

İÇ BORÇLANMANIN BİRİNCİL VE İKİNCİL SERMAYE PİYASALARINA BASKISI

Arş. Gör. Neslihan KARAÇAM
Gazi Üniversitesi İ.İ.B.F.

GİRİŞ

Ülkemizde devlet tarafından 1980 öncesi KİT açıklarından kaynaklanan finansman ihtiyacı için Merkez Bankası kaynaklarına başvurulurken, 1980 sonrası dönemde ise artan kamu açıkları için iç borçlanmaya başvurulmuştur. İç borçlanmanın tercih edilmesi kamu menkul kıymet stoklarını hızla arttırmıştır. Devletin yüksek faizle iç borçlanmaya başvurması özel sektörün sermaye piyasalarından borçlanmasını engellemiştir. Çalışmamızda 1980 sonrası devletin kamu açıklarının finansmanı için iç borçlanmaya başvurmasının birincil ve ikincil sermaye piyasası üzerindeki etkileri değerlendirilecektir.

1. İÇ BORÇLANMA KAVRAMI

1.1. İÇ BORÇLANMA

Devlet kamu harcamalarını finanse etmek için kamu gelirlerine başvurmaktadır. Bu finansman kaynakları içinde en önemli payı vergiler oluşturmaktadır. Ancak vergi gelirlerinin yeterli gelmediği durumlarda veya ekonomik, sosyal, siyasal, kültürel nedenlerle borçlanmaya başvurmaktadır.

Borçlanma belli bir süre sonunda geri ödenmek koşuluyla para ve benzeri değer in ödünç alınmasıdır (Ulusoy, 2004:1). Bir başka deyişle, alınan bir borcun faiziyle birlikte geri ödenmesidir (Orhaner, 2000:223). İç borçlanma ise, dar anlamda kamu kesiminin ülke sınırları içindeki kişi veya kurumlardan milli para cinsinden borçlanmasıdır. İç borçlanmada kişi ve

Kamu-İş; C:14, S:2/2015

kurumların uyuşu ile borcun milli para cinsinden olması hususu önemlidir (Uluatam, 2005:422).

İç borçlanmada iç kaynaklara başvurulmaktadır. Ülkeye yeni bir kaynak girişi yapılmamaktadır. Bu borç milli gelirin kapsamı içindedir ve devletin iç sorunudur. Devlet bu borcu ülke çıkarlarına göre kullanmaktadır. Diğer ülkelerin çıkarlarıyla herhangi bir çatışma söz konusu değildir (Eker-Sakal:18).

İç borçlanmada alacaklı ve borçlu aynı ekonomi içinde olduğundan milli gelirin miktarında herhangi bir değişiklik meydana gelmemektedir. Yalnızca iç borçlanmanın dağılımında ve yapısında önemli değişiklikler meydana gelmektedir. İç borçlanma sonucu milli gelirin bir kısmının bireyler, özel teşebbüsler ve kamu kuruluşlarından devlete transferi söz konusudur. Bu borçlanmanın geri ödemeleri ise vergi gelirleri ile karşılandığından milli gelirin dağılımında değişikliğe yol açmaktadır (Ulusoy, 2004: 45).

2. SERMAYE PİYASASI

2.1. SERMAYE PİYASASI KAVRAMI

Sermaye, ekonomik bir değerdir. Ekonomik teşebbüsün ortaya çıkmasında etkili olan her şeydir. Sermaye kavramında işgücü, gayrimenkul mallar, ticari haklar vb. yer almaktadır. Sermaye piyasası açısından sermaye ise orta ve uzun vadeli fonlar olarak kabul edilen tahviller ile sonsuz vadeli fonlar olarak kabul edilen hisse senetleridir (Karlı, 2004:17).

Bu tanım kapsamında sermaye piyasaları; orta, uzun, sonsuz vadeli fon arz ve talebin yardımcı kuruluşlar aracılığıyla alınıp satıldığı iyi şekilde örgütlenmiş ve uzmanlaşmış piyasalardır (Yasin, 2002:34).

