



T.C.

ALANYA ALAADDİN KEYKUBAT ÜNİVERSİTESİ

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

İŞLETME ANA BİLİM DALI

**BİREYSEL YATIRIMCILARIN İRRASYONEL TERCİHLERİNİN
DAVRANIŞSAL FİNANS FAKTÖRLERİ ÇERÇEVESİNDE DEMOGRAFİK
DEĞİŞKENLERE GÖRE ANALİZİ**

Yüksek Lisans Tezi

Alp YATIKÇI

Danışman

Doç. Dr. Mehmet Fatih GÜNER

ALANYA

2023

T.C.
ALANYA ALAADDİN KEYKUBAT ÜNİVERSİTESİ
LİSANSÜSTÜ EĞİTİM ENSTİTÜSÜ

BİREYSEL YATIRIMCILARIN İRRASYONEL TERCİHLERİNİN
DAVRANIŞSAL FİNANS FAKTÖRLERİ ÇERÇEVESİNDE DEMOGRAFİK
DEĞİŞKENLERE GÖRE ANALİZİ

Yüksek Lisans Tezi

Alp YATIKÇI

Anabilim Dalı: İşletme Ana Bilim Dalı
Program Adı: İşletme Tezli Yüksek Lisans Programı

Danışman
Doç. Dr. Mehmet Fatih GÜNER

ALANYA
(2023)

ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ

Bu tezin bana ait, özgün bir çalışma olduğunu; çalışmamın hazırlık, veri toplama, analiz ve bilgilerin sunumu olmak üzere tüm aşamalarında bilimsel etik ilke ve kurallara uygun davrandığımı; bu çalışma kapsamında elde edilmeyen tüm veri ve bilgiler için kaynak gösterdiğimi ve bu kaynaklara kaynakçada yer verdiğimi; bu çalışmanın Alanya Alaaddin Keykubat Üniversitesi tarafından kullanılan “bilimsel intihal tespit programıyla tarandığını ve “intihal içermediğini” beyan ederim. Herhangi bir zamanda, çalışmamla ilgili yaptığım bu beyana aykırı bir durumun saptanması durumunda, ortaya çıkacak tüm ahlaki ve hukuki sonuçlara razı olduğumu bildiririm.

.....
Alp YATIKÇI

ÖNSÖZ/TEŞEKKÜR

Tez konumu seçerken ilgi duyduğum alanları göz önünde bulunduran ve bu tezin hazırlanması sürecinde benden hiçbir zaman ilgisini, desteğini ve tecrübesini esirgemeyerek adeta ailemden bir parça olan saygı değer danışman hocam Doç. Dr. Mehmet Fatih GÜNER'e canı gönülden teşekkürlerimi sunarım.

Ayrıca hayatıma kattıkları bütün erdemlerden ötürü nezaketini, çalışkanlığını ve azmini örnek aldığım bütün öğretmenlerimin akademik hayatımdaki en önemli motivasyon kaynağım ve yol göstericilerim olduğunu belirtmek isterim.

Mutlu bir aile, daha erkenden bir cennettir demiş George Bernard Shaw. Bugün olduğum konuma gelebilmem için geceyi gündüz etmeden çalışan, sevgileri ve inançları ile zorluklar karşısında bana bir zırh olan ve her başım sıkıştığı anda varlıkları ile bana cenneti yaşatan, bu dünyadaki en değerli varlıklarım babam Eşref YATIKÇI ve annem Nurten YATIKÇI'ya teşekkürü bir borç bilirim.

Alp YATIKÇI

ÖZET

BİREYSEL YATIRIMCILARIN İRRASYONEL TERCİHLERİNİN DAVRANIŞSAL FİNANS FAKTÖRLERİ ÇERÇEVESİNDE DEMOGRAFİK DEĞİŞKENLERE GÖRE ANALİZİ

Alp YATIKÇI

İşletme Ana Bilim Dalı

Alanya Alaaddin Keykubat Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü

Eylül, 2023 (124 Sayfa)

Yatırımcı davranışlarının açıklanması noktasında yetersiz kalan geleneksel finans teorilerinin yerini alan davranışsal finans anlayışının ortaya koyduğu en önemli hususlardan birisi de yatırımcıların her zaman için rasyonel bir biçimde davranmadığı gerçeğidir. Öyle ki; yatırımcıların sahip olduğu zihinsel ve duygusal altyapının yanı sıra içerisinde buldukları sosyal çevre, özellikle bireysel yatırımcılar tarafından verilebilecek olan yatırım kararları üzerinde etki sahibi olabilmekte ve zaman zaman bu etkiler, yatırımcıların rasyonellikten uzak yatırım kararları vermesine de neden olabilmektedir.

Bu çalışmanın temel amacı; bireysel yatırımcıları irrasyonel yatırım kararlarını almaya yönlendiren faktörlerin incelenmesi, söz konusu faktörlerin seviyelerinin belirlenmesi ve bireysel yatırımcıların sahip olduğu demografik özellikler bakımından anlamlı bir biçimde farklılaşıp farklılaşmadığının incelenmesidir.

Çalışmanın verileri anket yöntemi kullanılarak elde edilmiş olup söz konusu verilerin istatistiksel analizlere tabi tutulması sonucunda elde edilen bulgulara göz atıldığında, bireysel yatırımcıları irrasyonel yatırım kararları almaya yönlendiren faktörlerin ankete katılım sağlayan bireysel yatırımcıların cinsiyetleri, yaşları, medeni durumları ve eğitim düzeyleri bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiştir.

Anahtar Sözcükler: Finans, Bireysel yatırımcı, Yatırım kararları, Davranışsal finans faktörleri, Varlık balonları, Saadet zincirleri

ABSTRACT

ANALYSIS OF IRRATIONAL PREFERENCES OF INDIVIDUAL INVESTORS ACCORDING TO DEMOGRAPHIC VARIABLES WITHIN THE FRAMEWORK OF BEHAVIORAL FINANCE FACTORS

Alp YATIKÇI

Department of Business Administration

Graduate School of Alanya Alaaddin Keykubat University

September, 2023

One of the most important issues revealed by the behavioral finance approach, which replaces traditional finance theories that are insufficient to explain investor behavior, is the fact that investors do not always behave rationally. So that; In addition to the mental and emotional infrastructure of investors, the social environment they live in can have impact on the investment decisions that can be made, especially by individual investors, and from the time, these effects can cause investors to make investment decisions that are far from rationalism.

The main purpose of this study is the examination of the factors that lead individual investors to make irrational investment decisions, determining the levels of these factors and examining whether they differ significantly in the terms of the demographic characteristic of individual investors.

The data of these study was obtained by using the survey method and when the findings obtained because of subjecting the data to statistical analysis were examined; it was determined that factors which are led individual investors to make irrational investment decisions showed significant differences in terms of the gender, age, marital status and education level of the individual investors, who are participating in the survey.

Keywords: Finance, Individual investors, Investment decisions, Behavioral finance factors, Asset bubbles, Ponzi schemes

İÇİNDEKİLER

İÇ KAPAK SAYFASI	
JÜRİ VE ENSTİTÜ ONAYI	i
ETİK İLKE VE KURALLARA UYGUNLUK BEYANNAMESİ	ii
ÖNSÖZ/TEŞEKKÜR	iii
ÖZET	iv
ABSTRACT	v
İÇİNDEKİLER	vi
TABLolar LİSTESİ	ix
ŞEKİLLER LİSTESİ	x
SİMGELER VE KISALTMALAR	xi
1. GİRİŞ	1
2. LİTERATÜR	3
2.1. Yatırımcı ve Bireysel Yatırımcı	3
2.2. Bireysel Yatırımcıları İrrasyonel Yatırım Kararları Almaya Yönlendiren Faktörler	6
2.2.1. Finansal risk iştahı	7
2.2.2. Ön yargılar	8
2.2.3. Aşırı güven unsuru	10
2.2.4. Bilişsel kısa yollar (hevristikler)	11
2.2.5. Dayanak (çıpalama) noktaları	13
2.2.6. Zihinsel (mental) muhasebe	14
2.2.7. Sürü psikolojisi algısı	15
2.2.8. Kolay para etkisi	17
2.2.9. Zihinsel yanılgılar	17
2.2.10. Belirsizlikler	19
2.2.11. İrrasyonel coşkular	20
2.2.12. Asimetrik bilgi sahipliği	22
2.2.13. Duygusal karar verme	22
2.2.14. Anomaliler	23
3. VARLIK BALONU KAVRAMI VE FİNANS TARİHİNDEKİ VARLIK BALONU ÖRNEKLERİ	25

3.1. Varlık Balonu Kavramı	25
3.2. Varlık Balonlarının Ortaya Çıkış Nedenleri	26
3.3. Varlık Balonlarının Türleri	26
3.4. Varlık Balonlarının Ortak Özellikleri	27
3.5. Varlık Balonlarının Aşamaları	27
3.6. Finans Tarihindeki Varlık Balonu Örnekleri	29
3.6.1. Lale çılgınlığı	29
3.6.2. Mississippi şirketi balonu.....	31
3.6.3. Güney denizi balonu	33
3.6.4. Kanal çılgınlığı.....	35
3.6.5. Demiryolu çılgınlığı.....	36
3.6.6. Encilhamento	38
3.6.7. Florida gayrimenkul balonu ve hisse senedi çöküşü.....	40
3.6.8. Poseidon NL varlık balonu	42
3.6.9. Soukh Al-Manakh borsa çöküşü	43
3.6.10. İngiltere gayrimenkul balonu	45
3.6.11. Dot-Com balonu.....	46
3.6.12. Japonya gayrimenkul ve hisse senedi balonu	48
3.6.13. 2008 mortgage balonu.....	50
3.6.14. Kripto paraların piyasa değerleri üzerinden meydana gelen hareketler..	53
4. SAADET ZİNCİRİ (PİRAMİT SATIŞ SİSTEMİ) KAVRAMI VE FİNANS	
TARİHİNDEKİ SAADET ZİNCİRİ ÖRNEKLERİ	55
4.1. Saadet Zinciri (Piramit Satış Sistemi) Kavramı	55
4.2. Saadet Zincirlerinin Ortaya Çıkış Nedenleri.....	57
4.3. Saadet Zincirlerinin Türleri.....	57
4.4. Saadet Zincirlerinin Ortak Özellikleri.....	58
4.5. Saadet Zincirlerinin Aşamaları	58
4.6. Finans Tarihindeki Saadet Zinciri Örnekleri.....	59
4.6.1. Charles Ponzi	60
4.6.2. Ivan Krueger	62
4.6.3. Bernie Madoff	63
4.6.4. Allen Stanford	65
4.6.5. Banker krizi.....	66
4.6.6. Titan saadet zinciri	67

4.6.7. Jetpa Holding	68
4.6.8. Enron skandalı.....	70
4.6.9. Caritas	72
4.6.10. MMM titan saadet zinciri.....	73
4.6.11. Wincapita	75
4.6.12. Lou Pearlman	76
4.6.13. Gregory Bell ve Thomas Petters	77
4.6.14. Çiftlik Bank.....	78
4.6.15. Sude ve Vefa Ponzi şemaları	79
4.6.16. Ezubao.....	81
4.6.17. Sarah E. Howe ve Ladies Deposit Company	82
5. YÖNTEM VE BULGULAR	84
5.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi	84
5.2. Araştırmanın Modeli	86
5.3. Araştırmanın Yöntemi.....	88
5.4. Araştırmanın Evren ve Örneklemi	88
5.5. Veri Toplama Aracı.....	88
5.6. Verilerin Analizi	89
5.7. Bulgular.....	90
5.7.1. Geçerlilik ve güvenilirlik analizi.....	90
5.7.2. Betimsel bulgular ve normallik analizi	92
5.7.3. Demografik bulgular	93
5.7.4. Yatırım alışkanlıklarına ilişkin bulgular	95
5.7.5. Hipotez testlerine ilişkin bulgular	96
6. SONUÇ.....	100
7. KAYNAKLAR	107
8. EKLER.....	127
Ek 1: Tez Çalışmasına İlişkin İntihal Raporunun Son Sayfası	84
ÖZGEÇMİŞ	

TABLolar LİSTESİ

Tablo 3.1 Varlık balonu listesi	29
Tablo 4.1 Finans tarihindeki saadet zincirleri	59
Tablo 4.2 Örnek ponzi şeması.....	61
Tablo 4.3 Ülkelere sağlanan kaynak miktarı.....	63
Tablo 4.4 Çöküş sürecinde çeşitli firmaların yaşadığı kayıplar	64
Tablo 5.1 Ölçeğe ilişkin güvenilirlik analizi.....	91
Tablo 5.2 Faktörlere ilişkin güvenilirlik analizi.....	91
Tablo 5.3 Betimsel bulgular ve normallik analizi	92
Tablo 5.4 T-testi bulguları.....	97
Tablo 5.5 T-testi bulguları.....	97
Tablo 5.6 ANOVA bulguları.....	98
Tablo 5.7 ANOVA bulguları.....	99
Tablo 6.1 Hipotezlerin kabul/ret durumu	100
Tablo 6.2 Araştırma sonuçlarının benzer çalışmalar ile karşılaştırılması	102

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 3.1 Varlık balonlarının aşamaları	27
Şekil 3.2 Endeks değerlerinin çılgınlık dönemi içerisindeki değişimi	31
Şekil 3.3 Finansal varlık değerlerinin zaman içerisindeki değişimi	33
Şekil 3.4 Finansal varlık değerlerinin zaman içerisindeki değişimi	34
Şekil 3.5 Finansal varlık değerlerinin zaman içerisindeki değişimi	36
Şekil 3.6 Finansal varlık değerlerinin zaman içerisindeki değişimi	38
Şekil 3.7 Endeks değerlerinin zaman içerisindeki değişimi	40
Şekil 3.8 Gayrimenkul fiyat endeksi değerlerinin zaman içerisindeki değişimi	41
Şekil 3.9 Finansal varlık değerlerinin zaman içerisindeki değişimi	43
Şekil 3.10 Finansal varlık değerlerinin zaman içerisindeki değişimi	45
Şekil 3.11 Gayrimenkul fiyatlarının zaman içerisindeki değişimi	46
Şekil 3.12 Nasdaq kompozit endeks değerlerinin zaman içerisindeki değişimi.....	48
Şekil 3.13 Japon kentlerindeki gayrimenkul fiyat endeksinin zaman içerisindeki değişimi.....	50
Şekil 3.14 Subprime mortgage kredi tutarlarının zaman içerisindeki değişimi)	51
Şekil 3.15 Raporlanmış toplam subprime kayıpları	52
Şekil 3.16 Bitcoin'in piyasa değerinin zaman içerisindeki değişimi.....	54
Şekil 4.1 Saadet zincirlerinin aşamaları	58
Şekil 4.2 Enron şirketine ait finansal varlık değerlerinin zaman içerisindeki değişimi .	71
Şekil 4.3 Arnavutluk şemalarının yatırımcı sayıları	81
Şekil 5.1 Araştırma modeli	86
Şekil 5.2 Katılımcıların cinsiyetlerine göre dağılımları	93
Şekil 5.3 Katılımcıların yaş aralıklarına göre dağılımları	94
Şekil 5.4 Katılımcıların medeni durumlarına göre dağılımları.....	94
Şekil 5.5 Katılımcıların eğitim durumlarına göre dağılımları	95
Şekil 5.6 Katılımcıların portföylerindeki yatırım araçlarının sayısına göre dağılımları	95
Şekil 5.7 Katılımcıların portföylerini takip sıklıklarına göre dağılımları.....	96

SİMGELER VE KISALTMALAR

Simgeler

%	Yüzde
&	ve

Kısaltmalar

KMO	Kaiser-Meyer-Olkin
Max.	En büyük değer
Min.	En küçük değer
Ort.	Aritmetik ortalama
SD.	Serbestlik derecesi
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
Ss.	Standard sapma
TKYD	Türkiye Kurumsal Yatırımcılar Derneği

1. GİRİŞ

Geleneksel finans modelleri olarak da değerlendirilen görüşler kapsamında; sermaye piyasalarında işlem gören varlıklara yatırım yapma düşüncesi ile hareket eden bireysel yatırımcıların bir tür kusursuz insan olan ve ulaşılabilecek her türlü bilgiye sahip olduktan sonra ilgili bilgileri doğru bir biçimde işleyerek, riskli ve belirsiz durumlar karşısında beklenen faydası en yüksek unsurları tercih eden Homo Economicuslar (Ekonomik İnsan) olduğu görülmüştür (Müldür, 2018). İlerleyen dönemler içerisinde geleneksel finans yaklaşımlarının bireysel yatırımcılar tarafından verilen kararlara ilişkin hususların açıklanması noktasında yetersiz kalması neticesinde finansal olayları insanların psikolojik altyapılarını ve geçirdiği bireysel süreçleri göz önüne alarak değerlendiren yeni nesil görüşlere ihtiyaç duyulmuş ve bu doğrultuda davranışsal finans anlayışı geliştirilmiştir (Orçun, 2016).

Geleneksel finans anlayışını temel alan modellerden farklı olarak davranışsal finans modeli; yatırımcı davranışlarına ilişkin hususların incelenmesinin ve birtakım gözlemlerin gerçekleştirilmesinin ardından, söz konusu gözlemlerin sonucuna göre davranış biçimlerini açıklayacak bir modelin oluşturulmasını amaçlamaktadır (Akbalık & Yörükoğlu, 2007). Genel itibari ile davranışsal finans modeli; bireysel yatırımcılar tarafından sergilenen gerçeklikten uzak yatırım davranışlarının, ilgili yatırımcıların karar mekanizmalarını sistematik bir biçimde etkilediği ve bu hususta belirli bir düzenlilik gösterdiğini ortaya koymaktadır (Akkaya & Taner, 2005). Bahsedilen gerçeklikten uzak yatırım davranışlarına; yatırım araçlarının bireylerin aldatılması veya yanlış bir biçimde yönlendirilmesi amacı ile kullanıldığı varlık balonları ve saadet zincirleri örnek gösterilebilmektedir.

Bu tez çalışmasında; bireysel yatırımcıları irrasyonel yatırım kararları almaya yönlendiren faktörlerin ortaya koyulması ve söz konusu faktörlere ilişkin boyutların ölçüm altına alınması amaçlanmaktadır. Araştırmanın birinci bölümünde konuya ilişkin kavramsal çerçeve çizilerek genel hususlardan bahsedilmektedir. Genel açıklamaların gerçekleştirildiği birinci bölümün ardından gelen ikinci ve üçüncü bölümlerde ise varlık balonlarının ve saadet zincirlerinin tanımlarına, türlerine, taşıdıkları ortak özelliklere ve ortaya çıkış aşamalarına değinildikten sonra çeşitli örnekler üzerinden konuya açıklık getirilmeye çalışılacaktır.

Yöntem ve bulgular olarak isimlendirilen dördüncü bölüm kapsamında ise; araştırmanın temel amacına uygun olacak bir biçimde belirlenen örneklem üzerinde uygulanan anket neticesinde elde edilen sonuçlar SPSS programı kullanılarak çeşitli istatistiksel analizlere tabi tutulacak ve bu analizler sonucunda elde edilen veriler yorumlanacaktır. Çalışmanın son bölümü olan sonuç bölümünde ise; tez çalışması kapsamında inceleme altına alınan hususlar ile gerçekleştirilen anket çalışması neticesinde elde edilen sonuçların harmanlanması aracılığı ile kaleme alınan ifadelere yer verilecek ve ilerleyen dönemler içerisinde gerçekleştirilecek çalışmalar için birtakım öneriler sunulacaktır.



2. LİTERATÜR

2001 yılına gelindiğinde, başta Amerika Birleşik Devletleri olmak üzere birçok farklı ülkenin sermaye piyasaları bakımından meydana gelen düşüş hareketleri, yatırımcıların piyasaların geleceğine olan güvenlerinin sarsılmasına ve iyi giden her şeyin ardından olumsuz bir durumun yaşanacağına inanmasına neden olmuştur (Aytekin & Aygün, 2016).

Bahsedilen durum; bireylerin faydalarını maksimize etme amacı doğrultusunda ve sahip olunan tüm bilgiler ışığında rasyonel biçimde davranan varlıklar olduğu görüşünü savunan geleneksel finans yaklaşımının aksine yatırımcıların rasyonel bireyler olmadığını gösteren ve bu neden ile piyasalarda meydana gelen hareketlenmelerin her zaman için akılcı sebepler ile açıklanamayacağını savunan davranışsal finans yaklaşımı önem kazanmıştır (Ceylan & Korkmaz, 2006).

Bireylerin tam olarak rasyonel biçimde hareket etmediklerini ve aynı miktardaki kazançlardan ziyade yaşadıkları kayıplara daha fazla anlam yüklemesi neticesinde risklerden veya kayıplardan kaçındıkları görüşüne dayanan beklenti teorisini temel alan davranışsal finans yaklaşımı; bireylerin sahip olduğu zihinsel mekanizmaları da karar alma sürecine dahil ederek yatırım kararlarının yalnızca finansal teknikler kullanılarak alınmadığını ve psikolojik hakimiyetin sağlanması aracılığı ile alınan yatırım kararlarının daha optimal bir hal alacağı fikrini ortaya koymaktadır (Tekin, 2016).

Araştırmanın bu bölümünde; öncelikli olarak yatırım ve bireysel yatırımcı kavramları ele alındıktan sonra yatırımcı tipleri hakkında bilgi verilmekte ve bireysel yatırımcılar özelinde yatırımcıları irrasyonel yatırım kararları almaya yönlendirdiği tespit edilen faktörlere ilişkin hususlar aktarılmaktadır.

2.1. Yatırımcı ve Bireysel Yatırımcı

Ekonomik parametrelerin herhangi bir gerçek veya tüzel kişi tarafından hasılat elde etme amacına yönelik olarak kaynakların herhangi bir alana yönlendirilmesi ve bahsedilen özel amaç doğrultusunda kullanılması sureti ile değerlendirilmesi olarak nitelendirilen yatırım faaliyetleri, kendi içerisinde ekonomik açıdan üretim faaliyetlerine ilişkin kapasitelerin artırılmasını amaçlayan fiziksel yatırımlar ve tahvil, bono ve hisse senedi benzeri finansal varlıkların ticaretini amaç edinen finansal yatırımlar olarak ikiye ayrılmaktadır (Dağ & Çelik, 2018; Çevik & Gökşen, 2016).

Gerek bahsedilen yatırım faaliyetleri açısından gerek ise piyasa sistemleri açısından vazgeçilmez bir unsur olan yatırımcılar ise; yerine getirecekleri ürün veya hizmet üretimi faaliyetlerinden emin olma amacı ile ilgili finansal piyasaların sahip olduğu dinamikler ve karakteristik özellikler üzerine çeşitli incelemeler gerçekleştiren ve genellikle riskleri kendileri için en asgari seviyede tutmaya çalışan bireylerdir (Afşar & Akyol, 2010).

Tanımlaması gerçekleştirilen yatırımcılar; sermaye piyasasının güvenilir, şeffaf, etkin, istikrarlı, adil ve rekabetçi bir ortamda işleyişinin ve gelişmesinin sağlanmasını, yatırımcıların hak ve menfaatlerinin korunması için sermaye piyasasının düzenlenmesini ve denetlenmesini amaçlayan 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanununa göre nitelikli yatırımcılar ve kilit yatırımcılar olmak üzere iki sınıfa ayrılmaktadır (Yıldırım & Aslan, 2016). Bu sınıflandırma çerçevesinde; Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) tarafından yatırım kuruluşlarına ilişkin olarak ortaya koyulan düzenlemeler içerisinde yer alan tanımlamalara ve belirli yöntemler aracılığı ile tespit edilen talep miktarlarına dayalı olarak profesyonel kabul edilenler de dahil olmak üzere tüm profesyonel müşteriler, küresel finans piyasalarında uygulanan sınıflandırmalara paralel olarak nitelikli yatırımcılar sınıfına dahil edilmektedir (Sunay, 2016). Nitelikli yatırımcılar sınıfına dahil olmayan diğer yatırımcılar ise; esas itibari ile nitelikli yatırımcı olmasına rağmen elindeki yatırım portföyünün büyüklüğü veya yatırım yaptığı fonların geleceği üzerindeki stratejik önemi itibari ile fon yatırım kararlarının alınmasında yetki sahibi olan yatırımcıları ifade etmek üzere geliştirilen kilit yatırımcı sınıfına dahil edilmektedir.

Yatırımcıların kendi içerisindeki sınıflandırmasına ilişkin bir diğer görüş; Lawrence L.B. Angas tarafından 1999 yılında kaleme alınan Takdir için Yatırım: Hareketleri Tahmin Etme (Investment for Appreciation: Forecasting Movements) adlı eserde yer almaktadır. Söz konusu eserde yatırımcılar; sahip olduğu sermayeyi korumayı amaçlayan yatırımcılar, sınırlı bir sermaye ile mümkün olan en yüksek getiriye elde etmeyi amaçlayan yatırımcılar ve belirli bir miktarda sermaye kazancı elde etmeyi amaçlayan yatırımcılar olmak üzere üç farklı kategori üzerinden ele alınmaktadır (Suher & İlbasmış, 2013).

Yaygın olarak kabul görmesinin yanı sıra Türkiye Kurumsal Yatırımcılar Derneği (TKYD) tarafından da kullanılan yatırımcı sınıflandırma görüşünde ise; konu etkileşiminin de göz önüne alınması ile birlikte bankalar ve finansal analistler de sınıflandırmaya dahil edilerek yatırımcılar, kurumsal yatırımcılar ve bireysel yatırımcılar olmak üzere ikiye ayrılmaktadır (Afşar & Akyol, 2011).

Usul ve Kocabıyık (2010) kurumsal yatırımcı kavramını; belirli bir amacın gerçekleştirilmesine yönelik olarak kurulan, üçüncü kişiler adına tahvil ve hisse senedi benzeri finansal araçların alım ve satımına ilişkin işlemler ile uğraşan tüzel kişilikler olarak; Orçun (2016) ile Afşar ve Akyol (2010) ise kurumsal yatırımcı kavramını; piyasa yapılanmalarının gelişiminde önemli bir etki sahibi olan ve küçük olarak nitelendirilebilecek bir portföyü elinde bulunduran tasarruf sahiplerinin, sınırlı miktardaki birikimlerini bir araya getirerek söz konusu birikimleri verimliliği yüksek yatırım araçlarına yönlendiren organizasyonlar biçiminde tanımlamaktadır. Emeklilik fonları, sigorta şirketleri, yatırım fonları, yatırım ortaklıkları, yardım fonları, sosyal güvenlik kurumları ve portföy yönetim şirketleri, finans yazını içerisinde yer alan akademik çalışmalar kapsamında kurumsal yatırımcılara örnek gösterilmektedir (Dyck & Lins & Roth & Wagner, 2019).

Karan (2013) bireysel yatırımcı kavramını; finansal niteliğe sahip belirli işlemleri göreceli olarak kendi nam ve hesapları ile gerçekleştiren bireyler olarak tanımlamakta iken konu üzerine çalışmalar gerçekleştiren Yurttadur ve Özçelik (2018) tarafından bireysel yatırımcı kavramı; genel olarak ellerinde bulundurdukları tasarrufları, belirli bir dönemsel getiri elde etme amacına yönelik olarak birbirlerinden farklı yatırım araçlarına yönlendiren kişiler olarak tanımlamaktadır.

Gelirlerinin tüketim harcamalarını aşan kısmını yatırım faaliyetlerine ayıran ve ister uzun vadeli planlara sahip olsun ister ise kısa vadeli al-sat mantığına dayanan stratejileri benimsemiş olsun, sermaye piyasalarının vazgeçilmez unsurlarından birisi olarak nitelendirilen bireysel yatırımcılar, piyasaları algılama biçimlerinin yanı sıra risk ve getiriye yönelik düşünceleri itibari ile profesyonel bir biçimde ve çoklu katılım grupları aracılığı ile yatırım yapan kurumsal yatırımcılardan farklılaşmaktadır (İslamoğlu & Ayvalı, 2014). Söz konusu bireysel yatırımcılar detaylı bir biçimde incelendiğinde ise; bireysel yatırımcıların arasında finansal okuryazarlık bakımından yüksek düzeyde bilgi sahibi olanların da bulunmasına rağmen piyasaların işleyiş biçimleri üzerine sahip olduğu bilgiler açısından yetersiz olarak nitelendirilebilecek düzeydeki bireysel yatırımcıların varlığının, irrasyonel yatırım hareketlerinin ortaya çıkmasına neden olabileceği görülmüştür (Orçun, 2016).

2.2. Bireysel Yatırımcıları İrrasyonel Yatırım Kararları Almaya Yönlendiren Faktörler

Gelirlerinin, beslenme ve giyinme benzeri temel harcama kalemlerinin dışında kalan kısmından tasarruf eden bireysel yatırımcılar; söz konusu tasarruflarını genellikle sahip oldukları yaşam koşullarını daha üst bir seviyeye taşımak amacı ile finansal piyasalarda değerlendirmektedir (Orçun, 2016). Bireysel yatırımcılar tarafından gerçekleştirilen yatırım faaliyetleri bu doğrultuda yeniden incelendiğinde; piyasalar aracılığı gerçekleştirilen alım ve satım işlemlerine konu olan yatırım araçları üzerinden yatırım faaliyetleri gerçekleştiren bireysel yatırımcıları kısıtlayan, kendi iç dünyalarından, elde ettikleri deneyimlerden ve olayları yorumlama biçimlerinden oluşan bir çerçeve doğrultusunda yönlendiren ve söz konusu bireysel yatırımcıları rasyonel biçimde davranmaktan alıkoyan çeşitli faktörlerin mevcut olduğu görülmüştür (Küçük, 2014).

Bireysel yatırımcıları irrasyonel yatırım kararları almaya yönlendirdiği düşünülen faktörler aşağıda listelenmektedir (Aşıkoğlu & Büyükaslan, 2012:89; Nofsinger, 2021:6; Orçun, 2016; Raval & Raval, 2019):.

- Finansal Risk İştahı,
- Ön Yargılar,
- Aşırı Güven Unsuru,
- Bilişsel Kısıyollar (Hevristikler),
- Dayanak (Çıpalama) Noktaları,
- Zihinsel (Mental) Muhasebe,
- Sürü Psikolojisi Algısı,
- Kolay Para Etkisi,
- Zihinsel Yanılgılar,
- Belirsizlikler,
- İrrasyonel Coşkular,
- Asimetrik Bilgi Sahipliği,
- Duygusal Karar Verme,
- Anomaliler.

Çalışmanın temelini oluşturan bu faktörler, takip eden alt başlıklarda detaylı bir biçimde ele alınmaktadır.

2.2.1. Finansal risk iştahı

Fransızca kökenli bir kelime olup planların başarısız olma olasılığı, hatalı karar alma ve zarara uğrama tehlikesi anlamına gelen risk kavramı; en genel biçimi ile amaçlara ulaşılmasına yönelik olarak sergilenen faaliyetler esnasında beklenmeyen bir durumun meydana gelme ihtimaline paralel olarak yaralanma, incinme veya zarara uğrama ihtimali olarak tanımlanmakta iken finans alanı açısından risk; beklenen getirinin, gerçekleşen getiriden sapma olasılığı olarak tanımlanmaktadır (Özbilgin, 2012). Risk kavramına bir de yatırım çerçevesinden bakıldığında ise; gelecek dönemlerde yaşanabilecek çeşitli senaryoların mümkün olduğu bir durumu yansıtan, bir diğer ifade ile yatırımcılar tarafından elde edilen getiriler ile yatırım kararlarının alınması esnasında elde edilmesi beklenen getiri arasında belirli bir fark oluşması ihtimalini ortaya çıkaran risk kavramı, yalnızca beklenmeyen bir kaybı değil aynı zamanda beklenmeyen bir kazancı da içerisinde barındırmaktadır (Yalçın, 2022).

Finans yazını içerisinde yer alan akademik çalışmalarda riskler, sistematik riskler ve sistematik olmayan riskler olmak üzere iki kategoriye ayrılarak incelenmektedir. Piyasa unsurlarının tamamını ilgilendiren ve işletme yönetimlerinin herhangi bir biçimde müdahale etme şansının bulunmadığı risklere sistematik riskler, faaliyet gösterilen sektör fark etmeksizin hemen her işletmenin sahip olduğu karakteristik özelliklere dayalı olarak ortaya çıkan ve müdahale edilebilen risklere ise sistematik olmayan riskler adı verilmektedir (Usta & Demireli, 2010).

Savaş, enflasyon ve ekonomik durgunluk benzeri dışsal faktörlerin etkisi ile ortaya çıkan sistematik riskler; kendi içerisinde faiz oranı riski, kur riski, satın alma gücü riski (enflasyon riski), piyasa riski ve politik risk biçiminde sınıflandırılmaktadır (Demireli, 2007). Genel itibari ile endüstriler, piyasalar veya ekonomik yapılanmalar üzerinde belirli bir etki sahibi olan faktörlerden bağımsız bir biçimde ortaya çıkmasına rağmen kontrol edilebilir olmasından ötürü portföy çeşitlendirmesi aracılığı ile yok edilebilen sistematik olmayan riskler ise kendi içerisinde; finansal riskler, endüstri riski ve yönetim riski olmak üzere üçe ayrılmaktadır (Karadeniz & Kandır & İskenderoğlu, 2015).

Gerçekleştirilen tanımlamalardan ve risk türlerinden hareket ile oluşturulan finansal risk iştahı kavramı ise; bireylerin sosyoekonomik hayatlarına yönelik olarak herhangi bir finansal karar alacakları esnada üstlenmeyi kabul ettikleri yüksek düzeyli belirsizlikler biçiminde tanımlanabilen ve kişiden kişiye değişen subjektif bir kavram

olup, finansal risk iştahlarına ilişkin düzeylerin ölçülmesi farklı akademik çalışmalara konu olmuştur (Orçun, 2016). Alan yazınındaki çalışmalar detaylı bir biçimde incelendiğinde ise yatırımcıların sahip olduğu finansal risk iştahının ölçülmesi esnasında kullanılan yaklaşımların da tıpkı risk türleri benzeri kendi içerisinde bir sınıflandırmaya tabi tutulduğu ve teknik yaklaşımlar, ekonomik yaklaşımlar, psikolojik yaklaşımlar ve sosyolojik & antropolojik yaklaşımlar olmak üzere dörde ayrıldığı tespit edilmiştir (şen & Yolusever, 2018).

Finansal risk iştahına ilişkin olarak aktarılan hususlar kapsamında gerçekleştirilen bir diğer ayırım ise yatırımcılara yönelik olarak gerçekleştirilmekte olup sahip oldukları finansal risk algıları bakımından yatırımcılar, muhafazakar yatırımcılar ve agresif yatırımcılar olmak üzere iki alt başlık kapsamında incelenmektedir (Saraç & Kahyaoğlu, 2011). Nispeten daha düşük bir finansal risk algısına sahip olan muhafazakar yatırımcılar, genellikle yüksek düzeyli risklerden kaçınmakta ve yatırım fonlarını oluştururken hazine bonusu ve vadeli mevduat hesapları gibi risk düzeyi düşük olmasına rağmen garanti bir getiri sunan yatırım araçlarını tercih etmekte iken daha yüksek bir finansal risk algısının yanı sıra kendine güven duygusuna sahip olan agresif yatırımcılar ise yatırım kararlarında hisse senetleri benzeri daha riskli finansal varlıkları tercih etmektedir (Orçun, 2016).

Bahsedilen hususlara bir de finans yazını içerisinde yer alan örnekler üzerinden göz atıldığında; karşımıza Olsen ve Cox tarafından cinsiyet ile risk algısı arasındaki ilişkiyi test etmek amacı ile profesyonel olarak eğitilmiş yatırımcıların katılımı ile 2001 yılında gerçekleştirilen çalışma çıkmaktadır. İlgili alışma neticesinde; kadın yatırımcıların sahip olduğu risk algısının erkek yatırımcılara oranla daha yüksek olduğu ve söz konusu kadın yatırımcıların, sergiledikleri yatırım faaliyetlerini gerçekleştirir iken riskin azaltılmasına ilişkin hususlara daha çok vurgu yaptıkları görülmüştür (Bayrakdarğlu & Kuyu, 2018). Konuya ilişkin olarak gerçekleştirilen diğer akademik çalışmalar kapsamında ise; nispeten daha düşük bir risk toleransına sahip olan yatırımcıların, sosyal çevrelerini oluşturan bireylerden herhangi birinin gerçekleştirdiği riskli bir yatırım karşılığında yüksek miktarda kazanç elde etmesini takiben risk alma konusunda cesaretlenebildiği ve bazı riskli yatırım kararlarını alabildiği tespit edilmiştir (Cordell, 2002).

2.2.2. n yargılar

Gündelik hayattaki basitleştirilmiş kullanımından farklı olarak tarihsel, ekonomik ve sosyopolitik hususlardan da etkilenebilen çok boyutlu bir fenomen olan n yargı

kavramı; herhangi bir kimse veya durumla ilgili olarak belirli şartlara, olaylara ya da görüntülere dayanarak önceden edinilmiş olumlu ve olumsuz yargılar, peşin hüküm ve fikirler biçiminde tanımlanmaktadır (Küçüksille & Usul, 2012). Konuya ilişkin olarak gerçekleştirilen çalışmalar detaylı bir biçimde incelendiğinde ise ön yargı kavramının kendi içerisinde sonradan anlama ön yargısı, iyimserlik ön yargısı, tutuculuk ön yargısı, aşına olma ön yargısı ve doğrulayıcı ön yargı olmak üzere beş alt başlığa ayrılmaktadır (Orçun, 2016).

Sonradan anlama ön yargısı; herhangi bir bireyin belirli bir olay ya da durum yaşanmadan önce gerçekleştirdiği tahminlerin netliği konusunda kendisini sahte bir biçimde ikna etmesini ifade etmekte iken herhangi bir kişinin başına talihsiz bir olayın gelmesi ihtimalinin çevresindeki insanlardan daha düşük olduğunu varsaymasına dayanan ön yargı ise iyimserlik ön yargısı olarak adlandırılmaktadır (Roese, 2012). Bir diğer ön yargı örneği olan tutuculuk ön yargısı; bireylerin sermaye piyasalarına ilişkin yeni bilgiler elde etmelerine rağmen önceden sahip oldukları düşüncelerde veya önceden gerçekleştirdiği tahminlerde ısrarcı olmaları biçiminde nitelendirilir iken aşinalık ön yargısı, bireyler arasında kurulan iletişimin veya taraflar arasında paylaşılan çeşitli düşüncelerin ilerleyen dönemler içerisinde zihinlerde yer etmesini sağlayan süreç olarak tanımlanmaktadır (Karavardar & Karavardar, 2017).

En bilinen ön yargı örnekleri arasında yer alan doğrulayıcı ön yargı ise; bireylerin tahminlerini ya da beklentilerini destekleyici nitelikteki bilgileri aramasına ve diğer bilgilere nazaran bu tür bilgilere daha fazla değer vermesine dayanan bir tür bilişsel süreçtir (Karcıoğlu & Naktiyok, 2015).

Bireysel yatırımcılar tarafından sahip olunan ön yargıların, alınan yatırım kararları üzerindeki etkileri incelendiğinde ise ön yargıların; elde edilen bilgilerin depolanması, düzeltilmesi ve işlenmesi benzeri hususlardan kaynaklanan algı hataları veya üzerine karar alınması gereken herhangi bir durumun hatalı bir biçimde formüle edilmesi aracılığı ile bireysel yatırımcıları irrasyonel yatırım kararları almaya yönlendirebildiği görülmüştür (İlhan & Çevik, 2013).

Örneğin; hisse senedi ve tahvil benzeri ürünlerin alınıp satıldığı menkul kıymet borsalarında yatırımlar gerçekleştiren bireyler; hakkında daha fazla bilgi sahibi olduğu şirketlere ait finansal varlıkları tercih ederek daha az risk taşıyan ve daha fazla kazanç getirebilecek yatırımlar gerçekleştirdiğini düşünse de zaman zaman bu durumun tam tersi yaşanabilmektedir. Bir diğer ifade ile bireyler, aşına olduğu firmalar hakkında daha

detaylı bilgilere sahip olduklarını düşünerek çoğu zaman daha yüksek bir seviyede risk almalarından ötürü büyük ölçekli kayıplar yaşayabilmektedir (Yıldırım, 2017).

2.2.3. Aşırı güven unsuru

Bilinçli veya bilinçsiz olarak gerçekleşen olayların yanı sıra insan duygularının ve düşüncelerinin incelenmesini kapsamına alan psikoloji bilimine ilişkin yazın içerisinde yer alan çalışmalara konu olan aşırı güven kavramı esas itibari ile; bireylerin sahip oldukları yeteneklere gereğinden fazla değer vermesi veya aşırı iyimser olarak nitelendirilebilecek biçimde davranma hali olarak tanımlanabilmektedir (Skala, 2008).

İlk olarak 1960'lı yıllarda psikoloji alanında kullanılan ve zaman içerisinde finans alanında gerçekleştirilen akademik çalışmalar bakımından önemli bir inceleme konusu haline gelen ve söz konusu çalışmalarda, bireysel yatırımcılar tarafından sergilenen yatırım davranışlarının üzerindeki etkileri bakımından ele alınan aşırı güven unsuru, Claremont Üniversitesi'nde görev yapan Stuart Oskamp tarafından 1965 yılında kavramsallaştırılmıştır (Tekin, 2019). Oskamp aşırı güven unsurunun finans alanı içerisindeki kullanımını; herhangi bir piyasa sisteminin içerisinde yer alan bireysel yatırımcılar tarafından verilen yatırım kararlarının doğruluğunu ve söz konusu bireysel yatırımcıların sahip olduğu bilgilerin keskinliğini sistematik olarak fazla tahmin etmesi şeklinde açıklamaktadır (Kuyucular & Sezer, 2021).

Stuart Oskamp tarafından gerçekleştirilen çalışmalardan esinlenerek ilerleyen dönemlerde de devam ettirilen ve zaman içerisinde finans yazınına dahil olan diğer çalışmalar ise; piyasalarda meydana gelen olağandışı fiyat hareketlenmelerinin ve geleneksel finans modellerinin içerisinde barındırdığı eksik yönlerin yanı sıra psikolojik ve davranışsal finans faktörlerinin de ele alınması ile birlikte daha anlamlı bir hale gelen aşırı güven unsurunun, hatalı ölçümleme ve ortalamanın üstü etkisi olmak üzere iki alt boyuta sahip olduğunu ortaya koymaktadır (Nofsinger, 2021). Hatalı ölçümleme boyutunda; bireylerin, herhangi bir duruma ilişkin olarak yaptıkları tahminlerin gerçeğe dönme olasılığına olması gerekenden daha yüksek bir değer verme eğilimine sahip olmalarından söz edilmekte iken ortalamanın üstü etkisinde; bireylerin, yaptıkları tahminler ve sahip oldukları yetenekler hakkında gerçeklik ile uyuşmayacak bir biçimde pozitif izlenimlere sahip olması durumundan bahsedilmektedir (Erdoğan & Yalçın, 2022).

Aşırı güven unsuruna ilişkin olarak ele alınması gereken bir diğer önemli hususta, aşırı güven unsurunun bireysel yatırımcılar tarafından alınan yatırım kararları üzerinde

ne tür etkiler yarattığıdır. Bahsedilen hususun net bir biçimde anlaşılabilmesi için, davranışsal finans alanında gerçekleştirdiği çalışmalar ile ün kazanan Terrance Odean tarafından 1998 yılında kaleme alınan Yatırımcılar Kayıplarını Fark Etmekte İsteksiz Mi? (Are Investors Reluctant to Realize Their Losses?) adlı çalışmadan faydalanılacaktır.

Odean tarafından gerçekleştirilen çalışmada; piyasa unsurlarının, içeriden bilgi edinenlerin ve küçük ölçekli yatırım portföylerine sahip olan bireylerin aşırı güven sahibi olması durumunda işlem hacminin artış gösterdiği ve bu durumun aşırı güven unsurunun yatırımcı kararları üzerindeki en büyük etkisi olduğu, aşırı güven sahibi yatırımcıların sahip olduğu bilgilere karşın rasyonel bir çerçevede karar veren bireylerin piyasalara ilişkin olarak verdiği tepkiden daha yüksek bir seviyede tepki gösterebildiği ifade edilmiştir (Kuyucular & Sezer, 2021). Ayrıca bahsedilen çalışma kapsamında aşırı güven unsurunun; bireysel yatırımcıların beklenen faydaları üzerinde olumsuz bir etki yarattığı ve aşırı güven sahibi yatırımcıların yeterli düzeyde çeşitlendirilmemiş portföylere sahip olduğu ve aşırı güven unsurunun, piyasa derinliği üzerinden volatilitiyi artırır iken fiyat kalitesini düşürdüğüne ilişkin bulgular elde edilmiştir (Odean, 1998).

Aşırı güven unsurunun bireysel yatırımcılar tarafından alınan yatırım kararları üzerindeki etkilerini inceleme altına alan başka bir çalışmada ise; bireysel yatırımcılar tarafından piyasalara ilişkin olarak algılanan yanlış sinyaller ya da gerçekleştirilen hatalı değerlendirmeler neticesinde irrasyonel yatırım kararları alabildiği ve bahsedilen durumun kendisini çoğunlukla finansal varlık değerlerinde meydana gelen olağanüstü dalgalanmalar, gerçekleştirilen işlem düzeylerinin aşırılışması, risk alımının artış göstermesi ve en nihayetinde portföy kayıpları biçiminde kendisini gösterdiği tespit edilmiştir (Bodur, 2016).

Örneğin kendisine aşırı derecede güven duyan bireysel yatırımcılar; genellikle bir sonraki yatırımlarında büyük kazanç sağlama potansiyeline sahip yatırım araçlarını tercih edeceklerine inanma eğilimi doğrultusunda, ilgili yatırımların içerdiği riskleri hafife alarak farklı türden riskleri içerisinde barındıran ve değeri kuruşlar ile ifade edilebilen araçlara yatırım yapmakta ve piyasalar düşüşe geçtiğinde büyük ölçekli kayıplar ile karşılaşmaktadır.

2.2.4. Bilişsel kısa yollar (hevristikler)

İleriye dönük olarak alınacak kararlarda veya herhangi bir belirsizlik anında rasyonel bireyler üzerinde etki sahibi olabilen beklenen fayda yaklaşımının aksine hesaplanan beklenti yaklaşımı ile uyumlu biçimde yatırımcıların, hızlı bir biçimde piyasa

yapılanmalarına ulaşan bilgilerin tamamını algılarını kullanarak bilgi işleme sürecine dahil etmesinin ardından karmaşık bir çerçeve içerisinde nihai bir karar vermesi gerekmektedir (Hatipoğlu, 2012). Bahsedilen bu koşullar; yatırımcılar açısından sahip olunan bilgilerin ve sürenin sınırlı olduğu durumlar özelinde meydana gelen ve belirli problemlerin çözümüne yönelik olarak kullanılabilmesine rağmen her zaman için doğru çözüme ulaşmayı garanti edemeyen stratejiler ve kestirme yollar biçiminde tanımlanan bilişsel kısa yolların kullanımını kaçınılmaz hale getirmiştir (Hayta, 2014). Bireysel yatırımcıların irrasyonel yatırım kararları almasına neden olabilen bilişsel kısa yolların davranışsal finans yazını içerisindeki en bilinen örnekleri mevcudiyet hevristikleri ve temsililik hevristikleri'dir (Orçun, 2016).

Yatırımcı psikolojileri üzerinde olumlu veya olumsuz etkiler yaratabilen bilişsel kısa yollara örnek oluşturan mevcudiyet hevristikleri; herhangi bir olay veya duruma ilişkin olasılıklar üzerine bireylerin zihinlerinden veya elde ettikleri deneyimlerden gelen mevcut bir tecrübeyi veya unsuru göz önüne alarak gerçekleştirilen durum değerlendirmesi neticesinde ortaya çıkan yanılgılardır (Karakuş, 2022). Bilişsel kısa yolların bir diğer örneği olan temsililik hevristikleri ise; herhangi bir olaya ya da duruma ilişkin olasılıkların, söz konusu olayın belirgin bir kalıp yargı aracılığı ile birbirlerine ne ölçüde benzer unsurlara sahip olduğunun veya bahsedilen kalıp yargıların bireylerin zihinlerinde ilgili olayı ya da durumu temsil edebilme gücüne paralel olarak bir yargıda bulunma ve karara verme hali olarak tanımlanmaktadır (Kahyaoğlu & Ülkü, 2012).

