredildi. Avro'ya giren ülkelerde devletler Avro bazında bütçe yapıp borçlanmaya başladılar.

15 AB üyesinden İngiltere, Danimarka ve İsveç Avro'ya katılmayı tercih ederken, Yunanistan ise Maastricht Anlaşmasında belirlenen kriterleri tutturamadığı için başlangıçta Avro'ya dâhil edilmemişti. Bu kriterler şunlardı:

- Bütçe açığı/milli gelir oram %3'ten az olacak
- Toplam kamu borcu/milli gelir oram %60'tan az olacak

İlerleyen yıllarda AB kendi koyduğu kriterleri ihlal ederek Yunanistan'ı da Avro'ya dahil etti. Diğer yandan üye ülkelerin pek çoğu kamu borcu kriterini tutturamadığı hâlde gerekli önlemlerin alınması konusunda yeterince yaptırım uygulayamadı.

Avrupa'da tek para birimi üye ülkeler arasında işlem maliyetlerini azaltıp ticaretin gelişmesine ciddi katkılar yaptı. Dahası Avro sadece ekonomik bir deneyim olmaktan öte, Avrupa Birliği'nin zamanla Amerika Birleşik Devletleri benzeri bir birliğe gitmesi yönünde atılmış önemli bir adımdır.

Ancak, tek para biriminin AB'nin en güçlü ekonomisi olan Almanya ekonomisinin büyümesine katkı yaparken daha az rekabetçi olan ülkelerin Avro bazında aşırı borçlanmalarına yol açarak 2011-2012 yıllarında yaşanan AB krizinin de nedeni olduğu söylenebilir. Avro deneyimini doğru değerlendirmek için, bu deneyimden kârlı çıkan ülkeler arasında Almanya, Hollanda ve Finlandiya gibi rekabetçi ve mali disiplini yüksek ülkeleri sayarken krizden en olumsuz etkilenen üye ülkeler arasında Yunanistan, Portekiz, İrlanda, İspanya ve İtalya'yı da hatırlamak gerekir.

EUROPARA PİYASALARI

Europara piyasalarının öncüsü 1950'lerin sonunda oluşan Eurodolar piyasasıdır. Europara, yasal para statüsüne sahip olduğu ülke dışında elde tutulan ve kullanılan parayı tanımlamaktadır. En yaygın Europara konumunda olan *Eurodollar* ise ABD dışındaki yabancı bankalarda veya yabancı ülkelerdeki ABD bankalarında tutulan ve kullanılan Dolar cinsi paradır. Örneğin Londra'daki Barclays Bankası'ndaki dolar bazlı mevduat bir Eurodolar'dır. Benzer şekilde Singapur'daki Citibank'taki dolar bazlı mevduat da Eurodolar'a örnek olarak verilebilir. Avrupa dışındaki dolarlar ise genellikle bulunduğu bölgeye göre adlandırılmaktadır. Örnek olarak "Asyadollar" ve "Riodolar" verilebilir.

Öte yandan, 'euro' ön eki orjinal olarak Avrupa bankalarında tutulan dolarları tanımlamak için kullanılmış olsa da resmi para birimi olarak kullanılmayan bir ülkede tutulan herhangi bir para birimini ifade etmek için de kullanılabilir. Örneğin, Çin'de tutulan Japon para birimi Yen *Euroyen* olarak adlandırılırken İngiltere'de bankalarında tutulan İsviçre para birimi Frank'a *Eurofranc* denir.

Eurodollar piyasası bankalararası bir piyasadır. Bu piyasada bankalar yanında finansman şirketleri ve döviz ticaretiyle uğraşanlar başlıca faaliyette bulunan birimlerdir. Fonları arz edenler (kredi açanlar); ticari bankalar, Merkez Bankaları, uluslararası finansal kurumlar, finansal olmayan kurumlar ve bireysel yatırımcılardır. Fonları kullananlar ise, ticari bankalar, kıymetli evrak komisyoncuları veya satıcıları, resmi kurumlar, ulusal ve uluslararası firmalar, ithalatçılar ve ihracatçılardır.