Sermaye piyasası beş temel unsurdan oluşmaktadır. Bu unsurlar; fon arz edenler, fon talep edenler, fon arz ve talebin karşılaştığı borsalar, fon arz ve talebini sağlayan menkul kıymetler ve buna aracılık eden finansal araçlardır (Civan, 2010:10).

Fon arz edenler, sermaye piyasası araçlarını satın alabilecek tasarruf sahipleridir. Bu tasarruf sahipleri; gerçek kişiler, kamu ve özel sektör kuruluşlarıdır. Fon talep edenler ise kamu tüzel kişisi olarak devlet, özel kesim çerçevesinde anonim şirket statüsünde olan kuruluşlardır (Öncüer-Tezer, 1984:40) Fon arz ve talebini sağlayan menkul kıymetler ise sermaye piyasası araçlarıdır. Bunlara en klasik örnek hisse senedi ve tahvillerdir. Fon arz ve talebin karşılaştığı yerler ise borsalardır. Finansal araçlar ise fon arz ve talebin karşılaşmasına yardımcı olan kuruluşlardır (Yasin, 2002:37).

Sermaye piyasasında fon arz ve talebinin yardımcı kuruluşlar aracılığıyla gerçekleşmesinin nedeni tasarrufların doğrudan fon talep edenlere aktarılmasında yaşanan güçluktur. Hiç kuşkusuz her bireyin tasarrufları değerlendirilmede konusunda risk ve karlılık tercihleri farklıdır. Tasarruf açığı olan kişiler için de risk ve karlılık tercihleri farklıdır. Bu durumda hem fon arz edenler hem de fon talep edenler risk ve karlılık konusundaki tercihlerini örtüşürecek ve tasarruflarını etkin şekilde ihtiyaç duyulan alanlara yönltilmesini sağlayacak finansal araçlara ihtiyaçları vardır. Bu kapsamda finansal araçların görevi fon arz ve talep edenlerin piyasada karşılaşmasını sağlamaktadır (Çapanoğlu, 1993:10)

Sermaye piyasasının gelişmiş ve iyi örgütlenmiş olması bir yandan tasarrufların verimli yatırımlara dönüşmesine diğer yandan ülkenin ekonomik kalkınma hedeflerine önemli katkılar sağlamaktadır(Aşıkoğlu, 1983:10). Gelişmiş bir sermaye piyasası sayesinde (Taner-Akkaya, 2009:8)

- *Küçük tasarruf sahipleri için karlı finansal yatırım olanaklarını sunar.*
- *Öz kaynakları yeterli olmayan işletmeler için bu piyasalarda fon ihtiyacı karşılanır.*
- *Sermaye piyasası, sermayenin çok sayıdaki tasarruf sahipleri arasında paylaştırılması sonucunu doğurarak, ülkedeki servet ve gelir dağılımının düzelmesine yardımcı olur.*

2.2. SERMAYE PİYASASININ TÜRLERİ

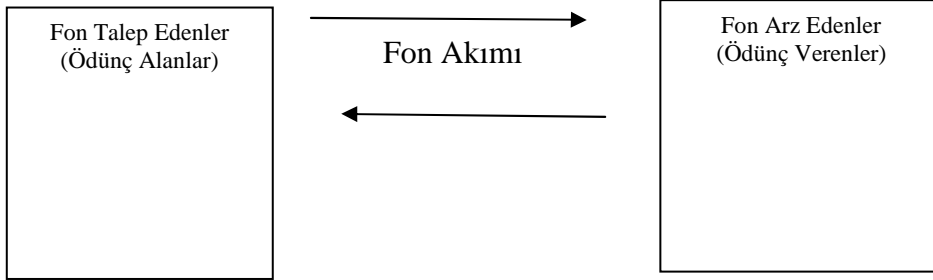
Sermaye piyasasında araçların el değiştirme şekline göre sermaye piyasası; birincil ve ikincil sermaye piyasası olarak ikiye ayrılmaktadır.

2.2.1. BİRİNCİL SERMAYE PİYASASI

Birincil sermaye piyasası, firmaların ve kamunun fon tedarik etmek amacıyla menkul kıymetlerini ilk defa ihraç edildiği piyasalardır (Korkmaz-Ceylan, 2012:50). Birincil sermaye piyasalarında işletmeler gereksinim duydukları fonları ya doğrudan çıkarım ya da dolaylı çıkarım yollarından birini seçerek ihraç edebilirler.