Bilişsel kısayolların bireysel yatırımcılar tarafından verilen kararlar üzerindeki etkilerine göz atıldığında ise; bilişsel kısa yollardan faydalanan yatırımcıların genellikle kısa vadeli stratejiler benimsemeye ve pratik bir biçimde düşünmeye eğilimli olmalarının yanı sıra yalnızca içerisinde buldukları durumun düzeltilmesini amaç edinerek gerçekçi olmayan birtakım kuralları uygulamasından ötürü karar verme sürecinde bireysel yatırımcılar tarafından hevristiklerin aktif olarak kullanılmasının faydalı yanlarının bulunduğu tespit edilmiştir (Hayta, 2014). Söz konusu faydalı yanlarına ek olarak bilişsel kısa yolların; bireylerin içerisinde buldukları problemlerle ilgili durum ile alakalı olarak zihinlerinde fazla miktarda bilgi biriktirdikleri zamanlarda yatırımcıların ilgili bilgileri işlemekte zorlanması ve herhangi bir olayın veya durumun ayrıntıları ile ele alınması için zaman bulunmadığı anlarda kendisini göstermesinden ötürü bireysel yatırımcıların irrasyonel yatırım kararları almasına sebep olabilmektedir (Karakuş, 2022).

Örneğin; piyasalar aracılığı ile halka arz edilen yatırım araçlarını satın almak isteyen bireysel yatırımcılar, yeni nesil finans anlayışları tarafından sıklık ile vurgulanan

riskin dağıtılması düşüncesinden hareket ile portföylerini çeşitlendirme ihtiyacına veya hevesine sahip olurlar. Ancak bahsedilen konular hakkında gerekli bilgilere tam olarak sahip olamayan bireysel yatırımcılar; portföylerini çeşitlendirmeleri karşısında gerçekleştirdikleri yatırım faaliyetlerinden kazanç sağlayamama ve bir süre sonra sermayelerinin tamamını kaybetme tehlikesi ile karşı karşıya kalırlar. Bu durumun temelinde ise; sermaye piyasalarına ilişkin olarak sahip olunan bilgilerin, herhangi bir yatırım kararının verilmesi esnasında doğru bir biçimde değerlendirilmeden hesaba katılması yer almaktadır (Tomak, 2009).

2.2.5. Dayanak (çıpalama) noktaları

Hakkında detaylı bir bilgiye sahip olunamayan veya bilinmeyen büyüklükteki bir değere yönelik tahminler geliştirmeyi düşünen bireyler, genellikle kendilerine sunulan herhangi bir varsayılan başlangıç noktasından ya da önceki dönemlerde elde ettikleri tecrübelerden yola çıkarak tahmin sürecine başlar ve süreç içerisinde sahip olduğu bilgilerden ve gerçekleştirdikleri analizlerden hareket ile gerçekleştirdikleri tahminleri güncelleme veya düzeltme yoluna giderler (Usul, 2020). Bireysel yatırımcıların herhangi bir yatırım faaliyetini gerçekleştirme kararı verirken referans aldığı noktalar olarak da nitelendirilebilen dayanak noktaları, ilk olarak 1974 yılında Amerikalı psikolog Daniel Kahneman ile sistematik insan bilişsel ön yargısının keşfedilmesinde ve risk kavramının ele alınmasında kilit bir figür olan İsraili bilişsel ve matematik psikolog Amos Tversky tarafından gerçekleştirilen bir deneysel çalışma aracılığı ile ortaya koyulmuştur (Pailer & Yıldız, 2021).

Kahneman ve Tversky tarafından gerçekleştirilen bu çalışmada; katılımcılardan Birleşmiş Milletler üyesi Afrika ülkelerinin oranı benzeri sayısal bir değeri tahmin etmeleri istenmiştir. Katılımcılara üzerinde 0-100 aralığındaki sayıların bulunduğu bir şans çarkının döndürülmesi aracılığı ile üretilen herhangi bir sayının verilmesi ile başlayan sürecin sonunda tahminler gerçekleştiren bireysel yatırımcıların, başlangıçta vermiş oldukları sayılara yönelik bir yanlılık gösterdiği tespit edilmiştir (Tekin, 2018).

Dayanak noktalarının finans alanı içerisindeki kullanımına göz atıldığında; önceki paragraflarda bahsedilen noktaların da katkısı ile ortaya çıkan kimi etkilerin, bireysel yatırımcılar açısından çoğunlukla olumsuz sonuçlar doğurabildiği görülmüştür. Bu durumdan ötürü içerisinde bulunulan sosyoekonomik çevreden duyulan, kaynağından ya da doğruluğundan emin olunmayan bilgiler kullanılarak yatırım yapma kararı alınmamalı ve dayanak noktalarının ilgili kararlar üzerindeki etkilerinin en düşük seviyelere

indirilebilmesi için yatırım yapılması planlanan araçlar hakkında detaylı incelemeler gerçekleştirilmelidir (Yürük, 2017).

Örneğin; son üç ay içerisinde enerji sektörünün öncü firmaları arasında yer alan A Anonim Şirketi tarafından halka arz edilen finansal varlıklara ilişkin herhangi bir olumlu haber yapılmamasına ya da kamuoyu bilgilendirmesi gerçekleştirilmemesine rağmen şirkete ait finansal varlıkların değeri sürekli olarak artış göstermekte ve dayanak noktalarının da etkisi ile A Anonim Şirketi tarafından halka arz edilen finansal varlıkları takip altına alan yatırımcılar, ilgili finansal varlıklara yatırım yapma kararı almaktadır. Aradan belirli bir süre geçtikten sonra, şirketin sahip olduğu dağıtım lisanslarından birisinin mahkeme kararı ile iptal edilmesi neticesinde A Anonim Şirketine ait finansal varlıkların değeri düşüş göstermeye başlasa da ilgili finansal varlıkların değerinde yeniden bir yükseliş meydana geleceğini düşünerek bekleme kararı alan yatırımcılar, sürecin sonunda zarar etmeye başlamıştır (Günay & Demirören, 2018).

2.2.6. Zihinsel (mental) muhasebe

Temelinde alternatiflerin algılanması, etiketleme ve zihinde tutulan hesapların değerlendirilme sıklığı benzeri bileşenlerin yer aldığı zihinsel (mental) muhasebe en genel biçimi ile; bireysel yatırımcıların kurum ve kuruluşlara benzer bir biçimde herhangi bir finansal durumu kurum ve kuruluşlara benzer bir biçimde herhangi bir finansal durum veya olayı değerlendirdikleri, gruplandırdıkları ve ilgili durum ya da olaya ilişkin olarak verilebilecek kararları farklı zihinsel hesaplarda kayıt altına alarak takip ettikleri bilişsel yöntemler şeklinde tanımlanmaktadır (Atik & Yılmaz & Köse, 2018).

Davranışsal finans alanındaki çalışmaları ile tanınan Michael M. Pompian tarafından ortaya koyulan görüşler doğrultusunda zihinsel muhasebenin; bireysel yatırımcılar tarafından alınan veya alınabilecek olan yeni yatırım kararlarını kayıt altına almak için zihinlerinde farklı bir hesap açmaları neticesinde en uygun performansa ulaşmasına engel olabilecek ve yatırımcıların piyasa değerleri düşüş gösteren yatırım araçlarını portföylerinden çıkartır iken tereddüt etmeleri benzeri irrasyonel yatırım kararlarının alınmasına neden olabileceği tespit edilmiştir (Pompian, 2006). Aktarılan hususların daha net ve anlaşılabilir biçimde ele alınabilmesi amacı ile, 2001 yılında Goldberg ve Nitzch tarafından kaleme alınan Davranışsal Finans adlı eserde yer alan ve içerisinde iki farklı durumu barındıran örnek olaya başvurulabilir.

Söz konusu örnekte bahsedilen birinci durum; yüz elli dolarlık bir ödeme yaparak satın alınan konser biletine ilişkin etkinlik günü geldiğinde satın aldığımız bileti

kaybettiğini fark etmeniz neticesinde ikinci kez yüz elli dolar ödeyerek bilet gişesinden yeni bir konser bileti alıp almayacağınızı sorgular iken, ikinci durumda yüz elli dolarlık bir konser bileti için önceden rezervasyon yaptırmanıza rağmen henüz ödeme yapmadığınız bilet için ayırdığınız yüz elli doları kaybettiğini etkinlik gününde fark etmeniz neticesinde yeniden bilet alımı yapıp yapmadığınızı sorgulamaktadır (Goldberg & Nitzch, 2001).

Her iki durum da dikkatli bir biçimde incelendiğinde; esas itibari ile bu iki durumun birbirine benzer özellikler taşıdığı ve iki durumda da bireyler açısından toplam kaybın yüz elli dolar olduğu görülse de Goldberg ve Nitzch tarafından gerçekleştirilen inceleme sonucunda, bireylerin birinci durumda tekrar bir bilet almaktan çekinmesine rağmen ikinci durumda yeniden yüz elli dolar ödeyerek ikinci kez bilet aldıkları tespit edilmiştir (Güven, 2021). Ayrıca elde edilen bu tespitlerden yola çıkılarak, bireylerin benzer durumlar karşısında farklı davranışlar sergilemesinin nedenleri de açıklanabilmektedir.

Birinci durumda; bireyler hali hazırda konser bileti için yüz elli dolarlık bir ödeme gerçekleştirdiklerinden dolayı yapılan bu ödemeyi zihinlerinde yer alan bir hesaba kaydetmekte ve bundan ötürü satın aldığı bileti kaybettiğinde tekrardan bir bilet almayı reddetmektedir. Fakat ikinci durumda konser bileti için yalnızca rezervasyon yapıldığından ve herhangi bir ödeme yapılmamasından dolayı zihinsel bir muhasebe kaydı gerçekleştirilmemesinden ötürü kaybedilen yüz elli dolarlık tutar zihinsel hesapların hayali dengesini etkilememekte ve yeniden bilet alma kararı verilebilmektedir (Öz, 2012).

2.2.7. Sürü psikolojisi algısı

Herhangi bir sosyoekonomik çevrenin içerisine yeni dahil olan bireyler, aradan geçen kısa bir sürenin ardından söz konusu çevre içerisinde yer alan diğer bireylerin giyim tarzlarını, konuşma, davranış ve düşünme biçimlerini tespit ettikten sonra kendisini hızla bu doğrultuda değiştirmeye başlar. Bu durumun arka planında yer alan temel düşünce; bireylerin içerisinde yer aldıkları çevreleri oluşturan diğer bireyler veya çoğunluk ile uyum sağlayarak söz konusu bireyler tarafından kabul görme isteğidir (Korkmaz & Dal, 2020).

Psikoloji alanındaki yaygın kullanımına ek olarak günümüzde davranışsal finans anlayışı kapsamında sıklık ile kullanılan bir kavram haline gelen ve ilk olarak 1986 yılında boids adı verilen bir simülasyon programı sayesinde bilgisayarlarda

gerçekleştirilen çalışmalar doğrultusunda ortaya çıkan sürü psikolojisi algısı en genel biçimi ile; içerisinde yer alınan grubu oluşturan bireylerin de etkisi ile fikirlerin revize edilmesi neticesinde, ilgili bireyler ile benzer biçimde karar verir hale gelmesini ifade etmektedir (Çetiner & Gökçek & Gölbaşı, 2019).

Bireysel yatırımcıların; yatırım kararlarında kendi fikirlerini göz ardı edip, diğer yatırımcıların finansal varlık değerleri hakkında daha farklı veri veya bilgilere sahip olduğunu düşünerek onlar gibi hareket etmesi olarak tanımlanan (Medetoğlu & Saldanlı, 2019) sürü psikolojisi algısı kendisini, rasyonel ve irrasyonel sürü davranışları olmak üzere iki farklı şekilde göstermektedir. Rasyonel sürü davranışları, teşvik unsurları veya bilişsel güçlükler nedeni ile karar verme sürecinin optimal düzeye ulaşmasında problemlere sebep olan dışsallıkları odak noktasına almakta iken irrasyonel sürü davranışları, fon yöneticilerinin ve bireysel yatırımcıların davranışlarını doğadaki hayvan sürülerine benzetmekte ve geçmiş dönemlerde gerçekleştirilen rasyonel analizleri esas almaktadır (Aytekin & Aygün, 2016).

Delikanlı ve Ergün (2011) tarafından gerçekleştirilen araştırma çerçevesinde ise farklı bir sınıflandırmaya gidilmiş ve sürü psikolojisi algısı, ortaya çıkış biçimleri üzerinden sahte ve gerçek sürü davranışları olarak ikiye ayrılmıştır. Yatırımcıların, diğer bireysel yatırımcıların davranışlarını ortada akılcı bir neden bulunmaksızın kopyalama eğilimine paralel olarak ortaya çıkan gerçek sürü davranışlarından farklı olarak sahte sürü davranışları, piyasalara ulaşan yeni bilgiler doğrultusunda bireysel yatırımcıların benzer hareketler sergilemesi ile ortaya çıkmaktadır.

Herhangi bir piyasa yapılanması aracılığı ile yatırımcılara arz edilen finansal varlıklara, yerli ve yabancı yatırımcılar olmak üzere iki farklı grubun yatırım yaptığı ve kamu otoriteleri tarafından uygulanan sermaye çıkışı kısıtlamalarından ötürü yerli yatırımcıların yalnızca yerel pazarlarda yatırım yapabildiği, yabancı yatırımcıların ise tamamen serbest koşullarda faaliyet gösterdiğini varsayalım. Yabancı bir ülkenin sermaye piyasasında faaliyet gösteren yabancı yatırımcılar, ülkedeki faiz oranlarının gösterdiği düşüşe paralel olarak bir başka ülkede faaliyet gösteren işletmelerin kazanç beklentilerine ilişkin bir karamsarlık halinin oluşması neticesinde portföylerindeki yerli enstrüman oranını arttırmak isteyecek ve yerli yatırımcıların elinde bulunan yatırım araçlarını satın alacaktır. Bu durumda yerel pazarlarda yer alan bireysel yatırımcılar satın alan sürüde, yerli yatırımcılar ise satış yapan sürüde olacaktır (Çoban, 2009).

2.2.8. Kolay para etkisi

Bahis oyunlarını amatör olarak oynayan bireyler; ilgili oyunlar neticesinde büyük olarak nitelendirilebilecek bir miktarda kazanç sağlamalarının ardından kazandıkları parayı tamamı ile kendilerine ait olan bir para gibi düşünmediklerinden, mevcut olarak aldıkları riskten daha yüksek bir düzeyde risk alma eğilimine kapılarak oyunları sanki bahis oyunlarını oynatan bireylerin paraları ile oynuyormuş gibi davranmaya başlar (Nofsinger, 2021). Davranışsal finans yazınında kolay para etkisi olarak nitelendirilen bu durum, bireylerin herhangi bir beklenmeyen kazanç elde etmesi durumunda ortaya çıkmaktadır (Bayar, 2011).

Geçmiş dönemlerde elde edilen belirli miktardaki kazançların, bahsedilen kazançlar elde edildikten hemen sonrasında alınan yatırım kararları üzerinde olumlu veya olumsuz etkileri bulunmaktadır. Bireysel yatırımcılar; başarılı bir pozisyonu kapatarak portföylerinde yer alan herhangi bir finansal varlığı kazançlı bir biçimde satmasının ardından kolay para etkisinin de desteği ile aşırı güvenli hale gelmekte ve daha yüksek seviyelerde risk içeren finansal varlıklara yatırım yapmaya başlamaktadır (Köse & Atik & Yılmaz, 2014).

Kolay para etkisi olarak nitelendirilen hususlara, bireysel yatırımcılar tarafından beklenmedik bir anda gerçekleştirilen finansal varlık alım ve satımları örnek gösterilebilmektedir. Bahsedilen hususların daha net bir biçimde anlaşılabilmesi amacı ile herhangi bir bireysel yatırımcının, dört aylık bir süre boyunca içerisinde bulunulan nispeten daha uzun vadeli bir yatırım faaliyeti aracılığı ile kârını iki katından fazla arttırdığını varsayalım. Bir sonraki adımda ilgili bireysel yatırımcıların, daha düşük risk oranlarına sahip yatırım araçlarını tercih etmek veya elde ettiği kârı korumak için gelirlerinin bir kısmını paraya çevirmek yerine kolay para etkisinin de desteği ile başlangıçtaki kazançların bir kısmının korunduğu süreçte herhangi bir düşüş korkusu duymadan daha fazla risk taşıyan yatırım araçlarını tercih ettiği tespit edilmiştir.

2.2.9. Zihinsel yanılıklar

Harris (2012), Payne (1993), Wang & Ruhe (2007) ile Buchanan ve O'Connell (2006) benzeri finans alanına yönelik akademik çalışmalar gerçekleştiren isimler tarafından ortaya koyulan görüşler ışığında bir tür bilimsel disiplin olarak değerlendirilebilen karar alma unsuru; iktisat, sosyoloji ve psikoloji benzeri sosyal bilim dallarına ait toplam birikimden ortaya çıkan ve belirli kriterlerin göz önüne alınması

neticesinde elde bulunan alternatifler arasından bir seçim yapmayı sağlayan temel süreçlerden birisi olarak nitelendirilmektedir.

Davranışsal finans kapsamında gerçekleştirilen akademik çalışmalar aracılığı ile ortaya çıkarılan sonuçlardan biri de bilginin edinilmesi, değerlendirilmesi ve bir kararın ifade edilmesinin birleşik süreci olarak da tanımlanan karar alma süreçlerinin çeşitli zihinsel yanılığın doğrutusunda hatalı yatırım kararlarının alınması ile sonuçlanabildiği hususu olup bahsedilen zihinsel yanılığın başlıca örnekleri şu şekildedir (Nasır & Saimoğlu, 2020).:

- Kayıptan kaçınma yanılığı,
- Temsiliyet yanılığı,
- Mevcudiyet yanılığı,
- Pişmanlıktan kaçınma yanılığı,
- Sahiplenme yanılığı,
- İyimserlik yanılığı,
- Hedonik düzeltme yanılığı.

Esas itibari ile diğer zihinsel yanılığın ortaya çıkmasında da etki sahibi olan ve bireylerin ekonomik, sosyal ve kişisel birçok kararını yönlendiren ve belirleyen kayıptan kaçınma yanılığı; bireylerin herhangi bir kazanç söz konusu olduğunda riskten kaçınan bir davranış sergilediklerini, herhangi bir kayıp söz konusu olduğunda ise riske açık davranışlar sergiledikleri düşüncesini temel almaktadır (Saimoğlu & Nasır, 2020). Bahsedilen davranış farklılıkları detaylı bir biçimde incelendiğinde ise; bireylerin, sahip oldukları bir finansal varlığın kaybedilmesini sahip olmadığı varlıkların kazanılmasından daha önemli olarak algılamasının söz konusu davranış farklılıklarının temel nedeni olduğu görülmüştür (Akın, 2020).

Temsiliyet yanılığı; çeşitli temel özellikleri içerisinde barındıran herhangi bir birey ya da unsurun, belirli kriterler göz önüne alınarak oluşturulan bir kitlenin tamamını temsil edebildiği görüşüne dayanan zihinsel yanılığı biçimi iken (Zeyrek, 2016), Mevcudiyet yanılığı ise karşılaşılan herhangi bir olay ya da duruma ilişkin bir kararın alınmasına ilişkin sürecin içerisinde barındırdığı bir husus itibari ile zihinlerde yer alan ve kolaylık ile hatırlanan bilgilere dayalı olarak karar verilmesi durumudur (Uğrak, 2019).

Bir diğer zihinsel yanılığı örneği olan pişmanlıktan kaçınma yanılığı; gerçekleştirdikleri yatırım faaliyetleri neticesinde bireylerin, karşı karşıya kaldıkları

zararları veya başarısızlıkları kabullenme noktasında gönüllü olmamalarından ötürü ilgili bireyleri kazanç sağlayan finansal varlıkları satmaya ikna etmenin, kayıplara neden olan finansal varlıkları satmaya ikna etmekten daha kolay olduğu düşüncesinden ortaya çıkmıştır (Tuna & Kıymık, 2020). Bireylerin sahip olduğu beceriler ve yetenekler konusunda olması gerekenden daha iyimser duygulara sahip olmasından ötürü bireylerin herhangi bir finansal aracın piyasa değerleri üzerine gerçekleştirdikleri tahminlere ilişkin rasyonellikten uzak bir biçimde olumsuz beklentiler taşıması finans yazını içerisinde iyimserlik yanılığısı biçiminde yer almaktadır (Şentürk, 2020).

Zihinsel yanılığların başlıca örneklerinden sonuncusu olan hedonik düzeltme yanılığısı ise; herhangi bir hususa ilişkin olarak gerçekleştirilen tahminler neticesinde elde edilen mevcut sonuçlar göz önüne alındığında, söz konusu sonuçları birbirinden bağımsız biçimde değerlendirmek yerine önceki sonuçlar ile bir araya getirdikten sonra elde edilen toplamın değerlendirilmesidir (Sever & Çetiner & Paksoy, 2020).

2.2.10. Belirsizlikler

Belirsizlik kavramı en genel biçimi ile, herhangi bir olay veya durumun gerçekleşmesine ilişkin olasılığın tam olarak bilinemediği durumlar şeklinde tanımlanmaktadır (Saraç & İskenderoğlu & Akçadağ, 2016). Finans yazını içerisinde çoğunlukla risk kavramının yerine kullanılan belirsizliklerin, risk kavramından bağımsız bir biçimde kullanılmasının yanı sıra kendisine makro ve mikro ekonomik olaylardan ekonomi odaklı olmayan olaylara kadar geniş bir yelpazede kullanım alanı bulmasında 1921 yılında Frank Hayneman Knight tarafından yayınlanan Risk, Belirsizlik ve Kâr (Risk, Uncertainty and Profit) adlı eser etkili olmuştur (Deniz, 2019). Knight tarafından yayınlanan bu eserde, önceki dönemlerde gerçekleştirilen akademik çalışmalarda birbirlerinden net sınırlar ile ayrılamayan risk ve belirsizlik kavramlarının birbirlerinden bağımsız biçimde kullanılmasını sağlayan ve her iki kavrama da köken bakımından yaklaşan bir görüş ortaya koyulmuştur (İğdeli, 2019). Bu bağlamda risk kavramı, belirli durumlar açısından ölçülebilir bir miktarı ifade etmekte iken diğer durumlarda bahsedilen karaktere sahip olmayan bir kavramı ifade eder hale gelmesinden ötürü risk kavramına ilişkin olarak aktarılan iki farklı kullanımdan hangisinin bilimsel açıdan kabul gördüğüne bağlı olarak risk ve belirsizlik kavramları arasında geniş kapsamlı ve önemli farklılıklar ortaya koyulmuştur.

Finans yazını oluşturulan akademik çalışmalar çerçevesinde belirsizlik kavramı, dört farklı başlık altında incelenmektedir:

- Bilgi belirsizliği,
- Seçim belirsizliği,
- Yüksek bilgi belirsizliği,
- Uygulama belirsizliği.

Bireysel yatırımcılar tarafından mevcut bir durum veya olaya ilişkin alternatif ve tercihlerin hangi hususlar ile ilişkili olduğu hakkında sahip olunan bilgilerin eksik olması neticesinde meydana gelen belirsizlikler bilgi belirsizliği; herhangi bir durum veya olaya yönelik en iyi alternatif seçimine ilişkin hususların belirsiz olması seçim belirsizliği; yatırımcıların sahip olduğu bilgilerin kavranması, yorumlanması ve etkin bir biçimde kullanılması yeteneklerine duyulan ihtiyaçların ortaya çıkardığı zorlayıcı etkilerden kaynaklanan belirsizlikler yüksek bilgi belirsizliği ve bireysel yatırımcıların, herhangi bir yatırım kararı almaları esnasında karşılaşılabileceği belirsizlikler ise uygulama belirsizliği olarak adlandırılmaktadır (Fidan, 2013).

Sermaye piyasaları açısından belirsizliklerin hâkim olduğu bir dönem içerisinde bireysel yatırımcılar, psikolojik açıdan daha kırılğan ve daha endişeli olmaktadır. Böyle durumlarda belirsizlikler, bireysel yatırımcılar tarafından alınan yatırım kararları üzerinde etki sahibi olan diğer unsurlar ile birlikte, ilgili yatırımcıları irrasyonel yatırım kararları almaya yönlendirebilmektedir (Köroğlu & Kazan & Temel, 2022).

Örneğin; düşük emtia fiyatlarının Amerikan piyasaları açısından bir tür norm haline gelmesi ve 2016 Cumhurbaşkanlığı Seçiminde alınan sonuçların yatırımcı duyguları bakımından yatıştırıcı etkiler yaratması ile birlikte, yatırımcı belirsizliği 2.3 puanlık bir azalış göstermiş ve bu eğilimin 2017 yılında da devam etmesi neticesinde belirsizliklerde 4.2 puanlık bir düşüş daha meydana gelmiştir. Ancak seçim süreci sonrasında ekonomik durgunluğun azaltılması, emtia fiyatlarında çeşitli değişikliklerin yaşanması ve Birleşik Devletler ile önde gelen ticaret ortakları arasındaki ticari ve jeopolitik gerilimlerin tırmanma olasılığının artış göstermesi ile birlikte, 2018 yılına gelindiğinde yatırımcılar açısından önemli bir belirsizlik durumunun mevcut olduğu görülmüş ve hisse senedi piyasalarında meydana gelen keskin düşüşler aracılığı ile söz konusu belirsizlik durumu vurgulanmıştır.

2.2.11. İrrasyonel coşkular

Kişilerin hoşnutluk duyduğu, kendisini iyi hissettiği, akla uymayan ve psikolojik faktörlerin ağır bastığı bir tür coşku durumu olan ve öfori biçiminde de adlandırılan

irrasyonel coşku kavramı, finansal nitelikli krizlere ilişkin olarak kullanılan en popüler ifadeler arasında yer almaktadır (Başar & Bezgin, 2019).

İrrasyonel coşku kavramı ilk olarak, 1990'lı yıllarda Nasdaq borsasında işlem gören finansal varlıkların değerinde büyük bir düşüş yaşanması ile birlikte sona eren Dot-Com balonuna bağlı olarak meydana gelen ekonomik buhranı işaret etmek amacı ile dönemin Amerikan Merkez Bankası Başkanı Allan Greenspan tarafından kullanılmıştır (Shiller, 2006:47). Greenspan, söz konusu kavramı genel olarak belirli bir piyasanın beklenenden daha hızlı yükseldiği veya düştüğü dönemler içerisinde bireysel yatırımcıların mevcut risklerden korunma güdülerini bir kenara bırakarak ilgili piyasalara girmeleri ya da piyasadan çıkmaları şeklinde kullanmıştır (Ardıç & Akman, 2010). İrrasyonel coşku kavramının günümüzdeki kullanımına göz atıldığında ise kavramın, gerçekleştirilen ilk tanımlamadan farklı olarak günümüzde sıklık ile artış gösteren bir tür spekülasyon şevk durumunu ifade etmek üzere kullanıldığı görülmüştür.

İrrasyonel coşku kavramının finans alanı içerisindeki kullanımına paralel olarak bireysel yatırımcılar; finansal varlık değerlerinin yakın geçmişte gösterdiği artışların gelecek dönemlerde de devam edeceğine inanmaya başladıklarında, piyasa sistemleri açısından hiçbir belirsizliğin olmadığı varsayımı doğrultusunda davranırlar ve sürekli olarak artış gösteren piyasa değerlerinin olumlu bir geri besleme döngüsü sağlamasına imkân yaratır (Shiller, 2006). Ancak finansal varlık değerlerinde belirgin bir düşüş yaşanması ile birlikte söz konusu bireysel yatırımcılar, büyük bir hızla paniğe dayalı satış faaliyetlerine yönelir ve bazen temel değerlere dayanarak, sahip olduğu finansal varlıkları değerinden daha düşük bir fiyata satmakta ve gerçekleştirilen bu satış işlemleri zaman içerisinde farklı varlık gruplarına yayılarak ekonomik anlamda bir durgunluğa sebep olabilmektedir (Kwatra, 2020).

Finans tarihi alanında gerçekleştirilen araştırmalara bir kez de bireysel yatırımcılar tarafından sergilenen irrasyonel coşku örnekleri üzerinden göz atıldığında, karşımıza birçok farklı örnek çıkmaktadır. Örneğin bireysel yatırımcılar; manipüle edici yöntemler ve doğruluğundan emin olunamayan bilgiler kullanılarak esas itibari ile bir tür irrasyonel yatırım aracı olan Güney Denizi Şirketi, Doğu Hindistan Şirketi ve Mississippi Şirketi benzeri çok uluslu veya çok ortaklı şirketlere ait finansal varlıklara yatırım yapmaya yönlendirilmiştir (Chancellor, 2020). Bireysel yatırımcıların yoğun ve toplu bir biçimde ilgili şirketlere ait finansal varlıklara yatırım yaptığı bir ortam, irrasyonel coşku kavramının finans alanı içerisindeki kullanımına örnek oluşturmakta iken bahsedilen şirketlerin çeşitli nedenlerden ötürü faaliyetlerine son vermesinin ardından söz konusu

finansal varlıklara yatırım yapan bireyler, büyük ölçekli maddi kayıplar ile karşı karşıya kalmıştır.

2.2.12. Asimetrik bilgi sahipliği

Bireysel yatırımcılar tarafından sergilenen yatırım faaliyetlerine ilişkin olarak ihtiyaç duyulan bilgilere eksiksiz bir biçimde ulaşılması her zaman mümkün olmamakta ve bu durum yatırım faaliyetlerinin etkin bir biçimde yürütülmesi üzerinde olumsuz etkiler yaratarak bireyleri irrasyonel yatırımlara yönlendirebilmektedir (Erdem & Dokur, 2005). Taraflar arası bilgi farklılığı olarak nitelendirilen asimetrik bilgi sahipliği, piyasa içerisindeki aktörlerden herhangi birinin diğer tarafa kıyas ile daha fazla bilgi sahibi olması ve sahip olduğu bilgiler aracılığı ile haksız bir üstünlük kazanmasıdır (Aras & Müslümov, 2004). Yatırımcıların karar alma süreci üzerinde farklı etkiler yaratan asimetrik bilgi sahipliği, ters seçim (adverse selection) ve ahlaki tehlike (moral hazard) olmak üzere iki farklı soruna neden olabilmektedir (Fidan, 2011).

Taraflardan birisinin gizli bir bilgi aracılığı ile diğer taraflara oranla daha fazla bilgi sahibi olmasından kaynaklanan ters seçim sorunu; öğrenenlerin ticareti (insider trading) olarak da isimlendirilen hususlar üzerinden açıklanabilmekte iken taraflardan herhangi birinin, diğer tarafların aleyhine olacak biçimde davranışlarını değiştirmesi sonucunda ortaya çıkan asimetrik bilgi sahipliği sorununa ise ahlaki tehlike (moral hazard) sorunu adı verilmekte ve söz konusu sorun, finansal kurumlar tarafından yapılan sunumlar aracılığı ile bireysel yatırımcıların yönlendirilmesi üzerinden açıklanabilmektedir (Müslümov, 2002).

Örneğin; Birleşik Devletler sınırları içerisinde bir telekomünikasyon firması olarak faaliyet gösteren Qwest Communications şirketinin yönetim kurulu başkanlığı yapan Joseph Nacchio; karşılaşılan ciddi sorunlar hakkında bilgi sahibi olmasına rağmen şirkete ait finansal varlıkları takip eden yatırımcılara olumlu tahminler sunarak ilgili varlıkların satışından 50 milyon dolarlık bir kazanç sağlamış olsa da içeriden öğrenenlerin ticareti suçlaması üzerinden 2007 yılında mahkûm edilmiştir (Bernowski, 1995).

2.2.13. Duygusal karar verme

Ekonomi alanı açısından yeni bir fikir akımı başlatan John M. Keynes'in hayvansal güdüler kavramına ilişkin hususları 1930'lı yıllarda ortaya koymasına rağmen takip eden yıllar içerisinde duygular, gelişen neoklasik finans anlayışının bir çıktısı olan ve fayda maksimizasyonunu amaçlayan ekonomik insanlardan oluşan dünya içerisinde

kendisine kullanım alanı bulamamıştır (Eser & Toigonbaeva, 2011). Kahneman ve Tversky tarafından geliştirilen beklenti teorisine dayalı olarak filizlenen davranışsal finans anlayışına paralel olarak duygular, akademik araştırmalara konu olmuştur (Aren, 2019).

Davranışsal finans kapsamında gerçekleştirilen ampirik ve teorik çalışmalar sonucunda; bireysel yatırımcıların herhangi bir yatırım kararı almasına ilişkin süreç üzerinde belirli bir etkiye sahip olan duyguların, bahsedilen bireysel yatırımcıların algıları, yorumlamaları ve değerlendirmeleri gibi diğer unsurlara nazaran daha baskın bir etki sahibi olarak bireysel yatırımcıların yoğun veya ani tepkiler verebilmesine sebep olarak onları irrasyonel yatırım kararları almaya yönlendirebildiği tespit edilmiştir (Nofsinger, 2021).

Yaratılışları itibari ile insanların duygulara sahip bir varlık olması, bireylerin zaman zaman bu duygusal eğilimleri neticesinde hatalı yatırım kararları alabilmesine veya istemediği sonuçlar ile karşı karşıya kalmasına neden olabilmektedir. Genel itibari ile bakıldığında daha karmaşık bir unsur olarak algılanabilen duygular, bireysel yatırımcıların karar alma süreci açısından kısa vadeli kararlar üzerinde daha fazla etki sahibi olabilen bilişsel faktörlere kıyas ile uzun vadeli kararlar üzerinde daha fazla etki sahibidir (Hayta, 2014).

Örneğin; iki farklı yatırım aracı arasında kalan bir yatırımcının, piyasa sistemi içerisinde yer alan diğer yatırımcılara oranla daha düşük bir finansal risk iştahına sahip olması durumunda, söz konusu yatırımcı tedirginlik ve korku benzeri duyguların etkisi altında kalarak diğerlerine nazaran kazanç sağlama ihtimali daha yüksek olan yatırım araçlarını tercih ettiği ve kendi açısından maddi kayıp ihtimallerini en asgari seviyeye düşürmeye çalıştığı ifade edilebilmektedir (Altan, 2020).

2.2.14. Anomaliler

Piyasalarda işlem gören finansal varlıkların mevcut piyasa değerlerinin, ilgili finansal varlıklara ilişkin olarak elde edilebilir bilgilerin tümünü yansıttığını öngören etkin piyasalar hipotezi üzerine gerçekleştirilen akademik çalışmalar aracılığı ile; doğal durumlarla, alışılmış ölçülerle, kurallarla veya teoriler ile uyuşmayan ya da bahsedilen unsurlara aykırılık gösteren bir gözlem, gerçekçilik veya olağandışı davranış biçiminde tanımlanan bazı anomalilerin ortaya çıkabildiği tespit edilmiştir (Taner & Kayalıdere, 1995). Bu anomaliler kendi içerisinde üç başlık altında sınıflandırılmaktadır:

- Zamana bağlı (dönemsel) anomaliler,

- Dönemsel olmayan (kesitsel) anomaliler,
- Teknik anomaliler.

Davranışsal finans görüşü kapsamında en fazla incelenen anomali türü olduğu düşünülen ve haftanın günü etkisi ile on üçüncü Cuma etkisi benzeri örnekleri üzerinden ele alınan zamana bağlı (dönemsel) anomaliler, herhangi bir finansal varlık üzerinden sağlanan getirilerin gün, ay veya yıl benzeri zaman dilimlerinde normalden farklı bir davranış sergilemesidir (Yüksel, 2016). Dönemsel olmayan (kesitsel) anomaliler, herhangi bir sektöre ilişkin ortalamanın altında veya üstünde finansal oranlara sahip olan firmaların, belirli bir dönem içerisinde sergiledikleri normallik dışı davranışlardır (Avedikyan, 2019). Temel analiz ya da teknik analiz benzeri finansal analiz yöntemlerinden faydalanılarak normalin üzerinde bir gelir elde edilmesi durumunda ortaya çıkan beklenmedik davranışlar ise teknik anomaliler kapsamında incelenmektedir (Turaboğlu & Topaloğlu, 2017).

Finansal varlık değerlerine ilişkin olarak sermaye piyasalarında meydana gelen hareketler incelendiğinde ise; piyasalar aracılığı ile gerçekleştirilen alım ve satım işlemlerine konu olabilen finansal varlıklara ilişkin piyasa değerlerinin diğer zamanlara oranla kısa vadede daha yüksek bir getiri sağlaması neticesinde ikna olan ve irrasyonel bir yatırım kararı vermeye yönlenen bireyler, orta ve uzun vadede yaşanabilecek olağandışı eylemler neticesinde büyük ölçekli kayıplar ile karşı karşıya kalabilmektedir.

Aktarılan hususlar ekonomi ve finans yazınları içerisinde yer alan akademik çalışmalar üzerinden örneklendirilecek olur ise; Abraham ve Ikenberry (1994) tarafından yürütülen çalışma kapsamında herhangi bir hisse senedine ilişkin getirinin Cuma günlerinde negatif olması durumunda, %80 olasılık ile takip eden Pazartesi günlerinde de negatif olduğu ve tersi durumlarda ise gidişatın pozitif yönlü olduğu tespit edilmiş ve söz konusu hareketlenmelerin yaşanmasında, bireysel yatırımcıların pazartesi günleri satış eğiliminde olmasının etkili olduğu belirtilmiştir.

3. VARLIK BALONU KAVRAMI VE FİNANS TARİHİNDEKİ VARLIK BALONU ÖRNEKLERİ

Çalışmanın bu bölümünde varlık balonu kavramına ve finans tarihindeki varlık balonu örneklerine yer verilmektedir. Bu çerçevede öncelikli olarak varlık balonları kavramsal çerçeveleri üzerinden incelenmekte, varlık balonu türleri, varlık balonlarının ortak özellikleri ve ortaya çıkış aşamaları ele alınmaktadır. Daha sonrasında ise sırası ile finans tarihindeki çeşitli varlık balonu örnekleri arasından en öne çıkanlarına göz atılacaktır.

3.1. Varlık Balonu Kavramı

Türk Dil Kurumu balon sözcüğünü; “ısıtılmış hava veya havadan daha hafif bir gaz aracılığı ile doldurulabilen ve atmosfer içerisinde hareket edebilen küre biçimindeki araç” şeklinde tanımlamaktadır. Balon sözcüğünün finans alanındaki kullanımına örnek oluşturan varlık balonu kavramı ise, olağan dışı veya aşırı fiyat hareketlenmelerini kastetmektedir. Fiyatlardaki hareketlenmeler üzerinden oluşan varlık balonları, etkilerini gerek yerel gerek ise küresel bazda gösterebilen çeşitli finansal krizlerin yaşanmasına neden olabilmesinden ötürü araştırmacılar tarafından geçmişten günümüze değin ilgi çekici bir konu olarak görülmüş ve farklı çalışmalara konu olmuştur.

Varlık balonu kavramının genel kabul gören bir tanımı olmamak ile birlikte söz konusu kavramın açıklanmasına ilişkin çalışmalar iki temel görüş çerçevesinde toplanmaktadır (Kılıç, 2020). İçerisinde Brunnermeier, Kindleberger, Palgrave ve Aliber benzeri araştırmacıların yer aldığı birinci görüşü benimseyen araştırmacılar varlık balonunu, herhangi bir varlığa ilişkin işlemlerin söz konusu varlığın gerçek piyasa değerinden daha yüksek bir değer üzerinden gerçekleştirilmesi olarak tanımlamaktadır (Buğan, 2021).

İkinci görüşü benimseyen araştırmacılara göre ise varlık balonu; herhangi bir finansal varlığın piyasa değerinin risksiz faiz oranı üzerinden indirgenmiş nakit toplamından büyük olması, nakit akışları ile piyasa yapılanmaları arasında pozitif yönlü bir korelasyonun olması ve risk almaktan kaçınan yatırımcıların bahsedilen finansal varlıklara talep göstermesi neticesinde ortaya çıkan durum olarak tanımlanmaktadır (Demarzo & Kaniel & Kramer, 2008).

Her iki grup tarafından gerçekleştirilen varlık balonu tanımlamaları çeşitli yönlerden eleştirilmektedir. Birinci görüşe yöneltilen eleştiriler, finansal varlıkların değerlerinde ani bir yükseliş veya düşüşün meydana gelmesi durumunda varlık balonlarının mevcudiyetine dair hiçbir hususun ifade edilmemesi ve yapılan tanımlamada varlık balonlarının, yüksek risk unsurlarını içerisinde barındıran temelsiz girişimler olarak gösterilmesi (Kılıç, 2020) iken ikinci görüş çerçevesinde yapılan tanımlamaya yöneltilen temel eleştiri, araştırmacıların tam olarak nasıl açıklanacağına ve hangi yöntem kullanılarak hesaplanacağına ilişkin hususlar üzerinde uzlaşma sağlayamamalarından ötürü kendi aralarında anlaşmazlıklar yaşadıkları bir temel değer unsuruna tanımlamalarında yer vermeleridir (Oran, 2011).

3.2. Varlık Balonlarının Ortaya Çıkış Nedenleri

Varlık balonlarına ilişkin olarak önceki dönemlerde gerçekleştirilen akademik çalışmalara göz atıldığında varlık balonlarının ortaya çıkış nedenlerinin; likiditeye erişimin bol olması, uygulanan faiz oranındaki değişkenlikler, yaşanan talep enflasyonları ve çeşitli finansal kaldıraçlar olduğu görülmüştür (Evanoff & Kaufmann & Malliaris, 2012).

3.3. Varlık Balonlarının Türleri

Önceki başlıklarda tanımlamasına ve ortaya çıkış nedenlerine yer verilen varlık balonlarının; yatırımcıların tamamının rasyonel beklentilere sahip olduğu ve ellerinde aynı bilgilerin bulunduğu görüşüne dayanan rasyonel balonlar ve yapısı yatırımcılar tarafından verilecek geleceğe yönelik geri bildirimlere dayanan spekülasyon balonları olmak üzere iki ayrı türü bulunmaktadır (Karakoç, 2019).

Yatırımcıların sahip olduğu inançların, finansal varlık değerlerinin artış göstereceğine ve meydana gelebilecek herhangi bir kriz durumu sonrasında gelişebilecek maddi kayıpların minimuma indirilebilmesini sağlayacak bir düzeyde gelir elde edileceği noktasında olması durumunda ortaya çıkan varlık balonları rasyonel balonlar olarak nitelendirilmekte iken (Çağıl & Mandacı, 2017) rasyonel yatırımcılar ile davranışsal yatırımcılar arasındaki etkileşime dayanan görüşü ve yatırımcı psikolojisini temel alarak ortaya çıkan varlık balonları ise spekülasyon balonları olarak nitelendirilmektedir (Yanık & Aytürk, 2011).

Varlık balonlarının tanımlanması kadar önemli olan bir diğer konu da varlık balonlarının ortaya çıkmasını sağlayan ekosistemin içerisinde barındırdığı ortak özelliklerin neler olduğunun tespit edilmesidir.

3.4. Varlık Balonlarının Ortak Özellikleri

Tarihsel süreç içerisinde bireysel yatırımcılar tarafından verilen veya verilmesi planlanan çeşitli yatırım kararlarının, ortaya çıkış zamanı tam olarak belirlenemediği ve ilerleyen dönemlerde patlama (burst) olarak da ifade edilebilen fiyat hareketleri aracılığı ile neticelenebildiği varlık balonlarına yatırım yapma benzeri irrasyonel yatırım kararları ile sonuçlanabildiğini ortaya koyan akademik çalışmalarda yer alan hususlardan birisi de varlık balonlarının sahip olduğu ortak özelliklerdir (Scherbina, 2013). Varlık balonlarının ortak özellikleri Connor, Flavin ve O’Kelly (2021:61) tarafından şu şekilde sıralanmıştır:

- Varlık fiyatlarında meydana gelen ani değişikliklerin devam edeceği beklentisi,
- Elde ettiği imkân veya fırsatı değerlendirmek isteyen yatırımcıların borçlanması,
- Kredi kanallarının genişletilmesi.

3.5. Varlık Balonlarının Aşamaları

Yerel ekonomilerin yanı sıra küresel ekonomiler üzerinde de yıkıcı etkiler yaratabilen varlık balonları sırası ile yer değiştirme, patlama, coşku, kâr alma ve panik olmak üzere beş aşama sonrasında ortaya çıkmaktadır (Dymiski, 1996).



Şekil 3.1 Varlık balonlarının aşamaları

Yatırımcıların, yeni bir teknoloji olabileceği gibi benzeri görülmemiş yeni bir konu veya yatırım alanı da olabilen bir yenilik ile karşılaştıkları ve söz konusu yatırımcılardan bazılarının süreç yıllar olsa da ilgili yenilikleri bir çeşit fırsat olarak değerlendirilmesi sonucunda yeni stratejiler belirlemeleri ve bu doğrultuda yatırım tutarlarını arttırmaları ilk aşama olan yer değiştirme aşamasında meydana gelmektedir (Hebner, 2008). Örneğin; internet teknolojilerinin yaşantılarımıza dahil olmasının

ardından geçen kısa bir süre içerisinde teknoloji tabanlı şirketlere ait finansal varlıkların değeri yükselmeye başlamış ve bahsedilen yükselişlerin farkına varan kimi yatırımcılar, başka alanlardaki yatırımlarını teknoloji endüstrisine kaydırmaya başlamıştır.

Belirli bir sürenin ardından daha fazla yatırımcının bahsedilen yenilik veya fırsat hakkında bilgi sahibi olmasına paralel olarak yatırımlarını bahsedilen alanlara kaydırmaları neticesinde, sürecin ikinci aşaması olan patlama aşamasına geçilir (Rapp, 2009). Bir önceki aşamada meydana gelen mütevazı değer artışlarının yerini katlanarak artış gösteren değerlere bıraktığı patlama aşamasına örnek bir durum üzerinden göz atılır ise; Dot-Com Balonu olarak da adlandırılan varlık balonunun patlama yıllarında, önceden on beş dolara işlem gören finansal varlık değerlerinin, bir buçuk yıl içerisinde yaklaşık olarak doksan katına varan bir yükseliş gösterdiği tespit edilmiştir.

Bireysel ve kurumsal yatırımcıların yanı sıra genel halk kitlelerinin de sisteme dahil olduğu coşku aşamasında; fiyatların sürekli olarak gösterdiği yükselişlerin de etkisi ile neredeyse tüm kamuoyu söz konusu yenilikten veya fırsattan haberdar olarak daha yüksek miktarlarda kazanç elde etme amacı ile sisteme dahil olmakta ve bu alana yatırım yapan hemen hemen herkes kazanç elde etmektedir (Patalon III, 2008). Örneğin Dot-Com balonu esnasında; finansal varlıklara ilişkin olarak piyasalarda ortaya çıkan hangi fiyat üzerinden satın alım yapılırsa yapılsın daha yüksek bir fiyattan satış yapmak mümkündür görüşünü temel alan olumlu konjonktür, etkilerini uzun yıllar boyunca göstermiştir.

Dördüncü aşama olan kâr alma aşamasında; diğer yatırımcılara kıyasla daha gerçekçi davranan yatırımcılar, ilgili finansal varlıkların değerlerinde gerçekleşen yükselişlerin sürdürülebilir olmadığını fark ederek bahsedilen finansal varlıkları yatırım portföylerinden çıkartmaya başlar ve kâr alma satışları aracılığı ile başlayan güçlü arz hareketleri, varlıkların piyasa değerlerinde aşağı yönlü baskılar yaratmaktadır (Claret Asset Management, 2022). Aktarılan hususlar Dot-Com balonu üzerinden örneklendirilecek olur ise; 2000’li yılların başında Federal Rezerv Bankası tarafından piyasa faiz oranları art arda altı kez yükseltmesinin akabinde güçlü arz hareketleri etkisini yitirmiş ve Nasdaq endeksi düşüş göstermeye başlamıştır.