Europara piyasalarının para yaratma mekanizmasında, uluslararası faaliyet gösteren bankalar önemli bir role sahiptir. Europara iki şekilde yaratılabilir: Bir ülkenin parası bir başka ülkedeki bankaya mevduat olarak yatırılabilir ya da mevduatlar farklı ülkelerdeki bankalara transfer edilebilir. Dolayısıyla, bir banka mevduatının europara olabilmesi için iki şart gereklidir: İlki, europarayı kabul edecek tarafın banka olması gerekir. Bu nedenle, europara bir bankacılık işlemidir. İkincisi, mevduatı kabul eden bankanın, ilgili paranın ait olduğu ülke dışında bulunması gerekir.

Bankalararası piyasa, europaraların bankalar arasında transferinde kanal vazifesi gören en önemli mekanizmadır. Bankalararası işlemler ya döviz alım-satımı ya da mevduat kabul etme-kredi verme şeklinde olmaktadır. Bankalararası piyasada yapılan plasmanlar genellikle en az bir milyon dolar (veya eşdeğer bir başka para birimi)' dir. Vadeler 12 saat ile altı ay arasında değiştiğinden, piyasadaki işlemler genellikle kısa vadeliidir.

Bir dizi euromerkez bulunmasına rağmen, en çok kullanılan bankalararası piyasalar, Londra ve New York piyasalarıdır. Bankalararası piyasalardan borçlanırken ya da bu piyasalara fon aktarırken kullanılan faiz oranlarının, Londra ve New York bankalararası piyasalarda geçerli oranlara (LIBOR veya NİBOR) bağlı olması bu piyasaların önemini göstermektedir. [London InterBank Offered Rate: Londra Bankalararası Borçverme Faizi] Bankalar açısından son derece önemli olan euro- merkezlerin tanımı ve unsurları tam açıklığa kavuşturulamamış olmakla beraber, bir *euromerkezin* temel özelliklerini aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

- Bu merkezlerde tüm europaralar ile işlem yapılabilir.
- Ulusal finansal merkezlerdekine benzeyen vergiler, döviz kontrolleri, karşılık oranları ve bankacılık işlemlerine veya faaliyetlerine ilişkin herhangi bir sınırlama söz konusu değildir.

Tamamen olmasa bile, bu merkezler özellikle yabancı müşterilerle bağlantıların kurulduğu yerlerdir. *Euromerkezler coğrafi dağılımları dikkate alınarak sıralandığında beş ana merkez olduğunu görüyoruz.* Londra, Ztirib, Frankfurt, Lüksemburg, Paris, Amsterdam, Brüksel, Milano gibi merkezlerden oluşan Avrupa merkezleri; New York, Toronto, Chicago, Los Angeles ve diğerlerinden oluşan ABD ve Kuzey Amerika merkezleri; Singapur, HongKong ve Tokyo dan oluşan Uzak Doğu ve Asya merkezleri; Beyrut, Bahreyn ve Birleşik Arap Emirliklerinden oluşan Ortadoğu merkezleri ve Nassau-Bahama, Cayman Adaları ve Panama'dan oluşan Karayip merkezleri.

EUROBOND PİYASALARI

Son yıllarda uluslararası mali piyasalardan fon temin etme ve bu piyasalarda fon ödünç verme işlemlerinde kullanılan araçlar klasik banka sendikasyon kredilerinden tedavül kabiliyeti olan menkul kıymetlere ve menkul kıymetleştirilmiş varlıklara doğru kaymıştır. Bu menkul kıymetlerin başında yurt dışı piyasalarda ihraç edilen Eurobond gelmektedir. Örneğin Türkiye Cumhuriyeti Hazinesi, yabancı yatırımcılardan döviz bazlı borçlanmak üzere, her yıl bir kaç kere ABD Doları ve Avro cinsinden Eurobond ihraç etmektedir.

Küresel tahvil piyasasının sınıflandırılmasında kullanılan tek bir sistem mevcut değildir. Bu konuda çok çeşitli kıstaslar kullanarak gruplama yapılabilir. Bu kıstasların başlıcaları şunlardır:

- Tahvilin hangi para biriminden çıkarıldığı,
- Tahvilin hangi ülkede ihraç edildiği,
- Tahvilin hangi ülkelerin borsalarında kote edildiği,
- İhraççının hangi ülkeden olduğu,
- Yatırımcıların hangi ülkeden olduğu

Bu bölüm için küresel tahvil piyasası tercih edilen sınıflandırma ise herhangi bir ülke açısından ele alındığında ulusal piyasada ihraç edilen tahviller ile yurtdışı tahvillerdir.