Doğrudan çıkarım; işletmeler fon gereksinimine ihtiyaç durumunda fon arz edenlerle doğrudan ilişki kurmaktır. Bu yöntemde finansal araçlar olmadığı için çıkarım giderleri düşüktür. Ancak bu çıkarımda finansal varlıklar çok sayıda yatırımcıya ulaşılması konusunda başarısızdır (Taner-Akkaya, 2009:46-47).

Şekil 1: Doğrudan Çıkarım

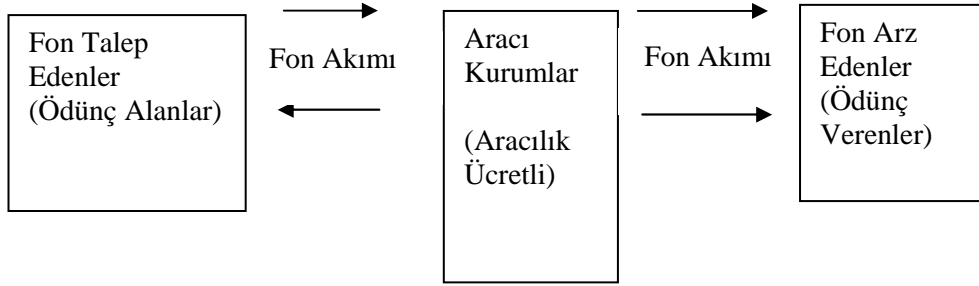


Kaynak: Taner- Akkaya, a.g.e., s:46-47.

Dolaylı çıkarım; fon arz edenler ile fon talep edenler aracı kurumlar aracılığıyla ilişki kuruyorsa, bu durum dolaylı çıkarım olarak nitelendirilmektedir. Dolaylı çıkarımda iki yöntem bulunmaktadır. İlk durumda aracı kurum hiçbir sorumluluk altına girmeksizin menkul kıymet satışında aracılık

yapmaktadır. Menkul kıymet satılmadığı durumunda menkul kıymeti ihraç eden kuruluşa iade etmektedir. İkinci durumda ise menkul kıymet satışında aracı kurumlar sorumluluk altına girerek satış garantisi vermektedir. Menkul kıymetler satış süresi içinde satılmaması durumunda aracı kurumlar bu menkul kıymetlerini bedellerini ihraç eden kuruma ödemektedir(Taner-Akkaya, 1983:47).

Şekil 2: Dolaylı Çıkarım



Kaynak: Taner- Akkaya, a.g.e., s:46-47.

2.2.2. İKİNCİL SERMAYE PİYASALARI

İkincil sermaye piyasalar daha önce ihraç edilmiş menkul değerlerin alım-satımı yapıldığı piyasaları ifade etmektedir. Bu piyasalar için yeni bir menkul kıymet arzından değil menkul kıymetlerin el değiştirmesinden bahsedilmektedir. İkincil sermaye piyasalarına örnek olarak borsada ve organize olmamış sermaye piyasasında¹ alınıp satılan menkul kıymet verilebilir(Korkmaz-Ceylan, 2012:50).

Menkul kıymetlerin ikincil piyasada işlem görmesinin iki önemli nedeni bulunmaktadır. Biri bilgi, diğeri ise likiditedir. İkincil piyasalarda menkul kıymetler hakkında daha iyi bilgi alınmaktadır. Bu piyasalarda menkul kıymetlerin likiditesini artırarak birincil piyasaya talep yaratmakta ve birincil piyasanın gelişmesini sağlamaktadır(Civan, 2004:19). Bu kapsamda ikincil piyasalar, birinci piyasalar kadar önemlidir.

¹ Organize Olmamış Sermaye Piyasası: Kendine özgü kuralları olan ve belli bir mekânı olmayan piyasalardır.