Varlık balonları açısından son aşama; finansal varlık değerlerinde meydana gelen hareketlenmelerin rota değiştirdiği ve piyasa değerlerinin başlangıçta göstermiş olduğu yükselişe benzer bir hız ile düşüş gösterdiği panik aşamasıdır. Panik aşamasına gelindiğinde yatırımcılar, finansal varlık değerlerinde meydana gelen düşüşlerin geçici olduğu düşüncesi ile ilgili finansal varlıkların satışından kaçınabilse de piyasa sistemi içerisinde çok sayıda satıcının bulunması, değer düşüşlerinin alınan satış kararları

bakımından tetikleyici rol oynaması ve varlık değerlerinin sürekli olarak düşüş göstermesi nedenleri ile daha fazla yatırımcı satış sürecine dahil olur (Taffler & Wang & Li & Bellotti, 2017). Dot-Com balonunun son dönemlerinde; teknoloji piyasalarında oluşan panik havasının yatırımcılar tarafından sergilenen satış hareketlerini beslemesi ile birlikte birçok yatırımcı, neredeyse sahip oldukları varlıkların tamamını satmak zorunda kalmış ve ekonomik açıdan bir durgunluk dönemine girilmiştir.

3.6. Finans Tarihindeki Varlık Balonu Örnekleri

Çalışmanın bu bölümünde; finans alanı çerçevesinde gerçekleştirilen akademik çalışmalar kapsamında inceleme altına alınan varlık balonlarının finans tarihi içerisindeki örnekleri ele alınacaktır. Bu çalışma kapsamında ele alınan varlık balonlarının listesi Tablo 3.1’de yer almaktadır.

Tablo 3.1 Varlık balonu listesi

Varlık Balonu	Yaşandığı Ülke	Yaşandığı Tarih
Lale Çılgınlığı	Hollanda	1636-1637
Mississippi Şirketi	Amerika Birleşik Devletleri	1719
Güney Denizi	Birleşik Krallık	1720
Kanal Çılgınlığı	Birleşik Krallık	1820
Demiryolu Çılgınlığı	Birleşik Krallık	1846
Encilhamento	Brezilya	1889
Florida Gayrimenkul Balonu	Amerika Birleşik Devletleri	1920-1929
Poseidon Varlık Balonu	Avustralya	1969
Soukh Al-Manakh	Kuveyt	1982
İngiltere Gayrimenkul Balonu	Birleşik Krallık	1980-1989
Dot-Com Balonu	Amerika Birleşik Devletleri	1998-2001
Japonya Gayrimenkul Balonu	Japonya	1992
Mortgage Kredileri Balonu	Küresel Ölçekli	2008
Kripto Para Balonu	Küresel Ölçekli	2018-Günümüz

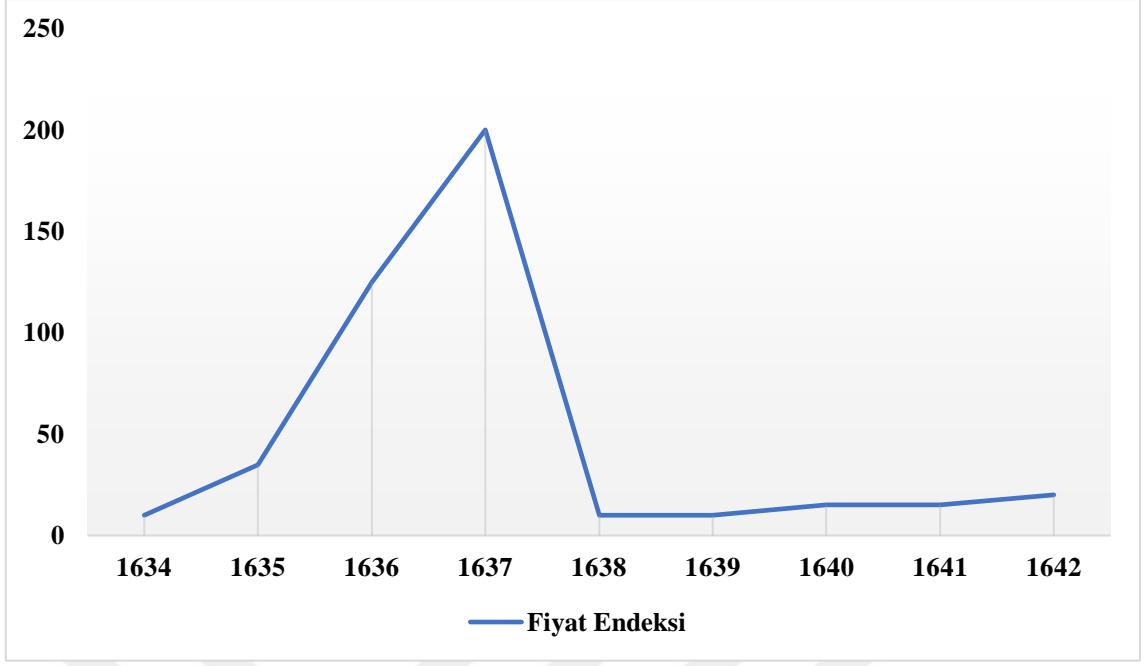
3.6.1. Lale çılgınlığı

On altıncı yüzyılda ticari amaçlar doğrultusunda Osmanlı Devleti’ni ziyaret eden Avrupalı seyyah ve diplomatlar, ziyaret ettikleri Osmanlı kentlerinde karşılaştıkları rengarenk lale bahçelerinin güzelliğine hayran kalmalarının akabinde ülkelerine geri dönerken yanlarında bu lalelerin soğanlarından götürmüştür (Oran, 2011). Böylece lale; Avrupa’da ve özellikle Hollanda’da popüler bir ürün haline gelmiş, evlere laleler ile güzellik katılmış, lale soğanlarına gösterilen talep artmış, gerçekleştirilen lale ticareti faaliyetleri yeni lalelerin üretimini teşvik etmiş ve lale üreticileri amiral, general ve

generallerin generali benzeri etkileyici isimler taşıyan pahalı laleler üretmiştir (Öztürk, 2022). Ayrıca Hollandalıların, gelir seviyelerine göre lale soğanları satın alarak bir anlamda sosyal statülerini de belirlemelerinden ötürü bahsedilen lalelerin her şart altında alıcısı çıkmaktaydı. Lalelere olan talep zaman içerisinde lale fiyatlarının da artmasına sebep olmuş ve lale fiyatlarındaki artışın yanı sıra lalelere olan talepteki artışların da sürekli olarak yükselme eğiliminde olması, insanların laleleri bir tür yatırım aracı olarak görmesine neden olmuş ve zengin ya da fakir fark etmeksizin insanlar daha yüksek fiyattan satabileceklerini düşünerek lalelere piyasa değerinden daha yüksek fiyatlar ödemeye başlamıştır (Güner, 2019).

Lale çılgınlığının yaşanmasında etki sahibi olan unsurlardan birisi de 1585 ile 1702 yılları arasında yaşanan ve altın çağ olarak da isimlendirilen zenginlik dönemidir (North, 2014). Coğrafi keşiflerin ardından zenginleşen Hollanda'da bir taraftan harcamalar artış gösterir iken diğer taraftan modern finansal araçların ve kurumların erken örnekleri ortaya çıkmaya başlamıştır. Örneğin vadeli işlem sözleşmeleri olarak nitelendirilebilecek ileri tarihli teslimata dayalı lale satışları ilk kez bu dönem içerisinde Hollanda Müşterek Laleciler Loncası bünyesinde gerçekleştirilmiştir (Chang & Newman & Walter & Wills, 2016). Lale soğanlarının yalnızca yaz aylarında toprak dışında kalabilmesinden ötürü lalelerin fiziki satışı ancak yaz aylarında gerçekleştirilebiliyor, yaz dönemi dışında gerçekleştirilen alışverişlerde ise teslimat için beklenmesi gerekiyordu. Ayrıca bu tür alışverişlerde ufak bir komisyon ödeniyor ve kontrat tarihine kadar herhangi bir ek ödeme yapılması gerekmiyordu (Oran, 2011). Bahsedilen bu işlemlerin bir diğer önemli özelliği ise bu işlemler aracılığı ile lale ticaretine ilişkin faaliyetlerin gelişiminin kolaylaşmasıdır.

Lale fiyatlarındaki değişimleri 1623-1637 yılları arasındaki dönem için yansıtmakta olan Şekil 3.2.'deki veriler incelendiğinde; çılgınlık döneminde lale fiyatlarının önce yükseliş sonrasında ise düşüş trendine girdiği görülmektedir. Thompson (2006) tarafından geliştirilen endekse yer verilen bir başka çalışma aracılığı ile özellikle 1636 ile 1637 yılları arasındaki fiyat hareketleri incelendiğinde; lale fiyatlarına ilişkin endeks değerinin 1636 yılının kasım ayında 8.9, aralık ayının başında 100, aralık ayının ortasında 180 ve 1637 yılının şubat ayının başlarında 200 seviyesine ulaşmasının ardından hızlı bir biçimde tekrardan başlangıç seviyesine düştüğü görülmüştür.



Şekil 3.2 Endeks değerlerinin çılgınlık dönemi içerisindeki değişimi (Doorn, 2003)

1637 yılına gelindiğinde lale çılgınlığı sona ermiş ve fiyatlar düşme eğilimine girmiştir (Kamacı & Özden, 2019). Aslında lale fiyatlarındaki artış eğiliminin bir noktada sonlanacağı tahmin edilebilse de lale fiyatlarının büyük bir hız ile artış göstermesi, lale ticareti yapan iş insanlarının yeni sözleşmeler satın almasını zorlaştırmış ve piyasalar aracılığı ile gerçekleştirilen satışlar artmaya başlamıştır. Bahsedilen hususlar doğrultusunda lale piyasasının bir tür ayı piyasası halini alması ile beraberinde iflaslar, çöküşler, trajediler ve büyük ölçekli bir ekonomik kriz getirmiştir.

Bir önceki paragrafta sözü edilen zorlu durumlar karşısında Hollanda devletinin geç kalmadan olaylara müdahale etmesi neticesinde lale çılgınlığı kontrol altına alınmış ve lale piyasasının yeniden makul sınırlar içerisinde çalışmasını sağlayacak düzenlemeler hayata geçirilmiştir (Güner, 2019).

3.6.2. Mississippi şirketi balonu

Mississippi eyaletinin çevresindeki geniş ve verimli tarım arazilerini kontrol altında tutmasına ek olarak yirmi beş yıllık süre boyunca ilgili bölgede ticari haklara sahip olan Batı Şirketi'ne, sermayesinin dörtte üçlük kısmı devlet tarafından sağlanan Banque Générale Privee aracılığı ile gerçekleştirilen yatırımlar sonucunda şirket isminde değişikliğe gidilmiş ve böylece Mississippi Şirketi faaliyetlerine başlamıştır (Cicioğlu & Yıldız, 2018). Finans yazınında yer alan çalışmalarda John Law de Lauriston tarafından kurulan Mississippi Şirketinin, yaşanan savaşların olumsuz etkilediği Fransız

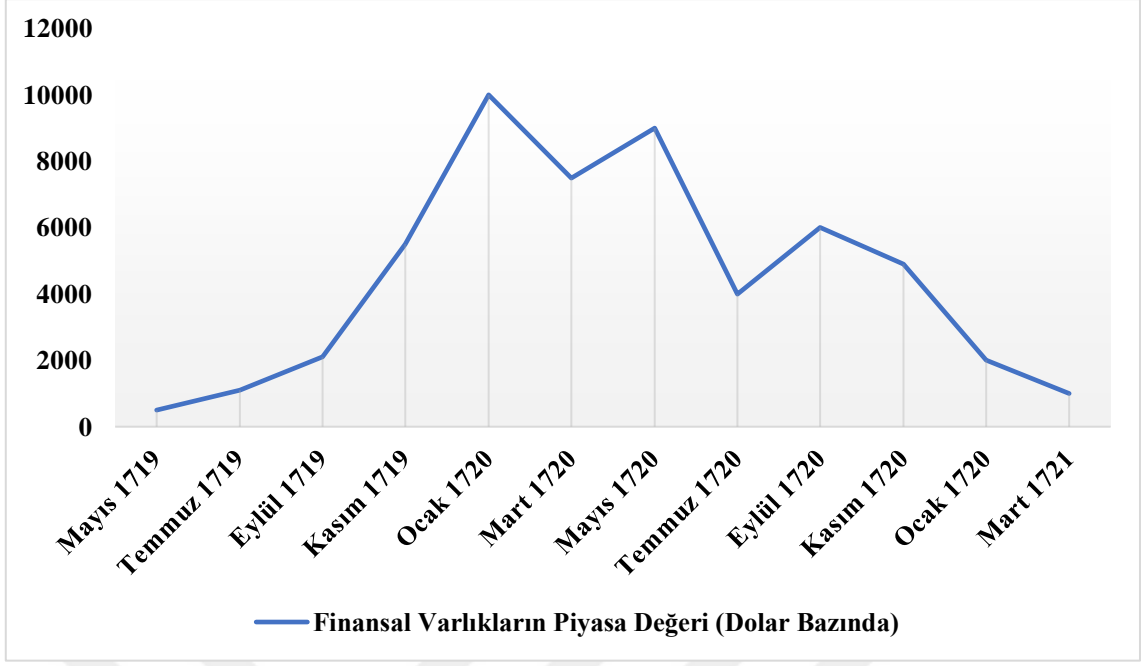
ekonomisinin yeniden canlandırılması amacı ile kurulduğundan söz edilse de ilgili çalışmalar detaylı bir biçimde incelendiğinde; şirketin aynı zamanda Mississippi vadisine ilişkin kolonileştirme faaliyetlerinde de bulunduğu görülmüştür (Akıncı & Akıncı & Yılmaz, 2018).

1700'lü yıllarda Aşağı Mississippi vadisinin içi timsahlar ile kaplı olsa da John Law de Lauriston; bölgenin sahip olduğu sonsuz fırsatlara ve zenginliklere ilişkin bir efsaneyi aristokratlardan, iş insanlarından ve şehirli burjuvalardan oluşan yatırımcı grubunun arzuları ile bir araya getirerek sürdürülebilirlik sahibi bir birleşik ticaret şirketinin kurulmasını amaçlamış, rakip şirketleri bünyesine katmış ve büyük ölçekli planlarını finanse etmek için şirkete ait finansal varlıkları Paris borsasında satmıştır (Bayramoğlu, 2019). Bahsedilen amaçlara paralel olarak uygulanan etkili pazarlama stratejisi, ilerleyen dönemler içerisinde büyük ölçekli bir spekülasyonun yaşanmasına neden olmuş ve başlangıçta beş yüz livreden satılan finansal varlıkların değeri, belirli bir sürenin ardından on bin livre barajını aşarak yaklaşık olarak yüzde on dört bin oranında artış göstermiştir.

Meydana gelen bu artış neticesinde Paris sokakları, kolay zengin olmanın yolunu buldukları inancı ile malvarlıklarını satışa çıkararak devasa krediler alan ve bu kredileri şirkete ait finansal varlıklara yatırım yapmak için kullanan coşkulu insanlar ile dolsa da şirkete ait finansal varlıklara yatırım yapan spekülörlerin bir kısmı, finansal varlık değerlerinin gerçekçi ve sürdürülebilir bir artış göstermediğini fark ederek anında sahip oldukları satma kararı almış ve alınan bu karar sonucunda şirket açısından zorlu bir süreç başlamıştır (Velde, 2009).

1720 yılına gelindiğinde ise; finansal varlık değerlerinin sabitlenmesi amacı ile şirkete ait finansal varlıklar dönemin Fransız Merkez Bankası tarafından satın alınmış ancak bu işlemin uzun bir süre boyunca gerçekleştirilememesi neticesinde varlık balonu patlamış ve şirket kurucusu John Law de Lauriston ülkeyi terk etmiştir (Evlimoğlu & Güder, 2021).

Şekil 3.3 Mississippi Şirketine ait finansal varlık değerlerindeki değişimleri 1719-1721 aralığı için göstermekte olup, 1719 yılının kasım ayında zirve noktasına ulaşan finansal varlık değerlerinin bu dönemin ardından süreklilik taşıyan bir düşüş eğilimi ile hareket ettiği görülmektedir.



Şekil 3.3 Finansal varlık değerlerinin zaman içerisindeki değişimi (Hanke, 2009)

3.6.3. Güney denizi balonu

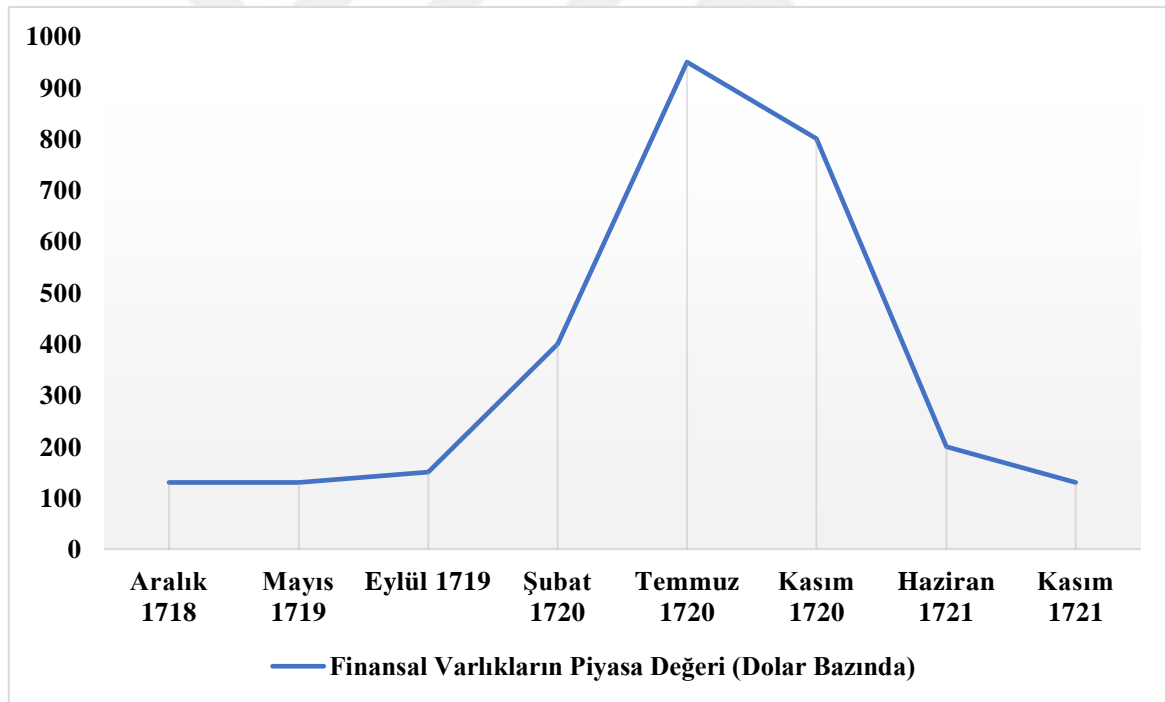
Muhteşem Devrim olarak da bilinen 1686 Devrimi sürecinde biriken borçlarının da etkisi ile ekonomik darboğaza giren Birleşik Krallığa ait devlet borçlarının birleştirilmesi amacı ile gerçekleştirilen çalışmalar, John Law de Lauriston tarafından kurgulanan benzerine kıyas ile nispeten daha mütevazı olduğu ifade edilse de 1720 yılı içerisinde bir finansal yıkıma neden olan Güney Denizi Şirketinin kurulmasını sağlamıştır (Kurtoglu & Fırat, 2014). Güney Denizi Şirketi esas itibari ile; krallığın sahip olduğu borçların on milyon sterlinlik kısmını devralması karşılığında belirli bir oran üzerinden hesaplanan bir yıllık faiz ödemesi ve Güney Amerika sınırları içerisindeki İspanyol sömürgeleri ile Birleşik Krallık arasında gerçekleştirilen ticari faaliyetler üzerinde tekel hakkına sahip olmayı garanti eden bir antlaşmaya dayalı olarak kurulmuştur (Chancellor, 2020).

Devlet borçlarını yıllık gelir poliçeleri biçiminde devralarak kendi hisselerine dönüştürmesine ve ilgili hisse senetlerini yatırımcılara arz etmesine izin verilen Güney Denizi Şirketi, ticari faaliyetleri neticesinde sürekli olarak zarar etmesine rağmen dönüştürme işlemi aracılığı ile bağlantısı olmayan hisse senetleri üzerinden elde ettiği gelirler sayesinde bir finansal kurum olarak başarı kazanmış ve yatırımcıların dikkatini çekmiştir (Kurtoglu & Fırat, 2014). Ayrıca bu hususları desteklemek amacı ile; İspanya ve Birleşik Krallık arasındaki barış ortamının ve ticari faaliyetlerin devamlılığını sağlayacak müzakerelerin düzenlendiğine ilişkin söylentilerin yayılması ile şirket

kârlılığının ve şirkete ait finansal varlıkların değerinin sürekli biçimde artış göstereceği ihtişamlı bir şirket görüntüsü ortaya koyulmuştur (Altınırnak & Eyüboğlu, 2016).

Şirket yöneticileri arasında yer alan veya rüşvet olarak şirketten miktarı tam olarak bilinmeyen finansal varlıklara yönelik çeşitli opsiyonlar elde eden bazı siyasetçiler tarafından mevcut ve potansiyel yatırımcılara, aktarılan ihtişamlı şirket görüntüsünü destekleyici görüşlerin dayatılması neticesinde yatırımcıların sahip olduğu irrasyonel beklentilerin cazibesi devam ettirilmeye çalışılsa da Birleşik Krallık ile İspanya arasındaki savaşların yeniden başlamasının akabinde şirketin sahip olduğu tüm imtiyazlar sona erdirilmiş ve şirketin herhangi bir ticari faaliyet gerçekleştiremeyecek hale gelmesi ile Güney Denizi Balonu patlamıştır (Walsh, 2012).

Güney Denizi Şirketine ait finansal varlıkların değerine ilişkin olarak 1718-1721 yılları arasındaki dönemde meydana gelen değişimleri yansıtan Şekil 3.4'e göre 1720 yılının temmuz ayında zirve noktasına ulaşan değerlerin bu tarihten sonra sürekli olarak düşüş gösterdiği tespit edilmektedir.



Şekil 3.4 Finansal varlık değerlerinin zaman içerisindeki değişimi (Demmler & Dominguez, 2020)

Oluşan varlık balonunun patlaması sonucunda; aralarında Sir Isaac Newton benzeri tanınmış insanların da yer aldığı birçok birey, günümüzün parası ile hesaplandığında çok yüksek kayıplar ile karşı karşıya kalmasına ve varlık balonlarına ilişkin en önemli hukuksal düzenlemelerden olan Kabarcık Yasası'nın yürürlüğe getirilmesine sebep olan Güney Denizi Şirketi, organizasyonel yapılanmasında

değişikliklere giderek yüz yıldan fazla bir süre boyunca faaliyetlerine devam etmiştir (Bayramoğlu, 2019).

3.6.4. Kanal çılgınlığı

İnşaat dünyası açısından büyük değişikliklerin yaşandığı 1760-1820 yılları arasında meydana gelen teknik gelişmelere ve ekonomik ilerlemelere ek olarak sağlanan siyasi istikrar, önemli bir bölümünü kanal inşaatı projelerinin oluşturduğu inşaat mühendisliği projelerinin sayısını arttırmıştır (Cross-Rudkin, 2005). Ulusal çapta kanal ağını ilk geliştiren ülke olarak nitelendirilen Birleşik Krallık sınırları içerisindeki iç su yolları ağının önemli bir parçası olan kanalların; demiryolu ve karayolu taşımacılığı faaliyetlerinden önceki dönemde yarattığı yeni iş fırsatları, söz konusu inşaat faaliyetlerinin bir çılgınlık halini almasına neden olmuştur (Perez, 2016).

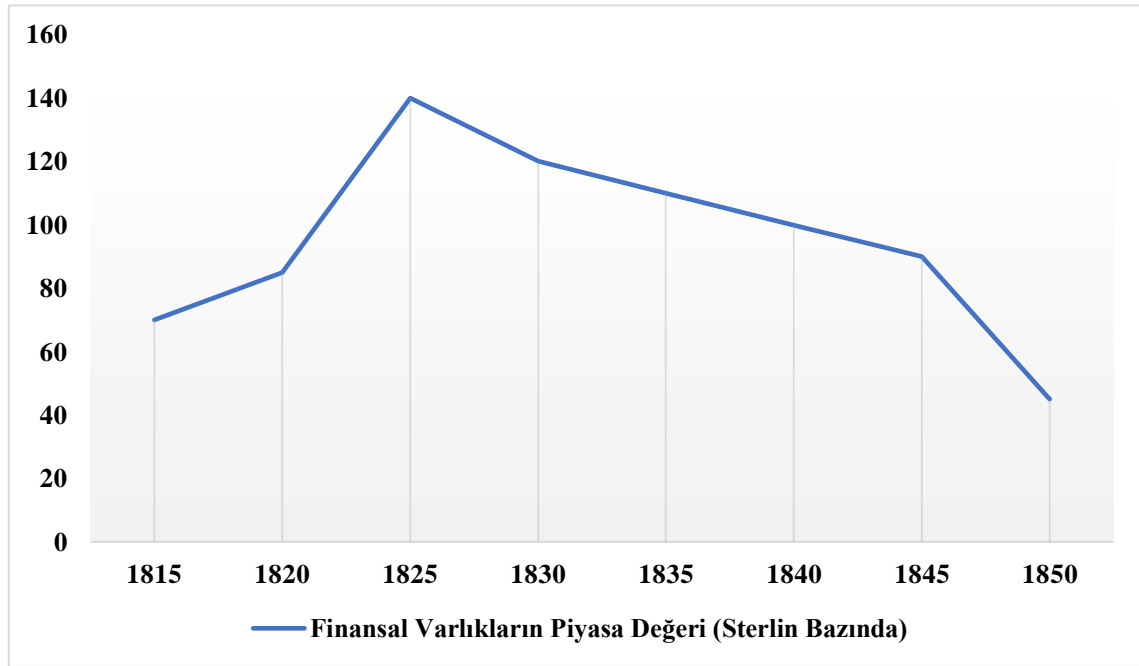
Kariyerlerinin büyük bir kısmını veya tamamını kanal inşaatı projelerine ayıran Sir Edward Banks, Thomas Baylis, William Bough ve John Dyson benzeri isimlerin de başlangıcında etkili olduğu kanal çılgınlığı; Birleşik Krallık parlamentosundan alınan izin doğrultusunda Lord Francis Egerton tarafından Worsley Collivery ile Manchester bölgeleri arasında inşa edilen on mil uzunluğundaki Bridgewater Kanalı ile başlangıç göstermiştir (Nevel, 2013). Mükemmel bir biçimde donatılan buharlı römorkörlerin kullanımı sayesinde önemli bir endüstriyel kaynak olan kömürün ana pazarına ulaştırılmasına ilişkin süreci kolaylaştırması ile birlikte Bridgewater Kanalı, inşaat maliyetleri bir hayli yüksek olmasına rağmen mühendislik alanında elde ettiği başarılar ile toplumun hayal gücünü ele geçirmiştir (Cross-Rudkin, 2005).

Özellikle Manchester bölgesindeki kömür fiyatlarının bir gece içerisinde neredeyse yarı yarıya azalması neticesinde sağladığı başarı, projeye henüz yatırım yapmamış olan diğer yatırımcıların da ikna edilmesini sağlamış ve takip eden on beş yıllık süre boyunca devlet tarafından desteklenen kanal projelerinin sayısında ciddi bir artış yaşandığı görülmüştür (Arthur, 2002).

Kanal çılgınlığı döneminde gerçekleştirilen projelere ilişkin yasaların yeni kanallar inşa edilmesi, inşa edilen kanalların bakımlarının yapılması ve kanaldan geçiş ücretlerinin tahsil edilmesi konularında münhasır haklara sahip yeni anonim şirketlerin kurulmasını sağlayarak yatırımcılara ciddi bir servet artışı sunulacağı düşünülse de kanalların dolu tutulmasının gittikçe zorlaşması benzeri sebeplerden ötürü beklenen olmamış ve demiryolu ağının daha verimli bir ulaşım alternatifi haline gelmesi ile birlikte

ortaya çıkan panik durumu, kanal çılgınlığının sona ermesine neden olmuştur (Lead, 2014).

Şekil 3.5'te yer alan hususlar, kanal çılgınlığı döneminin zirve noktasına ulaşması ve ardından düşüşe geçmesi sürecini istatistiksel veriler üzerinden yansıtmaktadır. Bu doğrultuda; belirli bir noktada tepeye ulaşan değerlerin uzun bir süre boyunca bu seyrini devam ettiremeyerek düşüş eğilimi ile hareket etmeye başladığı görülmektedir.



Şekil 3.5 Finansal varlık değerlerinin zaman içerisindeki değişimi (Oxley & Hang, 2017)

3.6.5. Demiryolu çılgınlığı

Kanal çılgınlığının sona erdiği dönemlerde, kanallardan daha verimli bir ulaşım alternatifi olarak ortaya herhangi iki yer arasındaki madeni bir yol üzerinde mekanik bir gücün yardımı ile hareket ettirilen yol elemanlarından ve ilgili yol elemanları aracılığı ile gerçekleştirilen taşıma işlerine yardımcı olan tüm tesislerden oluşan demiryolları çıkmıştır (Thompson, 2008). 1846 yılı içerisinde yeni demiryolu işletmelerinin kurulabilmesine yönelik iki yüz altmış üç adet parlamento yasının kabul edilmesi ve inşa edilmesi önerilen rotaların toplam uzunluğunun on üç bin kilometreyi bulması ise yeni bir çılgınlık döneminin yaşanmasına sebep olmuştur (Karaduman & Özkarakoç, 2019).

Kökeni vagon yoluna kadar gitmekte olan demiryolu taşımacılığı faaliyetleri; 1800'lü yılların başında dünyanın ilk buharlı otomobilini ve lokomotifini imal eden Richard Trevithick'in İngiltere'nin Penyardren bölgesinde faaliyet gösteren bir maden

sahibi ile girdiği iddia üzerine demiryolu taşımacılığında trenlerin kullanılmaya başlaması ile farklı bir boyuta ulaşmıştır (Dickinson & Titley, 2010). Demiryolu taşımacılığını farklı bir boyuta ulaştıran Trevithick'in trenlere yönelik olarak gerçekleştirdiği diğer çalışmalar esnasında şansı yaver gitmemiş ve yaşadığı teknik problemler neticesinde trenleri daha fazla geliştirememiştir. Bu sebepten ötürü, trenlerin buluşunu gerçekleştiren isim olarak akademik kaynaklarda George Stephenson'ın ismi yer alır hale gelmiştir (Köşgeroğlu, 2005).

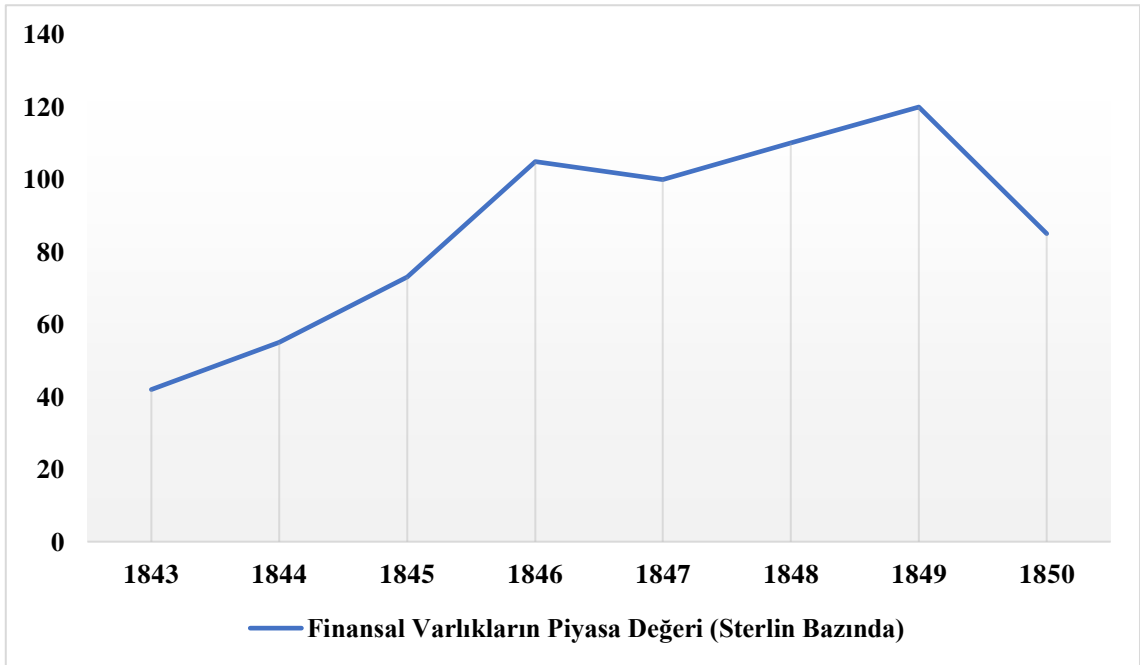
Peronlara, lokomotiflere ve vagonlara yönelik yeni tasarımlar çizen George Stephenson tarafından geliştirilen ve 24 kilometre/saat hız ile hareket edebilen Roket (Rocket) isimli yeni nesil lokomotifin, Liverpool-Manchester hattında faaliyet gösteren demiryolu işletmelerinin yöneticileri tarafından düzenlenen yarışmayı kazanmasının akabinde trenler, diğer ulaşım araçlarına kıyas ile daha popüler hale gelmiştir (Jarvis, 2001). Ayrıca ticari bakımdan önem sahibi olan bu hat üzerinde faaliyet gösteren işletmelerin kısa süre içerisinde yatırımcılarına yüzde onluk bir kâr payı ödemesine paralel olarak söz konusu işletmelere ait finansal varlık değerlerinin ikiye katlanması, yatırımcıların işletmelere olan ilgilerini kendi amaçları doğrultusunda yönlendiren kişilerin ortaya çıkmasını sağlamıştır (Odlyzko, 2010).

Bu isimlerden birisi de yatırımcıların demiryolu işletmelerine ait finansal varlıkların kazanç sağladığına yönelik sağlam kanıtların mevcut olduğu ve giderek artış gösteren heyecanın bilinçli olarak körüklendiği bir dönem içerisinde gösterişe, kuralların kendisine göre şekillendirilmesine ve cimriliğe dayalı bir yönetim anlayışına sahip olan George Hudson'dır (Chancellor, 2020). Savurganlığına ve gösteriş düşkünlüğüne rağmen operasyon maliyetlerini sıkı bir denetim altında tutan ve kendi hatları içerisinde gerçekleşen taşımacılık faaliyetleri karşılığında en yüksek fiyat tarifesini uygulayan Hudson'ın Demiryolu Çılgınlığı dönemindeki asıl rolü York-North Midland hattında meydana gelen bir kaza aracılığı ile ortaya çıkmıştır (McCartney & Arnold, 2002). 1850 yılında, George Hudson'ın henüz yapım aşamasında iken yüzde on dokuz gibi cömert bir kâr payının ödeneceğini duyurduğu York-North Midland hattında meydana gelen tren kazası sonucunda demiryolu işletmelerine ait finansal varlıkların değerinde yüzde seksen beşin üzerinde bir düşüş görülmesi ile Hudson, demiryolu çılgınlığı sürecinde en çok zarar görenlerden biri haline gelmiştir (Campbell, 2009).

İlerleyen dönemlerde içeriden ticaret yapma, şirket faaliyetlerini kâr sağlama amacı ile kullanma, belirli amaçlara yönelik olarak tahsis edilen fonları saklama, parlamento üyelerine rüşvet verme ve yolsuzluk suçlamaları ile karşı karşıya kalan

Hudson, şirketten aldığı paraları geri ödemesine ve ömrünün geri kalan kısmını alacaklılarından kaçarak geçirmesine rağmen yaşanan çılgınlığın tek sorumlusu değildir (Reynolds, 2018). Herhangi bir yönlendirici ilkeye sahip olmayan yasalar aracılığı ile neden olduğu karmaşa karşısında uzun süre sessiz kalan dönemin hükümeti, parlamento ve inceleme komisyonu üyeleri ve ilgili dönemde gerçekleştirdikleri taraflı yayınlar aracılığı ile yatırımcıları yanlış yönlendiren basın organları da gerek kamuoyu gerek ise devlet tarafından çılgınlığın yaşamasından ötürü sorumlu tutulmuştur (Chancellor, 2020).

Şekil 3.6’da yer alan grafiği oluşturan verilere göz atıldığında; 1850 yılına kadar artış gösteren finansal varlık değerlerinin, bu tarihten sonra düzenli bir düşüş eğilimi ile hareket etmeye başladığı görülmektedir.



Şekil 3.6 Finansal varlık değerlerinin zaman içerisindeki değişimi (Campbell & Turner, 2010)

3.6.6. Encilhamento

Herhangi bir atın semerlenmesi, kuşatılması veya ata binilmesi eylemlerini karşılayacak biçimde kullanılan encilhamento kelimesinin finans alanı içerisindeki kullanımına göz atıldığında karşımıza, içerisinde elde edilen her fırsatta hızlı bir biçimde zengin olma şansını barındıran spekülasyon hareketlere yapılan atıf çıkmaktadır (Sachs & Wilhelm & Pinheiro, 2009).

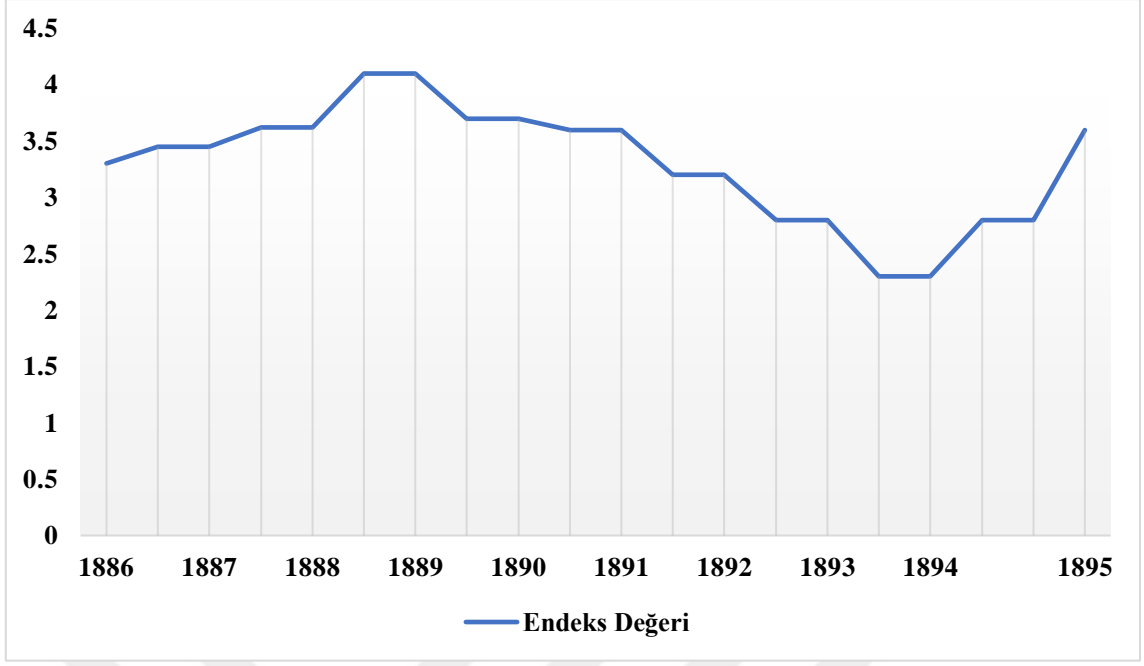
Kölelik faaliyetlerinin Brezilya tarihindeki ilk diktatörlük dönemi içerisinde sona erdirilmesi birlikte sanayileşme sürecinin ve yabancı yatırımların dış yatırım faaliyetleri için teşvik edilmesi amacı ile bol miktarda para basımı ile desteklenen endüstriyel

yatırımlara sınırsız kredi sağlanmasına yönelik politikalar benimsenmiştir (Carvalho, 1987). Benimsenen politikalar detaylı bir biçimde incelendiğinde; ekonomik kalkınma açısından yeni bir aşama olarak değerlendirilen bu aşamada başarıya ulaşılmasının yurtiçindeki tasarrufların yeniden konumlandırılması ve yabancı yatırımlar için elverişli bir ortam yaratılabilmesine bağlı olduğu görülmüştür (Nassif, 2007). Ancak bu politikaların benimsenmesi; ekonomik bakımdan büyümeyi ve yapısal değişiklikleri teşvik etmek yerine ülke tarihindeki en kötü enflasyon salgınlarından birine yol açmış, hileli halka arz ve devralma faaliyetlerini teşvik ederek kontrol altına alınamayan bir spekülasyon dönemini başlatmıştır (Needel, 1987).

Spekülasyon döneminin ilk yıllarında yeni bir bankacılık düzenlemesinin yürürlüğe getirilmesi ile birlikte zaten bir ısınma yaşayan Rio de Janeiro Menkul Kıymetler Borsasındaki işlemler daha da hız kazanmış, piyasa likiditesinde yaşanan artışa paralel olarak finansal kaldıraç olanaklarını arttıran modern finansal mekanizmalar geliştirilmiş ve devlet tahvillerinin ihracındaki azalışlara bağlı olarak hisse senedi ihraçlarının genişletilmesine alan açılmıştır (Nassif, 2007). Tüm bu hususlar; ülke genelinde yaşanan küçük ölçekli varlık balonlarının tüm sektörleri kapsayan daha büyük ölçekli bir varlık balonu çatısı altında birleşmesini sağlamış ve yaşanan spekülasyon hareketleri genele yayılmıştır (Taunay, 1893).

Spekülasyon hareketlerinin genele yayılması neticesinde, dönemin ekonomi yönetimi tarafından uygulanan veya benimsenen politikaların esas itibarı ile tutarsız ve enflasyonist politikalar olduğu ve yerel para biriminin değerinde ciddi azalışların gerçekleştiği anlaşılrsa da yerel finans piyasaları bakımından baskın bir kriz durumu ile karşı karşıya kalınmış ve ülkenin bankacılık sistemi durma noktasına gelmiştir (Shikida & Cortes, 2013). Ayrıca encilhamento balonunun patlaması ile ortaya çıkan ekonomik ve politik etkiler on yıllık bir süre boyunca kendisini göstermeye devam etmiş, uluslararası sermayenin talepleri üzerine uygulanan kemer sıkma politikaları nedeni ile yüksek bir sosyal maliyet ortaya çıkmıştır.

Şekil 3.7’de yer alan grafik, encilhamento olarak adlandırılan varlık balonunun başlangıcı ile patlaması arasındaki dönemde meydana gelen değişimlerin ekonomi üzerindeki etkisini yansıtmaktadır. Bu verilere göz atıldığında; borsa endekslerinin belirli aralıklar içerisinde düzenli olarak artış ve azalış eğilimleri gösterdiği tespit edilmiştir.



Şekil 3.7 Endeks değerlerinin zaman içerisindeki değişimi (Global Finance Data, 2023)

3.6.7. Florida gayrimenkul balonu ve hisse senedi çöküşü

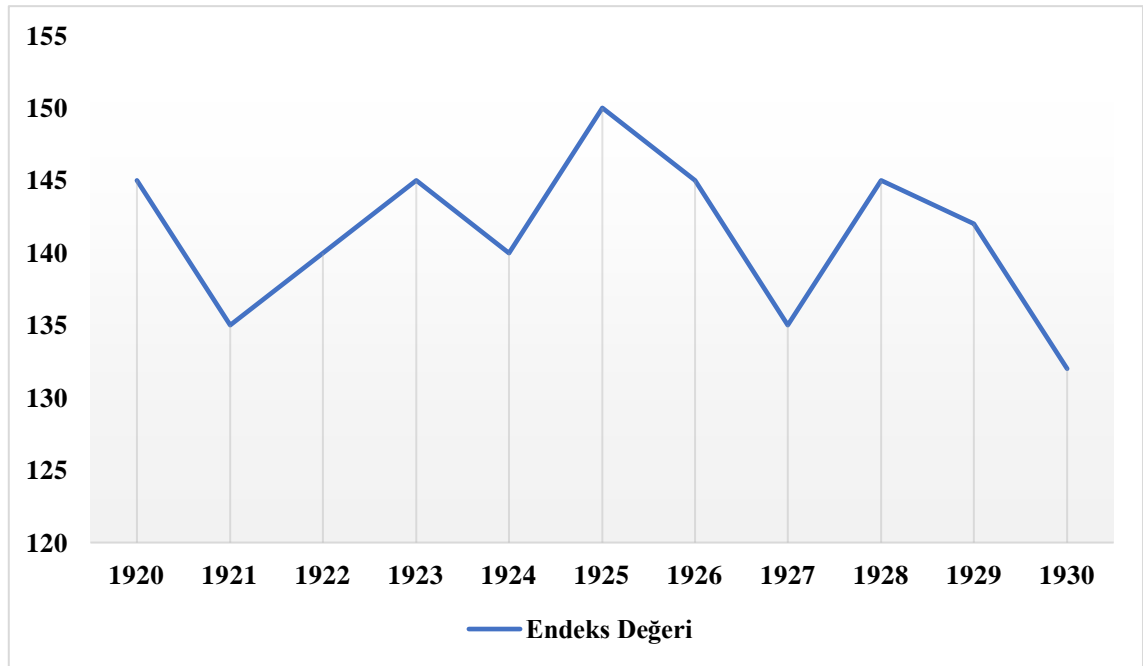
Birinci Dünya Savaşı'nın ardından ülke ekonomilerini yeniden inşa etmeyi amaç edinen İngiltere, Fransa ve Almanya gibi Avrupalı ülkelerin, duydukları şiddetli nakit ihtiyacına karşılık olarak benimsedikleri altın standardını terk etmelerinin akabinde gerçekleştirdikleri para basımı faaliyetlerinden ötürü basılan paralar karşılıksız kalmış ve bu durum enflasyonun hızlı bir biçimde yükselmesine sebep olmuştur (Akıncı & Akıncı & Yılmaz, 2014). Karşılıksız para basımı faaliyetlerinin neden olduğu hızlı enflasyon yükselişleri, yatırımcıların portföylerinde bulunan değerli varlıklarını Amerikan bankalarına göndermelerine sebep olmuş ve alınan bu karar ile birlikte New York, dünyanın yeni finans merkezlerinden biri haline gelmiştir (Eğilmez, 2020). Bahsedilen durum Amerikan sermaye piyasalarında beklenmeyen bir hareketlenmenin yaşanmasına sebep olmuş ve bu hareketlenmeye paralel olarak bireysel yatırımcıların; ekonomilerinin oldukça güçlü olduğuna ve bankalar tarafından kendilerine sunulan ödeme planlarının da yardımı ile finansal kurumlardan aldıkları kredileri kolaylıkla geri ödeyebileceklerine ilişkin görüşlere kapılmasının yanında, hisse senedi ve emlak piyasalarına ilişkin değerlerin hızlı bir biçimde yükselmesinin yolu açılmıştır (Cicioğlu & Yıldız, 2018).

1920'li yıllar içerisinde birçok Amerika Birleşik Devletleri vatandaşı; kış şartlarının diğer eyaletlere nazaran daha ılımlı oluşu, tarımsal açıdan verimli topraklara sahip olması, ulaşım ve taşımacılık imkanlarının kolaylığı ile yaşam koşullarının elverişli olmasından ötürü Florida benzeri ılıman bölgelerde gayrimenkul sahibi olmak istemiş ve

bu durum çeşitli spekülâtif hareketlerin meydana gelmesine sebep olmuştur (Akıncı & Akıncı & Yılmaz, 2014). Bahsedilen spekülâtif hareketler belirli bir süre boyunca devam ettirilse de ilgili sınırlar içerisinde faaliyet gösteren bazı taşımacılık işletmelerinin gıda ve ilk yardım malzemeleri dışında kalan ürünlerin nakliyesini gerçekleştirmeye yanaşmamalarına ek olarak, ılıman bölgelere akın eden vatandaşların gayrimenkul bakımından ihtiyaçlarının karşılanması için gereken yapı malzemelerinin kıt hale gelmesi ile sektöre vurulan darbe varlık balonunu patlama aşamasına ulaştırmıştır (Altınırnak & Eyüboğlu, 2016).