Ulusal Piyasada İhraç Edilen Tahviller

Tahvil özelinde incelediğimizde ulusal piyasayı yerli tahvil ihraçları yabancı tahvil ihraçları şeklinde iki alt bölümden oluşuyor kabul edebiliriz:

Yerli Tahvil İhraçları: İlgili ülkede ikamet eden bir ihraççı tarafından ve o ülke para birimi üzerinden yapılan ihraçlardır. İhraca aracılık eden kuruluşlar (bankalar) da yerli kuruluşlar olup, hedef yatırımcılar da o ülkede oturmakta olan kişi ve kuruluşlardır,

Yabancı Tahvil İhraçları: İngilizcesi 'foreign-pay bond' olup kısaca 'foreign bond' olarak kullanılmaktadır. Yabancı bir ihraççı tarafından başka bir ülkede, o ülkenin para birimi cinsinden, ihraca aracılık eden konsorsiyumun da o ülke kuruluşlarından olduğu ve o ülke piyasası ile sınırlı tahvil ihraçlarıdır. Örneğin, bir ABD şirketinin İngiltere'de İngiliz bankaları aracılığı ile İngiliz sterlini cinsinden yaptığı tahvil ihracına yurtdışı tahvil ihracı denmektedir. Yabancı tahvil ihraçlarında ayırımın daha rahat yapılabilmesi için özel bir takım adlar verilmektedir. Bunlar;

İhraç Edilen Ülke	Yabancı Tahvilin Adı
ABD	Yankee
Hollanda	Rembrandt
Japonya	Samurai
İngiltere	Bulldog
İspanya	Matador

Yurtdışı Tahviller

Eurotahvil ihraçlarına *yurtdışı tahviller*" denmektedir. İhraç edildiği ülkenin para biriminden farklı bir para birimi ile ödeme yapan tahvillere Eurotahvil adı verilmektedir. Uluslararası bir konsorsiyum (sendikasyon) ile birden fazla ülkede eşanlı olarak banka ve/veya yatırım bankaları tarafından ihraç edilen bir finansal araçtır. Eurotahvillerin kökeni ABD bankaları tarafından Londra'da ABD doları üzerinden tahvil ihracına dayanmaktadır.

Eurotahvil piyasası ihracın yapıldığı döviz cinsine göre alt bölümlere ayrılmaktadır. Örnek olarak ABD dışında ihraç edilen ABD doları ödemeli bir tahvil Eurotahvil olarak adlandırılmaktadır ve aynı zamanda bir *Eurodollar tahvilidir*. Benzer şekilde, İngiltere dışında ihraç edilen sterlin ödemeli tahvil ise *Eurosterlin tahvili* olarak adlandırılmaktadır. Söz konusu tahviller ya Londra ya da Lüksemburg Borsası'na kote edilirler; ancak işlemlerin büyük çoğunluğu tezgahüstü piyasalarda gerçekleştirilir.

EURO TAHVİLLERİN DERECELENDİRMESİ

Euro piyasalarda, derecelendirme şirketleri tarafından ihraççının geri ödeme kapasitesinin kredi notuyla derecelendirilmesi uygulaması oldukça yaygın olmakla birlikte, 2008-2009 küresel finansal kriz sonrasında bu kredi notlarının saygınlığı sorgulama konusu olmuştur. Derecelendirmenin hemen hemen zorunlu tutulduğu ABD tahvil piyasasının aksine, Avrupa piyasasında derecelendirmeden ziyade borçlanan kuruluşların tanınmışlığı daha önemlidir. Bu durum, bu piyasalardan fon temin edenlerin tanınmış şirketler, kamu kuruluşları, devletler ve diğer sermaye piyasası faaliyetleri nedeniyle zaten kredi notu olan kurum ve kuruluşlar olmasından ileri gelmektedir.