3. 1980 SONRASI İÇ BORÇLANMANIN BİRİNCİL VE İKİNCİL SERMAYE PİYASALARINA ETKİSİ

Ülkemizde 1980 sonrası dönemde devletin artan kamu açıkları için yüksek faiz taahhüdüyle iç borçlanmaya başvurması sermaye piyasasının gelişmemesine neden olmuştur. Devletin iç borçlanma yoluyla ödünç verilebilir fon piyasasında fon talebinde bulunması şirketlerin sermaye piyasalarından borçlanma imkânı sınırlı düzeyde kalmasına neden olmuştur. Bu kapsamda çalışmanın konusu devlet iç borçlanma senetlerinin ikincil piyasalarda işlem görmesinin etkileri ve şirketlerin halka arz yoluyla fon toplamasının etkileri üzerine bir dönem analizi yapılacaktır.

3.1. HALKA AÇILAN ŞİRKETLERİN AZLIĞININ SERMAYE PİYASASI ÜZERİNDEKİ ETKİLERİ

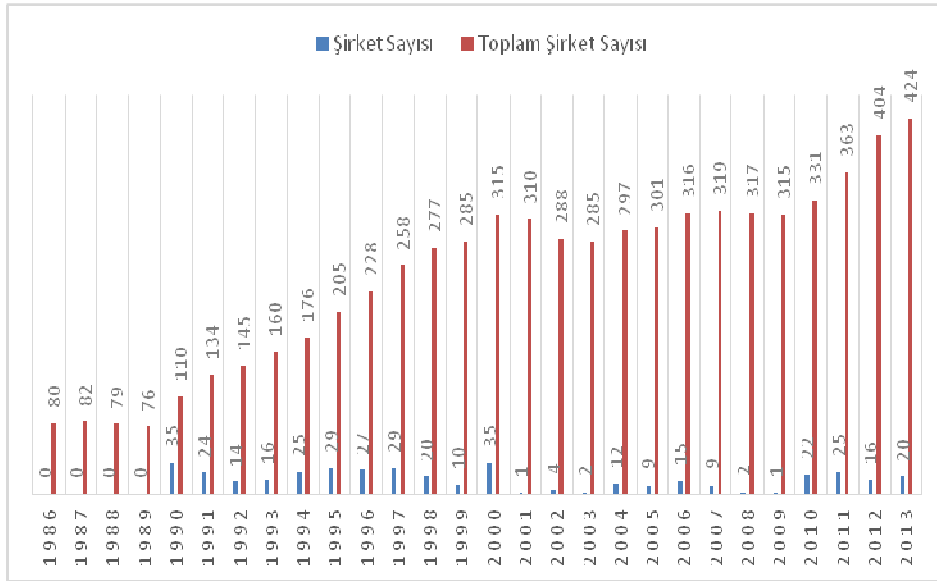
Şirketler fon ihtiyacını karşılamak için başvurdukları yollardan biri hisse senetlerinin ilk halka arzı, diğer bir deyişle halka açılmadır. Hisse senetlerini önceden halka arz etmiş şirketlerin, tekrar hisse senedi arz etmelerine yeni hisse senedi arzı denilmektedir. Eğer halka arz, ilk defa halka kapalı bir şirket tarafından yapılıyorsa halka açılma denilmektedir(Koç, 1998:9).

Şirketlerin halka açılması durumunda şirketler ek fon sağlamaktadır. Hisse senedi ihracı yoluyla halka açılmada elde edilen fon doğrudan şirketin bünyesine girmekte ve finansman ihtiyaçlarını karşılamaktadır. Halka açılma yolu ile finansman sağlanmasının en önemli avantajı borçlanma gibi belirli bir vadede anapara ve faiz ödeme durumunun olmamasıdır (Koç, 1998:16).

Türkiye’de hisse senedi ihracı yoluyla sermaye piyasalarından fon sağlanması 1981 yılında Sermaye Piyasası Kanunu’nun yayımı ile yasal alt yapıya ulaşmıştır. Bu finansman yöntemi ülkemizde beklenen düzeye ulaşmamıştır. Küçük şirketler piyasaya girememesinin yanı sıra birçok büyük şirkette halka açılma konusunda isteksiz davranmaktadır(Öztürk, 2011:157).

Grafik 1’de 1986 yılından itibaren halka açılan şirket sayısı bilgisi yer almaktadır.