Florida gayrimenkul balonu ve hisse senedi çöküşü olarak nitelendirilen varlık balonunun patlama aşamasında; varlık değerlerinde meydana gelen keskin düşüşler, emlak piyasasının zirve noktasına ulaştığı dönemlerde gayrimenkul alımı gerçekleştiren yatırımcılar üzerinde bir çeşit panik havası oluşturmuştur. Oluşan bu panik havası maddi ve manevi açıdan kayıplar yaşayan birçok bireyin hayatını kaybetmesine, borçlarını ödeyemez hale gelerek iflas etmelerine ve sahibi oldukları gayrimenkulleri oldukça düşük bir fiyat üzerinden satmak zorunda kalmalarına sebep olmuştur (O'Toole, 2009).

Şekil 3.8'de yer alan grafiği oluşturan endeks değerleri inceleme altına alındığında; Florida bölgesindeki gayrimenkullere ilişkin endeks değerlerinin kimi dönemlerde artış, kimi dönemlerde ise azalış göstermesini sağlayan bir dalgalanma ile hareket ettiği görülmektedir.



Şekil 3.8 Gayrimenkul fiyat endeksi değerlerinin zaman içerisindeki değişimi (Schiller & Grebler, 2013)

3.6.8. Poseidon NL varlık balonu

Avustralya sınırları içerisinde yaşanan Poseidon NL varlık balonunun temelinde; reel büyüme oranının yüzde dört buçuk, enflasyon oranının ortalama olarak yüzde iki buçuk ve işsizlik oranının ortalama olarak yüzde iki nokta altı olduğu sağlam ekonomik temeller üzerine inşa edilmesine rağmen doğası gereği riskli bir girişim olan ve yatırımcılara arz edilen finansal varlık değerlerinin aşırı yükselmesinin veya düşmesinin şaşırtıcı bir durum olmadığı madencilik sektörü yer almaktadır (Walker, 2016; Simon, 2003).

1960'lı yılların sonunda yaşanan Vietnam Savaşı'nın etkisi ile nikel yüksek miktarda talep görmekte iken Kanada'nın önde gelen madencilik işletmelerinden Inco'nun endüstriyel eylemlere bulaşması neticesinde nikel arzında birtakım sıkıntılar yaşanmaya başlamıştır (Vincent, 2010). Bu durum, nikelin ilgili piyasalardaki serbest fiyatının hızlı bir biçimde artış göstermesine sebep olmuş ve 1969 yılının Kasım ayında nikel fiyatları rekor seviyeleri görmüştür (Yiğit & Güner & Subaşı, 2007). Bahsedilen rekor seviyelerin bir örneği de Batı Avustralya'da faaliyet gösteren ve büyük ölçekli nikel keşifleri gerçekleştiren bir madencilik işletmesi olmasına rağmen etkin bir biçimde faaliyet gösteremeyen Poseidon NL'in 1969 yılının eylül ayında yaptığı keşif sonrasında finansal varlık değerlerinde meydana gelen yükseliştir (Sykes, 2013).

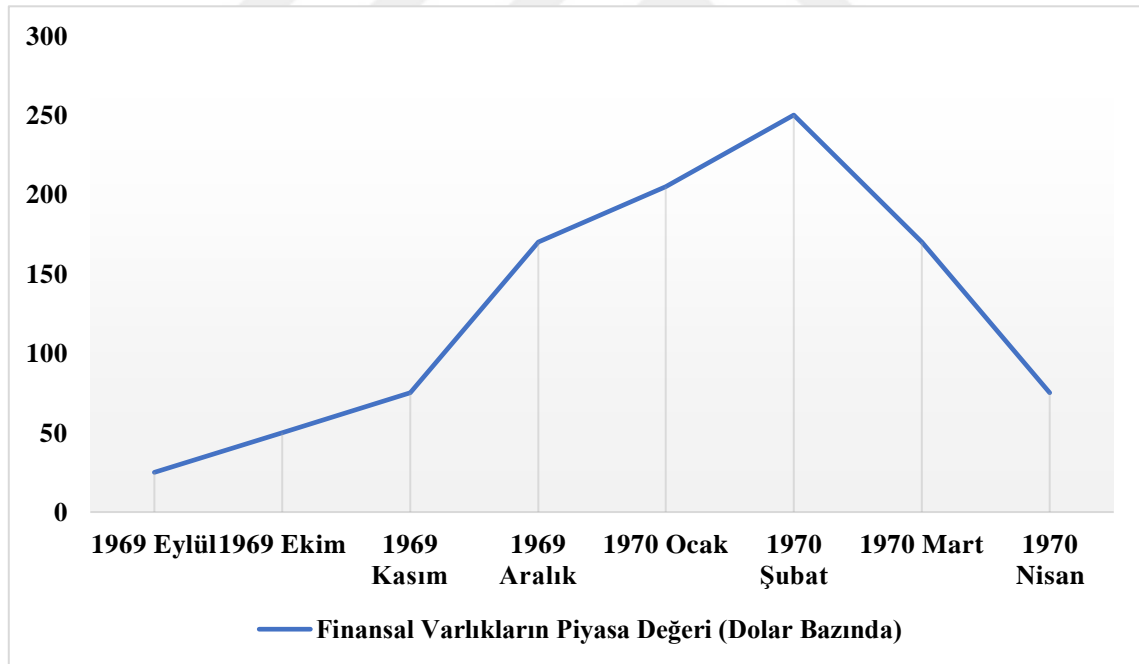
Batı Avustralya'ya bağlı Laverton bölgesinin yirmi iki kilometre ötesinde bulunan Windarra Dağında gerçekleştirilen büyük ölçekli nikel keşfinin ve keşfedilen nikellerin sahip olduğu potansiyellerin Poseidon NL yöneticileri tarafından kamuoyu ile paylaşılması sonucunda şirkete ait finansal varlıkların değeri beklenmeyen bir artış göstererek 0,80 dolardan 1,85 dolara yükselmiştir (Moorhouse & Parks, 2012). Söz konusu artışın muhteşem olduğu ve en azından gerçek bir keşfe dayandığı düşüncesi, birçok yatırımcının şirkete ait finansal varlıkların yanı sıra öncelikle aynı bölgede keşifler gerçekleştiren diğer şirketlere ait finansal varlıklara ve en sonunda genel olarak diğer nikel madenciliği hisselerine yönelmesine sebep olmuştur (Simon, 2003).

Finansal varlık değerlerinde meydana gelen artış hareketlerinin temelinde yatan unsurlara ilişkin bilgilerin yetersizliği ve sergilenen spekülasyon hareketlerinin sahip olduğu kimi özelliklerin bu artışlar genelinde gittikçe belirgin bir hal alması, sürekli olarak yükseliş gösteren finansal varlık değerlerinin belirli bir süre boyunca sabit kalmasına neden olmuştur (Ward, 2019). Ancak bu sabitlik hali çok uzun sürmemiş ve şirketin nikel üretimine başladığı dönem içerisinde nikel fiyatlarının düşüş gösterdiğinin, şirkete ait

mevcut kaynakların tahmin edilenden daha düşük bir miktarda olduğunun ve nikel çıkarma maliyetlerinin artış gösterdiğinin tespit edilmesi ile birlikte finansal varlık değerleri sert bir düşüş göstermiş ve patlama aşamasına geçilmiştir (Richards & Robinson, 2003).

Dönemin Avustralya hükümeti tarafından yetkilendirilen komisyon tarafından 1974 yılında Poseidon NL işletmesine yönelik olarak gerçekleştirilen incelemeler neticesinde belgelenen çok sayıdaki uygunsuz ticari uygulamaya ve hakkında alınan kayyum kararına rağmen alacaklılık dönemi olarak da isimlendirilen çöküş sürecinden sağ çıkan Poseidon NL işletmesi, 1978 yılının aralık ayında yeniden borsada işlem görmeye başlamış ve 1991 yılına gelindiğinde Normady Resources şirketi ile birleşmiştir (Elias, 2013).

Şekil 3.9’da yer alan veriler; nikel fiyatlarında meydana gelen artışlara paralel olarak Poseidon NL işletmesine ait finansal varlıkların değerinde gözlenen yükselişlerin, zaman içerisinde gidişatın yön değiştirmesi ile karşı karşıya kaldığı sert düşüşü yansıtmaktadır.



Şekil 3.9 Finansal varlık değerlerinin zaman içerisindeki değişimi (Business Insider, 2010)

3.6.9. Soukh Al-Manakh borsa çöküşü

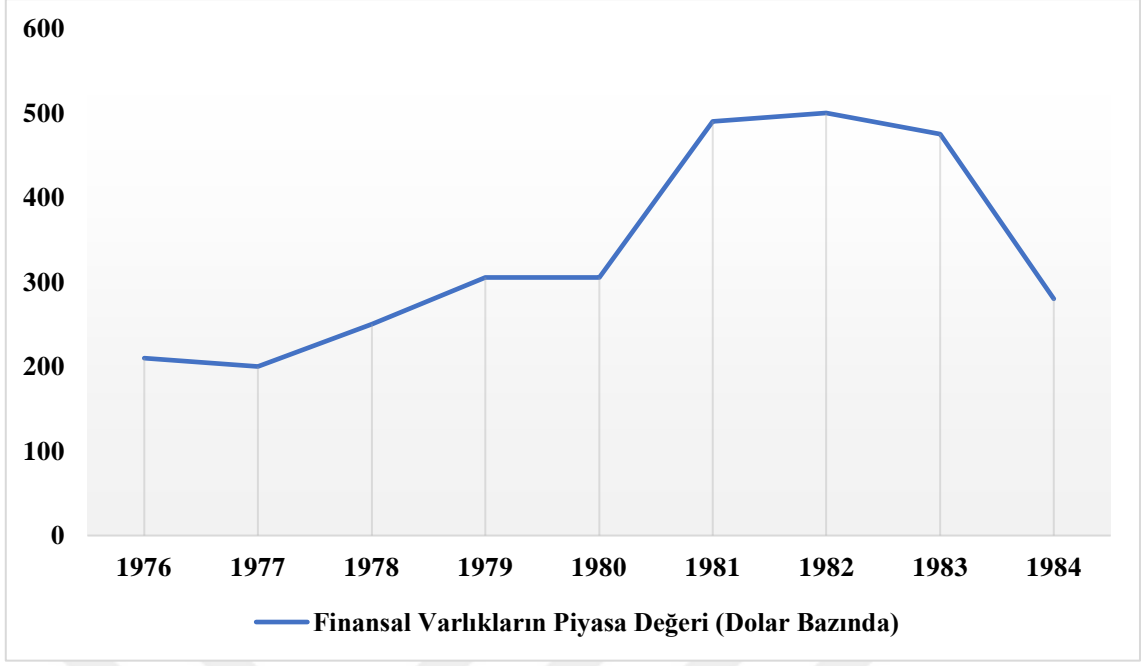
Güney ve Orta Amerika ülkeleri başta olmak üzere pek çok ülkenin borçlanmaya dayalı ekonomik krizlerin ağır etkileri altında kalarak ciddi ekonomik sorunlar yaşadığı 1980’li yıllarda Amerika Birleşik Devletleri’ndeki sermaye piyasalarında ayı piyasasının

en derin sancıları kendini göstermekte iken Kuveyt, Basra Körfezi olarak adlandırılan bölge içerisindeki ülkeler bakımından bir finans merkezi konumundaydı (Veneroso & Pasquali, 2021). Bahsedilen finans merkezinde faaliyet gösteren borsalara göz atıldığında ise karşımıza; finansal varlıkların piyasa değerlerine ilişkin olarak önceki dönemlerde yaşanan spekülasyon hareketlerinden çıkarılan dersler dikkate alınarak organize edilen resmi borsa yapılanmalarının yanı sıra çeşitli gayri resmi borsa yapılanmaları çıkmaktadır (Al-Qeane & Li & Wearing, 2015). Söz konusu bu borsalardan birisi de Kuveyt borsalarında işlem gören finansal varlıkların değerlerinin petrol fiyatlarında yaşanan yükseliş neticesinde yaratılan zenginliğin etkisi ile gittikçe daha fazla artış gösterir hale gelmesi sonucunda faaliyet göstermeye başlayan ve borsaya nazaran nispeten daha az düzenlenmiş bir piyasa yapısı olan Soukh Al-Manakh Borsasıdır (Colombo, 2006).

Soukh Al-Manakh borsası esas itibari ile; mali tedbir ve sağduyu ilkeleri temel alınarak geliştirilen piyasa düzenlemelerine tabi olmayan ve spekülasyon hareketlerin meydana gelmesine yatkın olan Kuveyt dışı şirketler üzerine uzmanlaşarak riskten kaçınma oranı düşük yatırımcıları teknik bakımdan yasa dışı olan alternatif pazarlara yönlendiren bir piyasa yapılanmasıdır (Craig, 2019).

Borsa yapılanması üzerinden gerçekleştirilen alım ve satım işlemlerinin zirve noktasına ulaştığı dönemde piyasa değeri bakımından birçok dünya ülkesinin borsasından daha değerli olan Soukh Al-Manakh borsası, satış işlemi gerçekleştirmek isteyen bir gencin pasaport dairesi çalışanına ileri tarihli bir çek sunması ve söz konusu çekin herhangi bir geri ödeme yapılmaksızın geri dönmesi neticesinde çöküş sürecine girmiştir (Al-Anzi, 2000). 1982 yılının eylül ayında Kuveyt Maliye Bakanlığı tarafından gerçekleştirilen soruşturmalar ve incelemeler neticesinde, sayısı altı bini bulan yatırımcının elinde toplam doksan dört milyar dolara denk gelecek tutarda karşılıksız veya ödenmemiş çeklerin olduğu tespit edilmiş ve yapılan bu tespitlerin akabinde tüm şüpheli çeklerin onay için yetkili kurumlara teslim edilmesi emredilerek borsanın faaliyetlerine son verilmiştir (Kireyev & Wilson & Fennel & Chalk & El-Erian, 1997).

Şekil 3.10'da yer alan grafik, Soukh Al-Manakh borsasında işlem gören finansal varlıkların değerlerinde meydana gelen değişimlerin zirve yaptığı ve düşüş gösterdiği dönemlere ışık tutmaktadır.



Şekil 3.10 Finansal varlık değerlerinin zaman içerisindeki değişimi (Craig, 2019)

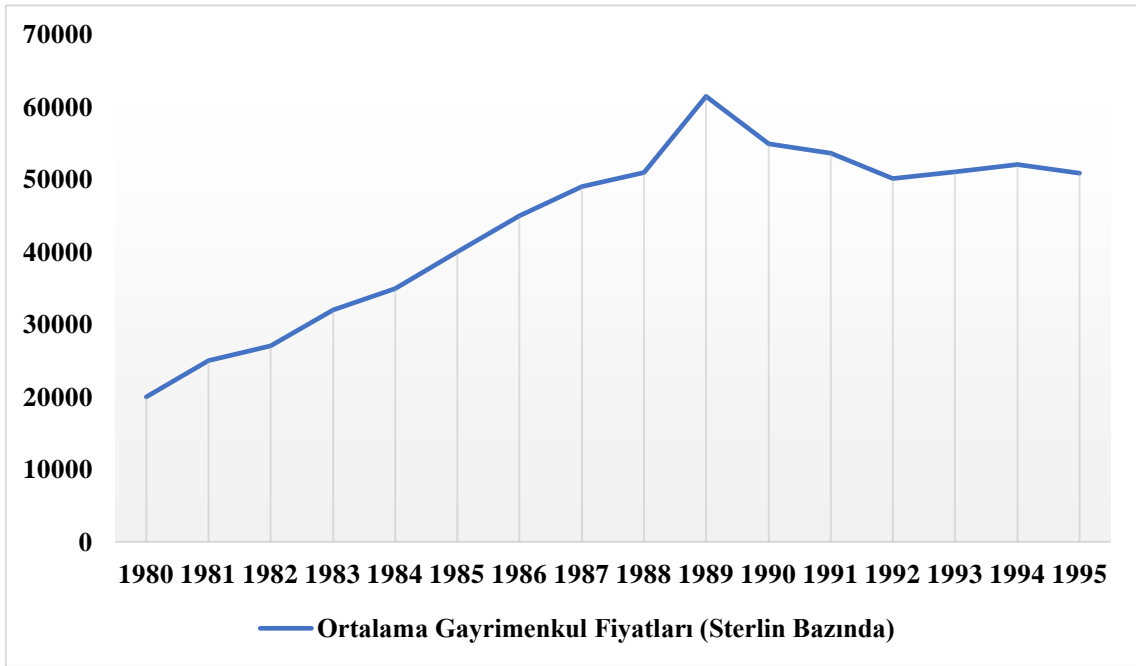
3.6.10. İngiltere gayrimenkul balonu

1980'li yıllarda Birleşik Krallık piyasalarında gözlemlenen ve güçlü olarak değerlendirilebilen kuralsızlaştırma girişimlerine paralel olarak konut öz sermayelerinin geri çekilmesi ve yenilikçi ürünlerin sermaye piyasalarına sunulması, bir çeşit tüketim patlamasını desteklemiş ve bu noktada hükümet, belediye ve konut derneği, kiracıların evlerini daha düşük bir fiyat üzerinden satın almalarına yardımcı olmak için satın alma hakkı planı adı verilen bir planı uygulamaya koymuştur (Buckle & Thompson, 2004). Esas itibari ile bir tür önlem olarak da değerlendirilen bu plan; İngiltere genelindeki konut sektörü bakımından ev sahipliğine ve yatırımcı faaliyetlerine katkı sağlamıştır (Kay, 2006). Ayrıca bu süre zarfında Londra emlak piyasasında başlayan mülk toplama faaliyetlerinin, tıpkı bir dalga gibi bireyler arasında yayılması sonucunda şehirdeki boş arazilerin oranı yüzde iki virgül yirmi beşe düşer iken ofis kiralarda yüzde yüz otuz beş, konut fiyatlarında ise yıllık olarak yüzde on iki oranında bir artış gerçekleşmiştir (Davis & Zhu, 2004).

Prensip olarak emlak fiyatlarında meydana gelen spekülasyon artışlarının bir varlık balonunun patlamasına sebep olmasının klasik örnekleri arasında yer alan İngiltere gayrimenkul balonuna ilişkin sürecin son aşamalarına göz atıldığında ise; kara pazartesi olarak adlandırılan dönem içerisinde bazı işletmelerin genişleme planlarını sona erdirmeleri ve emlak şirketlerinin gerçekleştirdikleri işlemlerde bekle ve gör yaklaşımını benimsemelerinin neticesinde emlak şirketlerine ait varlıkların değerinde yaklaşık olarak

yüzde otuzluk bir düşüşün yaşanması ile varlık balonu patlamıştır (Pitros & Arayıcı, 2014).

Şekil 3.11’de yer alan grafiği oluşturan veriler incelendiğinde ise; ülke genelindeki gayrimenkul fiyatlarının belirli bir süre içerisinde sürekli bir biçimde artış göstermesine rağmen artış eğilimine dayalı hareketlerin bir süre sonrasında yerini azalış hareketlerine bıraktığı görülmektedir.



Şekil 3.11 Gayrimenkul fiyatlarının zaman içerisindeki değişimi (Nationwide HPI Data, 2021)

3.6.11. Dot-Com balonu

1990’lı yılların sonunda kullanımı gittikçe artış gösteren internet teknolojilerinden faydalanılarak sermaye piyasalarında mevcut olan bilgilerin ve piyasalarda gerçekleştirilebilen işlemlerin çevrimiçi ortamlara entegre edilmesi neticesinde teknoloji şirketlerine ilişkin piyasalarda önemli bir hareketlenme gözlenmiştir (Şahin & Yatikçı, 2022). Son derece iyimser beklentilere sahip olan yatırımcıların IBM, AT&T ve Microsoft benzeri üst düzey teknoloji şirketlerine ait finansal varlıklara gerçekleştirdiği yatırımların bir hayli yoğun olduğu 1995 ile 2000 yılları arasındaki bu dönem, ilerleyen tarihlerde gerçekleştirilen akademik çalışmaların ardından Dot-Com balonu adını almıştır (Altınırmak & Eyüboğlu, 2016).

Dünyanın en önemli teknoloji borsaları arasında yer alan Nasdaq Borsasında işlem gören finansal varlık değerlerinin beş yıl içerisinde yaklaşık dört buçuk ile beş kat arasında bir yükseliş gösterdiği Dot-Com Balonu dönemi; bir tür bağımsız bilgisayar

hizmetleri şirketi olan Netscape'in halka arz sürecinin ilk gününde gerçekleşen anormal fiyat hareketleri ile başlamıştır (Korkmaz & Erer & Erer, 2016). Bahsedilen yükselişler üzerine gerçekleştirilen çalışmalar neticesinde ilgili finansal varlık değerlerinin belirli bir ivmelenmeyi takip ettiği ve söz konusu yükselişler ile risklerde meydana gelen değişimlerin ilişkilendirilebileceği, bir tür risk önlemi olarak getiri oynaklığının arttığı ve yayılma için gereken piyasa fiyatlarına ilişkin tahmini riskin negatif olduğu görülmüştür (Ranganathan & Kivela & Kainanen, 2018).

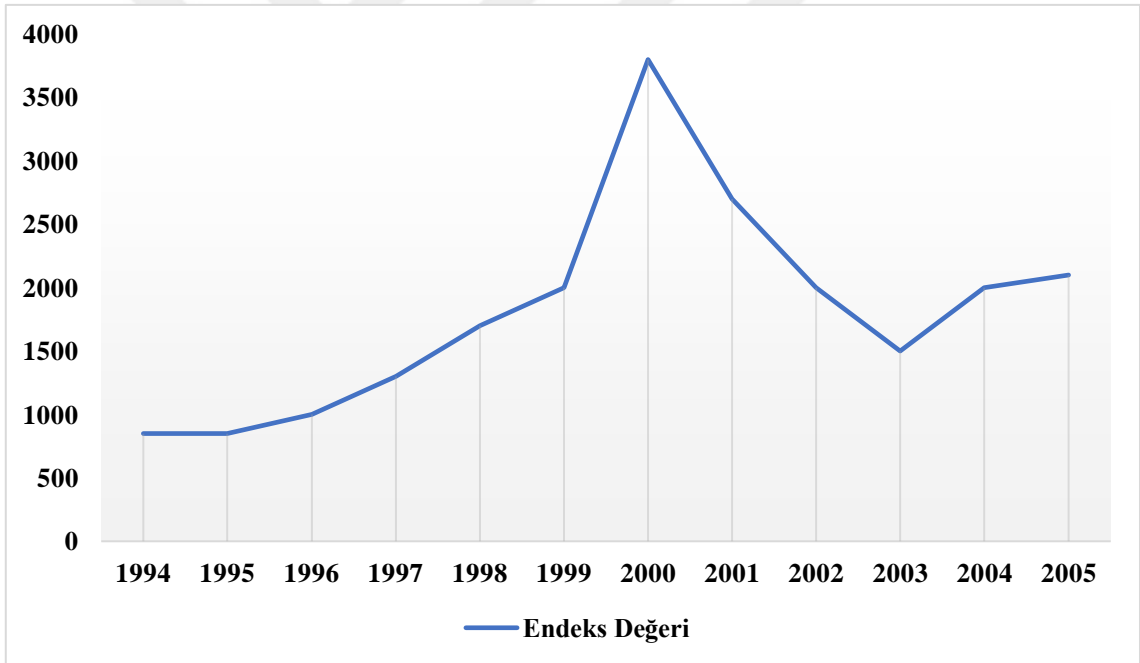
Teknoloji şirketleri tarafından piyasalara sunulan finansal varlıkların değerlerinde meydana gelen artışlardan memnuniyet duyan kanun yapıcıların da destekleri ile Amerikan merkez bankasının düşük faiz politikasını uygulamaya başlaması, yatırımcıların yanı sıra girişimciler açısından da ortaya çeşitli kolaylıklar çıkarmıştır (Rajesh, 2015). İlgili politikadan faydalanan girişimciler, işletmelerini kurmak için ihtiyaç duydukları başlangıç sermayelerini daha düşük maliyetler ile sağlayabilmeleri ve sanal şirketleşme faaliyetlerinin başlangıç göstermesi neticesinde çeşitli spekülasyon hareketlerin içerisine girmiş ve teknoloji şirketlerine ait finansal varlıkların değeri daha da yükselmiştir (Wollscheid, 2012). Bahsedilen spekülasyon hareketler bir örnek üzerinden ele alınacak olur ise; 1998 yılı içerisinde on beş dolardan işlem gören Infoscape şirketine ait finansal varlıkların değeri, aradan geçen bir buçuk yılın ardından yaklaşık olarak doksan katına varan bir artış ile bin üç yüz beş dolara ulaşmış ve söz konusu bu artışı sektördeki diğer şirketlere ait finansal varlıkların değerinde meydana gelen yüzde dokuz yüz yetmiş sekiz gibi diğer artışlar takip etmiştir (Özel, 2008).

Gerçekleştirilen spekülasyon hareketler üzerinde de önemli bir etkiye sahip olan teknoloji sektöründeki bu olumlu konjonktür, belirli bir süre boyunca devam ettirilse de 2000 yılının başında Federal Rezerv Bankası'nın piyasa faiz oranlarını art arda altı kez yükseltmesinin akabinde etkisini yitirmiş, ısınan ekonomi hız kaybetmeye ve Nasdaq endeksi düşüş göstermeye başlamıştır (Akıncı & Akıncı & Yılmaz, 2014).

Federal Rezerv Bankası tarafından uygulanan düşük faiz politikasının yanı sıra teknoloji işletmelerinin büyük bir çoğunluğunun sağlıklı iş planlarına sahip olmadığı, söz konusu şirketlere ait finansal varlıkların aşırı değer kazandığının ve spekülasyon hareketler neticesinde oluşan varlık balonunun piyasanın tamamını etkisi altına aldığı anlaşılması ile birlikte oluşan panik, büyük çaplı bir finansal varlık satışı dalgasına neden olsa da meydana gelecek kayıplardan kaçılmamıştır (Balı & Büyüksalvarcı, 2011). Öyle ki bahsedilen süreç esnasında; Nasdaq endeksi beş bin puandan iki bin puana gerilemiş, teknoloji şirketlerine ait finansal varlıklara yatırım yapan veya yapmayan birçok farklı

birey sahip olduğu varlıkların neredeyse tamamını elden çıkarmak zorunda kalmış, teknoloji şirketlerine gerçekleştirilen yatırımlar büyük ölçüde azalmış, ülke genelinde işsizlik oranları artış göstermiş ve ekonomik bakımdan bir durgunluk dönemine girilmiştir (Karaduman & Özkarakoç, 2019). Dot-Com balonu üzerine çalışmalar gerçekleştiren Tuckett ve Taffler bu dönemi; ilgili finansal varlıkların klasik değerlendirme yöntemlerinin verdiği uyarı işaretlerinin, öznel gerçeklik hissini ve rasyonellikten uzak heyecanların görmezden gelinmesi ile birlikte eski ekonomiye ait değerlendirme yöntemlerinin içerisinde bir gerçeklik barındırmadığı fikirleri doğrultusunda finansal gerçekliklerin farklı algılandığı bir dönem olarak nitelendirilmiştir (Aren, 2019).

Şekil 3.12’de yer alan grafik göz önüne alındığında; bir süre boyunca süreklilik arz eden artış eğilimleri ile hareket eden Nasdaq kompozit endeks değerinin, zirve noktasına ulaştıktan bir süre sonra hızlı bir düşüş eğilimi ile hareket etmeye başladığı tespit edilmiştir.



Şekil 3.12 Nasdaq kompozit endeks değerlerinin zaman içerisindeki değişimi (Nasdaq, 2007)

3.6.12. Japonya gayrimenkul ve hisse senedi balonu

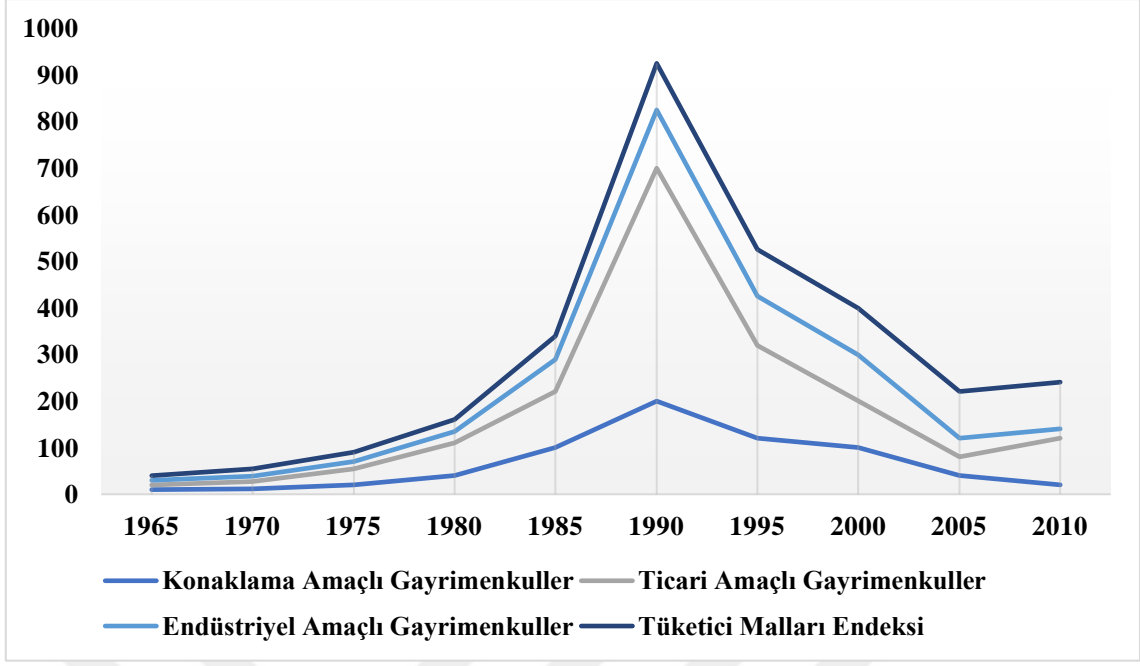
Uluslararası politikalar bakımından ülkeler arasında sağlanan koordinasyonun önemli bir örneği olmasına rağmen döviz piyasaları tarihindeki en dramatik politika girişimi olarak nitelendirilen Plaza Antlaşmasının imzalanması ve doların değerini düşürmek üzere bir fikir birliği sağlanması neticesinde dolar paritesinde rekor bir düşüş yaşanmıştır ve G-5 ülkeleri bakımından farklı bir ekonomik dalgalanma başlangıç

göstermiştir (Erdem, 2019). Dolar paritelerinde görülen bu rekor düşüşlerden ötürü, ülkeler arasındaki ticaret dengesinde de birtakım değişiklikler meydana gelmiştir.

Ülkeler arasındaki ticaret dengesinde meydana gelen değişikliklere ek olarak bir talep artışının da yaşanması ile birlikte Japon ekonomisinde yapısal değişikliklere gidilerek ihracata dayalı faaliyetler yerine ithalata ve iç talebe yönelim gerçekleşmiş, uygulanan faiz oranlarında azalışa gidilerek gerek bireylere gerek ise kurumlara sağlanan kredi miktarları arttırılmıştır (Kunio & Shiratsuka, 2002). Yapılan değişiklikler neticesinde; ülke genelinde fiyatlar hızlı bir biçimde artış göstermiş ve aşırı derecede ısınan ekonomik faaliyetlerin yanı sıra kontrolsüz bir para arzının yaşanması borsa, gayrimenkul ve arsa fiyatlarına dayalı bir varlık balonu oluşmuştur (Frankel, 2015).

Japonya Bankası'nın beşinci kez parasal sıkılaştırma gerçekleştirdiği 1990 yılının ağustos ayında Nikkei endeksinin zirve değerinin neredeyse yarısına kadar gerilemesinin akabinde gayrimenkullere ve hisse senetlerine dayalı varlık balonunun oluşumu darbe almıştır. Japon yeninin ilerleyen dönemlerde diğer para birimleri karşısında değer kazanması ile birlikte ise Japonya'nın ihracata dayalı faaliyetler üzerinde sahip olduğu güç azalmış, bu husustan ötürü söz konusu artışlar devam ettirilememiş ve borsa, gayrimenkul ve arsa fiyatları üzerinden oluşan varlık balonu 1992 yılında patlamıştır (Okina & Shirakawa & Shiratsuka, 2001).

Şekil 3.13'te yer alan grafik; Japonya sınırları içerisindeki konaklama amaçlı, ticari amaçlı ve endüstriyel amaçlı gayrimenkullerin fiyat endekslerinde meydana gelen değişimleri belirli bir zaman aralığı çerçevesinde yansıtmaktadır.



Şekil 3.13 Japon kentlerindeki gayrimenkul fiyat endeksinin zaman içerisindeki değişimi (Japonya Gayrimenkul Enstitüsü, 2008)

Japonya sınırları içerisinde ortaya çıkan gayrimenkul ve hisse senedi balonu 1992 yılında patlasa da gerek Japon piyasaları gerek ise Asya piyasaları üzerindeki etkilerini yaklaşık olarak on yıllık bir süre boyunca göstermiş ve birden fazla Asya ülkesinin ekonomileri üzerinde derin etkiler yaratacak 1997 Asya Krizi'nin ve Çin gayrimenkul balonunun yaşanmasına ortam yaratmıştır (Karaca, 2014).

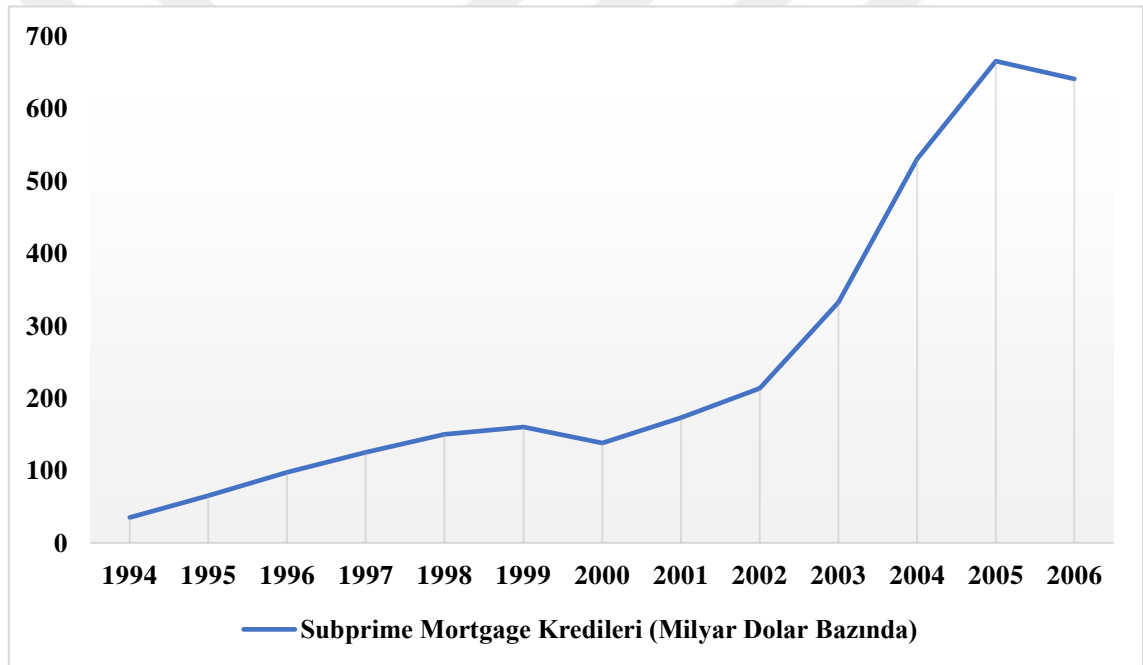
3.6.13. 2008 mortgage balonu

2000 ile 2006 yılları arasında sermaye piyasaları bakımından önemli bir husus olan likiditenin süreklilik arz eden bir artış eğilimi ile hareket etmesinin yanı sıra Dot-Com balonun yarattığı negatif büyüme durumundan sıyrılma isteği, özellikle Amerika Birleşik Devletleri'nde faaliyet gösteren bankalarda bu durumdan kendilerine de bir pay çıkarma isteği uyandırmıştır (Durhan, 2019). Bunun sonucunda başlangıçta prime mortgage olarak ifade edilen yüksek kaliteli müşterilere kullanılan mortgage kredilerinin zaman içerisinde herhangi bir gelir sahibi olmayan ve subprime mortgage olarak ifade edilen kişilere kullanılmaya başlanmıştır (Altuntepe, 2009).

Taraflar arasındaki mesafenin arttırılması aracılığı ile işletmelere kaynak sağlayanların çeşitli riskleri kendileri üstlenmeden ikinci taraflara aktarabilmesine, tarafların kredi alanların sahip olduğu ödeme yeteneklerine ilişkin hususlar üzerinde kontrol sağlama imkanının azaltılmasına ve subprime mortgage kredilerine ilişkin piyasa hacminin büyüme göstermesine imkân sağlamıştır (Kaya & Türkmen, 2013). Ayrıca bu

durum; işlem maliyetlerinin daha fazla düşmesine ve kredi risklerinin daha geniş alanlara yayılmasına sebep olarak bireylere kullandırılan subprime mortgage kredilerinin hacminin 2008 yılı içerisinde bir buçuk trilyon dolara kadar yükselmesini sağlamıştır (Kansu, 2017). Ancak kredilere uygulanan faiz oranlarının Birleşik Devletler genelinde son derece düşük olmasından ötürü subprime mortgage kredilerini kullanan bireyler, büyük ölçüde değişken faiz oranlarına sahip kredileri kullanmayı tercih etse de Federal Rezerv Bankasının faiz oranlarını sürekli olarak yükseltmesine konut fiyatlarında meydana gelen düşüşler eşlik etmiş ve ilgili kredileri kullanan bireyler, yapmaları gereken ödemeleri gerçekleştirememeye tehlikesi ile karşı karşıya kalmıştır (Eğilmez, 2020).

Şekil 3.14'te yer alan grafik, bir önceki paragrafta anlatılan bu süreci, zaman içerisindeki değişimi üzerinden yansıtmaktadır.

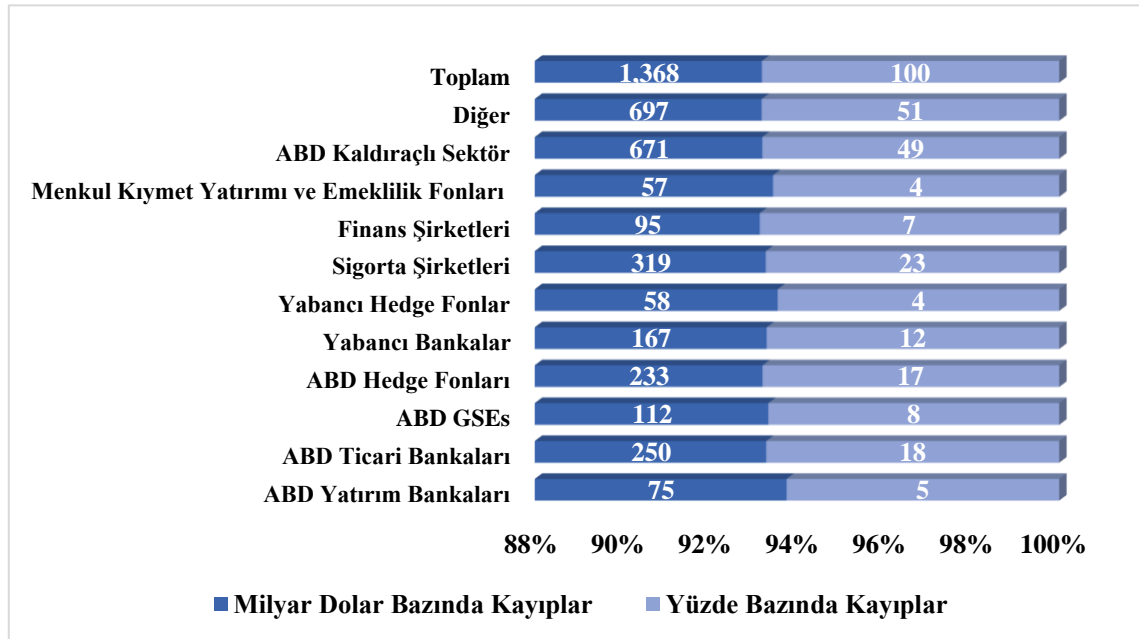


Şekil 3.14 Subprime mortgage kredi tutarlarının zaman içerisindeki değişimi (Petroff & Eric, 2007)

Konut, iş yeri ve arazi değerlerinde meydana gelen değişimleri ölçüm altına alan Case-Shiller indeksine bu doğrultuda göz atıldığında; ülke genelindeki gayrimenkul fiyatlarının 2007 yılının sonunda zirve noktasına ulaşmasını takiben hızlı bir düşüş göstermeye başladığı ve sağlanan krediler aracılığı ile ev sahibi olan bireylerin, gayrimenkullerini satışa çıkararak bankalara olan borçlarını ödeme şanslarını yitirdikleri görülmüş ve benzer biçimde bankalar, haczettikleri evlerin satışı aracılığı ile elde ettikleri gelirler üzerinden zararlarını telafi edemez hale gelmiştir (Şentürk & Kayhan & Bayat, 2016). Ayrıca bahsedilen durum; çoğunlukla geri ödeme yapamayacak bireylere kullandırılan krediler ile teminatlarının değeri, sağlanacak kaynak tutarından düşük olan

krediler üzerinden ifade edilen toksik varlıkların miktarında belirli bir artış meydana getirerek finansal kurumların likidite konusunda sıkıntılar yaşamasına neden olmuştur (Göçer & Özdemir, 2012). Böylece ülke genelinde faaliyet gösteren sermaye piyasalarının şeffaflığına ilişkin hususlar yok olmuş ve içerisinde sistematik özellikleri barındıran bir ekonomik kriz ortaya çıkmıştır (Kansu, 2017).

2008 yılında yaşanan konut balonuna ilişkin hususların zaman içerisinde etkilerini küresel ölçekte gösterir hale gelmesine ilişkin süreçte pay sahibi olan aktörlerden birisi de dünyanın farklı ülkelerinden birbirlerine benzer yatırım portföylerine sahip yatırımcılardan oluşan bir müşteri grubuna hizmet sunan Lehman Brothers firmasıdır (Ramazanoğlu & Acar & Eyniyev, 2009). American International Group, Inc. (AIG) tarafından bireylere kullanılan mortgage kredileri ile bağlantılı olan iflasların farklı piyasalara da taşındığı konusunda çeşitli uyarıların yapılması ile birlikte Lehman Brothers'tan alacaklı konumunda bulunan bankaların tamamı açısından büyük bir risk algısı ortaya çıkmıştır (Kansu, 2017). Bu durumdan ötürü söz konusu bankadan alacaklı olan kişiler bir an önce varlıklarını çekmek istemiş ve bu istek sonucunda banka, finansal açıdan zorlu bir durumun içerisine düşmüştür. Dönemin hükümet organları tarafından bankanın içerisinde bulunduğu zorlu durumdan kurtarılamayacağını ifade edilmesi ile birlikte ise Lehman Brothers, toplamda altı yüz milyar dolar borç ile faaliyetlerine son vermiştir (Ertuğrul & İpek & Çolak, 2010). Şekil 3.15'te yer alan grafiği oluşturan veriler, söz konusu varlık balonu esnasında raporlanan toplam kayıpları yansıtmaktadır.



Şekil 3.15 Raporlanmış toplam subprime kayıpları (Greenlaw & David, 2008)

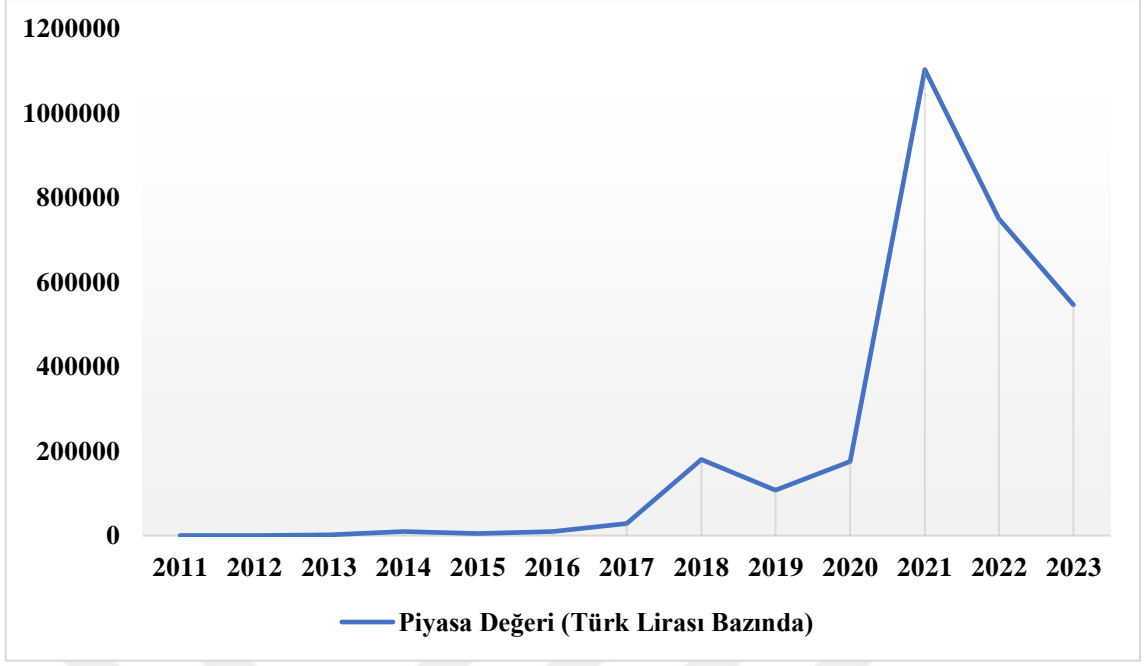
General Motors, Citigroup, Merrill Lynch ve Morgan Stanley benzeri büyük ölçekli işletmelerin de iflas sinyalleri vermesinin ardından, dönemin Birleşik Devletler hükümetinin sekiz yüz elli milyar dolarlık bir kurtarma paketini senatodan geçirerek piyasalara sunmasına rağmen küresel ölçekte yaşanan likidite ve güven problemleri doğrultusunda doğrudan yabancı yatırımları ile portföy yatırımlarında önemli bir azalışın yaşanması, dünya genelindeki en güçlü ekonomik ve siyasi yapılanmalardan olan Avrupa Birliği ekonomisi üzerinde de çeşitli olumsuz etkiler yaratmıştır (Ünal & Kaya, 2009).

2008 mortgage balonuna ilişkin olarak ortaya koyulan farklı görüşler incelendiğinde ise; gayrimenkul sektörü içerisindeki en uzun soluklu yükseliş hareketlerinin yaşandığı bu dönemde ortaya çıkan iyimser beklentilerin, artış gösteren borçlanma tutarlarının ve finansal yeniliklerin, finansal kaldıraç oranlarında gözlenen düşümlere, kredi problemlerine ve finansal krizlerin etki alanlarında yaşanan gelişmelere eşlik ettiği varlık balonuna ilişkin hususlar, saadet zincirleri ile ilişkilendirilerek bir tür minsky anı olarak da ifade edilebilmektedir (Akçay & Güngen, 2014).