Diğer yandan, derecelendirme özellikle son yıllarda büyük önem kazanmaya başlamış olup uluslararası alanda yoğun olarak programların uygulamaya konması yatırımcıların derecelendirme taleplerini artırmış, derecelendirme almış ihraççıların ise daha kolay satış gerçekleştirmeye başlamasına yol açmıştır.

Bu konuda önde gelen üç uluslararası kredi derecelendirme kuruluşu şunlardır:

1. Standard & Poor's Corporation (S&P)
2. Moody's Investors Service (Moody's)
3. Fitch Investors Service (Fitch)

Ayrıca Japon JCR da kredi notu vermekte ancak yukarıdaki üç kuruluş kadar yakından takip edilmemektedir.

Tahviller derecelendirmeleri açısından *yatırım yapılabilir* ("Investment Grade") ve *yatırım seviyesi altı* anlamına gelen *çöp* (*zayıf*) olmak üzere ikiye ayrılmaktadır. Çöp tahvillerin piyasadaki adlandırılmasından ötürü oluşan kötü imajını ortadan kaldırmak amacıyla '*yüksek getirili*' veya '*spekülatif*' sıfatları son zamanlarda daha sık kullanılır olmuştur. Aşağıdaki tablo, derecelendirme şirketlerinin tahviller için verdiği *kredi notları* göstermektedir.

DÜNYA BORSALARI

20. yüzyılın 2. yarısında Amerikan hisse senedi borsaları açık ara dünyanın en büyük borsaları iken 1980'li yıllarda Japonya Borsası ciddi bir büyüme atağı yapmıştır. Ancak Japonya'da gayrimenkul balonunun sönmesi ile Japonya Borsası bu yükselişi sürdürememiştir. 2000'li yıllara girerken küreselleşen dünyada Avrupa'dan gelişmekte olan ülkelere kadar tüm borsalar büyüme sürecine girdi.

21.yüzyıla girerken ise Çin borsaları, ihracat modeline dayalı hızlı ekonomik büyüme modeli ile ciddi bir büyüme trendi yakalamış durumdadır. 2010 sonu itibarı ile Çin borsaları piyasa değeri açısından ABD'nin ardından ikinci konuma yükseldi. Çin dışında 1 trilyon \$'ın üzerinde borsa değerine sahip 16 ülke arasına aşağıdaki gelişmekte olan ülkelerin girmiş olması oldukça çarpıcıdır: Hong Kong, Hindistan, Brezilya, Güney Kore, Güney Afrika ve Rusya. Türkiye ise 308 milyar Dolar borsa büyüklüğü ile dünya liginde 27. sırada yer alabilmiştir.

FİNANSAL GELİŞİM ENDEKSİ

Dünya Ekonomik Forumu ("WEF") bünyesinde 2008 yılından beri her yıl yayımlanan Finansal Gelişim Raporu, gelişmiş ve gelişmekte olan piyasaların karşılaştıkları zorlukları başarıyla aşmasına ve nihayetinde ekonomik büyümeyi yakalamalarına yardımcı olmayı hedeflemektedir. Bu raporda dünyanın önde gelen 60 finansal sistemini ve sermaye piyasasını puanlayıp sıralayan Finansal Gelişim Endeksi mevcuttur. Raporda finansal gelişmişlik, etkin finansal aracılık ile birlikte derin sermaye ve finansal piyasaların oluşmasını sağlayan etmenler, politikalar ve kurumlar olarak tanımlanmıştır. Endeks, ülkeleri finansal gelişmişliklerine göre sıralarken 7 alanı dikkate almaktadır. Bunlar; i) Kurumsal çevre, ii) İş çevresi, iii) Finansal istikrar, iv) Bankacılık finansal hizmetleri, v) Bankacılık dışı finansal hizmet/er, vi) Finansal piyasalar, vii) Finansal erişim.

Finansal Gelişmişlik Raporu'nun yukarıda sıralanan kıstaslara göre yaptığı sıralamaya göre Endeks'in ilk 10 sırası aşağıdaki şekilde oluşmuştur. Tabloda görüldüğü gibi Hong Kong, ABD ve İngiltere 2011'de dünyanın en gelişmiş finansal piyasalarına sahiptir.