Grafik 1: Halka Açılan Şirket Sayısı



Kaynak: Borsa İstanbul, SERPAM, SPK.

1986 yılından sonra DİBS’lerin ağırlığı nedeniyle ilk defa hisse senedi ihraç edecek şirketlerin hisse senetlerine yeterli düzeyde talep olmayacağı endişesi ile isteksiz davranmış ve halka açılan şirket olmamıştır (Öztürk, 2011:158).

1997’de Doğu Asya’da, 1998’de Rusya’da yaşanan krizin Türkiye’de etkisi nedeniyle halka açık şirketlerin sayısında azalış meydana gelmiştir. 1999 yılında yaşanan Marmara Depremi ile de halka açılan şirket sayısı 10’a kadar düşmüştür. 2000 yılı ekonomi de görülen görece iyileşme ile halka açık şirketlerin sayısı 35’e ulaşmıştır. 2001 yılında yaşanan kriz etkisi nedeniyle halka açılan şirketin sayısı sadece 1’dir. 2002 ve 2003 yıllarında ise sadece 6 şirket halka açılmıştır. 2004 yılında 12’ye çıkan halka açılan şirket sayısı, 2005’de 9’a düşmüş, 2006’da ise 15’e çıkmıştır. 2008 yılında tüm

Kamu-İş; C:14, S:2/2015

dünyayı etkisi altına alan küresel krizin etkisi ile birlikte 2009 yılında halka açılan şirket sayısı bire düşmüştür (Ersoy, :84).

2010 yılında Borsa İstanbul, SPK, TSPAKB ve TOBB önderliğinde Halka Arz Seferberliği zirvesi düzenlenmiştir. Bu zirvede şirketlerinin kurumsallaşıp faaliyet ömürlerinin devamlılığı için destek kazandırmak, yatırım yapmak ve büyümek isteyen şirketlere ucuz ve sürekli kaynaklara erişim imkânları sunmak ve Borsa İstanbul'da işlem gören şirket sayısını Türkiye'nin ekonomik gücünü temsil edecek şekilde artırma kararı alınmıştır. 2010 yılında Kurulumuz tarafından yürütülen halka arz seferberliği çalışmalarının da katkısıyla 22 şirket halka açılmış olup 2011 yılında ise 25, 2013 yılında ise 20 olarak gerçekleşmiştir.

Halka açılan şirket sayısındaki artış sayesinde kayıtdışılığın önlenmesi, kamunun bilgilendirilmesi, bilançoların gerçeği yansıtması nedeniyle vergi kayıp ve kaçakçılığın azaltılmasında katkı sağlayacaktır (Öztürk, 2011:160)

3.2. BORSA İSTANBUL HİSSE SENEDİ PİYASASI İŞLEM HACMI İLE TAHVİL VE BONO PİYASASI İŞLEM HACMİNİN KARŞILAŞTIRILMASI

Borsa İstanbul menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmekle yetkili kuruluş olarak faaliyet göstermektedir(TSPAKB, 2006:5).

Ülkemizde finansal sistemi içerisinde Borsa İstanbul önemli bir yer tutmaktadır. Gerçekleştirilen birinci ve ikinci el piyasa işlemlerinin büyük kısmı Borsa İstanbul üzerinden yapılmaktadır. Borsa İstanbul bünyesinde bulunan Tahvil ve Bono Piyasası, sabit getirili menkul kıymet işlemlerinin şeffaf ve rekabete açık bir ortamda işlem görmelerini sağlayarak bu menkul kıymetlerin likiditesini artırmak, enformasyon akışını hızlandırmak amacıyla, 17 Haziran 1991 tarihinde faaliyete başlamıştır. Borsa İstanbul Tahvil ve Bono Piyasası devlet tahvilleri, hazine bonoları, gayrimenkul sertifikaları, Özelleştirme İdaresinin ihraç ettiği tahviller ve borsa kotuna alınmış özel sektör tahvillerine etkin bir ikinci el piyasa sağlamak amacıyla kurulmuş

olup, kesin Alım/Satım Pazarı 17.06.1991 tarihinde kurulmuştur, Sermaye Piyasası Kurulu'nun repo ters repo işlemlerine ilişkin düzenlemelerinin ardından 17 Şubat 1993 tarihinde Repo-Ters Repo Pazarı faaliyete geçmiştir (DPT, 2007:40).