3.6.14. Kripto paraların piyasa değerleri üzerinden meydana gelen hareketler

2008 Küresel Ekonomi Krizinin ardından piyasalara duyulan güvenin azalması ve işlem maliyetlerinin artması neticesinde bir grup yazılımcı ve programcı tarafından Satoshi Nakamoto takma adı altında tanıtılan ve matematiksel kriptografi yöntemleri kullanılarak geliştirilen ve devlet destekli para birimlerine alternatif olarak tasarlanan Bitcoin'in dikkat çekici yükselişi, çeşitli varsayımların ortaya çıkmasına neden olmuştur (Nakamoto, 2003). Söz konusu bu varsayımlardan birisi de kripto paralar üzerinde merkezi bir kontrolün bulunmaması ve 2000'li yıllarda değerleri yalnızca sentler ile ölçülen Bitcoin, Ethereum ve Litecoin'in piyasa değerlerinde yaşanan sıçrayışlar, volatilité ve artış gösteren işlem hacmi doğrultusunda spekülâtif balonların oluşabileceğidir (Bezgin, 2022). Ayrıca bu varsayım kapsamında; kripto paraların arkasında herhangi bir devlet garantisinin bulunmaması ve piyasa değerlerinin aşırı değişken olması benzeri risklerden dolayı bir tür güven probleminin de yaşanacağı savunulmuştur (Evlimoğlu & Güder, 2021).

Şekil 3.16'da yer alan veriler; ilgili dönem içerisinde Bitcoin'in piyasa değerindeki dalgalanmaları yansıtmaktadır.



Şekil 3.16 Bitcoin'in piyasa değerinin zaman içerisindeki değişimi (Coinmarketcap, 2023)

Bu doğrultuda; Delikanlı ve Vogiasaz (2018); Ceylan, Tüzün, Ekinci ve Kahyaoğlu (2019) benzeri araştırmacılar tarafından gerçekleştirilen çalışmalar kapsamında kripto para piyasalarında bir varlık balonunun oluşumuna dair güçlü sinyallerin varlığı tespit edilse de hem kripto paraların hem de söz konusu bu paraların işlem gördüğü piyasaların uzun bir tarihsel arka plana sahip olmamasından ötürü varlık balonlarının aşamalarından hangisinde bulunduğu net bir biçimde ifade edilememiştir (Şahin, 2020). Buna rağmen özellikle 2017 ve 2018 yıllarında kripto paraların piyasa değerinde meydana gelen hareketlenmenin, varlık balonlarına benzer biçimde spekülasyon bir fiyat hareketlenmesi olarak nitelendirilebileceği görülmüştür (Yılmaz, 2022).

Aktarılan bu hususlar; dünya çapında faaliyet göstermesine rağmen esas olarak Çin Halk Cumhuriyeti ve Güney Kore sınırları içerisindeki bireysel yatırımcılara ulaşmayı amaç edinen ve sisteme katılan üyelere talep edilen beş yüz dolarlık yatırım karşısında faizleri ile birlikte geri ödeme yapmayı vaat eden Plustoken sistemi üzerinden örneklendirilebilmektedir (Bulut, 2022). Kripto para piyasasına ilgi duyan birçok bireysel yatırımcının toplamda 2,9 milyar dolarlık bir zarar ile karşı karşıya kalmasına neden olan Plustoken bu konunun tek örneği olmayıp, esas itibarıyla bir tür dolandırıcılık şeması olan WoToken ve Coinspace benzeri sistemler de kripto paralar üzerinden gerçekleştirilen spekülasyon hareketlere örnek gösterilebilmektedir (Terzioğlu & Buğan, 2022).

4. SAADET ZİNCİRİ (PİRAMİT SATIŞ SİSTEMİ) KAVRAMI VE FİNANS TARİHİNDEKİ SAADET ZİNCİRİ ÖRNEKLERİ

Herhangi bir ürün veya hizmetin üretilmesinden nihai tüketicisine ulaştırılmasına kadar geçen süre içerisinde takip edilen stratejilerin genel adı olarak ifade edilebilen pazarlama ve pazarlama yöntemleri, bazı dönemlerde belirli bir kişinin veya grubun sergilediği yanıltıcı davranışlar aracılığı ile diğer kişileri aldatarak onun veya bir başkasının zararına olarak kendisine ya da başkasına değer sağlamasına dayanan dolandırıcılık şemalarının işletilmesi amacı ile kullanılmaktadır (Keskin, 2022). Finans yazınında saadet zinciri, piramit satış sistemi, titan matematiksel kazanç sistemi, kartopu sistemi ve ponzi şeması (Avcı, 2022) benzeri isimler ile tanımlanan bu yöntemde, aslında ticari hayatta bir karşılığı olan ve kullanıcılarına fayda sağlayan pazarlama yöntemleri kullanılarak bireyler dolandırılmaktadır.

Piramit satış sistemi ya da yaygın kullanımı ile saadet zinciri, bireysel yatırımcıların irrasyonel yatırım kararları verebildikleri bir alan olarak karşımıza çıkmaktadır. Çalışmanın bu bölümünde; öncelikle saadet zincirleri kavramsal çerçevede incelenmekte ve çok katlı pazarlama yöntemi ile saadet zincirleri arasındaki farklılıklar tartışılmakta, sonrasında ise saadet zincirlerinin ortaya çıkış nedenleri, saadet zincirlerinin türleri, saadet zincirlerinin ortak özellikleri ve aşamaları ele alınmakta, son olarak ise gerek küresel gerek ise yerel ölçekte karşımıza çıkan saadet zinciri örneklerine yer verilmektedir.

4.1. Saadet Zinciri (Piramit Satış Sistemi) Kavramı

Saadet zincirlerinin temeli, esas itibari ile bir tür pazarlama yöntemi olan çok katlı pazarlamaya dayanmaktadır. Çok katlı pazarlama yöntemi; ürün veya hizmetlerin direkt olarak alıcılarına ulaşmasına paralel olarak ülke ve bölge distribütörleri benzeri üçüncü tarafların araya girmesinin engellenmesi ile yalnızca ilgili ürün veya hizmetin satışına yönelik işlemleri gerçekleştiren tarafın kâr elde etmesini ve klasik olarak değerlendirilebilen uygulamalara kıyasla herhangi bir ticari işlemin birincil taraflarının kazanç sağlaması amacı doğrultusunda organize olmasını sağlayan bir tür pazarlama yöntemidir (Çağlar, 2019). Bu sistemde üye veya satış görevlisi olarak da isimlendirilebilen katılımcıların, hem ilgili ürün ve hizmetlerin perakende satışına yönelik işlemleri gerçekleştirmesi üzerinden hem de bahsedilen perakende satış işlemlerini gerçekleştirmeleri amacı ile sisteme dahil ettikleri kişilerden oluşan satış organizasyonları

üzerinden gelir elde etmelerini sağlayan ikili bir organizasyon yapısı bulunmaktadır (Taşoğlu, 2012).

Amerika Birleşik Devletleri sınırları içerisinde ortaya çıkan çok katlı pazarlama yönteminin hızlı bir biçimde yaygınlaşmasında bireylere iş yeri kurmadan kendi işini kurma ve bu yolla bir ek gelir elde etme imkânı sağlaması etkili olmuştur (Ağcadağ, 2017; Keep & Nat, 2013). Söz konusu bu yöntem günümüzde küresel ölçekte Amway, Avon, Oriflame, Tupperware, LR Health & Beauty ve Herbalife; yerel ölçekte ise Dore, Ersaç, Forivia, Piaff, Huncalife ve One More benzeri firmalar tarafından etkin bir biçimde kullanılmaktadır (Karaman, 2019). Bu yöntemde satıcılar genellikle ev hanımları, öğrenciler, geliri yeterli olmadığı için ek gelir elde etmeyi amaçlayan bireylerden oluşmaktadır.

Çok katlı pazarlama yönteminin dolandırıcılık amaçlı kullanımı, piramit satış sistemi (bu çalışmada saadet zincirinin kullanımı tercih edilmektedir) olarak tanımlanmaktadır. Saadet zinciri, Türk Hukuk Sistemi içerisinde kendisine 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkındaki Kanunda yer bulmuştur. Kanunun sekseninci maddesine göre saadet zincirleri; katılımcılarına belirli bir miktarda para veya varlığın ortaya koyulmasının karşılığında ilgili sisteme aynı şartlar altında yeni katılımcıların dahil edilmesi koşulu ile bir kazanç sağlama olanağı ya da ümidi verirken aynı zamanda bu kazancın elde edilmesini tamamen veya kısmen yeni katılımcıların da belirtilen koşullara uygun davranmasına bağlayan, gerçekleşme ihtimali çok düşük veya hiç olmayan bir kazanç beklentisi sistemidir (Sütçü, 2016).

Çok katlı pazarlama yöntemi ile saadet zincirleri birbirlerinden farklıdır. Çok katlı pazarlama yöntemi; pazarlama faaliyetlerine ilişkin maliyetlerin düşürülmesinin ve tüketiciye en hızlı biçimde ulaşılmasının amaçlanmasından ötürü başlangıç maliyetlerinin düşük olmasının gerekmesinden ve hiçbir şekilde göstermelik olmayan ürün veya hizmetlerin doğrudan tüketicilere satılmasından ötürü (Cömert & Salduz, 2019) saadet zincirlerinden ayrılmaktadır. Diğer taraftan işletmelerin gerçekleştirdiği satış faaliyetlerinin denetime tabi tutulabilmesi ve meydana gelebilecek iflasların önlenmesi amacı ile çeşitli geri ödeme planlarının geliştirilmesi, ürün veya hizmetlere ilişkin pazarların şeffaf olması ve alt unsurların faaliyetlerini gerçekleştirdiği esnada herhangi bir zorlamaya tabi tutulmamasından ötürü çok katlı pazarlama yöntemi yasal iken (Ünüsân & Uluçam, 2015; Koehn, 2001) saadet zincirleri Türk Hukuk Sistemi bakımından yasal değildir.

4.2. Saadet Zincirlerinin Ortaya Çıkış Nedenleri

Yatırımcıların sahip olduğu farkındalık düzeylerinin, saadet zincirlerine ilişkin olarak medyada yer alan haber sayılarının ve düzenleyici ve denetleyici kurumlar tarafından sergilenen faaliyet düzeylerinin artış göstermesine rağmen hala hem küresel ölçekte hem de yerel ölçekte çeşitli saadet zincirleri ortaya çıkmaktadır. Bu durumun yaşanmasını sağlayan temel sebepler ise şu şekilde sıralanabilir (Yardımcıoğlu & Ada, 2016):

- Bankaların mevduat gelirleri özelinde yatırımcılara sunduğu yıllık faiz oranlarından daha yüksek bir oranda kazanç vaat edilmesi,
- Sunulan ürün veya hizmetin altındaki gerçek amacın gizlenmesine imkân sağlanması,
- İşletmeler tarafından sergilenen faaliyetlere veya işletmelerin mali durumlarına ilişkin bilgilerin spekülâtif bir biçimde kullanılması,
- Düzenleyici ve denetleyici kurumların görevlerini yerine getirmekte eksik kalması,
- Yasalardan doğan boşluklar.

4.3. Saadet Zincirlerinin Türleri

Saadet zincirlerinin bakımından sınıflandırılmasına göz atıldığında; karşımıza iki farklı görüş çıkmaktadır. Birinci görüş kapsamında saadet zincirleri; elde edilen gelirin türüne göre sabit bir gelir taahhüdüne dayanan modeller ve katılımcılara eşit bir oranda gelir sağlamayı taahhüt eden modeller olmak üzere iki kategori altında incelenmektedir. Sisteme giriş koşulları göz önüne alınarak gerçekleştirilen ikinci sınıflandırma görüşü kapsamında ise saadet zincirleri; sekiz top modeli, matris şemaları ve ponzi şemaları olmak üzere üç kategoriye ayrılmaktadır (Çunderlik, 2021).

Bir diğer ismi Uçak Oyunu olan sekiz top modelinde; yalnızca belirli sayıdaki katılımcılardan oluşan bir saadet zinciri türünden söz edilmekte iken matris şemaları; herhangi bir saadet zincirine dahil olmak isteyen yatırımcıların başlangıç aşamasında belirli bir katılım ücretini ödemesinin ardından isminin bir bekleme listesine alınması aracılığı ile faaliyet gösteren saadet zincirlerini kapsamaktadır (Corden, 2019).

4.4. Saadet Zincirlerinin Ortak Özellikleri

Walter G. Kropatsch (1985) ve Jon M. Taylor (2011) tarafından gerçekleştirilen akademik çalışmalar kapsamında saadet zincirlerinin ortak özelliklerinin şunlar olduğu belirtilmiştir:

- Alınan düşük risk karşılığında yüksek getiri vaadi,
- Yakınlık grupları olarak da isimlendirilen toplulukların liderlerini kullanarak yeni üyelerin sisteme çekilmesi,
- Başarılı bir iş stratejisine ve zenginlik yaratma vizyonu benzeri görüşlere sahip olduğuna ilişkin ifadelerin kullanılması,
- Yeni yatırımcıların sisteme dahil edilebilmesi için çeşitli olanakların veya ödüllerin sunulması.

4.5. Saadet Zincirlerinin Aşamaları

Saadet zincirlerinin aşamaları; başlangıçta birkaç yatırımcının sisteme para yatırmaya ikna edilmesi, belirli bir sürenin ardından elde edilen parasal tutarların bir kısmının ilk aşamada sisteme dahil olan katılımcılara ilave bir faiz oranı veya getirisi ile gerçekleştirilecek geri ödemelerde kullanılması, sistemin sahip olduğu başarılar işaret edilerek daha fazla yatırımcının sisteme katılmaya ikna edilmesi ve bahsedilen aşamaların belirli aralıklar ile tekrar edilmesinden oluşmaktadır (Jory & Perry, 2011).



Şekil 4.1 Saadet zincirlerinin aşamaları

İlk aşamada sisteme katılan toplam kişi sayısının sekiz olması durumunda, bir sonraki aşamada bu sekiz kişiden her birisinin de sisteme sekiz yeni kişiyi dahil edilmesi ile birlikte toplam katılımcı sayısı altmış dörde ulaşmaktadır. Aynı şekilde devam edilmesi durumunda ise katılımcı sayısı sırası ile beş yüz on ikiye, dört bin doksan altıya ve yaklaşık olarak sekiz seviye sonrasında bir milyardan fazla kişiye ulaşılmaktadır.

Aktarılan senaryoda görüleceği üzere; başlangıç aşamasında sisteme dahil olan bireyler belirli bir kazanç elde edebilmekte iken zincir büyüdükçe sisteme katılan diğer bireyler, üretken olmaları ve yeni üyeleri sisteme dahil olma konusunda ikna etmeleri

halinde bir gelir elde edebilse de hedeflere ulaşılması için sistemin gerekenden daha fazla büyümesi ve daha fazla sayıda katılımcıya ulaşılması, sağlanan nakit akış hızının kesilmesine neden olmaktadır (Erdoğan, 2017). Nakit akış hızının kesilmesi ise, sisteme yeni dahil olan üyeler aracılığı ile sağlanan finansmanın diğer katılımcılara yapılacak olan geri ödemeleri karşılamaına neden olmaktadır. Söz verilen ödemelerin belirli bir sürenin ardından gerçekleştirilemediğini tespit eden bireyler, zincirden ayrılma talebinde bulunmakta ve ayrılma taleplerine ilişkin haberlerin medyaya yansımalarını takiben gelen toplu ayrılma talepleri neticesinde ilgili zincirin faaliyetlerine son verilmektedir.

4.6. Finans Tarihindeki Saadet Zinciri Örnekleri

Çalışmanın bu bölümünde; Amerika Birleşik Devletleri, Arnavutluk ve İngiltere'nin yanı sıra ülkemizde de hukuksal bakımdan yasaklanmış olan saadet zincirlerinin finans tarihi içerisindeki örnekleri ele alınacaktır. Bu çalışma kapsamında ele alınan saadet zincirlerinin listesi Tablo 4.1'de yer almaktadır.

Tablo 4.1 Finans tarihindeki saadet zincirleri

Saadet Zinciri veya Yürüten Kişi	Yaşadığı Ülke
Ponzi Şeması	Amerika Birleşik Devletleri
Ivan Krueger	İsveç
Bernie Madoff	Amerika Birleşik Devletleri
Allen Stanford	Amerika Birleşik Devletleri
Banker Krizi	Türkiye Cumhuriyeti
Titan Saadet Zinciri	Türkiye Cumhuriyeti
Mehmet Fadıl Akgündüz (Jet Fadıl)	Türkiye Cumhuriyeti
Enron Skandalı	Amerika Birleşik Devletleri
Caritas	Romanya
MMM Titan Saadet Zinciri	Rus Federasyonu
Wincapita	Finlandiya
Lou Pearlman	Amerika Birleşik Devletleri
Gregory Bell ve Thomas Petters	Amerika Birleşik Devletleri
Çiftlik Bank	Türkiye Cumhuriyeti
Vefa ve Sude Ponzi Şemaları	Arnavutluk
Ezubao	Çin Halk Cumhuriyeti
Ladies Deposit Company	Amerika Birleşik Devletleri

4.6.1. Charles Ponzi

1907 yılında Kanada'nın Montreal kentine taşınan ve burada adını aynı zamanda kurucularından birisi olan İtalya vatandaşı Luigi Zarossi'nin soyadından alan Banco Zarossi'de kasiyer olarak iş bulan Charles Ponzi; ülke genelindeki İtalya göçmenlerinin birikimlerini toplamayı amaç edinen bu finansal kurumun diğer bankalar yüzde iki oranında bir faiz geliri teklif eder iken mevduat sahiplerini çekmek için yüzde altı oranında bir faiz teklif ettiğini görmüştür (Dunn, 2014).

Zaman içerisinde kendi sistemini oluşturmaya yönelik çalışmalar gerçekleştiren Ponzi; ticari faaliyetlerde bulunmak amacı ile gerçekleştirdiği resmi yazışmalarda talep edilen uluslararası cevap kuponunun her ülkede farklı değerlere sahip olduğunu fark etmiştir (Aleksandrovic & Vladimirovich, 2017). 1920 yılına gelindiğinde kendi sistemini uygulama planlarının son aşamasına gelen Charles Ponzi; Avrupa ülkelerine ait para birimlerinin dolar karşısında değer kaybetmesinden ötürü Avrupa ülkelerinden gönderilen herhangi bir kuponun, Amerika'da pula çevrildiği zaman piyasa değerinin çok altında bir fiyattan alınmasının mümkün olduğunu ve piyasa fiyatının altında bir değerden satın alınan pulların piyasa fiyatının üzerindeki bir değerden satılması ile her seferinde yüzde dört yüz oranında kâr edilmesini sağlayan bir yatırım stratejisini ortaya koymuştur (Albrecht & Morales & Baldwin & Scott, 2017).

Kendisinin de içerisinde yer aldığı toplam on farklı kişinin; gerçekleştirdikleri yatırımlar karşılığında kırk beş günlük bir süre için yüzde elli oranında, doksan günlük bir süre için ise yüzde yüz oranında kâr etme vaadi ile kurgulanan sisteme belirli bir katılım ücreti yatırmasını sağlayan Ponzi, yatırımcılara sunduğu tahviller aracılığı ile ilk grup yatırımcıların varlıklarını toplayarak sistemi başlatmıştır (Bulut, 2022). Üstlenilen düşük risk oranı karşılığında oldukça yüksek bir getiri vaat eden sisteme başlangıç aşamasında dahil olan yatırımcılar; sisteme dahil olan ikinci grup yatırımcılardan toplanan varlıklar aracılığı ile kendilerine vaat edilen geri ödemelerin kârları ile birlikte doksan gün içerisinde gerçekleştirilmesi sonucunda bir güven hissetmiştir (Taşoğlu, 2008). Bahsedilen güven verici imaj, diğer katılımcıların da aynı şartlar altında benzer bir coşku ile sisteme dahil olmasını sağlamıştır.

Yatırımcılar tarafından sisteme gösterilen talep artış gösterdikçe Ponzi, kendisini yoksul bir insanı bir gecede milyonere çevirebilen bir sihirbaz olarak tanımlamaya başlamış ve dokuz aylık bir süre içerisinde on milyon dolara yakın bir kazanç elde etmiştir (Zuckoff, 2006). Ancak Charles Ponzi'nin yatırımcılardan topladığı varlıkları gerçek

yatırım faaliyetlerinin yerine yalnızca sisteme önceden dahil olan yatırımcılara ödeme yapılmasında ve kendi çıkarlarını sağlama amaçlarında kullanılması ile birlikte sistem sıkıntıya girmiştir (Wilkins & Acuff & Hermanson, 2012).

Yaşanan sıkıntılar ile birlikte sisteme yeni yatırımcıların alınması sürecinde de aksamalar meydana gelmiş ve sisteme önceden dahil olan yatırımcılara, vadesinin geçtiği bilinen ödemelerin nominal değerler üzerinden gerçekleştirileceği ve vadesi gelmemiş senetlerin vadesini beklemek istemeyen yatırımcılara ise gerçekleştirdikleri yatırım tutarı kadar bir miktarda geri ödeme yapılacağı vaat edilerek bir güvence verilmeye çalışılmıştır (Jacobs & Shain, 2011). Ponzi'nin söz konusu bu vaatleri yerine getirememesinin akabinde başlatılan yargılama süreci toplamda yedi yıl sürmüştür ve sürecin sonunda Charles Ponzi, sahtekarlık suçlaması ile tutuklanmıştır (Petsko, 2009). Charles Ponzi'nin sahtekarlık suçlaması ile tutuklanmasının ardından gerçekleştirilen detaylı incelemelere göz atıldığında ise; sistemin uygulandığı süre içerisinde yatırımcıların anaparalarından geriye yalnızca otuz yedi sent alabildiği tespit edilmiştir.

Kendisine benzer şekilde faaliyet gösteren sistemlere de ismini veren ponzi şemalarına ilişkin genel işleyişin daha net bir biçimde anlaşılabilmesi amacı ile Tablo 4.2'de on beş turluk örnek bir ponzi şemasına yer verilmiştir.

Tablo 4.2 Örnek ponzi şeması

Tur Sayısı	Yatırımcı Sayısı
1.Tur	1.000
2.Tur	2.000
3.Tur	6.000
4.Tur	18.000
5.Tur	54.000
6.Tur	162.000
7.Tur	486.000
8.Tur	1.458.000
9.Tur	4.374.000
10.Tur	13.122.000
11.Tur	39.366.000
12.Tur	118.098.000
13.Tur	354.294.000
14.Tur	1.062.882.000
15.Tur	3.188.646.000

Tablo 4.2.'de yer alan verilere göz atıldığında; on beş turluk örnek bir ponzi şeması için her bir turda sisteme eklenen yeni yatırımcı sayısının, bir önceki turda sisteme dahil olan yatırımcı sayısının üç katı olduğu ve ponzi şemalarının işleyişi bakımından yeni yatırımcıların önemi tespit edilmektedir.

4.6.2. Ivan Krueger

Esas itibari ile inşaat mühendisi, girişimci ve finansör olan Krueger; mühendislik kariyerinin ardından yenilikçi bir ürün olarak tasarladığı güvenli kibritleri üretmek amacı ile 1905 yılında İsveç'e geri dönerek kibrit üretimi gerçekleştiren bir şirket kurmuş, söz konusu kibritlerin herhangi bir zararlı kimyasal içermemesi neticesinde şirket ile rakipleri arasında bir fark oluşmuş ve şirket piyasada ün kazanmıştır (Türken, 2022). Aradan geçen belirli bir sürenin ardından Krueger'ın firmasının dünya genelinde gerçekleştirilen kibrit üretiminin yaklaşık olarak dörtte ikisini kontrol altına alması ile birlikte Ivan Krueger farklı alanlara yatırım yapmaya başlamış ve telekomünikasyon, madencilik, kâğıt hamuru üretimi, bankacılık ve yayıncılık şirketlerine de sahip olan bir iş imparatorluğunun sahibi haline gelmiştir (Erdoğan, 2021).

O dönemlerde İsveç piyasalarında yaşanan düşük hisse değerlemelerinden kaynaklanan avantajların Krueger tarafından hem aşırı satın almaları destekleyecek hem de şirkete ait finansal varlıkların aşırı değerlendirilmesini sağlayacak bilinçli bir politika doğrultusunda kullanılması ile birlikte ilgili finansal varlıklar, yatırımcılar açısından son derece çekici hale gelmiştir (Geis, 2011). İsveç sınırları dışında da spekülatif faaliyetler gerçekleştiren Krueger; şirketlerine ait finansal varlıklar için yıllık bazda yüzde yirmiye yakın çarpıcı bir gelir vaadinde bulunarak elde ettiği gelirleri İsveç sınırları içerisinde kibrit tekeli hakkına sahip olmasının verdiği gücü, döviz rezervi nispeten düşük olan ülkelere kaynak sağlanması karşılığında tekelleşme hakkına sahip olmak için kullanılmıştır (Türken, 2022).

Önceki paragraflarda bahsedilen spekülatif hareketlerin net bir biçimde anlaşılması amacı ile Tablo 4.3'te Krueger tarafından farklı ülkelere sağlanan kaynakların miktarına yer verilmiştir.

Tablo 4.3 Ülkelere sağlanan kaynak miktarı (Thunholm, 2002)

Ülke	Yıl	Kredi Miktarı
Polonya	1925-1930	38.4 Milyon \$
Danzig Serbest Şehri	1930	1 Milyon \$
Yunanistan	1926-1931	2 Milyon £
Ekvator	1927-1929	3 Milyon \$
Fransa	1927	75 Milyon \$
Yugoslavya	1928	22 Milyon \$
Macaristan Krallığı	1928	36 Milyon \$
Almanya	1929	125 Milyon \$
Letonya	1928	6 Milyon \$
Romanya	1930	30 Milyon \$
Litvanya	1930	6 Milyon \$
Bolivya	1930	2 Milyon \$
Estonya	1928	7.6 Milyon SEK
Guatemala	1930	2.5 Milyon \$
Türkiye	1930	10 Milyon \$
Almanya	1930	15 Milyon \$

Kurduğu şirketlerin yalnızca kâğıt üzerinde var olması ve söz konusu şirketlerin kâr ediyormuş gibi gösterilmesi amacı ile birbirleri arasında gerçekleştirilen para transferlerine paralel olarak etkilerini küresel ölçekte göstermeye başlayan parasal sıkılaşma ve finansal kriz neticesinde altüst olan Krueger, 1932 yılında arkasında bir not bırakarak yaşamına son vermiştir (Erdoğan, 2017). Krueger'in intiharı sonrasında mali denetçiler tarafından gerçekleştirilen incelemeler neticesinde sistemin aslında dev bir saadet zinciri olduğunun tespit edilmesinin üzerine ortaya koyulan yasal düzenlemeler Amerika Birleşik Devletleri Menkul Kıymetler Kanununa ilişkin uygulamalara örnek oluşturulmuş ve Amerikan finansal raporlama sisteminin gelişimine katkı sağlamıştır (Yardımcıoğlu & Ada, 2016).

4.6.3. Bernie Madoff

Ponzi dolandırıcılığının kötü şöhretli faillerinden birisi de esas itibari ile finans dünyası bakımından oldukça tanınan bir borsacı ve yatırım danışmanı olan Bernie Madoff'tur (Boddy, 2023). Madoff tarafından kurulan sistemin farklı incelemelere konu olmasının ardında; planın yirmi yıla yakın bir süre boyunca başarılı bir biçimde yönetilmesi, bireylerden kurumlara kadar geniş bir yelpazedeki yatırımcıların sisteme katılması ve yaşanan kayıpların bir hayli yüksek olması yatmaktadır (Bulut, 2022).

Madoff tarafından kurulan sistem çerçevesinde 1960 yılında faaliyetlerine başlayan Bernard L. Madoff Investment Securities LLC aracılığı ile yatırım faaliyetlerinin gerçekleştirilmesi doğrultusunda varlıklı bireylerin yanı sıra büyük ölçekli işletmelerden toplanan mevduatların belirli bir getiri sağlama ve sermayenin değerlendirilmesi amaçları ile oluşturulan ve finansal varlık alım satımlarında kullanılan hedge fonlarda değerlendirilebileceği ifade edilmiştir (Erdoğan, 2017). Ancak bu ifadenin tersine; şirket tarafından gerçek anlamda herhangi bir yatırım faaliyeti gerçekleştirilmemekte, risk alınmamakta ve yalnızca sisteme dahil olan yatırımcılar tarafından yatırılan tutarlar, eski yatırımcılara kâr payı olarak dağıtılmaktaydı (Mengi & Türkmen, 2013).

Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu tarafından gerçekleştirilen incelemeler neticesinde sisteme ilişkin herhangi bir sorun tespit edilememesine rağmen diğer saadet zincirlerinde olduğu gibi Madoff tarafından kurulan sistem de sürdürülebilirliğin sağlanması için gereken nakit akışının sağlanamaması neticesinde çöküş sürecine girmiştir (Lewis, 2011).

Tablo 4.4'te yer alan veriler, söz konusu saadet zincirinin çöküş sürecine girmesinin ardından çeşitli şirketlerin yaşamış olduğu kayıp boyutlarının ne kadar büyük ölçekli olduğunu ortaya koymaktadır.

Tablo 4.4 Çöküş sürecinde çeşitli firmaların yaşadığı kayıplar (Ragothaman, 2014)

Yatırımcı	Faaliyet Alanı	Kayıp Tutarı
Fairfield Greenwich Danışmanlık Şirketi	Yatırım Yönetimi	7.5 Milyar \$
Tremont Holding	Varlık Yönetimi	3.3 Milyar \$
Santander Bankası	İspanya Bankası	2.87 Milyar \$
Medici Bankası	Avusturya Bankası	2.1 Milyar \$
Fortis Bankası	Hollanda Bankası	1.35 Milyar \$
HSBC	İngiltere Bankası	1 Milyar \$

Sistemin çökmesinin ardından Madoff'un oğullarının 10 Aralık 2008 tarihinde babalarının sahip olduğu kuruluşlara ait varlık yönetim birimlerinin bir tür saadet zinciri olduğunu ifade etmeleri neticesinde Bernie Madoff, Federal Araştırma Bürosu tarafından kendisine yöneltilen menkul kıymet dolandırıcılığı suçlaması ile karşı karşıya kalmıştır (Hossain, 2021). Bu suçlamalar doğrultusunda gerçekleştirilen duruşmalar esnasında Madoff, 1990'lı yılların başlarından bu yana bir saadet zincirini yönettiğini ve sayısı binleri bulan yatırımcıların milyar dolarlara ulaşan bir tutarda dolandırılmasına neden

olduğunu ifade ederek kendisine yöneltilen suçlamaları kabul etmiştir (SEC, 2008). Suçlamaları kabul etmesi ile birlikte Madoff, toplamda yüz elli yıl hapis cezasına ve yüz yetmiş milyar dolar tazminat cezasına çarptırılmıştır (Barnard, 2010).

Kendisi de bir Yahudi olan Madoff tarafından geliştirilen sistemin diğer yatırımcılara kıyasla daha geniş bir Yahudi topluluğu üzerinden yönetildiğinin ve bireylerin yanı sıra çeşitli Yahudi vakıf ve eğitim kurumlarının da dolandırılması neticesinde yakınlık ilişkilerinin de dolandırıcılık faaliyetlerine yönelik olarak kullanılabilirdiği, söz konusu yargılama süreci sonucunda ulaşılan bir diğer tespittir (Ortner, 2019).

4.6.4. Allen Stanford

Esas itibari ile eski bir profesyonel spor sponsoru olan Robert Allen Stanford'ın finans alanında tanınması, 1985 yılı içerisinde kuruluşunu gerçekleştirdikten sonraki yıllarda ismini Stanford International Bank biçiminde güncelleyerek Stanford Financial Grup çatısı altında faaliyetlerine devam eden işletmesi aracılığı ile gerçekleşmiştir (Erdoğan, 2017). Aradan geçen birkaç yıllık süre içerisinde Allen Stanford; sahibi olduğu Stanford International Bank Ltd. aracılığı ile toplamda yüz on üç farklı ülkeden sayısı otuz bini bulan yatırımcıya sekiz milyar dolar değerindeki temsili mevduatların satışını gerçekleştirmiştir (SEC, 2009). Gerçekleştirilen bu satışlardan elde edilen gelirler karşılığında yatırımcılara gerçeklikten uzak getiri vaatlerinde bulunulmuş ve söz konusu mevduat sertifikalarını satın alarak birikimlerini güvence altına aldıkları açıklanmıştır (Şentürk & Kasap, 2013). Bu şekilde sistem yirmi yılı aşkın bir süre boyunca başarı ile işletilmiş ve bu süre boyunca yatırımcıların hiçbirinde sistemin bir tür saadet zinciri olduğuna ilişkin bir kuşku ya da tedirginlik uyanmamıştır (Walsh & Spalding, 2012).

2009 yılının başlarında Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu tarafından Stanford'a yöneltilen çeşitli suçlamalar ile birlikte şirket tarafından uygulanan sistem yön değiştirmiştir (Evans & Driver, 2009). Yöneltilen suçlamalara paralel olarak komisyon tarafından gerçekleştirilen soruşturmalar kapsamında, şirketin aslında Antigua ve Barbuda'nın Finansal Hizmetler Komisyonu tarafından lisanslanan bir kıyı bankası olduğu tespit edilmiştir (SEC, 2009). Gerçekleştirilen bu tespitler; Stanford International Bank'in faaliyetlerini bir saadet zinciri aracılığı ile yürüttüğünün, yatırımcılar tarafından verilen paraların hileli finansal tablolar aracılığı ile kötüye kullanıldığının ortaya çıkarılmasına ve Allen Stanford'ın finansal hatalara sebep olma ve para aklama benzeri suçlardan ötürü tutuklanmasına neden olmuştur (Erdoğan, 2017).

4.6.5. Banker krizi

Ülkemizde ihracata dayalı büyümeyi temel alan bir ekonomi modelinin benimsenmesini sağlayan 24 Ocak kararlarının yürürlüğe girmesinin akabinde tüketime yönelik harcamalar azaltılarak tasarruf faaliyetlerine doğru bir yönelim gerçekleşmiştir (Karluk, 2016). Ancak bu durum ekonomik bakımdan bir daralma yaşanmasına, işletmelerin gerek yerel gerek ise küresel pazarlarda ürünlerini satamaz hale gelmesi sonucunda stoklarında ciddi miktarda ürün birikmesine ve işletmelerin ihtiyaç duyduğu çalışma sermayesi tutarlarının artış göstermesine neden olmuştur (Alpagu, 2016). Bahsedilen hususlardan ötürü işletmeler, zorunlu olarak yüksek bir faiz oranından da olsa borçlanmaya veya kredi kullanmaya başladığı dönem içerisinde yükseliş gösteren enflasyon oranı karşısında bankaların mevduat varlıkları için sunduğu faiz oranının nispeten düşük kalması, eksi değerler alması ve alternatif yatırım araçlarının mevcut olmaması ortaya bir boşluk çıkarmıştır (Cihangir, 2005). Söz konusu boşluğun doldurulmasında ise 2279 sayılı Ödünç Para Verme İşleri Kanunu uyarınca alınan izin doğrultusunda faaliyet gösteren bankerler rol oynamıştır (Parasız, 2007).

Banker Bako, Banker Cengiz, Banker Yalçın, Banker Bortaş ve Anadolu Finans Bankercilik benzeri kişiler ve kurumlar aracılığı ile karşımıza çıkan bankerlerin ülkemiz sınırları içerisindeki en tanınmış olanı kamuoyu tarafından Banker Kastelli olarak tanınan Abidin Cevher Özden'dir (Coşkun, 2012). Türkiye'yi bankerlik iş kolu ile tanıştıran Özden; ismini 1970'li yıllardan itibaren finansal varlıklar, hisse senetleri ve menkul kıymetler benzeri yatırım araçlarını kullanarak piyasalarda gerçekleştirdiği aracılık faaliyetleri ile duyurmuş ve finans sektörünün çehresinin değişmesi ile girişilen sıcak para yarışına dahil olmuştur (Özcan & Çokgezen, 2003).

Zihinlerde yer alan reklamlarında tanınmış ve sevilen isimlere yer vererek elde ettiği güven neticesinde faaliyetlerinin hacmi artış gösteren Banker Kastelli, ilerleyen dönemlerde yaklaşık beş yüz elli bin kişiye ait olan ve toplam değerinin iki buçuk milyar dolar olduğu düşünülen bir mevduatı ve on farklı bankanın pazarlama aracılık hizmetlerini yönetmeye başlamıştır (Elçik, 2009). Ancak Özden'in, kısa bir süre sonra yönettiği varlıkları kendi kredi operasyonları doğrultusunda kullanmasından ötürü bankalardan gördüğü baskıya ek olarak çeşitli kamu görevlerini yerine getiren isimler tarafından verilen olumsuz mesajlar neticesinde Banker Kastelli sıkıntılar yaşamaya başlamıştır (Uluyol, 2019).

Özellikle 1981 yılının sonundan itibaren varlıkların yönetimine ilişkin hakların bankerlerden geri alınması ve mevduatların çekilmesi ile birlikte başlayan kriz sürecinde Banker Kastelli de dahil olmak üzere toplamda iki yüz elli sekiz banker iflas etmiş, sayıları iki yüz bini bulan ve alacaklarının tutarı yetmiş beş milyar Türk lirasına ulaşan varlık sahipleri ortada kalmıştır (Akdoğan, 2012). 7 Temmuz 1982 tarihinde çıkartılan kararname ile bankerlerin tasfiyesine ilişkin işlemlere başlanmış, iki banker öldürülür iken toplamda on banker ülkeyi terk etmiş ve beş banker çeşitli suçlamalardan ötürü göz altına alınmıştır (Kurdoğlu & Tüzün & Yüksel, 2010).

4.6.6. Titan saadet zinciri

Saadet zinciri olarak da adlandırılan piramit satış sistemlerinin sınırlarımız içerisindeki ortaya çıkış hikayesine göz atıldığında karşımıza 1990'lı yıllar içerisinde Kenan Şeranoğlu tarafından kurulan Titan Uluslararası Bilgi İşlem ve Matematiksel Kazanç Sistemler Ticaret Danışmanlık Hizmeti adlı kuruluş çıkmaktadır.

Ticaret Sicil Kaydında yer alan ifadelere göre şirketin faaliyet alanı; çok katlı kazanç yöntemi kullanılarak farklı sistemlerin kurulması, organizasyonun insanlara tanıtılması, araştırma ve geliştirme çalışmalarının gerçekleştirilmesi ve bahsedilen konulara ilişkin toplantıların, seminerlerin, yemeklerin ve eğlencelerin düzenlenmesi olarak açıklanmıştır (Saymaz, 2020). Ancak esas itibari ile bir tür dolandırıcılık şeması üzerine kurulu olan ve çeşitli kursların verilmesine dayanan Titan saadet zincirinde; belirli bir katılım ücreti karşılığında katılımcılara kısa bir süre içerisinde son derecede yüksek oranlarda kâr etme vaadi sunulmaktadır (Yılmaz, 2015).

Sistem detaylı bir biçimde incelendiğinde; iki yeni üyeyi ilgili sisteme dahil eden kişinin liderlik olarak adlandırılan bir aşamaya yükseldiği ve katılımcıların yalnızca başka bir üyenin daveti ile katılım sağlayabildikleri toplantılarda sisteme ilişkin olarak konuşulanları çevrelerindeki bireylere anlatmaları durumunda belirli cezalandırmalar ile karşı karşıya kaldığı görülmüştür (Saymaz, 2020). Ayrıca katılımcıların zincire dahil ettikleri her bir yeni üye için belirli miktarlarda prim ödemesi vaat edilmiş ve her bir yeni üye tarafından ödenen katılım ücretinin, kısa vadeli ve yüksek kâr oranlı kazançlar biçiminde sisteme daha önceden dahil olan yatırımcılara dağıtılması neticesinde zincir ayakta tutulmuştur (Aydoğan, 2013).

1997 yılında İzmir'in en lüks otellerinden birisinde otuz birinci doğum gününü kutlamak amacı ile verdiği partinin ardından Şeranoğlu'nun medyatik imajı, lüks tüketime dayanan gösterişli yaşam tarzı ve aşırı harcamaları nedeni ile medya

organlarında yer alması ile birlikte kamuoyunu oluşturan büyük bir çoğunluk zincir hakkında bilgi sahibi olmuştur (Tekay, 2018). İnsanların zincir hakkında bilgi sahibi olması, beklendiği gibi sistem üzerinde olumlu bir etki yaratmamış ve Titan saadet zincirine dahil olan yatırımcılardan bir kısmının şikayetleri üzerine başlatılan hukuksal süreç neticesinde gidişat yön değiştirmiştir.

İlgili yargılama sürecinin ilk aşamasında, sanıkların üye olarak sisteme dahil ettiği bireyler tespit edilmiş ve gerekli durumlarda söz konusu bireylerin sahip olduğu bilgilere başvurulmuştur (Saymaz, 2020). Sahip olunan bilgilere başvurulması sureti ile yatırımcılara karşı bir eylem birliği içerisinde kandırıcı nitelikli davranışlarda bulunarak mağdurlarda bir tür psikolojik körlüğün yanı sıra hatalı bir inancın meydana getirildiği ve dış unsurlardan faydalanılarak mağdurların sağlıklı düşünme erklerinin ortadan kaldırılması sonucunda hatalı inançların devamlılık sağladığı vurgulanmış ve dolandırıcılık suçunun oluştuğuna kanaat getirilmiştir (Maviş, 2015). Alınan bu karar neticesinde Kenan Şeranoğlu, Fevzi Barbaros Şeranoğlu, Ahmet Hakan Baz, Levent Gülal, Serdar Güldal, Rene Emil Herbert Patric ve Thorsten Röcker benzeri Türkiye direktörlüğünden sistem müdürlüğüne kadar birçok farklı görevdeki isim ile çeşitli etkinliklerde toplanan paraları yurtdışına çıkarmaya çalışırken yakalanan Polger Cens, yirmi beş yıl on ay hapis ve belirli bir miktar para cezasına çarptırılmıştır (İşler & Takaoğlu & Küçükali, 2019).

Devletin 1998 yılında gerçekleştirdiği müdahale neticesinde Titan saadet zincirinin faaliyetlerine son verilmiş ve sistemin faaliyetlerine son verilmesinin akabinde yürürlüğe getirilen 6502 sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun aracılığı ile piramit satış sistemleri hukuki açıdan yasaklanmıştır (Yavuz, 2014). Piramit satış sistemlerinin yasaklanmasının ardından yaşanan süreç içerisinde kurulan Hong Kong merkezli Mega Holdings inceleme altına alındığında; Türkiye'deki piramit satış sistemlerinin kendilerini ağ pazarlama biçiminde göstererek Titan saadet zincirinin aksine sanal da olsa somut bir ürün veya hizmet ortaya koyması ile dışarıdan yasal olarak görünen bir organizasyon halini aldığı görülmüştür (Sütçü, 2016).

4.6.7. Jetpa Holding

Kamuoyunun Jet Fadıl olarak da tanıdığı Mehmet Fadıl Akgündüz, ticaret hayatına 1987 yılında kurduğu Jet Sürücü Kursu ile başlamıştır. Kültürel olarak muhafazakâr, politik olarak liberal ve ekonomik olarak serbest piyasa yanlısı olan Akgündüz, yeni yapılanmaya başlayan bir toplumsal sınıfın talep gösterdiği ürünlere ve

hizmetlere yönelik daha geniş bir pazar alanı oluşturarak kendi şirketleri açısından bir potansiyel müşteri kitlesi oluşturmuştur (Yavuz, 2004). Bu doğrultuda Akgündüz; Jetpa Holding bünyesindeki pazarlama şirketleri aracılığı ile yedi yüz bin aileye konut, otomobil, elektrikli ev aletleri ve ofis cihazları satmış, 1990'lı yılların sonunda Türkiye'nin ilk toplu konut projesi olan JETKONUT'u ve yine Türkiye'nin ilk dünya otomobili projesi olan İmza'yı geliştirmiştir (Öz, 2014). Bahsedilen bu projelerin yanı sıra Akgündüz; Malezya menşeli Proton otomobillerin Türkiye distribütörlüğünü yapmış ve Jet-Kent adı ile İstanbul, Ankara ve Antalya'da binlerce konut inşa edeceğini açıklamıştır (Paker, 2022). Bu faaliyetlerine rağmen Akgündüz'ün kamuoyundaki tanınırlığı; tamamladığı projeler yerine yarım kalan ya da hiç başlanmayan bir dizi projesi ile Siirt'te imza ismini verdiği otomobilin üretileceği bir fabrikanın kurulması amacı ile gurbetçilerden toplanan 350 milyar dolardan gelmekte iken dünyadaki ilk İslami otel konseptini dünya turizm pazarına sunan Akgündüz, görünenin aksine sürekli olarak hem hissedarları hem de toplum ile çeşitli sorunlar yaşamaktaydı (Rüzgar & Yazıcı, 2020).

Hakkında birçok yargılama süreci yürütülen Akgündüz'e ilişkin hukuki süreçler; Almanya'da yaşayan gurbetçileri yüksek kâr payı vaadi ile kandırarak dolandırıcılık yaptığı ve kurduğu İslami titan oluşumu ile insanların dini duygularını sömürerek yaklaşık 650 milyon Mark toplayıp kayıplara karıştığı iddiası ile açılan davalar neticesinde başlamıştır (Franz, 2003). Açılan davalar neticesinde tutuklu olarak yargılanan Akgündüz, on beş ay sonra tutuksuz yargılanmak üzere kefalet ile serbest bırakılsa da 2006 yılının kasım ayında nitelikli dolandırıcılık suçlamasından dört yıl iki ay hapis ve on bin dört yüz Türk lirası adli para cezasına çarptırılmıştır (Patton, 2003). Yargıtay'a gönderilen cezası aradan geçen iki yıl sonrasında usulden bozulan Fadıl Akgündüz hakkındaki yargılamalara 2015 yılında yeniden başlanmıştır.

Caprice Gold projelerinde yarattığı hisse problemleri ve yatırımcılara verdiği vaatleri yerine getiremediği gerekçesi ile hakkında yapılan suç duyurularının üzerine nitelikli dolandırıcılık suçlaması ile 22 Aralık 2015 tarihinde yeniden tutuklanmış ve 28 Mart 2017 tarihinde tutuksuz yargılanmak üzere tahliye edilmiştir (Karaoğlu & Şahbaz, 2021). Yargılamalar esnasında gerçekleştirilen incelemeler neticesinde; şirketlerine ait malvarlıklarını aile üyelerine devretmek sureti ile holdingin içerisini boşaltan Akgündüz'ün, adını temize çıkarmak için şehrinin futbol takımına yatırımlar yaptığı ve siyaset alanında kendine yer edinmeye çalıştığı görülmüştür (Kansu, 2010). Ayrıca bu süreç içerisinde; Başbakanlık Yüksek Denetleme Kurulu tarafından Türkiye Büyük Millet Meclisine bir rapor sunulması istenmiştir. Türkiye Büyük Millet Meclisi Kamu

İktisadi Teşebbüsleri Komisyonuna sunulan bu rapor aracılığı ile alacaklıların büyük bir çoğunluğunun hala alacaklarını tahsil edemediği ve Fadıl Akgündüz'ün aralarında Türkiye Kalkınma Bankası'nın da bulunduğu alacaklılarına toplamda beş milyon üç yüz kırk bin lira borcu olduğu ortaya koyulmuştur.

4.6.8. Enron skandalı

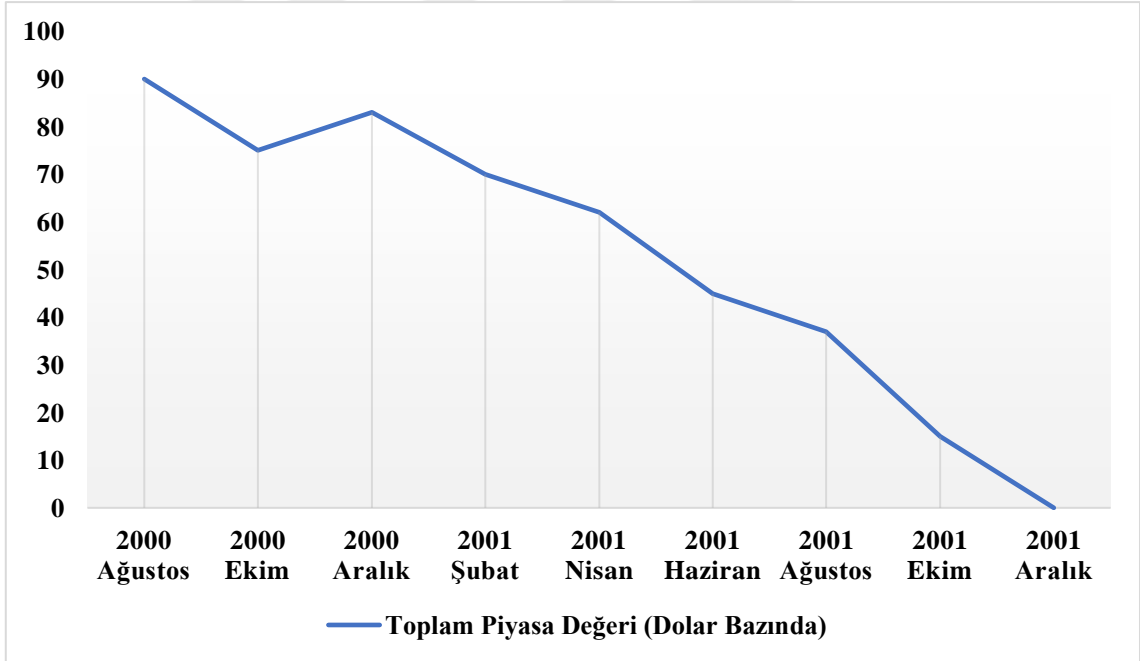
Yalnızca olayın yaşandığı Amerika Birleşik Devletleri'nde değil küresel çapta izler bırakan ve çoğunlukla münferit bir başarısızlık durumu olarak değerlendirilen Enron Skandalı, esas itibari ile kurumsal yönetimin hatta mali sistemin istisnasız tüm paydaşlarının yaşanmasında az ya da çok pay sahibi olmasından ötürü sistematik bir başarısızlık olarak değerlendirilmektedir (Kandemir & Kandemir, 2012).

1895 yılı içerisinde Amerikan hükümetinin doğal gaz boru hatlarına bağlı piyasaların işleyişi üzerindeki kontrol mekanizmasını kaldırmasının ardından Houston Doğal Gaz Şirketi ve Intermoth Doğal Gaz Şirketi birleşerek dönemin en büyük elektrik, doğal gaz, iletişim ve kâğıt hamuru şirketlerinden birisi olan Enron şirketini kurmuştur (Kısakürek & Tosun, 2019). Tıpkı finansal piyasalarda olduğu gibi doğal gaz piyasalarında da farklı ülke piyasaları arasındaki sınırların ortadan kalkmasını sağlayan serbestleşme hareketleri doğrultusunda fiyatların düşüş göstermesine ve doğal gaz arzının genişleme göstermesine rağmen doğal gaz fiyatlarındaki değişkenlikler artmış ve Enron şirketi esas faaliyet alanından uzaklaşmıştır (Köktürk & Baray, 2013). Bahsedilen uzaklaşma kapsamında şirket; ticari bankalara benzer bir biçimde faaliyet göstereceği öngörülen bir gaz bankası kurarak taraflar arasında aracılık yapmaya ve kullanıcılara uzun vadeli sözleşmeler ile fiyat düzenlemeleri teklif etmeye başlamış, bu esnada kullandığı finansal türev ve işlemlerin çoğunu fonlamak için ise sıklıkla bilanço dışı finansman araçlarına başvurmuştur (Xu & Wang, 2021).

2001 yılının başında elde ettiği gelir tutarı 150 milyar dolara ulaşan ve dünya genelinde yaşanan çeşitli enerji problemlerinin çözümünü üstlenen Enron şirketi; ilerleyen dönemlerde uluslararası ölçekte boru hatları, elektrik tesisleri, kâğıt fabrikaları ve geniş bant varlıklarına sahip olan, su tesisleri işletmesinin yanında ilgili ürün ve hizmetlerin ticaretine ilişkin faaliyetler gerçekleştiren bir holding yapılanması halini almıştır (Cudahy & Henderson, 2005). Şirketin holding yapılanması halini almasının ardından Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu tarafından gerçekleştirilen incelemeler sonucunda 1997 ile 2000 yılları arasında raporlanmış olan net kâr rakamlarının, yapılan çeşitli muhasebe hataları nedeni ile düzeltildiği belirtilmiştir (Kısakürek & Tosun, 2018).

İncelemeler neticesinde tespit edildiği aktarılan bu hususa ek olarak; şirketin içerisinde bulunduğu gerçek finansal durumu, sahip olduğu önemli miktardaki borcu ve faaliyetleri neticesinde elde ettiği zararları yatırımcılarından gizlemek ve şirketin durumunu olduğundan daha iyi göstermeyi sağlayan finansal tabloların sunulması doğrultusunda özel girişimlerin ve gerçek değer uygulamalarının suiistimal edilerek kullanıldığı da görülmüştür (Pekdemir & Süer, 2004).

Bahsedilen uygulamalar detaylı bir biçimde incelendiğinde ise; esas itibari ile herhangi bir firmanın mali performansına ilişkin hususların hatalı bir biçimde ifade edilmesi aracılığı ile ortaya çıkan farklı algıların yaratılmasından da faydalanılarak yatırımcılara sunulan bilgilerin çarpıtılması olarak nitelendirilebilen ve son yıllarda önemli bir inceleme konusu haline gelen finansal bilgi manipülasyonlarına örnek oluşturduğu görülmüştür (Uzunoğlu & Karacaer, 2019). Ayrıca suiistimal edilerek kullanılan finansal bilgilerin Enron şirketine ait finansal varlıkların piyasa değerleri üzerinde zaman içerisinde meydana gelen değişimlere Şekil 4.2.'de yer verilmiştir.



Şekil 4.2 Enron şirketine ait finansal varlık değerlerinin zaman içerisindeki değişimi (Enron Securities Litigation, 2003)

Yaşanan olaylar neticesinde, bir dönemin en büyük şirketleri arasında yer alan Enron şirketi iflasını açıklamak zorunda kalmış ve Birleşik Devletler ekonomisi yaklaşık olarak altmış dört milyon dolarlık bir kayıp yaşanması neticesinde bir daralma dönemine girmiştir (Şenel & Arslan, 2019). Yatırımcıların ve şirkete kaynak sağlayanların gerçekleştirdikleri yatırım faaliyetlerini tekrardan değerlendirerek geri adım atma kararı

vermeleri neticesinde, yatırımcılar adına şirket faaliyetlerinin denetlenmesi görevini üstlenen Arthur Andersen'in de görevini layığı ile yerine getiremediği tespit edilmiş ve önemli denetim şirketlerinden bazıları faaliyetlerine son vermiştir (Cunningham & Harris, 2006). Bunun sonucunda Birleşik Devletler sınırları içerisinde faaliyet gösteren işletmelerin kurumsal yönetim ilkelerini benimsemesinin yanı sıra şeffaflıklarının artırılarak kamuoyuna doğru ve güvenilir nitelikte bilgi beyanının sağlanması için 30 Temmuz 2002 tarihinde Sarbanes-Oxley Yasası yürürlüğe girmiştir (Akalan & Köroğlu, 2021).

4.6.9. Caritas

Sistemin kurucusu Ioan Stoica tarafından maddi durumu iyi olmayan Romanya vatandaşlarına yardım etmeyi amaç edinen bir tür hayır kurumu olarak tanıtılmasına rağmen Caritas; esas itibari ile 1992 ile 1994 yılları arasında başarılı bir biçimde yönetilen ve yatırımcılarına yüz günlük süre içerisinde yüzde sekiz yüz oranında bir getiri elde etme vaadinde bulunan bir tür saadet zinciridir (Erdoğan, 2017).

1990'lı yıllarda Romanya'daki enflasyon oranının yüzde iki yüz elli ile yüzde üç yüz arasında olmasından ötürü ülke genelinde insanlar, elde ettikleri aylık gelirler ile yaşamsal ihtiyaçlarını karşılamakta dahi sorunlar yaşıyor ve enflasyon oranının yüksekliği nedeni ile gerçekleştirilen tasarruf faaliyetlerinin değeri neredeyse sıfırı buluyordu (Roper, 2004). Belirtilen sebepler doğrultusunda Caritas; kısa süre içerisinde önemli bir büyüme göstererek Romanya'nın hemen her bölgesinden milyonlarca insanı içerisinde barındıran bir sistem halini almıştır (Verdery, 1995). Gösterilen büyümenin desteklenmesi amacı ile sistemin kurulduğu Cluj kentinin caddelerindeki lüks arabaların ve evlerde kullanılan son teknoloji ev aletlerinin sayısı dikkat çekici bir düzeyde artırılarak yatırımcıların çok iyi oranlarda kazançlar elde ettiğine ilişkin bir somut gösterge oluşturulmuştur (Székely, 2022). Bahsedilen somut göstergenin yanı sıra Romanya Ulusal Partisi'nin de desteğinin alınması ile sistemin güvenilirliğinin ve itibarının sağlanması neticesinde Caritas, kamuoyunun daha da ilgisini çekmiş ve yatırımcıların sisteme olan ilgisi artış göstermiştir (Bulut, 2022).

Net boyutları hala tam olarak belirlenememek ile birlikte ilgili dönemdeki Romanya nüfusunun %20'lik kısmına denk gelen yaklaşık dört milyon insana ek olarak Rusya, Slovakya ve Bulgaristan başta olmak üzere bölgede yer alan birçok farklı ülkeden yatırımcıya ulaşan sistemin 1993 yılı içerisinde iki gün boyunca teknik sorunlar öne

sürülerek ödemelerin kesintiye uğratılması neticesinde kendisini çöküş sürecinin içerisinde bulmuştur (Istrate, 2021).

Çöküş süreci içerisinde Stoica, şirketin merkezini Romanya'nın farklı şehirlerine taşımaya çalışsa da bu girişiminde herhangi bir başarı sağlayamamış, hakkında yürütülen soruşturmalar neticesinde 1995 yılında sahtecilik suçlamasından dolayı yedi yıl hapis cezasına mahkûm edilse de cezasını çektiği bir buçuk yılın ardından tahliye edilmiştir (Dragota, 2010).

4.6.10. MMM titan saadet zinciri

Yatırım planının sahip olduğu hileli doğanın farkında olmalarına rağmen belirli bir oranda kâr elde etmeyi amaçlayan beş ile on milyon arasındaki kişinin maddi açıdan zarara uğramasına neden olduğu düşünülen ve bu sebepten ötürü tüm zamanlarda meydana gelen en büyük ölçekli saadet zincirleri arasında yer alan MMM Titan Saadet Zincirinin temelinde Sergei Mavrodi, Vyacheslav Mavrodi ve Oya Melnikova tarafından ortaya koyulan görüşler yatmaktadır (Purba, 2017). Başlangıçta ülkeye bilgisayar ithal eden bir kooperatif ağını yöneten Mavrodi kardeşler, Sovyetler Birliği'nin çöküşünün ardından ortaya çıkan özelleştirme faaliyetlerinden faydalanarak yatırımcıların, yeni özelleştirilen işletmelere yaptıkları yatırımlar karşılığında yıllık bazda yüzde üç bin oranında bir getiri vaat ederek kendi saadet zincirlerini başlatmıştır (Erdoğan, 2017). Söz konusu vaatlerin sahip olduğu inandırıcılığın arttırılması amacı ile izleyicilerin kendileri ile özdeşleştirebileceği Lyonya Golubkov benzeri halk kahramanlarının ve sıradan karakterlerin kullanıldığı agresif bir televizyon reklamı kampanyasına 330 milyon ruble harcanmıştır (Malkiel & Mei, 1999).

O dönemlerde teknik olarak saadet zincirlerini yasaklayan herhangi bir düzenlemenin bulunmamasının da etkisi ile çok daha fazla sayıda yatırımcı sisteme dahil olmuş ve zincirin zirve noktasına ulaştığı dönemlerde şirkete ait finansal varlıkların satışına ilişkin işlemler neticesinde her gün değeri milyon dolarlar ile ölçülebilecek bir düzeyde gelir elde edilmiştir (Boshmaf & Elvitigala & Jawaheri & Wijisekera & Sabah, 2020). Ayrıca MMM Titan Saadet Zinciri tarafından yeni yatırımcıların sisteme çekilmesi esnasında gösterilen başarı; agresif reklam kampanyaları ve yatırımcılara vaat edilen son derece yüksek kazanç oranları üzerinden karakterize edilebilen Tibet, Chara, Selanga ve Telemarket benzeri şemaların kuruluşuna öncülük etmiştir (Adler, 1995).

MMM Titan Saadet Zincirine ait finansal varlıklara ilişkin bilgilerin düzenli olarak medyada yer alır hale gelmesi, dönemin Rus Federasyonu Başkanı Boris Yeltsin'in

1994 yılının haziran ayında yatırımcıların yanıltıcı nitelikteki reklamlardan korunmasını sağlayacak bir kararname çıkarmasına yol açmıştır (Moser & Thames, 2003). Bahsedilen kararnameyi takiben 22 Temmuz 1994 tarihinde Maliye Bakanlığının MMM Titan Saadet Zincirini yasa dışı olarak menkul kıymet ihraç eden bir dizi yatırım şirketi arasında gösteren bir bildiri yayınlaması sonucunda yatırımcılar sokaklara dökülerek protesto faaliyetlerine girişmiş ve sistemin çöküşü başlamıştır (Sloane, 1994).

Yatırımcıların bir araya gelmesi ile oluşan örgütlenmelerin, kaybettikleri varlıklarını geri elde edebilmek için sarf ettikleri çaba karşısında Sergei Mavrodi; onları manipüle ederek çaba ve öfkelerini dönemin hükümetine yöneltmesinin üzerine yatırımcıların büyük bir çoğunluğu kayıplarından dönemin hükümetini sorumlu tutmuştur (Gogozan, 2009). Buna karşılık; önceki paragraflarda da bahsedildiği gibi Rus Federasyonunda saadet zincirlerine ilişkin herhangi bir yasal düzenlemenin mevcut olmamasından ötürü Mavrodi, yargı organları tarafından yönetilen saadet zinciri ile ilgisi olmayan vergi kaçakçılığı suçlamaları üzerinden tutuklanmıştır (Svečnikova, 2014). Mavrodi hakkında yürütülen soruşturmaların delil yetersizliğinden ötürü sona erdirilmesine rağmen MMM Titan Saadet Zinciri 1997 yılı içerisinde iflasını açıklamak zorunda kalmış ve uluslararası derecede arananlar listesine eklenmesinin akabinde dolandırıcılık suçlaması ile yeniden yargılanmasına başlanan Mavrodi, 2007 yılının nisan ayında dolandırıcılık suçundan hüküm giymiş ve dört buçuk yıl hapis cezasına çarptırılmıştır (Tolstikova, 1996).

Gözaltında bulunduğu süre dikkate alınarak aynı yıl içerisinde serbest bırakılan Mavrodi, 2011 yılında yeni bir plan ile tekrardan ortaya çıkmıştır. Asya ve Afrika sınırlarındaki gelişmekte olan ülkeleri hedefleyerek katılımcılardan, ihtiyaç duydukları anda daha önce gönderdiklerinden yüksek bir tutar iade edilerek yardım faaliyetlerinde bulunacakları vaadi ile arkadaşlarına mali yardım göndermelerinin istendiği ponzi şeması, Sergei Mavrodi tarafından belirli bir insan topluluğunun özverili biçimde birbirlerine yardım etmesine dayanan bir tür küresel karşılıklı yardımlaşma fonu olarak nitelendirilmiştir (Boshmaf & Elvitigala & Jawaheri & Wijisekera & Sabah, 2020). Bahsedilen plan kapsamında insanlar varlıklılar ve sahipsizler olmak üzere iki farklı sınıfa ayrılmış ve insanların yardım faaliyetlerinde bulunması aracılığı ile adil olmadığı düşünülen küresel finans sisteminin yıkılacağı düşüncesi ile hareket edildiği öne sürülmüştür (Erdoğan, 2017). Aynı zamanda bu görüş, iyi giyimli insanların karşısında açlık çeken çocukların ve dilencilerin kullanıldığı reklam çalışmaları aracılığı ile de desteklenmiştir.

İlerleyen dönemler içerisinde sisteme dahil olanlara, aylık yüzde otuz oranında bir getiri ve diğer promosyon teklifleri sunan sistemin faaliyet gösterdiği ülkelere göz atıldığında; planın Hindistan sınırları içerisindeki kurbanlarının büyük bir kısmı, yardımları gönderdikten sonra sistemin yeniden başlatıldığını ve artık gerçekleştirdikleri yatırımlara erişme imkanlarının bulunmadığına ilişkin bilgiler içeren mesajlar aldıklarını belirtmiştir (Aluko & Olawuni, 2021).

4.6.11. Wincapita

On kişilik bir çekirdek ekip tarafından yönetilen ve 2003 ile 2008 yılları arasında Finlandiya sınırları içerisinde aktif bir biçimde faaliyet gösteren Wincapita; tüm nakit akışını spor bahislerinden ve sonraki yıllarda gerçekleştirilmesi planlanan döviz ticareti faaliyetleri üzerinden yüzde dörde varan oranlarda kazanç vaat ettiği yeni ve mevcut yatırımcılardan sağlayan bir saadet zinciridir (Erdoğan, 2017). Wincapita sisteminin temelinde; değersiz veya hiç gerçekleştirilmemiş yatırımların, ilgili olaydan veya durumdan şüphe duymayan yatırımcılara satılmasına dayanan yatırım hileleri yer almaktadır (Mengi & Türkmen, 2013). Sistem 2003 yılı içerisinde herhangi bir finansal arka plana sahip olmayan Hannu Kailajarvi tarafından yatırımcıların ilgili sisteme başka birini davet etmesi aracılığı ile genişleyen ve ölçeksiz bir bağlantı yapısına sahip bir tür yatırımcı ağı olarak faaliyetlerine başlamış ve aradan geçen kısa bir sürenin ardından binlerce üye elde etmiştir (Luukkonen, 2014).

Faaliyetlerine yönelik herhangi bir şüphe uyanmadığı dönemlerde Panama'da kayıtlı olarak ağ pazarlaması yöntemi ile çalışan Wincapita; faaliyetlerinin somut bir kanıtı olarak para piyasalarında işlem gören herhangi bir para biriminin alım satımına ilişkin işlemlerin gerçekleştirilebileceği en iyi zamanı tahmin ettiği belirtilen otomatik bir sinyal yazılımı geliştirmiştir (Rantala, 2019). Söz konusu sinyal yazılımına ilişkin olarak gerçekleştirilen incelemeler neticesinde, on binden fazla yatırımcının toplamda yüz milyon Euro'ya yakın bir tutarı ilgili yazılım aracılığı ile değerlendirdiği tespit edilmiştir (Rantanen, 2020). Wincapita tarafından geliştirilen sinyal yazılımına yönelik olarak gerçekleştirilen incelemeler neticesinde tespit edilen bir diğer husus ise; Wincapita'ya ilişkin olarak uluslararası düzeyde faaliyet gösteren bir şirket imajının çizilmesi için Kailajarvi'nin sistemin görünür yüzü olmaktan kaçındığı, çalışan sayısının çok yüksek olduğunun zannedilmesi için elektronik postalara verilen cevaplarda hayali isimlerin kullanıldığı ve çeşitli paravan şirketlerin kurulduğudur (Erdoğan, 2017).

MTV3 isimli televizyon kanalında gerçekleştirilen bir yayın esnasında Finlandiya polisinin ülke genelinde faaliyet gösteren bir saadet zincirinin inceleme altına alındığına ilişkin haberlerin verilmesi ile başlayan operasyonları takip eden süreç içerisinde Kailajarvi, sistem dahilindeki tüm işlemlerin gerçekleştirildiği çevrimiçi ortamları erişime kapattıktan sonra tüm bilgi ve kayıtları yok ederek ülkeyi terk etmiştir (Rantala, 2009). Ayrıca bu süreç içerisinde sisteme önceden dahil olan herhangi bir yatırımcının sistemi kullanarak para transferi işlemlerini gerçekleştirmesine engel olan Hannu Kailajarvi, 2008 yılının aralık ayında İsveç'te tutuklanmıştır (Rantala, 2019).

İsveç ve Finlandiya emniyetleri tarafından tutuklanmasının ardından gerçekleştirilen sorgulamalar esnasında Kailajarvi, Wincapita sisteminin herhangi bir işlem neticesinde gelir elde etmediğini ve şirkete ait varlıkların tamamının yalnızca sisteme dahil olan yatırımcılar üzerinden elde edildiğini itiraf etmiştir (Baker & Puttonen, 2017). Sistemin kurucusu tarafından yapılan bu itiraf, yargı erkinin yasa dışı olarak para toplama suçuna ilişkin iddiaların kanun hükümleri bakımından yargılanmanın öngörülebilirliğine atıfta bulunarak haklı olduğunu ortaya koymuştur (Hartikainen, 2017). Bu doğrultuda Hannu Kailajarvi; 2013 yılının şubat ayı içerisinde yasalara aykırı biçimde para toplama ve büyük çaplı dolandırıcılık suçlamalarından beş yıl hapis cezasına çarptırılmıştır (Italahti, 2016). Ancak söz konusu yargılama süreci esnasında şirketin sahip olduğu yirmi milyon Euro'luk kâr tutarının bir tür suç geliri olarak değerlendirilip değerlendirilemeyeceği konusunda Doğu Finlandiya Temyiz Mahkemesi ile Finlandiya Yargıtay'ı arasında bir fikir ayrılığı yaşanmıştır (Baker & Puttonen, 2017).

Doğu Finlandiya Temyiz Mahkemesi, şirket tarafından yapılan işlerin belirli bir kısmının yasalara uygun olmasından ötürü söz konusu şirket tarafından elde edilen gelirlerin suç geliri olarak kabul edilemeyeceğine karar verse de Finlandiya Yargıtay'ı, şirket tarafından elde edilen gelirin bir tür suç geliri olduğuna karar vermiştir (Tuuli, 2013). Sisteme dahil olan yatırımcıların yargılama sürecine gösterdiği tepkilere göz atıldığında ise; Kailajarvi'nin ortadan kaybolduğu dönemde bile birçok yatırımcının birbirlerine güven verici nitelikte elektronik postalar göndererek inançlarını diri tuttıkları, sistemin hukuki bakımdan meşru olduğuna ve delillerin saklandığına inandıkları görülmüştür (Rantala, 2019).

4.6.12. Lou Pearlman

Amerika Birleşik Devletlerindeki birçok ünlü grubun ve sanatçının menajerliğini yapan Lou Pearlman; portföyünde bir havayolu taşımacılığı şirketinin, film ve müzik

stüdyosunun, yetenek ve seyahat acentelerinin yanı sıra restoranların ve çeşitli gayrimenkullerin bulunduğunu iddia ettiği Trans Continental şirketi aracılığı ile meslek sahibi insanlara, tasarruf hesabı adı altında çeşitli yatırım alternatifleri sunan bir plan oluşturmuştur (Hatschek, 2009). Diğer şemalarda olduğu gibi Pearlman tarafından geliştirilen plan kapsamında da şirketin güvenilir bir imaja sahip olabilmesi ve diğer yatırımcıların plana dahil olmasının teşvik edilmesi amacı ile çeşitli unsurlardan faydalanılmıştır. Söz konusu unsurlar detaylı biçimde incelendiğinde ise; Pearlman tarafından sahte belgelerin, kandırıcı nitelikteki reklam kampanyalarının ve hatalı bilgilerin kullanıldığı ve zaman zaman bahsedilen unsurların hazırlanması esnasında toplumun örnek aldığı isimlere yer verildiği görülmüştür (Erdoğan, 2017).

2007 yılının şubat ayında gerçekleştirilen incelemeler neticesinde, Trans Continental şirketinin geliştirdiği yatırım planına önceden dahil olan yatırımcılara geri ödemelerin yapılması, şirket faaliyetlerine ilişkin maliyetlerin karşılanması ve Pearlman'ın kişisel servetinin arttırılması amaçları ile sisteme dahil olan yatırımcılardan elde edilen varlıkların kullanımını sağlayan devasa bir saadet zincirini yönettiği tespit edilmiştir (McGibbon, 1997). Bu tespitler akabinde daha önceden cinsel istismar suçlaması ile de yargılanan Pearlman; yönettiği saadet zinciri ile bağlantılı olarak sahtekarlık yapma amacı ile komplo planları kurmak, kara para aklamak, yapılan bir iflas beyanı esnasında yanlış iddialarda bulunmak ve doğru olmayan bilgiler sunmaktan ötürü suçlu bulunmuştur (Reilly, 2020).

4.6.13. Gregory Bell ve Thomas Petters

Genç yaşlarda Sovyetler Birliği'nden Amerika Birleşik Devletleri'ne göç eden Gregory M. Bell ile Thomas J. Petters tarafından işletilen saadet zincirleri, birbirleri ile ilişkili olmasından ötürü ekonomi ve finans alanları içerisinde gerçekleştirilen çalışmalar kapsamında bir arada incelenmektedir (Mohan, 2015). Söz konusu isimlerden Thomas J. Petters; 1998 ile 2006 yılları arasında kurduğu çeşitli şirketlerden oluşan Petters Group Worldwide yapılanmasına ait finansal varlıkları, gerçekte var olmayan büyük miktardaki tüketici elektroniklerinin alınmasına yönelik işlemleri finanse etme amacı ile kullanılacağı vaatlerinde bulunarak yatırımcılara sunan büyük ölçekli bir saadet zincirini yönetmiştir (Erdoğan, 2017). Sahip olduğu varlıkların kaynağını serbest yatırım fonlarından oluşturmasının yanı sıra herhangi bir düzenleyici ya da denetleyici kurumun denetimine tabi olmayan Lancelot Investment Management şirketinin kurucusu Gregory

M. Bell ise Thomas J. Petters ile birlikte toplam değeri iki milyar doların üzerinde olan çeşitli yatırım faaliyetleri gerçekleştirmiştir (SEC, 2009).

İkilinin ortaklaşa hareket etmeye başlamasının üzerinden geçen altı yıllık süre içerisinde ikilinin ortak yatırımlarda bulunduğu finansal varlıkların uzun vadede istikrarlı ve büyük ölçekli getiriler sağlamasına ek olarak farklı ülkelerden bireysel yatırımcılara bireysel emeklilik ve riskten korunma planlarından oluşan çeşitli fonlar satılarak iki milyar dolardan fazla gelir elde edilmiştir (Hugglet, 2019). Elde edilen bu gelirlere ilişkin olarak Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu tarafından gerçekleştirilen incelemeler sonucunda tüketici elektroniklerinin alındığı iddia edilen tedarikçi firmaların aslında diğer şirketler ile eş zamanlı olarak hareket eden paravan şirketlerden oluştuğu görülmüş ve Petters'ın milyarlarca doları kendine ait banka hesaplarına yönlendirdiği tespit edilmiştir (Erdoğan, 2017). Yapılan bu tespitler neticesinde ikili tarafından yönetilen saadet zincirinin sonuna gelinmiş ve sahtecilik, hırsızlık ve dolandırıcılık suçlamaları ile yargılanan Bell ve Petters, net değeri milyar dolara ulaşan bir saadet zincirini yönetmekten ötürü on üç yıl hapis cezasına çarptırılmıştır (Mohan, 2015).

4.6.14. Çiftlik Bank

Çiftlik Bank sistemi; başlangıçta Zynga tarafından geliştirilen ve oyuncularına sanal bir çiftlik ortamında çeşitli tarımsal ürünlerin yanı sıra farklı türden hayvanların yetiştirilebilmesi imkanını sağlayan Farmville isimli oyundan ilham alınarak geliştirilmiştir (Yoldaş, 2020). Çiftlik Bank sistemini benzer oyunlardan ayıran temel husus, oyuncuların sanal ortamlarda satın aldıkları ve besledikleri hayvanların farklı şehirlerde kurulacağı iddia edilen çiftliklerde yetiştirilmesi aracılığı ile sistemin gerçek bir ticari faaliyete dönüştürüleceğinin vaat edilmesidir (Özgür, 2020). Sistemin kurucusu Mehmet Aydın, verilen bu vaadin inandırıcılığının arttırılması neticesinde daha fazla yatırımcının sisteme çekilmesi için 2 Eylül 2016 tarihinde Çiftlik Bank Bilgi İşlem Bilişim Tarım Hayvancılık Ticaret Limited Şirketini on bin Türk lirası sermaye ile Kuzey Kıbrıs merkezli olarak kurmuştur (Erdoğan, 2017). Şirketin Kuzey Kıbrıs merkezli olarak kurulmasının temelinde ise; Kıbrıs Liman Şirketlerine uygulanan Kurumlar Vergisi ve Katma Değer Vergisi oranlarının yüzde sıfır olması ile gerçekleştirilen kâr dağıtım faaliyetlerine ilişkin herhangi bir kesinti yapılmaması benzeri vergisel avantajlar yer almaktadır (Tunca, 2020).

Günümüzde herhangi bir biçimde erişim sağlanamayan Çiftlik Bank sistemine katılımcılar; sisteme ait internet sitesine girildikten sonra üyelik bilgilerinin ilgili alanlara

işlenmesinin ardından kişisel telefonlarına gönderilen onay kodunun tuşlanması ile birlikte dahil olmaktadır (Saymaz, 2020). Sisteme yeni dahil olan katılımcılara, başlangıçtan itibaren bir yıllık ömre sahip olan Manisa Tavuğu isimli sanal çiftlik hayvanı ile oyun altını bir defaya mahsus olarak ücretsiz bir şekilde verilmekte ve oyuncunun gerçekleştireceği düzenli ziyaretler aracılığı ile yükümlülüklerini yerine getirmesi karşılığında en az yüzde yüz oranında bir gelir sağlayacağı vaat edilmektedir (Eken & Derdiyok, 2020). Sistemin işleyişi daha detaylı biçimde incelendiğinde ise; ilk dokuz aylık süre içerisinde katılımcıların sayısı elli bini bulan Çiftlik Bank sistemine ait sanal ortamlar üzerinden gerçekleştirilen faaliyetlerin somut adımların yanı sıra medya vasıtası ile yapılan haberler, açılış törenleri ve tanınmış isimlerin katıldığı şirket etkinlikleri aracılığı ile güvenilir bir şirket imajının çizildiği görülmüştür (Özgür, 2020).

Yatırımcıların kısa süre içerisinde yüksek kârlılık sağlama beklentilerine sahip olmasını sağlayan Çiftlik Bank'ın işleyişi her zaman için başarılı bir biçimde sürdürülememiş ve 2018 yılının mart ayında Çiftlik Bank'ın saadet zinciri prensibi ile faaliyet gösteren bir suç örgütü olduğu iddialarını esas alan soruşturmalar başlatılmıştır (Bulut, 2022). Gerçekleştirilen soruşturma kapsamında yapılan bir diğer tespit ise; bir yıllık süre içerisinde sayıları yetmiş bini bulan yatırımcıdan beş yüz on bir milyon Türk lirasından fazla bir tutarda para toplandığı ve toplanan bu para karşılığında almış iki bine yakın yatırımcıya toplamda üç yüz doksan sekiz milyon Türk lirası tutarında ödeme yapıldığıdır (Özgür, 2018). Yine söz konusu soruşturma kapsamında; şirket hesaplarında kaldığı görülen tutarların ülke dışına gönderildiğinin fark edilmesi ile birlikte şirkete ait varlıklara el konulmuş, şirket yetkilileri tutuklanmış ve sistemin kurucusu Mehmet Aydın yurtdışına kaçmıştır (Kağıtçıoğlu, 2020). Türkiye Cumhuriyeti tarafından kırmızı bülten ile aranan Aydın'ın Brezilya'da tutuklanmayı istemeyerek Sao Paulo'daki Türk Büyükelçiliğine teslim olması sonucunda başlatılan yargılama süreci halen devam etse de bu süreç Anadolu Farm ve Elit Çılgınlık gibi Çiftlik Bank benzeri şirketlerin de inceleme altına alınmasına sebep olmuştur (Saymaz, 2020).

4.6.15. Sude ve Vefa Ponzi şemaları

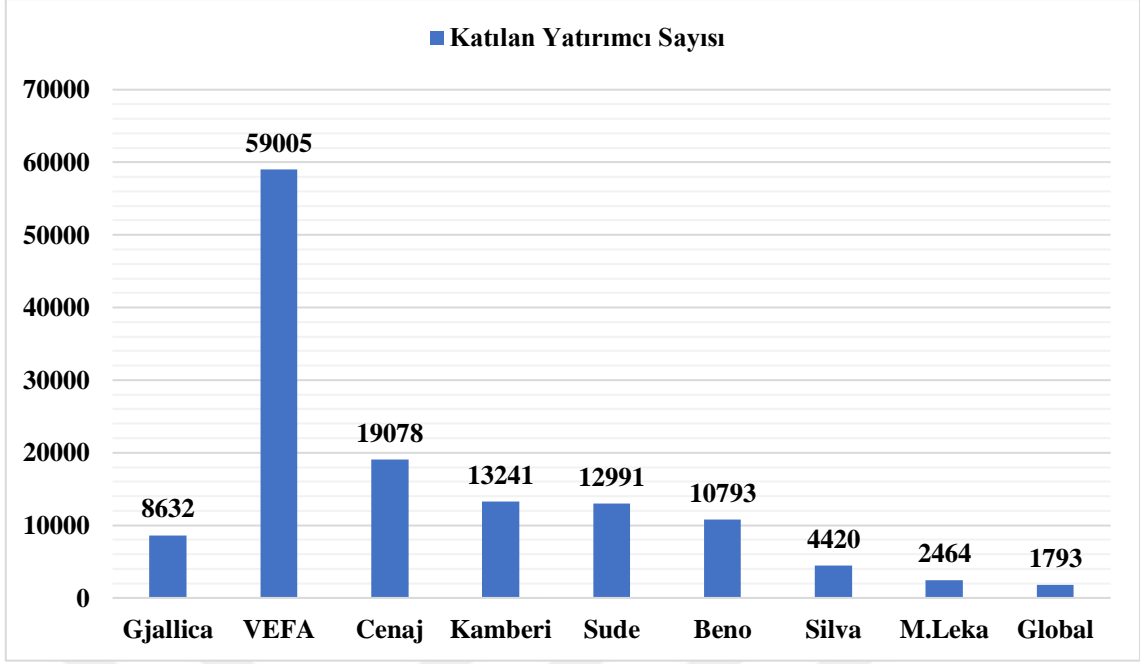
1997 yılının şubat ayı içerisinde yaşanan banker krizinin ardından Güney Arnavutluk kentlerinde yaşanmaya başlayan karışıklıklar kısa süre içerisinde etkilerini ülke genelinde gösteren bir anarşi halini alsa da yaşanan bu durum, Arnavutluk vatandaşlarının askerleştirilmesine yönelik faaliyetlerin gerçekleşmesi ile sona ermiştir (Jarvis, 2000). Bahsedilen karışıklıklar detaylı bir biçimde incelendiğinde ise; ekonomik

bakımdan gayri safi yurt içi hasılanın neredeyse yarısına denk gelen bir kısma tekabül eden ve ülke nüfusunun üçte ikisini kapsayan ponzi şemalarının, ilgili karışıklık sürecinin yaşanmasında önemli bir etkiye sahip olduğu görülmüştür (Erdoğan, 2017). 1992 ile 1997 yılları arasındaki beş yıllık olumlu konjonktür ile beraber ilk dönemlerde başta gayrimenkul sektörü olmak üzere yasalara uygun bir biçimde farklı sektörlerle yatırım yapan kimi şirketler, nispeten gayri resmi bir ekonomik sistemden ötürü zaman içerisinde üçüncü taraflara kaynak sağlamak yerine kendi hesaplarına yatırım yapan mevduat şirketleri halini alarak bir tür saadet zincirine dönüşmüştür (Balestri, 1997).

En bilinen örnekleri arasında Sudja (Sude), Vefa, Gjallica ve Popullinin yer aldığı Arnavutluk şemalarının ortak özelliği; sekiz farklı kategori içerisinde değerlendirilen yatırımcılara kısa süre içerisinde son derece yüksek oranda getiri sağlayacaklarının vaat edilmesidir (Thanasi & Riotto, 2017). Göçmenlerden, işsizlerden, çiftçilerden, kamu çalışanlarından, aydınlardan, politikacılardan ve yabancı diplomatlardan oluşan bu yatırımcıların sistem çerçevesinde sergiledikleri faaliyetler incelendiğinde ise; bazı yatırımcıların aynı saadet zincirine birden fazla kez yatırım yaptığı ve 1996 yılının ikinci yarısındaki ekonomik genişleme ile birlikte bu şemalara yatırılan toplam tutarın bir milyar doları aştığı tespit edilmiştir (Nexhipi & Nexhipi, 2017).

Ayrıca ilgili saadet zincirlerinin faaliyet göstermekte olduğu dönemlerde Arnavutluk sınırları içerisindeki finans sektörüne yönelik herhangi bir düzenlemenin mevcut olmamasının yanı sıra bankacılık sektörüne ilişkin herhangi bir düzenleme veya denetleme standardının da bulunmaması, saadet zincirlerinin güvenilirlik kazanması noktasında dönemin kamu yetkililerinin bilinçli veya bilinçsiz bir biçimde yardım sağlamasına neden olmuştur (Erdoğan, 2017).

IMF benzeri uluslar üstü kuruluşların yanı sıra şemalar arasındaki benzerlikten endişe duyan dönemin devlet bankası başkanının, şemaların sahip olduğu tehlikeli unsurlar hakkındaki uyarılarını dikkate almamasından ötürü dönemin Arnavutluk hükümeti, dolandırıcılık faaliyetlerini esas alan söz konusu şemalara müdahale etmekte geç kalmıştır (Carvajal & Monroe & Wynter & Pattilo, 2009). Sude ve Vefa benzeri şemalara geç müdahale edilmesinin sonucunda ise; yaklaşık olarak yirmi beş farklı saadet zinciri birbirini takiben iflaslarını ilan etmiş ve ülke ekonomisi açısından etkilerini uzun süre boyunca gösterecek bir daralma dönemine girilmiştir. Şekil 4.3., bahsedilen saadet zincirlerinin Arnavutluk ekonomisi üzerindeki daraltıcı etkilerinin daha net bir biçimde anlaşılmasını sağlamaktadır.



Şekil 4.3 Arnavutluk şemalarının yatırımcı sayıları (Jeffries, 1996)

4.6.16. Ezubao

Kredi atama modeli olarak nitelendirilen iş modelini benimseyen Ezubao şeması aracılığı ile gerçekleştirilen faaliyetler esnasında, kredi tahsisi kullanılarak tarafların doğrudan borç sözleşmesini imzalamasının yerine kaynak sağlayan platform ile yakın ilişki sahibi olan üçüncü bir tarafın öncelikle borç verdiği, ardından alacaklı tarafa ait hakların yatırımcıya devredildiği bir yöntem kullanılmaktadır (Cheng, 2019). Şirket tarafından sergilenen faaliyetler detaylı bir biçimde incelendiğinde; sisteme dahil olan yatırımcılara düzenli olarak yüzde dokuz ila on dört arasında bir yatırım getirisi vaat edilerek sayısı dokuz bini bulan yatırımcıdan yaklaşık yedi milyar dolarlık bir fon toplanmıştır (Erdoğan, 2017). Yatırımcılardan sağlanan bu fonlara ilişkin olarak gerçekleştirilen incelemeler neticesinde söz konusu fonların yanıltıcı nitelikteki reklam kampanyaları ve ölçsüz harcamalar için kullanıldığının tespit edilmesi ile birlikte Ezubao şirketine, esas itibari ile bir tür saadet zinciri olduğuna yönelik suçlamalar yöneltilmiştir (Zhao & Kou & Peng & Chen, 2017).

Şirkete yöneltilen suçlamaların akabinde binlerce Çin vatandaşı kayıplarını tazmin etme amacı doğrultusunda ortak bir çaba göstermek için kendi aralarında bir yatırımcı grubu oluşturmuş ve ülke genelindeki polis karakollarının önünde çeşitli protesto gösterileri düzenlemiştir (Hira & Reilly, 2017). Yatırımcılar tarafından sergilenen bu çabaların sosyal istikrarı bozabilecek potansiyelinin yerel yönetimler tarafından dikkate alınması sonucunda 2015 yılının aralık ayı içerisinde sisteme ilişkin

yasal süreç başlatılmış ve gerçekleştirilen soruşturma kapsamında Ezubao şirketinin, yapılan sahtekarlıkların gizlenmesi amacı ile yaklaşık olarak bin iki yüz adet belgeyi imha ettiği ve şirkete ait yatırım projelerinin hemen hemen hepsinin aslında sahte projeler olduğu tespit edilmiştir (Baker & Nofsinger & Puttonen, 2020). Yargılama süreci esnasında gerçekleştirilen bu tespitlere dayanarak 2016 yılı itibari ile şirketin faaliyetlerinin sona erdirilmesinin yanı sıra Yucheng Şirketler Grubu Başkanı Ding Ning de dahil olmak üzere toplamda yirmi bir kişinin tutuklanmasına ve şirkete ait malvarlıklarının tamamına el konulmasına karar verilmiştir.

4.6.17. Sarah E. Howe ve Ladies Deposit Company

Sarah E. Howe'un saadet zincirleri açısından önemi Mitchell S. Zuckoff tarafından gerçekleştirilen akademik çalışmalarda Howe'un Charles Ponzi'den önceki dönemlerde bir tür ponzi şeması işletmiş olduğuna değinilmesinden gelmektedir (Ashley, 2017). Howe tarafından Boston'da kurulan ve kadınlar için kadınlar tarafından anlayışı ile yönetilen Ladies Deposit Company; yalnızca korumasız kadınlardan kabul edilen mevduatların, bahsedilen kadınların gelişim gösteren bankacılık dünyasına dahil edilmesi sürecine yardımcı olmayı amaçlayan bir tasarruf bankasıdır (Erdoğan, 2017). Başlangıç aşamalarında mütevazı bir gelir sahibi olan kadınlara yardım etmeyi amaçlayan hayır kurumları ile beraber çalışıldığını ifade eden banka, ilerleyen dönemler içerisinde aylık bazda yüzde sekiz olarak ayarlanan yüksek oranlı kazançlar vaat eder hale gelmiştir (Fishman, 2006).

Oluşturulan sistem detaylı bir biçimde incelendiğinde; beraber iş yapıldığı ifade edilen hayır kurumlarının aslında hiç var olmadığı ve sisteme dahil olan kadınların mevduatlarına ait faizlerin ödenebilmesi için yeni gelecek olan mevduat tutarlarına güvenildiği görülmüştür (Robb, 2012). Howe tarafından geliştirilen sisteme ilişkin herhangi bir reklam kampanyası yürütülmemesine rağmen ilgili dönemler için son derece yüksek olarak nitelendirilebilecek yüzde sekizlik faiz oranı üzerinden sağlanacak getiriler ile dikkat çeken sistem, ağızdan ağıza pazarlama yöntemini de kullanarak kısa bir süre içerisinde çok daha fazla yatırımcıya ulaşarak bugünkü değeri yaklaşık on üç milyar dolar olan bir mevduat toplamıştır (Carlini, 2021).

1880 yılının eylül ayı içerisinde Ladies Deposit Company şirketinin esas itibari ile bir tür dolandırıcılık şeması olduğuna ilişkin makalelerin yayınlanmaya başlaması ile birlikte sistemin gidişatı yön değiştirmiştir (Hulsart, 2013). Buradan hareketle mevduat sahiplerinin şirket aracılığı ile değerlendirdikleri varlıklarını geri almak için hücum

etmesi neticesinde şirketin çöküşü gerçekleşmiş ve birden fazla kez dolandırıcılık faaliyetinde bulunmak ile suçlanan Howe, ilgili suçlamalardan mahkûm edilerek üç yıl hapis cezasına çarptırılmıştır.



5. YÖNTEM VE BULGULAR

Çalışmanın dördüncü bölümü olan yöntem ve bulgular bölümü kapsamında; araştırmanın amacı ve önemine, evren ve örnekleme, araştırma kapsamında kullanılan veri toplama araçlarına, verilerin toplanmasına ilişkin sürece ve verilerin analiz edilmesine yönelik hususlar hakkında bilgiler sunulmakta ve gerçekleştirilen analizler neticesinde elde edilen bulgular üzerinden çeşitli yorumlamalar gerçekleştirilmektedir.

5.1. Araştırmanın Amacı ve Önemi

Bu çalışmanın temel amacı; davranışsal finans faktörlerinin cinsiyet, yaş ve medeni durum gibi demografik unsurlara göre farklılaşıp farklılaşmadığını belirlemektir. Bu bağlamda, öncelikli olarak araştırma konusu üzerine daha önceki dönemlerde gerçekleştirilen teorik ve ampirik çalışmalardan bazılarında aşağıda yer verilmektedir.

“Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Davranışsal Finans Kapsamında İncelenmesi” başlıklı çalışmalarında Şimşek ve Zada (2022), Türkiye Cumhuriyeti’nde yaşayan bireysel yatırımcıların yatırım kararlarını etkileyen davranışsal finans faktörlerinin düzeylerini ve bu faktör düzeylerinin yatırımcıların sahip olduğu çeşitli özellikler bakımından farklılaşıp farklılaşmadığını araştırmışlardır.

Risk kavramına ilişkin tanımlamalardan hareket ile geliştirilen finansal risk algısı kavramını çalışmasının odağına alan Orçun (2016); bireysel yatırımcıların irrasyonel karar mekanizmalarını etkileyen en önemli faktörün finansal risk algısı olduğu düşüncesi doğrultusunda çalışmasında, bireysel yatırımcıların finansal risk algılarına göre gruplandırılmasını ve bu risk gruplarının demografik unsurlara ve bilişsel yanılığlara göre farklılıklarının analiz edilmesini amaçlamıştır.

Ponzi ve piramit şemaları kapsamındaki yatırım hilelerini Çiftlik Bank olayı üzerinden ele alan Erdoğan (2021) yatırımcıların sahip olduğu kısa vadede aşırı kazanç sağlama hırısının hilekârların iştahını kabarttığını ve sayısı milyonları bulan bireysel yatırımcının, yatırım araçlarının kötüye kullanılması sonucunda büyük ölçekli kayıplar yaşandığını ifade etmektedir.

Genelde kriz konusuna, özelde ise 2008 Küresel Ekonomi Krizi açısından tetikleyici rol oynayan mortgage ve subprime krizine odaklanan Kansu (2017); çalışmasında, patlama olarak da adlandırılan varlık balonlarının ülke ekonomileri bakımından yaratmış olduğu ciddi tahribatları Amerika Birleşik Devletleri’nde yaşanan

konut balonunun bir finansal krize dönüşmesine yol açan faktörler üzerinden detaylı bir biçimde ele almaktadır.

Etkin piyasalar hipotezinin varsayımlarından hareket ile davranışsal finans anlayışının teorik çerçevesini inceleyen Nofsinger (2021) ise çalışmasında; yatırımcıların karar alma sürecinde etkili olduğunu düşündüğü ön yargılar, aşırı güven, risk algılamaları, karar çerçeveleri ve zihinsel muhasebeden oluşan davranışsal finans faktörlerini kavramsal çerçeveleri üzerinden incelemiştir.

Zahera ve Bansal (2018); davranışsal finans alanına ilişkin olarak gerçekleştirilmiş akademik çalışmaları gözden geçirmelerinin ardından kendi çalışmalarında, herhangi bir yatırım kararının verilmesi esnasında ortaya çıkan çeşitli ön yargıları incelemeyi ve açıklamayı amaç edinmiş ve bu doğrultuda gerek bireysel gerek ise kurumsal yatırımcılar tarafından sergilenen çeşitli davranış kalıplarına da çalışmalarında yer vermişlerdir.

Yatırımcıların sahip olduğu aşırı güvenin altında yatan nedenleri araştıran ve söz konusu unsurun yatırımcılar tarafından alınan kararlar üzerindeki etkilerini tartışan Daniel ve Titman (2019); gerçekleştirdikleri çalışma neticesinde yatırımcıların sahip olduğu aşırı güvenin, yatırım araçları üzerinden sağlanabilecek getirilere yönelik bir ivmelenme oluşturabileceğini tespit etmiştir.