Kurulduğu 1986 yılından bu yana İMKB hisse senetleri piyasası, şirketlere daha uzun vadeli ve daha uygun maliyetli alternatif bir finansman kaynağı sağlamanın yanı sıra kurumsallaşma, yurtiçi ve yurtdışında tanınma, ortaklara likidite sağlama ve kredibilitiyi arttırma gibi amaçlara da hizmet etmektedir. İMKB hisse senetleri piyasasında farklı nitelikteki şirketlerin menkul kıymetlerinin işlem görebileceği çeşitli pazarlar oluşturulmuştur (SERPAM, 2012: 2013).

Borsa İstanbul işlem hacimlerine bakıldığında Tahvil ve Bono Piyasası sürekli gelişme göstermiş ve işlem hacmi önemli bir konuma gelmiştir. Birincil piyasası yok denecek kadar düşük düzeyde olan özel sektör bono ve tahvilleri ikincil piyasa işlemlerinde de yer alamamıştır. Tahvil ve bono piyasalarının ikincil piyasalarında da kamu ağırlığı kendisini hissettirmektedir.

Tablo 1'de de görüleceği üzere özel sektör menkul kıymetleri ile kamu sektörü menkul kıymetlerinin ikincil piyasa işlem hacmi ile karşılaştırıldığında ikincil piyasa da kamu sektörü menkul kıymetlerinin ağırlığı görülmektedir.

Tablo 1: **Hisse Senedi ve Tahvil Bono Piyasası İşlem Hacmi (%)**

Yıllar	Hisse Senedi İşlem Hacmi	Tahvil ve Bono İşlem Hacmi
1986	100	-
1987	100	-
1988	100	-
1989	100	-
1990	100	-
1991	100	-
1992	74,9	24,1
1993	58,4	41,6
1994	38,8	61,2
1995	26,6	73,4
1996	12,6	87,4
1997	12,7	87,3
1998	13,5	86,5
1999	11,4	88,6
2000	13,3	87,7
2001	11,2	88,8
2002	11,2	88,8
2003	10,4	89,6
2004	9,7	90,3
2005	10,3	89,7
2006	9,9	90,1
2007	11,6	88,4
2008	9,3	90,7
2009	12,2	87,8
2010	15,5	84,5
2011	14,4	85,6
2012	9,0	91,0
2013	10,7	89,3
2014	10,6	89,4

Kaynak: Borsa İstanbul verilerinden türetilmiştir.

Kamu açıklarının iç borçlanma ile karşılanması devlet iç borçlanma senetlerinin ikincil piyasasının gelişmesini sağlamış ve öncelikli bir konuma gelmesine neden olmuştur. Borsa İstanbul Tahvil ve Bono Piyasası, Devlet İç Borçlanma Senetleri piyasası olarak gelişim göstermiştir. Tahvil ve Bono Piyasasının işlem hacmi Borsa İstanbul Hisse Senedi Piyasası işlem hacminin çok üzerindedir (Öztürk, 2011:168). 8195931,41

Tahvil ve bono piyasası işlem hacmi kamunun borçlanma araçları etkisi nedeniyle hisse senedi işlem hacminin çok üzerinde gerçekleşmektedir. Kamu iç borçlanması sonucunda toplam menkul kıymet stoklarının büyük çoğunluğunun DİBS'lerden oluşması, hisse senetleri piyasasının yeterince gelişmemesine ve derinlik kazanamamasına sebep olmuştur. Bunun sonucu olarak da hisse senetleri az ve talebini etkilemek, aktif bir piyasanın varlığı izlenimini uyandırmak, fiyatları aynı seviyede tutmak, arttırmak ve azaltmak amacıyla alım ve satımlar için ekonomik anlamda uygun ortam ve şartlar oluşmuştur (Öztürk, 2011:187).