Rzeszutek, Syszka ve Czerwonka (2015) tarafından yatırım becerileri açısından farklı uzmanlık seviyelerindeki bireylerin katılımı ile gerçekleştirilen çalışma kapsamında, davranışsal ön yargılara duyarlılık düzeyinin belirli kişilik özellikleri ile ilişkili olup olmadığının belirlenmesi amaçlanmış ve gerçekleştirilen analizler neticesinde uzmanlık düzeyinde gözlenen artışların davranışsal ön yargılara olan duyarlılığın artmasına neden olduğu görülmüştür.

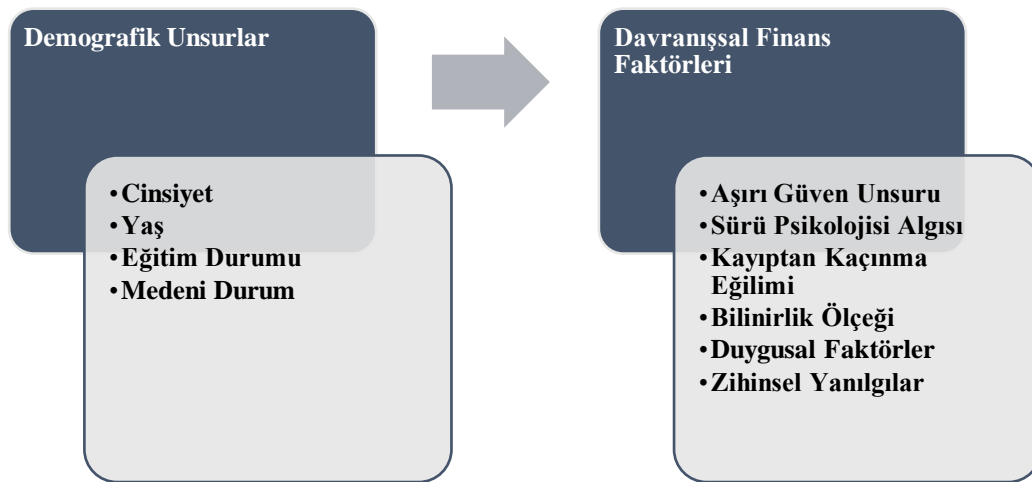
Yazında yürütülen ve bir kısmı yukarıda listelenen çalışmalarda, araştırmacıların davranışsal finans faktörlerini bağımlı değişken, demografik unsurları bağımsız değişken olarak inceledikleri görülmektedir. Bu çalışmalarda örneklem genel bireysel yatırımcılardan oluşmaktadır. Bizim çalışmamızda anket katılımcıları, varlık balonu/saadet zinciri olarak tanımlanabilecek finansal eylem içerisinde bulunan bireysel yatırımcılardan oluşmaktadır. Bu kitlenin, genel bireysel yatırımcılardan oluşan örneklem kitlesine kıyasla özellikle finansal risk iştahından kaynaklı farklı davranışlar sergilemesi beklenmektedir. Bu çerçevede ilk olarak davranışsal finans faktörleri ana gruplar halinde sınıflandırılmaktadır. Sonra daha önce finansal varlık balonu veya saadet zinciri olarak tanımlanabilecek bir finansal yatırım kararı veren bireysel yatırımcıların, davranışsal

finans faktörlerine bakışının demografik unsurlara göre farklılaşıp farklılaşmadığı incelenmektedir. Son olarak bu grubun verdiği cevaplar, genel bireysel yatırımcı cevapları ile karşılaştırılarak benzerlikler ve farklılıklar tartışılmaktadır. Araştırmanın davranışsal finans yazınına bu yönü ile katkı sağlaması amaçlanmaktadır.

5.2. Araştırmanın Modeli

Finans alanında gerçekleştirilen akademik çalışmalar incelendiğinde; bireysel yatırımcılar tarafından alınan yatırım kararları üzerinde etki sahibi olduğu düşünülen davranışsal finans faktörlerinin, çeşitli çalışmalar kapsamında farklı gruplandırmalara tabi tutulduğu görülmüştür. Bu çalışmada, Şimşek ve Zada (2022) tarafından gerçekleştirilen çalışma ile benzer biçimde yatırım kararları üzerinde etki sahibi olduğu düşünülen davranışsal finans faktörleri altı başlık altında toplanmış ve Açıklayıcı Faktör Analizi yöntemi kullanılarak söz konusu faktörlerin güvenilirliği test edilmiştir. Bu araştırmanın bağımlı değişkenleri sırası ile aşırı güven unsuru, sürü psikolojisi algısı, kayıptan kaçınma eğilimi, bilinirlik ölçeği, duygusal faktörler ve zihinsel yanılgılar iken araştırmanın bağımsız değişkenleri; cinsiyet, yaş, eğitim durumu ve medeni durumdur.

Bahsedilen hususların yanı sıra bireysel yatırımcılara ait demografik unsurların, yatırım kararları üzerinde etki sahibi olduğu düşünülen davranışsal finans faktörleri açısından anlamlı bir farklılık gösterdiği varsayımına dayalı olarak oluşturulan ve araştırmanın hipotezlerini ortaya koyan araştırma modeli şu şekildedir:



Şekil 5.1 Araştırma modeli

Şekil 5.1’de yer alan araştırma modeli ve önceki paragraflarda aktarılan varsayımlar doğrultusunda oluşturulan hipotezler ve söz konusu hipotezlere ilişkin açıklamalar ise şu şekildedir:

Finans yazını içerisinde yer alan çeşitli akademik çalışmalarda; sahip oldukları yatırım portföylerini yaşam boyu değişen ihtiyaçları ve beklentileri doğrultusunda oluşturduğu düşünülen bireysel yatırımcılar tarafından alınan yatırım kararlarının, doğuştan gelen faktörler çerçevesinde farklılık gösterdiği iddia edilmektedir. Nitekim Öztürk (2021), Anbar ve Eker (2009), Arslan ve Boztosun (2022) ile Alpay, Yavuz ve Kahyaoğlu (2015) tarafından kadın ve erkek bireysel yatırımcıların tercihleri açısından nasıl bir farklılık gösterdiğini tespit etmeyi amaçladıkları çalışmalarının bulgular kısmında yer verdiği erkek yatırımcıların kadın yatırımcılara oranla daha fazla risk aldığı görüşü, bahsedilen iddialar açısından bir örnek oluşturmaktadır.

Hipotez 1: Yatırım kararlarını etkileyen davranışsal finans faktörleri, bireysel yatırımcıların cinsiyetleri bakımından anlamlı bir farklılık göstermektedir.

Saraç ve Kahyaoğlu (2011), Tuna ve Kıymık (2020) ile Köroğlu, Kazan ve Temel (2022:8) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda; bireysel yatırımcıların kendi içerisinde gruplandırılması esnasında yaygın olarak kullanılan ölçütlerden birisinin de söz konusu bireysel yatırımcıların yaşları olduğu ve genel olarak daha üst yaş gruplarındaki bireysel yatırımcıların, özellikle risk alımına ilişkin unsurlar açısından daha az tolerans sahibi oldukları varsayılmaktadır. Bu varsayımın ardında yatan temel düşünce ise, genç yatırımcıların aldıkları riskli yatırım kararları neticesinde karşılaştığı zararları telafi etmek için daha uzun bir zamana sahip oldukları gerçeğidir (Venter, 2006).

Hipotez 2: Yatırım kararlarını etkileyen davranışsal finans faktörleri, bireysel yatırımcıların yaşları bakımından anlamlı bir farklılık göstermektedir.

Cihangir, Şak ve Bilgin (2016) ile Bayrakdaroğlu ve Bilge (2018) tarafından gerçekleştirilen akademik çalışmalar neticesinde, medeni durumun bireysel yatırımcılar tarafından alınan yatırım kararları üzerindeki etkilerinin inceleme altına alınmasının önem arz ettiği görülmüştür. Zira bireysel yatırımcıların bakmak ile yükümlü oldukları kişilerin sayısı, ilgili yatırımcılar tarafından alınan yatırım kararlarını etkilemektedir. Finans yazınında yer alan çalışmalar detaylı bir biçimde incelendiğinde ise; evli yatırımcıların, bekar yatırımcılara kıyas ile risk toleransı açısından daha düşük bir risk alma eğilimine sahip olduğuna ve daha az risk aldığına yönelik bulgulara rastlanmıştır (Tanyolac & Karan, 2015).

Hipotez 3: Yatırım kararlarını etkileyen davranışsal finans faktörleri, bireysel yatırımcıların medeni durumları bakımından anlamlı bir farklılık göstermektedir.

Bireysel yatırımcıların, yatırım konusundaki düşüncelerini veya sergiledikleri davranışlarını etkileyen hususlardan birisi de söz konusu bireysel yatırımcıların sahip

olduğu eğitim düzeyidir (Öztürk, 2021). Konu üzerine gerçekleştirilmiş olan akademik çalışmalar; eğitim düzeyinin özellikle yatırım araçlarının riskliliğine ve bu araçlardan beklenen getirilere yönelik tercihler bakımından önemli bir faktör olduğunu ve diğerlerine nazaran daha yüksek bir eğitim düzeyine sahip olan bireysel yatırımcıların, rasyonel yatırımcı profiline uyum sağlayarak düşük risk karşılığında yüksek getiri elde edebilecekleri yatırım araçlarına yöneldiklerini ortaya koymuştur (Uşul & Bekçi & Eroğlu, 2002).

Hipotez 4: Yatırım kararlarını etkileyen davranışsal finans faktörleri, bireysel yatırımcıların eğitim durumları bakımından anlamlı bir farklılık göstermektedir.

5.3. Araştırmanın Yöntemi

Araştırmanın temel amacına uygun olmak koşulu ile gerekli istatistiksel verilerin elde edilmesi doğrultusunda araştırma; objektif bir biçimde inceleme altına alınan konu ile alakalı olguların veya olayların nesnelleştirilmesi sayesinde gözlemlenebilir, ölçülebilir ve sayısal değerler kullanılarak ifade edilebilir bir biçimde ortaya koyulmasını sağlayan nicel araştırma yöntemi üzerinden tasarlanmıştır (Yıldırım, 1999).

5.4. Araştırmanın Evren ve Örneklemi

Araştırmanın evreni, Türkiye Cumhuriyeti'nde yaşayan ve daha önceki dönemlerde herhangi bir varlık balonuna veya saadet zincirine katılım sağladığı tespit edilen bireysel yatırımcılardan oluşmaktadır. Belirtilen evren içerisinde yer alan herhangi bir bireye ulaşılmasının ardından, ilgili kişiden alınan bilgiler doğrultusunda farklı bireylere ulaşılmasını sağlayan kartopu örnekleme yöntemi kullanılarak araştırmanın evrenini temsil eden üç yüz civarında bireysel yatırımcıya ulaşılması hedeflenmiştir.

Bu doğrultuda hazırlanan anket formu; yaklaşık bir haftalık süre içerisinde cevaplandırılmak üzere çevrimiçi olarak veri toplama imkânı sunan Google Formlar üzerinden bireysel yatırımcılara iletilmiş ve cevaplandırılan anketlerin incelenmesinin ardından, bu çalışma için iki yüz seksen dört bireysel yatırımcıdan elde edilen verilerin kullanılabilir olduğu görülmüştür.

5.5. Veri Toplama Aracı

Bu çalışma kapsamında veri toplama aracı olarak anket yöntemi kullanılmış ve ilgili anket hazırlanır iken öncelikle Scherbina (2013), Orçun (2016), Erdoğan (2021), Kansu (2017), Şimşek ve Zada (2022) benzeri araştırmacılar tarafından gerçekleştirilen

çalışmalar incelenerek bireysel yatırımcılar tarafından alınan yatırım kararları üzerinde etki sahibi olduğu düşünülen davranışsal finans faktörlerinin neler olduğu belirlenmiş, sonrasında ise belirlenen faktörleri ölçüm altına alacak ifadeler içeren bir soru havuzu hazırlanmış ve uzman görüşü alınarak ankete son hali verilmiştir.

Son halini alan anket formu; katılımcıların demografik özelliklerini ortaya koymayı amaçlayan ifadelerin yer aldığı birinci bölüm, katılımcıların yatırım alışkanlıklarını ortaya koymayı amaçlayan ikinci bölüm ve bireysel yatırımcılar tarafından alınan yatırım kararlarını etkilediği düşünülen faktörlere ilişkin ölçüm ifadelerinin yer aldığı üçüncü bölüm olmak üzere üç bölümden oluşmaktadır. Üçüncü bölüm hazırlanır iken beşli likert ölçeği kullanılmış olup, katılımcılar tarafından verilen cevaplarda 1 değeri Kesinlikle Katılmıyorum ifadesini karşılamakta iken 5 değeri Kesinlikle Katılıyorum ifadesine karşılık gelmektedir.

Araştırma kapsamında kullanılan anket, Alanya Alaaddin Keykubat Üniversitesi Sosyal ve Beşerî Bilimler Alanı Bilimsel Araştırma ve Yayın Etiği Kurulu tarafından incelenmiş ve etik açıdan uygun bulunmuştur.

5.6. Verilerin Analizi

Anket aracılığı ile elde edilen istatistiksel veriler, SPSS programı kullanılarak analiz edilmiş ve bu doğrultuda, öncelikle kullanılan ölçeğin yapı geçerliliğinin test edilmesi için Açıklayıcı Faktör Analizi gerçekleştirilmiş ve gerek ölçeğin gerek ise belirtilen ölçeği oluşturan davranışsal finans boyutlarının güvenilirliklerini ölçmek için iç tutarlılık katsayıları (Cronbach's Alpha) hesaplanmıştır.

Ardından, araştırmanın amacına uygun bir biçimde hazırlanan hipotezlerin test edilmesine geçilmekte ve söz konusu hipotezlerin test edilmesine ilişkin süreçte kullanılacak olan analiz türünün belirlenmesi için, uygulanan anket üzerinden elde edilen istatistiksel verilerin normal dağılım koşullarını karşılayıp karşılamadığı tespit edilmektedir. Likert ölçeği kullanılarak hazırlanan anketler üzerinden elde edilen verilerin normal dağılım koşullarını karşılayıp karşılamadığını tespit ederken göz önüne alınması gereken hususlar, çarpıklık (skewness) ve basıklık (kurtosis) değerleridir. Bu çalışma kapsamında elde edilen istatistiksel veriler normal dağılım koşullarını karşıladığından ötürü, gerçekleştirilen analizlerde parametrik testler kullanılmıştır.

Ölçek içerisinde yer alan faktörlere ilişkin olarak iki kategori arasında herhangi bir anlamlı farklılık olup olmadığını tespit etmek için T-Testi yöntemi kullanılmakta iken ikiden fazla kategori arasında herhangi bir anlamlı farklılık olup olmadığının analiz

edilmesi için Tek Yönlü Varyans Analizi (ANOVA) yöntemi kullanılmaktadır. Ayrıca T-Testi yönteminde, kabul edilen hipotezlerdeki farklılıkların hangi gruplar arasında olduğunu belirlemek için ortalamalar kullanılmakta iken homojenliğe bağlı olarak ANOVA testinde, farklılaşmanın hangi gruplar arasında olduğunu belirlenmesi için Tukey Testi ve Dunnett C Testi benzeri Post Hoc testleri kullanılmaktadır.

5.7. Bulgular

Bu alt başlık çerçevesinde; çeşitli kriterler göz önüne alınarak belirlenen bir örneklemin katılımı ile uygulanan anket formu aracılığı ile elde edilen verilerin istatistiksel analizlere tabi tutulması sonucunda ulaşılan tanımlayıcı bulguların yanı sıra araştırmanın temel amacına uygun bir biçimde hazırlanan hipotezlerin test edilmesi ile ulaşılan bulgular değerlendirilmektedir.

5.7.1. Geçerlilik ve güvenilirlik analizi

Tez çalışması kapsamında kullanılan ölçeğin yapı geçerliliğini tespit etmek ve faktör yapısını detaylı bir biçimde ortaya koymak amacı ile Açıklayıcı Faktör Analizi (AFA) yapılmış ve analiz sürecinde temel bileşenler (principal components) ve doğrudan eğik döndürme (direct oblimin) yöntemleri kullanılmıştır. Bahsedilen yöntemlerin kullanılmasının ardındaki temel neden; uygulamada en sık ve kolay kullanılan yöntemin temel bileşenler yöntemi olması ve doğrudan eğik döndürme yönteminin faktörler arasında anlamlı bir farklılık olduğunu düşünüldüğü durumlarda kullanılmasıdır (Büyüköztürk, 2011).

AFA sonucunda Kaiser-Meyer-Olkin (KMO) örneklem yeterlilik değerinin 0,79 olduğu ve örneklem büyüklüğünün faktör analizi açısından yeterli olduğu belirlenmiştir. Konu üzerine araştırmalar gerçekleştiren Field (2009) tarafından bu değer 0,50'nin üzerinde olması yeterli görülmekte iken 0,70 ile 0,80 arasındaki değerler iyi kategorisinde sınıflandırılmaktadır. Ayrıca, Barlett Küresellik Testi sonucunda $p < 0,05$ olarak bulunmuş ve bu bulgu, maddeler arasındaki korelasyon ilişkilerinin faktör analizi bakımından uygun olduğunu göstermektedir.

Öz değerlerin 1'den büyük olması durumunda faktörlerin oluşturulduğu Açıklayıcı Faktör Analizi sonucunda; araştırma kapsamında kullanılan ölçeğin altı faktörlü bir yapıya sahip olduğu, bu faktörlerin toplam varyansın %60,38'lik kısmını açıkladığı ve maddelerin faktör yüklerinin 0,4'ün üzerinde olduğu belirlenmiştir. Faktörler ve teorik beklentiler doğrultusunda yüklenen maddelerden yola çıkılarak bu

faktörler aşırı güven unsuru, sürü psikolojisi algısı, kayıptan kaçınma yanılığısı, bilinirlik ölçeği, duygusal faktörler ve zihinsel yanılığılar olarak adlandırılmıştır. Elde edilen bu sonuçlar, tez çalışması kapsamında kullanılan ölçeğin altı faktörlü yapısının geçerliliğini göstermektedir.

Ölçek geçerliliğinin tespit edilmesinin ardından gerek ölçek gerek ise söz konusu ölçeği oluşturan faktörler birbirlerinden bağımsız olarak güvenilirlik analizine tabi tutulmuş ve güvenilirlik analizleri için iç tutarlılık katsayıları (Cronbach's Alpha) hesaplanarak iç tutarlılık katsayıları 0,70 ve üzerinde olan değerler güvenilir kabul edilmiştir (Nunnally, 1978). Ayrıca ölçek içerisinde yer alan her bir madde için Corrected-item total correlation değerleri belirleyici madde sayılarının karşılaştırılması için kullanılmış, Corrected-item total correlation değeri 0,30 ve üzerinde olan maddeler birbirleri ile güçlü şekilde ilişkili olarak kabul edilmekte ve bu faktörü belirleyen maddeler olarak varsayılmaktadır (Şimşek & Zada, 2022). Güvenilirlik analizine ilişkin bulgulara Tablo 5.1. ve Tablo 5.2.'de yer verilmiştir.

Tablo 5.1 Ölçeğe ilişkin güvenilirlik analizi

İç Tutarlılık Katsayısı	Ölçekte Yer Alan İfade Sayısı
0,83	50

Tablo 5.1'de yer alan verilere göz atıldığında; araştırmanın temel amacına uygun olarak hazırlanan ölçeğe ilişkin iç tutarlılık katsayısının 0,83 olduğu ve bu değer için iç tutarlılık katsayısı bakımından kritik değer olan 0,7 değerinin üzerinde olduğu görülmüştür.

Tablo 5.2 Faktörlere ilişkin güvenilirlik analizi

Alt Boyutlar	Madde Sayısı	İç Tutarlılık Katsayısı
Aşırı Güven Unsuru	6	0,76
Sürü Psikolojisi Algısı	5	0,75
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	4	0,76
Bilinirlik Ölçeği	5	0,74
Duygusal Faktörler	5	0,75
Zihinsel Yanılığılar	18	0,74

Toplamda altı farklı ifadeden oluşan aşırı güven unsuruna ilişkin olarak gerçekleştirilen güvenilirlik analizi neticesinde, söz konusu faktörü ölçüm altına alan maddelerin Corrected-item total correlation değerinin pozitif olduğu ve iç tutarlılık

katsayısının kritik olarak kabul edilen 0,70 değerinin üzerinde bir değer olan 0,76 olduğu tespit edilmiştir. Sürü psikolojisi algısını ölçüm altına alan ifadeler göz atıldığında ise; söz konusu faktörü ölçüm altına alan beş farklı ifadenin iç tutarlılık katsayısının 0,74 olduğu ve bu katsayının da kritik değer üzerinde olduğu görülmüştür. Kayıptan kaçınma eğilimi olarak adlandırılan faktörü ölçüm altına alan ifadeler güvenilirlikleri açısından bir analize tabi tutulduklarında, bu faktöre ilişkin güvenilirlik katsayısının 0,76 olduğu tespit edilmekte iken bir diğer faktör olan bilinirlik ölçeğine göz atıldığında ise; bu faktöre ilişkin iç tutarlılık katsayısının 0,74 olduğu görülmüştür. Faktörlerden beşincisi olan duygusal faktörlere ilişkin güvenilirlik analizi neticesinde, faktöre ilişkin iç tutarlılık katsayısı 0,75 olarak hesaplanmış ve son olarak ölçek içerisinde en çok maddeyi kapsamına alan zihinsel yanılgılar faktörüne ilişkin güvenilirlik analizi gerçekleştirildiğinde, ilgili faktöre ilişkin iç tutarlılık katsayısının 0,74 olduğu görülmüştür.

5.7.2. Betimsel bulgular ve normallik analizi

Bireysel yatırımcılar tarafından alınan yatırım kararları üzerinde etkili olduğu düşünülen faktörlere ait betimsel istatistiklere Tablo 5.3'te yer verilmiştir. Ayrıca bu tabloda; normallik analizi esnasında kullanılan çarpıklık ve basıklık değerleri de gösterilmekte olup, bu değerlerin +2 ile -2 aralığında olması verilerin normal dağılım koşullarını karşıladığını işaret ederken çarpıklık ve basıklık değerlerinin belirtilen aralığın dışında olması, verilerin normal dağılım koşullarını karşılayamadığını göstermektedir (George & Mallery, 2010).

Tablo 5.3 Betimsel bulgular ve normallik analizi

Faktörler	Min.	Max.	Ortalama	Ss.	Çarpıklık	Basıklık
Aşırı Güven Unsuru	1	5	2,89	0,78	-0,36	-0,10
Sürü Psikolojisi Algısı	1	5	3,04	0,80	-0,05	-0,25
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	1	5	3,49	0,72	-0,04	-0,05
Bilinirlik Ölçeği	1	5	3,47	0,68	-0,24	0,48
Duygusal Faktörler	1	5	2,92	0,67	0,17	0,18
Zihinsel Yanılgılar	1	5	3,13	0,48	-0,22	0,28

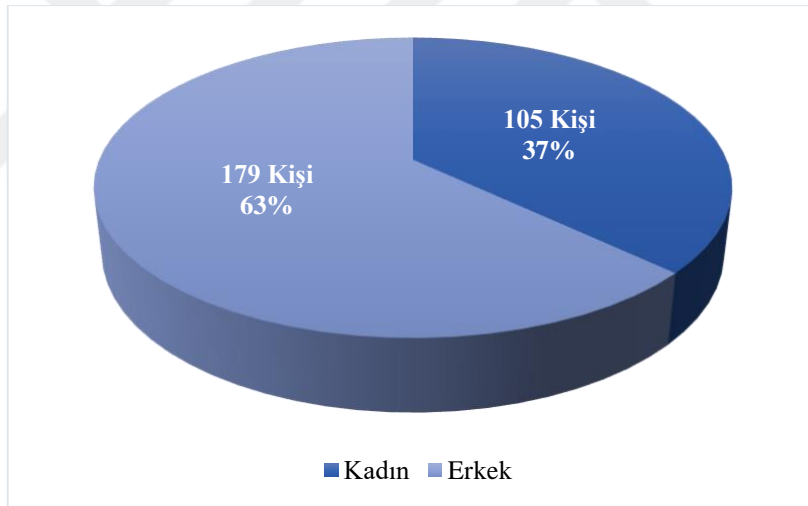
Tablo 5.3'te yer alan verilere göre ortalaması en yüksek olan faktör veya bir diğer ifade ile bireysel yatırımcılar tarafından alınan yatırım kararları üzerinde etki sahibi olan başlıca faktör kayıptan kaçınma eğilimi (3,49) iken bu faktörü bilinirlik ölçeği, zihinsel yanılgılar ve sürü psikolojisi algısı takip etmektedir. Uygulanan ölçekte dört değerinin

Katılıyorum ifadesini, iki değerinin ise Katılmıyorum ifadesini karşıladığı hatırlanır ise ortalaması dört değerine yakın olan kayıptan kaçınma eğilimi, bilinirlik ölçeği, zihinsel yanılğular ve sürü psikolojisi algısı faktörlerinin bireysel yatırımcılar tarafından alınan yatırım kararları üzerinde etki sahibi olduğu ifade edilebilir.

Ayrıca; ölçekte yer alan faktörlere ilişkin normallikleri hem Shapiro-Wilk testinden elde edilen sonuçlar hem de çarpıklık ve basıklık değerleri üzerinden incelendiğinde, ölçekte yer alan faktörlere ilişkin çarpıklık ve basıklık değerlerinin tamamının -2 ile +2 aralığında olduğu görülmüş ve verilerin normal dağılım koşullarına uygun bir biçimde dağıldığı kabul edilmiştir.

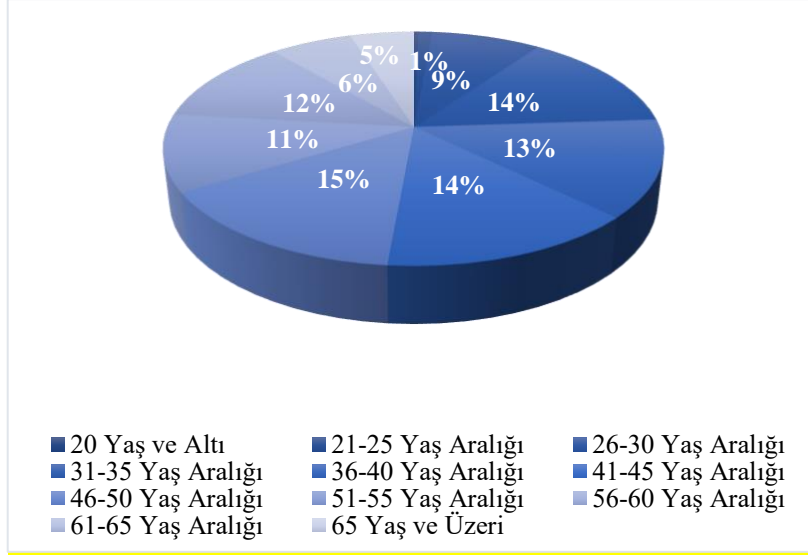
5.7.3. Demografik bulgular

Bu başlık kapsamında; bireysel yatırımcıların sahip olduğu demografik özelliklerin davranışsal finans faktörleri açısından anlamlı bir farklılık gösterip göstermediğinin test edilmesi amacı ile gerçekleştirilen bu çalışma kapsamında elde edilen demografik bulgulara yer verilmektedir.



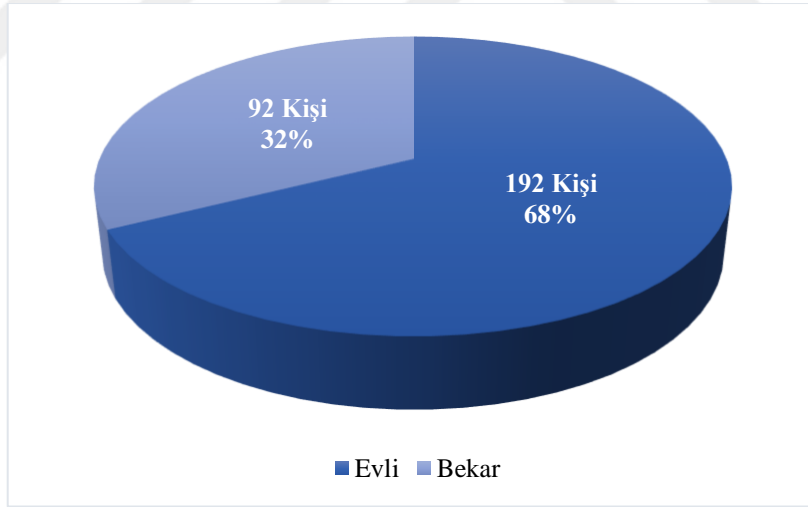
Şekil 5.2 Katılımcıların cinsiyetlerine göre dağılımları

Şekil 5.2’de yer alan verilere göz atıldığında; ankete katılım sağlayan bireysel yatırımcıların yarısından fazlasının erkek yatırımcılardan oluştuğu tespit edilmiştir.



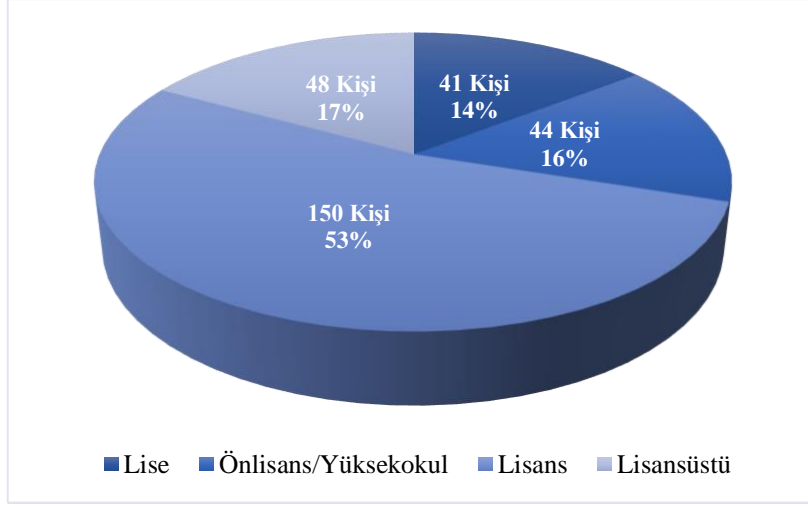
Şekil 5.3 Katılımcıların yaş aralıklarına göre dağılımları

Ankete katılım sağlayan bireysel yatırımcıların yaş aralıklarına göre dağılımlarını gösteren Şekil 5.3, hemen hemen her yaş grubundan bireysel yatırımcının anket çalışmasına katılım sağladığını göstermek ile birlikte 46-50 yaş aralığındaki yatırımcıların sayısının diğerlerine kıyasla nispeten daha yüksek olduğunu yansıtmaktadır.



Şekil 5.4 Katılımcıların medeni durumlarına göre dağılımları

Katılımcıların medeni durumlarına göre dağılımlarını yansıtan Şekil 5.4'te yer alan verilere dayanarak; ankete katılım sağlayan bireysel yatırımcıların yarısından fazlasını oluşturan kısmın evli bireysel yatırımcılardan oluştuğu ifade edilebilmektedir.

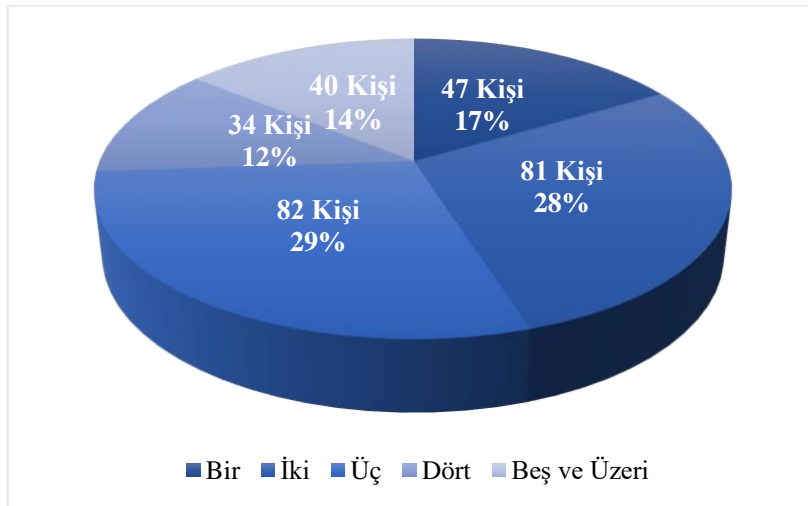


Şekil 5.5 Katılımcıların eğitim durumlarına göre dağılımları

Ankete katılım sağlayan bireysel yatırımcıların mevcut eğitim durumlarına göre dağılımlarını yansıtan Şekil 5.5'te yer alan veriler, ankete katılım sağlayan bireysel yatırımcıların büyük bir kısmının lisans mezunu olduğunu ortaya koymaktadır.

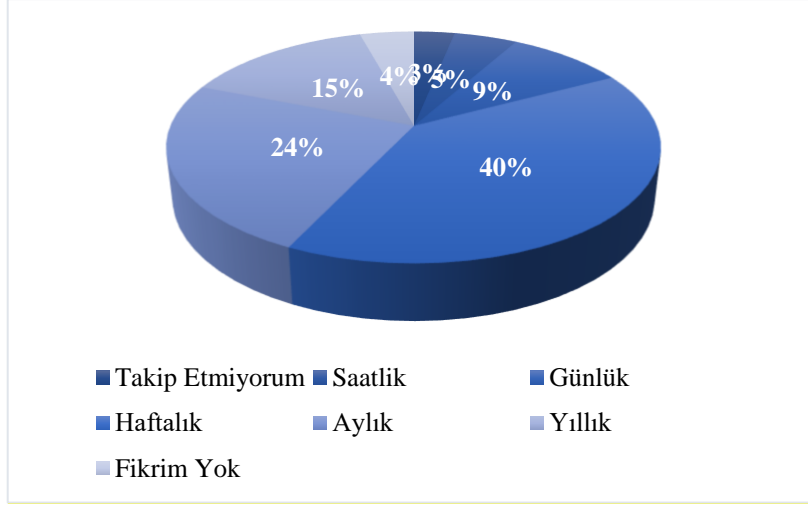
5.7.4. Yatırım alışkanlıklarına ilişkin bulgular

Bu alt başlık kapsamında; bireysel yatırımcıların kendi içerisinde farklı gruplara ayrılmasını sağlayan hususlar arasında yer alan yatırım alışkanlıklarına ilişkin hususlara yer verilmektedir.



Şekil 5.6 Katılımcıların portföylerindeki yatırım araçlarının sayısına göre dağılımları

Şekil 5.6'da yer almakta olan veriler, ankete katılım sağlayan bireysel yatırımcıların sahip olduğu portföylerin büyük bir çoğunluğunun iki veya üç farklı yatırım aracından oluştuğu görülmüştür.



Şekil 5.7 Katılımcıların portföylerini takip sıklıklarına göre dağılımları

Şekil 5.7’de yer alan veriler, ankete katılım sağlayan bireysel yatırımcıların çoğunluğunun portfyelerinde yer alan yatırım araçlarına ilişkin hususları haftalık olarak takip ettiğini ortaya çıkarmaktadır.

5.7.5. Hipotez testlerine ilişkin bulgular

Veri dağılımlarının normal dağılım koşullarını karŐılamasından, varyansların homojen olmasından, örneklem üyelerinin evren içerisinden rastgele seçilmesinden ve birbirlerinden bağımsız olmasından ve örneklem sayısının yeterli olmasından oluşan n koŐulların sağlandığının anlaŐılmasına paralel olarak, araştırma modeli kapsamında belirlenen hipotezlerin test edilmesi sürecinde Bağımsız rneklem T-Testi ve Tek Yönlü Varyans Analizi (ANOVA) yöntemleri kullanılmıştır.

Bireysel yatırımcılar tarafından alınan yatırım kararları üzerinde etki sahibi olduğu düşünülen faktörlerin, söz konusu bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine ve medeni durumlarına göre anlamlı bir farklılık gösterip göstermediğinin tespit edilmesi için Bağımsız rneklem T-Testi yöntemi kullanılmış olup, elde edilen bulgulara aşağıda yer verilmiştir.

Hipotez 1: Yatırım kararlarını etkileyen davranışsal finans faktörleri, bireysel yatırımcıların cinsiyetleri bakımından anlamlı bir farklılık göstermektedir.

Tablo 5.4 T-testi bulguları

Faktörler	Aşırı Güven Unsuru		Sürü Psikolojisi Algısı		Kayıptan Kaçınma Eğilimi		Bilinirlik Ölçeği		Duygusal Faktörler		Zihinsel Yanılgılar	
	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.
Cinsiyet												
Kadın	2,76	0,73	3,10	0,79	3,56	0,75	3,51	0,72	2,92	0,68	3,11	0,49
Erkek	2,97	0,81	3,00	0,8	3,44	0,7	3,45	0,65	2,92	0,66	3,14	0,47
T Testi Sonuçları	t = -2,145 p = 0,033		t = 1,011 p = 0,313		t = 1,328 p = 0,185		t = 0,722 p = 0,471		t = 0,047 p = 0,962		t = -0,499 p = 0,619	
SD = 284												

Tablo 5.4'te yer alan bulgular incelendiğinde; yatırım kararlarını etkileyen davranışsal finans faktörleri arasında yer alan aşırı güven unsuru ile bireysel yatırımcıların cinsiyetleri arasında anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir [t (284) = -2,2145, p < 0,05]. Erkek bireysel yatırımcıların aşırı güven unsuruna ilişkin görüşlerinin ortalaması (2,97), kadın bireysel yatırımcıların aşırı güven unsuruna ilişkin görüşlerinin ortalamasından (2,76) daha yüksektir. Sonuç olarak Hipotez 1, yalnızca aşırı güven unsuru için kısmen kabul edilmiştir.

Hipotez 3: Yatırım kararlarını etkileyen davranışsal finans faktörleri, bireysel yatırımcıların medeni durumları bakımından anlamlı bir farklılık göstermektedir.

Tablo 5.5 T-testi bulguları

Faktörler	Aşırı Güven Unsuru		Sürü Psikolojisi Algısı		Kayıptan Kaçınma Eğilimi		Bilinirlik Ölçeği		Duygusal Faktörler		Zihinsel Yanılgılar	
	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.
Medeni Durum												
Evli	2,85	0,88	3,00	0,784	3,35	0,77	3,35	0,6	2,86	0,67	3,11	0,54
Bekar	2,91	0,74	3,06	0,77	3,56	0,69	3,54	0,7	2,96	0,66	3,14	0,44
T Testi Sonuçları	t = -0,534 p = 0,593		t = -0,662 p = 0,508		t = -2,282 p = 0,023		t = -2,217 p = 0,027		t = -1,135 p = 0,257		t = -0,598 p = 0,550	
SD = 284												

Tablo 5.5'te yer alan veriler incelendiğinde; kayıptan kaçınma eğilimi [t (284) = -2,282, p < 0,05] ve bilinirlik ölçeği [t (284) = -2,217, p < 0,05] faktörleri ile bireysel yatırımcıların medeni durumları arasında anlamlı bir farklılık olduğu tespit edilmiştir. Tespit edilen anlamlı farklılık detaylı bir biçimde incelendiğinde ise; evli yatırımcıların kayıptan kaçınma eğilimi (3,56) ve bilinirlik ölçeği (3,54) faktörlerine ilişkin görüşlerinin ortalamasının bekar yatırımcılara kıyasla daha yüksek olduğu görülmüştür. Sonuçlara göre, Hipotez 3 kabul edilmiştir.

Bireysel yatırımcılar tarafından alınan yatırım kararları üzerinde etki sahibi olduğu düşünülen faktörlerin, söz konusu bireysel yatırımcıların yaş aralıklarına ve eğitim durumlarına göre anlamlı farklılık gösterip göstermediğinin test edilmesi için ise Tek Yönlü Varyans Analizi (ANOVA) yapılmış ve sonuçlar aşağıda verilmiştir.

Hipotez 2: Yatırım kararlarını etkileyen davranışsal finans faktörleri, bireysel yatırımcıların yaşları bakımından anlamlı bir farklılık göstermektedir.

Tablo 5.6 ANOVA bulguları

Faktörler	Aşırı Güven Unsuru		Sürü Psikolojisi Algısı		Kayıptan Kaçınma Eğilimi		Bilinirlik Ölçeği		Duygusal Faktörler		Zihinsel Yanılgılar	
	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.
Yaş Aralıkları												
26-30	2,85	0,79	2,95	0,74	3,20	0,42	3,20	0,52	2,92	0,58	3,10	0,49
31-35	2,86	0,77	3,02	0,91	3,40	0,83	3,35	0,68	2,97	0,69	3,08	0,52
36-40	2,67	0,84	2,86	0,82	3,42	0,83	3,33	0,81	2,86	0,63	3,02	0,47
41-45	3,00	0,88	3,01	0,84	3,40	0,73	3,53	0,59	3,07	0,65	3,20	0,49
46-50	3,17	0,81	3,15	0,76	3,78	0,72	3,71	0,66	2,91	0,71	3,09	0,48
51-55	2,77	0,78	3,1	0,63	3,51	0,73	3,44	0,76	2,90	0,76	3,11	0,47
56-60	2,82	0,56	2,95	0,85	3,46	0,50	3,62	0,58	2,78	0,67	3,15	0,39
61-65	2,81	0,82	3,33	0,70	3,61	0,67	3,48	0,82	2,94	0,62	3,27	0,48
65 Yaş ve Üzeri	3,05	0,66	3,10	0,81	3,78	0,78	3,47	0,54	2,92	0,75	3,27	0,64
Varyans Sonuçlarının Tek Faktörlü Analizi	F = 1,253 p = 0,278		F = 0,833 p = 0,576		F = 2,496 p = 0,017		F = 2,030 p = 0,051		F = 0,480 p = 0,867		F = 0,730 p = 0,665	
SD = 284												
Çoklu Karşılaştırma Testi Sonuçları					26-30 Yaş ile 46-50 Yaş Arası							

Varyansların homojenliği ön koşulunun Hipotez 2'nin test edilmesi esnasında sağlanamamasından ötürü, ilgili hipotezin test edilmesi sürecinde Welch testi üzerinden elde edilen sonuçlar dikkate alınmıştır. Bu doğrultuda; Tablo 5.6.'da yer alan sonuçlar, kayıptan kaçınma eğilimi ($F = 2,496$, $p < 0,05$) ile bireysel yatırımcıların yaşları arasında anlamlı bir farklılık bulunduğunu göstermektedir. Kayıptan kaçınma eğilimindeki farklılıkların hangi alt gruplar arasında olduğunun tespit edilmesi amacı ile ANOVA analizi sonrasında yapılan Dunnett C testinin sonucuna göre; 46-50 yaş aralığındaki bireysel yatırımcıların (3,78), 26-30 yaş aralığındaki bireysel yatırımcılara (3,20) kıyasla daha fazla kayıptan kaçınma eğilimine sahip olduğu görülmekte ve Hipotez 2 kısmen kabul edilmektedir.

Hipotez 4: Yatırım kararlarını etkileyen davranışsal finans faktörleri, bireysel yatırımcıların eğitim durumu bakımından anlamlı bir farklılık göstermektedir.

Tablo 5.7 ANOVA bulguları

Faktörler	Aşırı Güven Unsuru		Sürü Psikolojisi Algısı		Kayıptan Kaçınma Eğilimi		Bilinirlik Ölçeği		Duygusal Faktörler		Zihinsel Yanılgılar	
	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.	Ort.	Ss.
Eğitim Durumu												
Lise	2,82	0,77	3,17	0,86	3,76	0,72	3,54	0,51	2,96	0,66	3,20	0,47
Önlisans /Yüksekokul	2,87	0,89	3,06	0,71	3,33	0,76	3,40	0,77	3,00	0,80	3,13	0,59
Lisans	2,90	0,77	3,00	0,80	3,50	0,72	3,49	0,66	2,89	0,61	3,13	0,45
Lisansüstü	2,93	0,78	3,00	0,81	3,36	0,67	3,43	0,73	2,87	0,74	3,04	0,46
Varyans Sonuçlarının Tek Faktörlü Analizi	F = 0,173 p = 0,915		F = 0,499 p = 0,683		F = 3,088 p = 0,028		F = 0,372 p = 0,773		F = 0,457 p = 0,713		F = 0,777 p = 0,508	
SD = 284												
Çoklu Karşılaştırma Testi Sonuçları					Lise ile Önlisans /Yüksekokul Arası							

Tablo 5.7’de görüldüğü gibi kayıptan kaçınma eğilimi ($F = 3,088$, $p < 0,05$) ile bireysel yatırımcıların eğitim durumları arasında anlamlı bir farklılık bulunmaktadır. Kayıptan kaçınma eğilimindeki farklılıkların hangi alt gruplar arasında olduğunun tespit edilmesi amacı ile ANOVA analizi sonrasında yapılan Tukey testinin sonucuna göre; lise mezunu bireysel yatırımcıların (3,76), ön lisans veya yüksekokul mezunu bireysel yatırımcılara (3,33) kıyasla daha fazla kayıptan kaçınma eğilimine sahip olduğu görülmekte ve Hipotez 4 kısmen kabul edilmektedir.

6. SONUÇ

Davranışsal finans anlayışı, yıllar geçtikçe bireysel yatırımcılar tarafından sergilenen davranışları açıklama noktasında daha sık kullanılan bir yaklaşım halini almış ve bu doğrultuda davranışsal finans anlayışı üzerine gerçekleştirilen akademik çalışmaların sayısı küresel ölçekli bir artış göstermiştir. Bu çalışmada davranışsal finans anlayışı çerçevesinde tanımlanan ve bireysel yatırımcılar tarafından alınan yatırım kararları üzerinde etki sahibi olduğu düşünülen faktörlerin yatırımcıların sahip olduğu demografik özellikler bakımından anlamlı bir farklılık gösterip göstermediği incelenmiştir. Bu bölümde ilk olarak hipotez testlerinin sonuçları detaylı bir biçimde tartışılmakta, sonrasında bu çalışmanın, yazındaki diğer çalışmaların sonuçları ile benzerlikleri ve farklılıkları ele alınmaktadır.

Tablo 6.1 araştırma hipotezlerini ve hipotezlerin kabul/ret durumlarını özet olarak göstermektedir.

Tablo 6.1 Hipotezlerin kabul/ret durumu

Hipotez	Kabul/Ret Durumu
<i>Hipotez 1: Yatırım kararını etkileyen davranışsal finans faktörleri, bireysel yatırımcıların cinsiyetleri bakımından anlamlı bir farklılık göstermektedir.</i>	Kabul
<i>Hipotez 2: Yatırım kararını etkileyen davranışsal finans faktörleri, bireysel yatırımcıların yaşları bakımından anlamlı bir farklılık göstermektedir.</i>	Kabul
<i>Hipotez 3: Yatırım kararını etkileyen davranışsal finans faktörleri, bireysel yatırımcıların medeni durumları bakımından anlamlı bir farklılık göstermektedir.</i>	Kabul
<i>Hipotez 4: Yatırım kararını etkileyen davranışsal finans faktörleri, bireysel yatırımcıların eğitim durumları bakımından anlamlı bir farklılık göstermektedir.</i>	Kabul

Birinci hipotezde davranışsal finans faktörlerinin, bireysel yatırımcıların cinsiyetleri bakımından anlamlı bir farklılık gösterip göstermediği incelenmiş ve aşırı güven unsuru ile bireysel yatırımcıların cinsiyetleri arasında anlamlı bir farklılık tespit edilmiştir. Söz konusu anlamlı farklılık detaylı bir biçimde incelendiğinde ise; erkek bireysel yatırımcıların aşırı güven unsuruna ilişkin görüşlerinin ortalamasının, kadın bireysel yatırımcıların aşırı güven unsuruna ilişkin görüşlerinin ortalamasından daha yüksek olduğu görülmüştür. Diğer davranışsal finans faktörlerinde cinsiyet açısından herhangi bir anlamlı farklılık bulunmamıştır.