Ülkemizde ikincil piyasaların yeterince derin olmaması sebebiyle arz ve talep dengesizlikleri fazlasıyla yansıtılmakta, dolayısıyla yüksek volatilitede seyretmektedir. Bu durum hisse senetleri piyasasında manipülatif nitelikli işlemlerin oluşmasına neden olmaktadır. Yatırımcıların uğradıkları zararlar nedeni ile bu piyasalar da yatırım yapmaktan vazgeçmeleri hisse senedi yatırımcısı sayısının azalmasında diğer faktörlerle birlikte etkili olmaktadır (Öztürk, 2011: 188).

SONUÇ

Şirketlerin fon ihtiyacını karşılamak için başvurdukları yollardan birisi hisse senetlerinin halka arzı, diğer bir deyişle halka açılmadır. Halka arz sayesinde şirketlerin finansman olarak riski azalmaktadır. Ülkemizde halka açılan şirket sayısı düşük düzeylerde kalmaktadır. Bu durum özel sektörün hisse senedi ihracı ile fon sağlamayı pek tercih etmediğini göstermektedir. Başka faktörler de etkili olmakla birlikte özel sektör genellikle yönetimi kaybetme endişesi ve sermaye piyasalarından oluşturulan fonların devlet iç borçlanması nedeniyle talep edilmesi halka arza sıcak bakmamaktadır.

1980 sonrası dönemde kamu açıklarının finansmanı için iç borçlanmaya başvurması birincil ve ikincil piyasalarda DİBS'ler ön plana çıkmıştır. Tahvil ve Bono Piyasasında işlem hacminin büyük çoğunluğunu devlet tahvil ve hazine bonusu oluşturmaktadır. Bu nedenle hisse senedi işlem hacmi oldukça düşük düzeyde kalmıştır.

YARARLANILAN KAYNAKLAR

Ahmet Ulusoy; Devlet Borçlanması, Üçyol Kitabevi, Trabzon, Eylül 2004.

Aytaç Eker-Mustafa Sakal; Türkiye’de İç Borç Gelişimi, V. Maliye Sempozyumu.

Berna Taner-Cenk Akkaya; Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler, Detay Yayıncılık, Ankara 2009.

DPT, Finansal Hizmetler (Mali Piyasalar, Finans Kurumları, Bankacılık, Sigortacılık) Özel İhtisas Raporu, Ankara 2007.

Emine Orhaner; Kamu Maliyesi, Gazi Kitabevi, Ankara 2000.

Evin Öncüer-Şahap Tezer; Sermaye Piyasası, Türkiye İş Bankası İktisadi Araştırmalar Müdürlüğü, Ankara, Haziran 1984.

Mehmet Civan; Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Bursa 2010.

Melikşah Yasin; Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri, Seçkin Yayıncılık, Ankara, Ağustos 2002.

Muharrem Karşlı; Sermaye Piyasaları, Borsa, Menkul Kıymetler, Alfa Kitabevi, İstanbul 2004.

Mustafa Birol Çapanoğlu; Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları ve Genel Olarak Menkul Kıymet Borsaları, Beta Basım Yayın Dağıtım, İstanbul, Ağustos 1993.

Özhan Uluatam, Kamu Maliyesi, İmaj Yayınevi, 9. Baskı, Ekim 2005, Ankara.

Özlem Koç; Şirketlerin Halka Açılması ve Bir Uygulama, SPK, Yayın No: 118, Mayıs 1998, Ankara.

Öztürk, İlhami; İç Borçlanmanın Sermaye Piyasaları Üzerindeki Etkisi, Bimus Basın, Kasım 2011.

Rıza Aşıkoğlu; Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvilleri Deđerleme, Dizgi Baskı-Anadolu Üniversitesi Basımevi, Eskişehir 1983.

SERPAM, Türkiye Sermaye Piyasası 2012 Yılı Raporu, SERPAM Araştırma Raporu, Şubat 2013.

Sugözü, İbrahim Halil; Devlet Borçları IMF-Dünya Bankası ve Türkiye, Nobel Yayın Dağıtım, Ekim 2010, Ankara

Turhan Korkmaz-Ali Ceylan; Sermaye Piyasası ve Menkul Deđerler Analizi, Ekin Basım Yayın Dağıtım, Gözden Geçirilmiş 6. Baskı, Bursa, Ekim 2012.