İkinci hipotez kapsamında kayıptan kaçınma eğiliminin bireysel yatırımcıların yaşları bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiği tespit edilmiş ve belirtilen farklılığın

hangi alt gruplar arasında olduğunun belirlenmesi amacı ile yapılan Dunnet C testinin sonucuna göre 46-50 yaş aralığındaki bireysel yatırımcıların, 26-30 yaş aralığındaki bireysel yatırımcılara kıyasla daha fazla kayıptan kaçınma eğilimine sahip olduğu görülmektedir. Bu faktör dışında kalan diğer davranışsal finans faktörleri bakımından herhangi bir anlamlı farklılık görülmemiştir.

Üçüncü hipotez kapsamında, davranışsal finans faktörlerinin bireysel yatırımcıların medeni durumları bakımından anlamlı bir farklılık gösterip göstermediği incelenmiş, kayıptan kaçınma eğilimi ve bilinirlik ölçeği faktörleri ile bireysel yatırımcıların medeni durumları arasında anlamlı bir farklılık olduğu belirlenmiş ve bahsedilen farklılık detaylı bir biçimde incelendiğinde, evli yatırımcıların her iki faktöre ilişkin görüşlerine ait ortalamaların bekar yatırımcılara kıyasla daha yüksek olduğu görülmüştür. Bu iki faktör dışında kalan diğer davranışsal finans faktörleri açısından herhangi bir anlamlı farklılık tespit edilmemiştir.

Dördüncü hipotez çerçevesinde davranışsal finans faktörlerinin bireysel yatırımcıların eğitim durumları açısından anlamlı bir farklılık gösterip göstermediği incelenmiş ve kayıptan kaçınma eğilimi ile bireysel yatırımcıların eğitim durumları bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiği görülmüştür. Kayıptan kaçınma eğilimindeki farklılığın hangi alt gruplar arasında olduğunun tespit edilmesi amacı ile yapılan Tukey testinin sonucuna göre lise mezunu bireysel yatırımcıların, ön lisans veya yüksekokul mezunu bireysel yatırımcılara kıyasla daha fazla kayıptan kaçınma eğilimine sahip olduğu belirlenmiştir. Bu faktör dışında kalan diğer davranışsal finans faktörleri bakımından herhangi bir anlamlı farklılık görülmemiştir.

Tez çalışması kapsamında her bir demografik unsura ilişkin olarak elde edilen bulguların, araştırma konusuna ilişkin olarak önceki dönemlerde gerçekleştirilen çalışmalar neticesinde elde edilen bulgular ile benzerlikleri ve farklılıklarına Tablo 6.2’de yer verilmiş olup, önceki çalışmalar ile benzerlik gösteren bulgular benzer; önceki çalışmalar ile herhangi bir benzerlik göstermeyen bulgular ise farklı olarak ilgili tabloya işlenmiştir.

Tablo 6.2 Araştırma sonuçlarının benzer çalışmalar ile karşılaştırılması

Faktörler	Cinsiyet	Yaş	Medeni Durum	Eğitim Durumu
Aşırı Güven Unsuru	Benzer	Farklı	Farklı	Farklı
Sürü Psikolojisi Algısı	Farklı	Farklı	Farklı	Farklı
Kayıptan Kaçınma Eğilimi	Farklı	Benzer	Benzer	Benzer
Bilinirlik Ölçeği	Farklı	Farklı	Benzer	Farklı
Duygusal Faktörler	Farklı	Farklı	Farklı	Farklı
Zihinsel Yanılgılar	Farklı	Farklı	Farklı	Farklı

Birinci hipoteze ilişkin olarak gerçekleştirilen testler neticesinde elde edilen bulgular ile yazındaki diğer çalışmaların bulguları aşırı güven unsuru bakımından karşılaştırıldığında, önceki çalışmalarda genellikle erkek bireysel yatırımcıların, kadın bireysel yatırımcılara kıyasla daha fazla işlem yaptığı ve bu durumun aşırı güven unsurunun bir sonucu olduğuna ilişkin bulgulara rastlanmakta iken (Koç & Ede, 2007), bu çalışma kapsamında da aşırı güven unsurunun bireysel yatırımcıların cinsiyetleri bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiği saptanmıştır. Arslan ve Boztosun (2022) tarafından gerçekleştirilen çalışmada sürü psikolojisi algısının bireysel yatırımcıların cinsiyetleri bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiğini savunan görüşlere yer verilmesine rağmen bizim çalışmamızda sürü psikolojisi algısı bakımından herhangi bir anlamlı farklılığa rastlanmamıştır. Kayıptan kaçınma eğilimine ilişkin olarak önceki çalışmalarda elde edilen bulguların, kayıptan kaçınma eğiliminin bireysel yatırımcıların cinsiyetlerine göre anlamlı bir farklılık gösterdiği ortaya koyulsa da (Sever & Çetiner & Paksoy, 2020), bizim çalışmamızda herhangi bir anlamlı farklılık tespit edilememiştir. Şimşek ve Zada (2022) tarafından gerçekleştirilen araştırma kapsamında bilinirlik ölçeği faktörünün bireysel yatırımcıların cinsiyetleri bakımından anlamlı bir farklılık gösterebileceğine yönelik görüşlere yer verilmekte iken bizim çalışmamızda herhangi bir anlamlı farklılık görülmemiştir. Kahyaoğlu (2011) tarafından gerçekleştirilen çalışmalarda yer alan bulguların aksine bizim çalışmamızda duygusal faktörlerin bireysel yatırımcıların cinsiyetleri bakımından herhangi bir anlamlı farklılık gösterdiğine ilişkin bulgulara rastlanmamıştır. Araştırma konusuna ilişkin olarak önceki dönemlerde gerçekleştirilen çalışmalara örnek oluşturan ve Aydın ile Ağan (2016) tarafından gerçekleştirilen çalışmada, zihinsel yanılgıların bireysel yatırımcıların cinsiyetleri bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiğine ilişkin bulgular elde edilmesine rağmen bizim çalışmamızda herhangi bir anlamlı farklılığa rastlanmamıştır.

İkinci hipoteze ilişkin olarak gerçekleştirilen testler neticesinde elde edilen bulgular ile yazındaki diğer çalışmaların bulguları aşırı güven unsuru bakımından karşılaştırıldığında, önceki çalışmalarda yer alan ve bireysel yatırımcıların yaşları arttıkça kendilerine duydukları aşırı güvenin azalacağını ortaya koyan bulgulara karşın bu çalışmada, aşırı güven unsurunun bireysel yatırımcıların yaşları bakımından herhangi bir anlamlı farklılık göstermediği belirlenmiştir (Asoy & Saldanlı, 2017). Ayrancı (2020) tarafından gerçekleştirilen araştırma kapsamında genç yaştaki yatırımcıların, kendilerinden daha büyük yatırımcılara kıyasla sürü psikolojisi algısına dayalı kararlar vermeye daha yatkın olduklarını ifade eden bulgulara yer verilmekte iken bizim çalışmamızda, sürü psikolojisi algısının bireysel yatırımcıların yaşları bakımından anlamlı bir biçimde farklılaştığına ilişkin herhangi bir bulgu elde edilmemiştir. Kavas ve Erkan (2022) tarafından gerçekleştirilen araştırma ile benzer bir biçimde bu çalışmada bireysel yatırımcıların sahip olduğu kayıptan kaçınma eğilimlerinin, yine söz konusu bireysel yatırımcıların yaşları bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiğine ilişkin bulgular elde edilmiştir. Vargün ve Eyüğü (2021) çalışmalarında, bir diğer davranışsal finans faktörü olan bilinirlik ölçeğinin bireysel yatırımcıların yaşları bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiğine ilişkin bulgular elde etmiş olsa da bu çalışma neticesinde elde edilen bulgular, bilinirlik ölçeğinin bireysel yatırımcıların yaşları bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiğine ilişkin herhangi bir bulguya rastlanmamıştır. Şimşek ve Zada (2022) tarafından gerçekleştirilen akademik çalışmada, bireysel yatırımcılar üzerinde etki sahibi olan duygusal faktörlerin, söz konusu bireysel yatırımcıların yaşları bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiğinin ifade edilmesine rağmen bu çalışma kapsamında duygusal faktörlerin bireysel yatırımcıların yaşları bakımından herhangi bir anlamlı farklılık göstermediği belirlenmiştir. Doğan ve Evlimoğlu 'nun (2022) Aydın bölgesinde ikamet eden bireysel yatırımcıların katılımı ile gerçekleştirdikleri çalışmanın bulgular kısmında yer verilen ve daha büyük yaştaki bireysel yatırımcıların kendilerinden genç yatırımcılara kıyasla zihinsel yanılığlara daha yatkın olduğunu ortaya koyan görüşlerin aksine bizim çalışmamızda, zihinsel yanılığlar olarak adlandırılan davranışsal finans faktörlerinin bireysel yatırımcıların yaşları bakımından herhangi bir anlamlı farklılık göstermediği görülmüştür.

Üçüncü hipoteze ilişkin olarak gerçekleştirilen testler neticesinde elde edilen bulgular ile yazındaki diğer çalışmaların bulguları aşırı güven unsuru bakımından karşılaştırıldığında, önceki çalışmalarda aşırı güven unsurunun bireysel yatırımcıların medeni durumları bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiğini ifade eden bulguların

(Cihangir & Şak & Bilgin, 2016) aksine bu çalışmada, aşırı güven unsurunun bireysel yatırımcıların medeni durumları bakımından herhangi bir anlamlı farklılık göstermediği tespit edilmiştir. Araştırma konusuna ilişkin olarak Arslan ve Boztosun (2022) tarafından gerçekleştirilen araştırma neticesinde sürü psikolojisi algısının bireysel yatırımcıların medeni durumları bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiğine dair bulgular elde edilse de bu çalışmada, sürü psikolojisi algısının bireysel yatırımcıların medeni durumları bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiğine ilişkin herhangi bir bulgu elde edilmemiştir. Sever, Çetiner ve Paksoy (2020) tarafından gerçekleştirilen araştırma ile benzer bir biçimde bu çalışmada da bireysel yatırımcılara ait kayıptan kaçınma eğilimlerinin söz konusu yatırımcıların medeni durumları bakımından anlamlı bir biçimde farklılaştığı görülmüş ve bu durumun temelinde evli yatırımcıların sahip olduğu sorumlulukların yer aldığı tespit edilmiştir. Yazın içerisinde yer alan bazı çalışmalarda bilinirlik ölçeği faktörünün bireysel yatırımcıların medeni durumları bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiğine ilişkin bulgulara yer verilse de bu çalışma kapsamında, Saray ve Güngör (2023) tarafından gerçekleştirilen çalışmaya benzer olarak bilinirlik ölçeği olarak adlandırılan faktörün bireysel yatırımcıların medeni durumları bakımından herhangi bir anlamlı farklılık göstermediğine ilişkin bulgulara rastlanmıştır. Duygusal faktörlerin bireysel yatırımcıların medeni durumları bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiğine ilişkin bulguların yer aldığı çalışmaların (Atak & Dalgın, 2022) aksine, gerçekleştirilen bu çalışma kapsamında duygusal faktörlerin bireysel yatırımcıların medeni durumları bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiğine ilişkin herhangi bir bulguya rastlanmamıştır. Yazın içerisinde bireysel yatırımcıların zihinsel yanılgıların da içerisinde bulunduğu farklı unsurlar bakımından birbirlerinden anlamlı olarak farklılaştığına ilişkin bulgulara yer veren çalışmaların yer almasına rağmen bu çalışmada, zihinsel yanılgıların bireysel yatırımcıların medeni durumları bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiğine ilişkin herhangi bir bulguya rastlanmamıştır.

Dördüncü hipoteze ilişkin olarak gerçekleştirilen testler neticesinde elde edilen bulgular ile yazındaki diğer çalışmaların bulguları aşırı güven unsuru bakımından karşılaştırıldığında, önceki çalışmalarda aşırı güven unsurunun bireysel yatırımcıların eğitim durumları bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiğini ifade eden bulguların (Angı & Bekçi & Karataş, 2016) aksine bu çalışma kapsamında, aşırı güven unsurunun bireysel yatırımcıların medeni durumları bakımından herhangi bir anlamlı farklılık göstermediği belirlenmiştir. Araştırma konusuna ilişkin olarak önceki dönemlerde gerçekleştirilen araştırmalar neticesinde sürü psikolojisi algısının bireysel yatırımcıların

eğitim durumları bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiğine ilişkin bulgular elde edilmiş olsa da bu çalışmada, sürü psikolojisi algısının bireysel yatırımcıların eğitim durumları bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiğine ilişkin herhangi bir bulgu elde edilmemiştir. Şimşek ve Zada (2022) tarafından gerçekleştirilen araştırma neticesinde elde edilen bulgular ile benzer bir biçimde bu çalışmada da bireysel yatırımcılara ait kayıptan kaçınma eğilimlerinin söz konusu bireysel yatırımcıların eğitim durumları bakımından anlamlı bir biçimde farklılaştığı görülmüştür. Bireysel yatırımcıların eğitim durumlarının, finansal araçlara ilişkin bilgileri yorumlama ve bilinirliğe dayalı yatırımlar gerçekleştirme noktasında anlamlı bir farklılık gösterdiğini savunan çalışmalar (Saraç & Kahyaoğlu, 2011) neticesinde elde edilen bulguların aksine bu çalışma kapsamında, bilinirlik ölçeği olarak adlandırılan faktörün bireysel yatırımcıların medeni durumları bakımından herhangi bir anlamlı farklılık göstermediği belirlenmiştir. Bireysel yatırımcıların eğitim düzeylerinde gözlenen artışların duygusal faktörleri göz ardı etmeleri açısından anlamlı bir farklılık göstereceğini savunan araştırmaların (Arslan & Boztosun, 2022) aksine gerçekleştirilen bu çalışmada, duygusal faktörlerin bireysel yatırımcıların medeni durumları bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiğine ilişkin herhangi bir bulguya rastlanmamıştır. Yazın içerisinde bireysel yatırımcıların mevcut eğitim durumlarının, içerisine düştükleri zihinsel yanılığlar bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiğini ifade eden çalışmaların (Doğan & Evlimoğlu, 2004) yer almasına rağmen bu çalışmada, zihinsel yanılığların bireysel yatırımcıların eğitim durumları bakımından anlamlı bir farklılık gösterdiğine ilişkin herhangi bir bulguya rastlanmamıştır.

Bu tez çalışmasında elde edilen bulgular değerlendirilir iken, analizler esnasında kullanılan verilerin anket yöntemi kullanılarak elde edilmiş olması, örneklem kitlesinin belirli bir bireysel yatırımcı grubunun içerisinde seçilmiş olması ve davranışsal finans faktörlerinden yalnızca altı tanesinin inceleme altına alınmış olması benzeri sınırlılıklar dikkate alınmalıdır.

Çalışma kapsamında elde edilen bulguların geçerliliği, katılımcı sayısı ve kapsamı genişletilerek bireysel yatırımcılar tarafından alınan yatırım kararlarının daha net bir biçimde anlaşılmasında ve çözümlenmesinde yardımcı olunacağı düşünölmektedir. Ayrıca bu çalışma kapsamında ulaşılan örneklem tamamının varlık balonlarına veya saadet zincirlerine yatırım yaptığı belirlenen bireysel yatırımcılardan oluşması, bu çalışmanın yazındaki diğer çalışmalardan farkını ortaya koymakta ve bahsedilen

özelliğinden dolayı çalışmanın, araştırma konusuna ilişkin olarak ilerleyen dönemlerde gerçekleştirilecek çalışmalara katkı sağlayacağı düşünülmektedir.



7. KAYNAKLAR

- Adler, E. (1995). Living in Moscow: A letter. *New England Review*, (1990-), 17 (3), 66-81. <https://jstor.org/stable/40243063>
- Afşar, M., & Afşar, A., & Doğan, E. (2019). Döviz Balonlarının Tespitine Yönelik Bir Analiz: Türkiye Örneği. *Erciyes Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (54), 447-460. <https://doi.org/10.18070/erciyesiibd.461888>
- Agcadağ, İ. (2017). Popüler Kültür Bağlamında Kozmetik Ürünleri Tüketimi ve Yeni Bir Satış Kanalı Olarak Ağ Pazarlama (Network Marketing) Sistemi. *Sosyoloji Dergisi*, 36, 157-169. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/sosder/issue/37639/434738>
- Akalan, İ. (2021). *Enron skandalı ve beraberinde gelen Sarbanes-Oxley yasası'nın Türkiye üzerindeki etkileri*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Aydın Adnan Menderes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Aydın. <https://hdl.handle.net/11607/4492>
- Akbalık, M., & Yörükoğlu, M. (2007). *Davranışsal Finans*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Marmara Üniversitesi, Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü, İstanbul.
- Akçay, Ü., & Güngen, A. R. (2014). *Finansallaşma, Borç Krizi ve Çöküş*. İstanbul: NotaBene Yayınları
- Akdoğan, S. K. (2012). Türkiye'de Mali Serbestleşme Süreci ve Krizlerin Kısa Bir Özeti. *Afyon Kocatepe Üniversitesi İ.İ.B.F. Dergisi*, 14(11), 189-208. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/akuiibfd/issue/1620/20305>
- Akın, M. Ş. (2020). Riskten Kaçınma: Kaybetme Korkusu. *Hukuk ve İktisat Araştırmaları Dergisi*, 12(1), 52-77. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/hiad/issue/52792>
- Akıncı, M., & Akıncı, G. Y., & Yılmaz, Ö. (2014). Lale Çılgınlığı'ndan Mortgage Krizi'ne Spekülatif Balonlar. *Tarih Okulu Dergisi*, 7(19),719-749 <https://doi.org/10.14255/Joh541>
- Al-Anzi, K. A. (2000). *Corporate Financial Reporting and Foreign Investments: The Case of Kuwait*. (Doctora thesis). University of Wollongong. Australia. <https://ro.uow.edu.au/theses/1018/>
- Albrecht, C., & Morales, V., & Baldwin, J.K., & Scott, S. D. (2017). Ezubao: a Chinese Ponzi Scheme With a Twist. *Journal of Financial Crime*, 24(2), 256-259. <https://doi.org/10.1108/JFC-04-2016-0026>
- Alpagu, H. (2016). 24 Ocak Kararları ve Turgut Özal Döneminin Yansımaları. *2016 Özal Sempozyumu*, 129. https://www.academia.edu/46567066/Turgut_Özal_Symposium
- Al-Qeane, R., & Li, C. A., & Wearing, B. (2002). The Information Content of Earnings on Stock Prices: The Kuwait Stock Exchange. *Multinational Finance Journal*, 6(3/4), 197-221. <https://doi.org/10.17585/6-3/4-3>
- Altan, S. (2020). Karar Alma Sürecinde Duyguların Rolü ve Etkileri. *Uluslararası İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*. 6(2), 52-65. <https://doi.org/10.29131/uuibd.839414>
- Altınırnak, S., & Eyüboğlu, A. (2016). Ekonomik Krizlerin Nöroekonomi Kavramı Çerçevesinde Değerlendirilmesi. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (72), 67-82. <https://doi.org/10.25095/mufad.396720>

- Altuntepe, N. (2009). 2008 Küresel Krizinin Ülkelerin İstihdam Yapısı Üzerine Etkilerinin Dinamik Bir Analizi. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 1(1), 129-145. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/vizyoner/issue/23026/246201>
- Aluko, O. P., & Olawuni, I. O. (2021). A Socio-Historical Perspective on Ponzi Schemes and Development in Nigeria: The Role of the Christian Church. *World Journal of Social Science*, 8(2), 41-55. <https://doi.org/10.5430/wjss.v8n2p41>
- Anna, D., & Evans, S. (2009). Stanford, aides failed to appear for testimony. *Reuters*. <https://www.reuters.com/article/stanford-idUSN1738162520090218> (Erişim Tarihi: 01.02.2023).
- Anzhu, A. A., & Pshenichnikov, V. V. (2017). Phenomenon of Financial Pyramids: Nature and Design. *International Conference on Trends of Technologies and Innovations in Economic and Social Studies*, 13-19. <https://doi.org/10.2991/ttiess-17.2017.3>
- Ardıç, K., & Akman, C. (2010). *2008 Küresel Ekonomik Krizine Tarihsel ve Teorik Açından Bir Yaklaşım*. (Yayımlanmamış doktora tezi). İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Aren, S. (2019). Duygusal Finansın Kavramsal Çerçevesi: Finansal Kriz ve Balonların Aşılmasında Yeni Bir Yaklaşım. *Aksaray Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 11 (3), 11-17. <http://aksaray.iibd.aksaray.edu.tr/en/download/article-file/823880>
- Arı, A., & Yüksel, Ö. (2016). *Borsa İstanbul'da Görülen Dönemsel Anomaliler*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Kırklareli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kırklareli.
- Arthur, W. B. (2002). Is The Information Revolution Dead?. *eBusinessforum*, 2, 65-72. <http://www.ebusinessforum.gr/old/content/downloads/IsTheInformationRevolutionDead.pdf>
- Aşıkoğlu, H. R., & Büyükaşlan, A. (2012). *Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Afyonkarahisar Örneği*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi. Afyon Kocatepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Afyon.
- Atik, M., & Yılmaz, B., & Köse, Y. (2018). Bireysel Finansal Kararlarda Zihinsel Ön Yargıların Etkisi: Mental Muhasebe. *Uluslararası İktisadi ve İdari İncelemeler Dergisi*, 17, 717-730. <https://doi.org/10.18092/ulikidince.434349>
- Avcı, E. (2022). Network Marketing Sistemi. *Yıldırım Beyazıt Hukuk Dergisi*, (1), 229-278. <https://doi.org/10.33432/ybuhukuk.892288>
- Avedikyan, S. (2019). *Borsa İstanbul Hisse Senedi Piyasasındaki Kesitsel Anomaliler*. (Yayımlanmamış doktora tezi). İstanbul Kültür Üniversitesi, Lisansüstü Eğitim Enstitüsü, İstanbul.
- Aydoğdu, M. (2013). 6502 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun'un Getirdiği Yeniliklere Genel Bakış, Sözleşmeye Aykırılık, Ayıplı İfa Kavramlarına Getirdiği Farklı Yaklaşım ve Bu Konudaki Önerilerimiz. *Dokuz Eylül Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 15(2), 1-62. <https://dergipark.org.tr/en/pub/deuhfd/issue/46830/587191>
- Aytekin, Ö., & Aygün, M. (2016). Finansta Yeni Bir Alan "Davranışsal Finans". *Yüzüncü Yıl Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, (2), 143-156. <https://dergipark.org.tr/en/pub/yyuiibfd/issue/35328/392210>

- Baker, H. K., & Puttonen, V. (2017). Trap 1: Becoming a Victim of Pyramid and Ponzi Schemes. *Investment Traps Exposed*, 147-182. <https://doi.org/10.1108/978-1-78714-252-720171005>
- Baker, H. K., & Nofsinger, J.R. & Puttonen, V. (2020). Investment Schemes Designed to Separate You from Your Money. *Savvy Investor's Guide to Avoiding Pitfalls, Frauds and Scams*, 121-147. <https://doi.org/10.1108/978-1-78973-559-820201002>
- Balestri, D. L. (1997). Out of Albania: the Albanian Civil War and the second Albanian "Migration Crisis". <https://eumomi.sp.unipi.it/wp-content/uploads/2021/09/LUCA-BALESTRI.pdf>
- Balı, S., & Büyükşalvarcı, A. (2011). *1630'dan 2010'a Finansal Krizler Tarihi*. İstanbul: Çatı Kitapları.
- Barnard, J.W. (2010). Listening to Victims. *Fordham L. Rev.*, 79, 1479. <https://heinonline.org/HOL/LandingPage?handle=hein.journals/flr79&div=51&id=&page=>
- Başar, M., & Bezgin, M. S. (2021). *Borsa İstanbul'da Finansal Kabarcıkların Tespit Edilmesi ve Kabarcıkların Finansal Krizlerle İlişkisi*. (Yayımlanmamış doktora tezi). Anadolu Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Bayar, Y. (2011). Yatırımcı Davranışlarının Davranışçı Yaklaşım Çerçevesinde Değerlendirilmesi. *Girişimcilik ve Kalkınma Dergisi*, 6(2), 133-160. <https://hdl.handle.net/20.500.12428/377>
- Bayrakdaroğlu, A., & Kuyu, E. (2018). Farklı Demografik Profillerdeki Kadınların Yatırım Kararlarına İlişkin Finansal Risk Algılamalarının İncelenmesi. *Mehmet Akif Ersoy Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 5(3), 705-724. <https://doi.org/10.30798/makuiibfd.414065>
- Bayramoğlu, G. (2019). *Fiyat Köpüklerinin Borsa İstanbul Endekslerinde İncelenmesi: Bir ARDL Yaklaşımı*. (Yayımlanmamış doktora tezi). Sakarya Üniversitesi, İşletme Enstitüsü, Sakarya.
- Bemowski, K. (1995). 1994 Baldrige Awards Recipients Share Their Expertise. *Quality Progress*, 28(2), 35. <https://www.proquest.com/openview/9872b93677b9f06ea213d97a95674274/1?pq-origsite=gscholar&cbl=34671>
- Bezgin, M. S. (2022). Kripto Paralarda Finansal Balon Varlığının Araştırılması. *Uluslararası Anadolu Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(4), 1414-1431. <https://doi.org/10.47525/ulasbid.1193473>
- Boddy, C. R. (2023). Insights Into the Bernie Madoff Financial Market Scandal Which Identify New Opportunities for Business Market Researchers. *International Journal of Market Research*. 0(0), 1-19. <https://doi.org/10.1177/14707853231173260>
- Boshmaf, Y., & Elvitigala, C., & Al Jawaheri, H., & Wijsekera, P., & Al Sabah, M. (2020). Investigating MMM Ponzi Scheme on Bitcoin. *Proceedings of the 15th ACM Asia Conference on Computer and Communications Security*. 519-530. <https://doi.org/10.1145/3320269.3384719>
- Bruggerman, M. A. (2012). Polaroid Expands Ponzi Presumption. *American Bankruptcy Institute Journal*, 31(6), 22. <https://www.proquest.com/openview/33590ee20b1edfda6b2a794649f6d60f/1?pq-origsite=gscholar&cbl=33486>

- Buckle, M., & Thompson, J. (2004). *The UK Financial System: Theory and Practice (4th ed.)*. Manchester: Manchester University Press.
- Buğan, M. F. (2021). Bitcoin ve Altcoin Kripto Para Piyasalarında Finansal Balonlar. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 13(24), 165-180. <https://doi.org/10.20990/kilisiibfakademik.880126>
- Bulut, E. (2022). Klasik Ponzi Girişimcilikten Dijital Ponzi Girişimciliğe: Benzer Taktikler, Farklı Platformlar. *Finansal Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 14(26), 18-54. <https://doi.org/10.14784/marufacd.1055180>
- Campbell, G. (2009). The Dividend Mania: Stock Prices and Dividends During the Railway Mania. *Queen's University Management School Working Paper Series*, 86 (1), 3-41. <https://core.ac.uk/download/pdf/211594516.pdf>
- Carlini, R. I. (2021). A Female Fraudster in Restoration Spain: Galdós's Cánovas and the Curious Case of Doña Baldomera Larra's Ponzi Scheme. *Hispanic Research Journal*, 22(6), 578-594. <https://doi.org/10.1080/14682737.2022.2079847>
- Carvalho, O. N. (2004). *Encilhamento: Anatomy of a Brazilian Bubble*. Rio de Janeiro: Bovespa
- Carvajal, A., & Monroe, H., & Wynter, B., & Pattillo, C.A. (2009). Ponzi Schemes in the Caribbean. *IMF Working Paper*, 9 (5), 3-43. <https://doi.org/10.5089/9781451872422.001>
- Chancellor, E. (2007). *Şeytan Sofrası: Finansal Spekülasyonların Tarihi*. İstanbul: Scala Yayıncılık.
- Cheng, W. G. (2019). *Information Contagion in P2P Lending Markets: Empirical Evidence from China*. (Doctoral dissertation). Dissertação apresentada à Escola Brasileira de Administração, Pública e de Empresas para obtenção do título de Mestre, Rio de Janeiro.
- Cicioğlu, Ş., & Yıldız, A. (2018). Lale Krizinden Günümüze Ekonomik Krizler: Temel Yaklaşımlar ve Ortak Özellikler. *Uluslararası Yönetim ve Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 5(9), 25-38. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/uysad/issue/37764/436009>
- Cihangir, M. (2005). Finansal Krizlerin Banka Birleşmelerine Etkileri: Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizleri çerçevesinde kronolojik bir yaklaşım. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 19(1), 99-116. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/atauniiibd/issue/2687/35297>
- Colombo, J. (2006). Kuwait's Soukh al-Manakh Stock Bubble. www.thebubblebubble.com (Erişim Tarihi: 12.01.2023).
- Cordell, D. M. (2002). Risk Tolerance in Two Dimensions. *Journal of financial planning*, 15(5), 3035. <https://www.proquest.com/openview/1599c32789afab11097a7cd97ddd8fff>
- Corden, C. (2019). A Mathematical Deconstruction of Pyramid Schemes. *Leicester Undergraduate Mathematical Journal*, 1. <https://core.ac.uk/download/pdf/287227306>
- Coşkun, Y. (2012). Repo ve Ters Repo Düzenlemeleri: Banker Krizi Sonrası Ortaya Çıkışı ve Finansal Başarısızlık Dersleri Işığında Politika Önerileri. *Business and Economics Research Journal*, 3(1), 59-90. <https://ssrn.com/abstract=1995424>
- Cömert, Y., & Salduz, İ. (2019). *Çok Katlı Pazarlama Kadın Kabul Günleri Uygulaması: Malatya Örneği*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). İnönü Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Malatya.

- Craig, B. R. (2019). The Souk al-Manakh Crash. *Economic Commentary (Federal Reserve Bank of Cleveland)*, 1-8. <https://doi.org/10.26509/frbc-ec-201920>
- Cross-Rudkin, P. (2005). Constructing the Staffordshire & Worcestire Canal, 1766-72. *Transactions of the Newcomen Society*, 75(2), 289-304. <https://doi.org/10.1179/tns.2005.013>
- Cudahy, R.D., & Henderson, W.D. (2005). From Insull to Enron: Corporate (re) Regulation After the Rise and Fall of Two Energy Icons. *Energy Law Journal*, 26, 35-109. <https://ssrn.com/abstract=716321>
- Çunderlik, L'. (2021). Fraudulent Schemes in the Financial Market (Financial Pyramids)- Detection and Prevention. *Financial Law Review*, 21(1), 16-30. <https://doi.org/10.4467/22996834flr.21.002.13285>
- Cunningham, G.M., & Harris, J. E. (2006). Enron and Arthur Andersen: The Case of the Crooked E and the Fallen A. *Global Perspectives on Accounting Education*, 3(1), 27-48. https://www.researchgate.net/publication/37160632_Enron_and_Arthur_Andersen_The_Case_of_the_Crooked_E_and_the_Fallen_A
- Çağlar, K. (2019). Network Marketing Sistemi ve Vergilendirilmesi. *Mali Çözüm Dergisi*, 29(152), 193-204. <https://search.trdizin.gov.tr/tr/yayin/detay/523502/network-marketing-sistemi-ve-vergilendirilmesi>
- Çağıl, E.Ç., & Evrim, P. (2017). Borsa İstanbul'da Rasyonel Balon Varlığı: Sektör Endeksleri Üzerine Bir Analiz. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, (629), 63-76. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/fpeyd/issue/48014/607272>
- Çetiner, M., & Gökçek, H.A., & Gölbaşı, B.T. (2019). Davranışsal Finans Perspektifinden Yatırımcı Davranışları Üzerine Bir İnceleme. *Uluslararası Bankacılık Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 2(1), 1-30. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/ubeyad/issue/44974/535185>
- Dağ, M., & Çelik, M. (2018). Yatırım Teşvikleri Nedir? Kavram ve Kapsamı Üzerine Bir Değerlendirme. *Bitlis Eren Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(2), 863-875. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/bitlissos/issue/41200/47163>
- Davis, E. P., & Zhu, H. (2011). Bank Lending and Commercial Property Cycles: Some Cross-Country Evidence. *Journal of International Money and Finance*, 30(1), 1-21. <https://doi.org/10.1016/j.jimonfin.2010.06.005>
- Demarzo, M. P., & Kaniel, R. & Kremer, I. (2008). Relative Wealth Concerns and Financial Bubbles. *Review of Financial Studies*, 21(1), 19-50. <https://doi.org/10.1093/rfs/hhm032>
- Demir, M., & Arslan, Ö. (2020). Muhasebe Meslek Mensuplarını Hile Eylemine Yönelten Psikolojik ve Ekonomik Faktörler. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 8(3), 903-911. <https://doi.org/10.18506/anemon.662936>
- Demireli, E. (2007). Finansal Yatırım Ve Kararlarında Risk Unsuru Ve Riske Maruz Değer. *Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 9(1), 122-134. <https://acikerisim.deu.edu.tr/xmlui/handle/20.500.12397/5398>
- Demirören, S. (2019). *Bir Yatırım Aracı Olarak Altının Değerinin Belirlenmesinde Finansal Davranış Faktörleri*. (Yayınlanmamış yüksek lisans tezi). Trakya Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Edirne.

- Dickinson, H. W., & Titley, A. (2010). *Richard Trevithick: The Engineer and The Man*. Cambridge: Cambridge University Press.
- Doğukanlı, H., & Ergün, B. (2015). BIST’te Sürü Davranışı: Hwang ve Salmon Yöntemi ile Bir Araştırma. *Finans Politik ve Ekonomik Yorumlar*, (603), 7-24. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/fpeyd/issue/48045/607562>
- Dragota, V., & Şerbănescu, V. (2010). Some Issues Concerning Romanian Investors’ Behaviour: Results of a Survey. *Theoretical and Applied Economics*, 17(1), 5-16. https://www.ebsco.ectap.ro/Theoretical_&_Applied_Economics_2010_January.pdf#page=5
- Dumludağ, D., & Şentürk, G. (2020). *Plastik Poşet Ücretinin Tüketici Davranışlarına Etkisinin Davranışsal İktisat Bağlamında Değerlendirilmesi*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü. İstanbul
- Dunn, D. (2004). *Ponzi: The Incredible True Story of The King of Financial Cons*. New York: Crown Publishing Group.
- Durhan, U. (2019). 2008 Krizi Sonrası Avrupa Birliği’nde Toplu Pazarlık: Fransa ve Romanya. *Sosyal Bilimler Araştırma Dergisi*, 8(4), 197-209. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/ssrj/issue/50304/653444>
- Duvar, G. (2018). Koyunlar, İnekler, Çiftlikler ve Savaşlar. <https://www.gazeteduvar.com> (Erişim Tarihi: 14.04.2023).
- Dyck, A., & Lins, K. V., & Roth, L., & Wagner, H.F. (2019). Do Institutional Investors Drive Corporate Social Responsibility? International Evidence. *Journal of Financial Economics*, 131(3), 693-714. <https://doi.org/10.1016/j.jfineco.2018.08.013>
- Eken, Ö., & Derdiyok, D. T. (2020). *Vakıf ve Devlet Üniversitelerinde Hile Kavramının Farkındalığı: Ankara İli Örneği*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Ufuk Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Elçik, G. (2009). *İktisat Dergisi Üzerine Bir İnceleme (1964-1990)*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Kocaeli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kocaeli.
- Erdem, A. (2019). *Konut Balonu Kavramı Ve Türkiye’de Konut Balonuna İlişkin Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış doktora tezi). Marmara Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Erdem, E., & Dokur, İ. (2005). *Bankacılık Krizleri ve Asimetrik Bilgi Sorunu: Teori ve Türkiye Üzerine Uygulama*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Erciyes Üniversitesi, Sosyal Bilimler Fakültesi, Kayseri.
- Erdoğan, M. (2017). *Ponzi ve Piramit Şemalar Kapsamında Yatırım Hileleri: Çiftlik Bank Vakası*. İstanbul: Nobel Yayıncılık.
- Erdoğan, M., & Yalçın, S. (2016). *Aşırı Güven ve Borç Düzeyi İlişkisi: BIST İnşaat Sektöründe Ampirik Bir İnceleme*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Gümüşhane Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Gümüşhane.
- Ertuğrul, C., & Evren, İ., & Çolak, O. (2010). Küresel Mali Krizin Türkiye Ekonomisine Etkileri. *Journal of Management And Economic Research*, 8(13), 59-72. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/yead/issue/21818/234538>
- Evanoff, D. D., & Kaufman, G. G., & Malliaris, A. G. (2012). Asset price bubbles: What are the Causes, Consequences and Public Policy Options?. *Chicago Fed Letter*, 304, 1-4. <https://ideas.repec.org/a/fip/fedhle/y2012inovn304.html>

- Evlimoğlu, U., & Güder, M. (2021). Tarihteki Ekonomik Balonlar Işığında Kripto Paralara Genel Bir Bakış. *Abant Sosyal Bilimler Dergisi*, 21(3), 469-496. <https://doi.org/10.11616/asbi.955230>
- Fidan, H. (2013). İktisadi Açından Bilgi Kavramı ve Bilgi Kavramına Yaklaşımlar Üzerine Bir İnceleme. *Süleyman Demirel Üniversitesi Vizyoner Dergisi*, 4(9), 94-104. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/vizyoner/issue/23008/246061>
- Fidan, M. M. (2011). KOBİ Kredi Piyasasında Asimetrik Bilgi ve Ahlaki Tehlike: Laleli Örneği. *Maliye ve Finans Yazıları*, 1(90), 41-57. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/mfy/issue/16290/170812>
- Fishman, J.J. (2005). The Nonprofit Sector: Myths and Realities. *CUNY Law Review*, 9(2), 303. <https://doi.org/10.31641/clr090205>
- Frankel, C. (2015). The Multiple-Markets Problem. *Journal of Cultural Economy*, 8(4), 538-546. <https://doi.org/10.1080/17530350.2014.989885>
- Franz, E. (2003). Das Partiensystem in der Türkei. (Arbeitspapier). Deutsches Übersee-Institut, Parteien in Spannungsfeld formaler und informeller politik, Hamburg.
- Geis, G. (2011). *White-Collar and Corporate Crime: A Documentary and Reference Guide*. California: ABC-CLIO
- Gogozan, A. (2009). Marketing Fraud: Pyramid Schemes in Eastern Europe. *Marketing From Information to Decision*, (2), 211-224. <https://www.cceol.com/search/article-detail?id=238447>
- Goldberg, J., & Nitzsch, R. (2001). *Behavioral Finance*. New Jersey: John Wiley & Sons, Inc.
- Göçer, İ., & Özdemir, A. (2012). 2008 Küresel Krizin Yayılma Süreci ve Etkileri: Seçilmiş Ülkeler için Ekonometrik Bir Analiz. *Afyon Kocatepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 14(1), 191-210. <https://www.ajindex.com/dosyalar/makale/acarindex-1423867054.pdf>
- Gökşen, Y., & Çevik, E. (2016). Yatırım Projelerinin Değerlendirilmesinde AHP-VIKOR Entegrasyonu ile Bir KDS Önerisi. *Ege Stratejik Araştırmalar Dergisi*, 7(2), 219-235. <https://doi.org/10.18354/esam.32181>
- Güner, M. F. (2019). Osmanlı Döneminde Para Vakıfları ve Günümüz Finansal Piyasalarında Para Vakıflarının Yeri. *Çukurova Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 23(2), 249-269. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/cuiibfd/issue/54026/656539>
- Güven, B. (2021). Zihinsel Muhasebe: Kuramsal Bakış. *Econharran*, 5(7), 249-272. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/econharran/issue/60019/827560>
- Hartikainen, A. (2017). Kuultavan läsnäolo esitutkinnassa. (Master's thesis). Poliisi, Poliisiammattikorkeakoulu, Vaajakatu.
- Hatipoğlu, Y. Z. (2012). Davranışsal İktisat: Bilişsel Psikoloji ile Krizi Anlamak. *International Conference of Economics*. <https://www.researchgate.net/publication/289999508>
- Hatschek, K. (2009). Tyler Gray. The Hit Charade: Lou Pearlman, Boy Bands and the Biggest Ponzi Scheme in US History. *MEIEA Journal*, 9(1), 203-208. <https://go.gale.com/GALE/A234936322>

- Hayta, A. B. (2014). Bireysel Yatırımcıların Finansal Risk Algısına Etki Eden Psikolojik Önyargılar. *Türkiye Sosyal Araştırmalar Dergisi*, 183(183), 329-352. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/tsadergisi/issue/21495/230456>
- He, Q., & Li, X. (2020). The Failure of Chinese Peer-to-Peer Lending Platforms: Finance and Politics. *SSRN Electronic Journal*, (27), 4-53. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3764783>
- Hira, A., & Reilly, K. (2017). The Emergence of Sharing Economy: Implications for Development. *Journal of Developing Societies*, 33(2), 175-190. <https://doi.org/10.1177/0169796x17710071>
- Hossain, M. U. (2021). An Analysis of Madoff Investment Securities: How The Biggest Financial Scam Took Place and The Failure of Assurance Services. *SSRN Electronic Journal*. 1-25. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4365065>
- Hulsart, R. (2013). Woman on Women Fraud: Mrs.Howe and the Ladies'Deposit. *International Journal of Accounting Information Science & Leadership*, 6(18), 1-91. <https://docplayer.net/102072011-International-journal-of-accounting-information-science-and-leadership.html>
- Istrate, A. (2021). An Arrangement of Distrust: The Bankruptcy of Caritas and Mutual-Aid Games in Romania (1992-1995). *New Europe College Stefan Odobleja Program Yearbook*, (21), 101-122. <https://ceeol.com/search/article-detail?id=1050813>
- Itälähti, O. (2016). Asianomijistan Oikeusturvan Toteutumisen Pyramidihuijauksissa: Esimerkinä WinCapita. (Master's thesis). Oulun Ammattikorkeakoulu, Oikeustradenomi, Oulu.
- İğdeli, A. (2019). Ekonomik Belirsizlik ve Doğurganlık Hızı Arasındaki İlişki: Türkiye için ARDL Analizi. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırma Dergisi*, 8(1), 359-381. <https://doi.org/10.15869/itobiad.498632>
- İlhan, R., & Çevik, A. (2013). Önyargıların Psikolojisi: Psikodinamik Bir Gözden Geçirme. *Nesne Psikoloji Dergisi*, 1(1), 49-64. <https://doi.org/10.7816/nesne-01-01-03>
- İslamoğlu, M., & Ayvalı, A. (2014). *Bireysel Yatırımcı Profili ve Yatırım Tercihleri Üzerine Bir Araştırma: Bartın İli Örneği* (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Bartın Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Bartın.
- İşler, B., & Takaoğlu, M., & Küçükali, U. F. (2019). Blokzinciri ve Kripto Paraların İnsanlığa Etkileri. *Yeni Medya Elektronik Dergisi*, 3(2), 71-83. <https://doi.org/10.17932/iau.ejnm.25480200.2019.3/2.71-83>
- Jacobs, P., & Schain, L. (2011). The Never Ending Attraction of the Ponzi Scheme. *Journal of Comprehensive Research*, 9, 40-46. https://digitalcommons.sacredheart.edu/cj_fac/4/
- Jarvis, A. (2001). The Engineering and History of Rocket: A Survey Report. *The Journal of Transport History*, 22(1), 78. <https://www.proquest.com/openview/af94337d65fece20e1edfa030f102759/1?pq-origsite=gscholar&cbl=37653>
- Jarvis, C. (2000). The Rise and Fall of the Pyramid Schemes in Albania. *IMF Staff Papers*, 47(1), 1-29. <https://doi.org/10.2307/3867623>
- Jory, S. R., & Perry, M.J. (2011). Ponzi Schemes: A Critical Analysis. *Journal of Financial Planning*, 1-17. <https://ssrn.com/abstract=1894206>

- Kağıtçıoğlu, M. (2020). *İdare Hukukunun Yeni Uğraş Alanı Olarak Gelir Vaat Edici Dijital Platformların Denetimi (Prof. Dr. Metin Günday Armağanı I.Cilt)*. Ankara: Atılım Üniversitesi Yayınları
- Kahyaoğlu, M. B., & Sema, Ü. (2012). Temsililik Hevristikinin Algılanan Risk Üzerinde Etkisi: İMKB Bireysel Hisse Senedi Yatırımcıları Üzerine Bir Uygulama. *Uluslararası Alanya İşletme Fakültesi Dergisi*, 4(1), 53-59. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/uaifd/issue/21593/231859>
- Kamacı, A., & Özden, N.M. (2019). Lale Çılgınlığı ve Kripto Para İlişkisi. *Econder International Academic Journal*, 3(1), 26-40. <https://doi.org/10.3542/econder.543363>
- Kandemir, Ş., & Kandemir, C. (2012). Enron Olayını Doğru Okumak-II: Kıssadan Hisseler. *Muhasebe ve Denetime Bakış*, (38), 85-106. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/mbbakis/issue/63907/967313>
- Kandır, S., & Çoban, A. (2009). İMKB’de Sürü Davranışlarının Test Edilmesi. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Çukurova Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adana.
- Kansu, A. (2017). *Konut Balonundan Finansal Krize: ABD Mortgage Krizi*. Ankara: Astana Yayınları.
- Kansu, I. (2010). Muammer Aksoy’u Unutmayınız, Hatırlayınız!. *Mülkiye Dergisi*, 34(267), 63-70. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/pub/mulkiye/issue/268/592>.
- Karabulut, G., & Bayar, Y. (2012). *Davranışsal Finans Perspektifinden Küresel Finansal Krizin Yatırımcı Davranışlarına Etkileri*. (Yayımlanmamış doktora tezi). İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Karaca, C. (2014). Uygulanan Para ve Maliye Politikaları Açısından Geçmiş Krizler ve 2008 Küresel Ekonomik Krizin Karşılaştırmalı Analizi. *Çankırı Karatekin Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 5(1), 263-286. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/jiss/issue/25892/272861>
- Karadeniz, E., & Kandır, S. Y., & İskenderoğlu, Ö. (2015). Sistemik Riskin Belirleyicileri: Borsa İstanbul Turizm Şirketleri Üzerine Bir Araştırma. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 24(1), 189-202. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/cusosbil/issue/32041/353851>
- Karaduman, H. A., & Özkarakoç, E. B. (2019). *Finansal Piyasalarda Spekülatif Balonların Varlığının Sınanması*. (Yayımlanmamış doktora tezi). Yıldız Teknik Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Karakuş, T. F. (2022). Yatırımcı Davranışlarında Bilişsel Önyargılar ve Hevristikler. *Toros Üniversitesi İİSBF Sosyal Bilimler Dergisi*, 9(16), 57-70. <https://doi.org/10.54709/iisbf.1135271>
- Karaman, D. (2019). Çok Katlı Pazarlama Sistemi Üzerine Antalya İlinde Bir Uygulama. *İnsan ve İnsan*, 6(21), 553-572. <https://doi.org/10.29224/insanveinsan.468188>
- Karan, M. B. (2013). *Yatırım Analizi ve Portföy Yönetimi*. Ankara: Gazi Kitabevi.
- Karaoğlu, İ., & Şahbaz, R. P. (2017). Helal Belgesi’nin Otel Pazarlamasındaki Yeri. *Academic Platform Journal of Halal Lifestyle*, 3(2), 78-89. <https://doi.org/10.53569/apjhls.1030105>
- Karacıoğlu, M. S., & Naktiyok, A. (2015). Örgütsel Ortamda Algılanan Güven Düzeyinin Sinizm Üzerindeki Rolü: Atatürk Üniversitesi İdari Personeli Üzerine Bir Araştırma.

AKÜ İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi, 17(1), 19-34.
<https://doi.org/10.5578/jeas.9058>

Karluk, S. R. (2016). Türkiye Ekonomisini Dışa Açan 24 Ocak 1980 İstikrar Kararları: Öncesi ve Sonrasında Ekonomik Durum. *2016 Turgut Özal Sempozyumu*, 218.
https://academia.edu/465567066/Turgut_Ozal_Symposium

Kay, A. (2006). *The Dynamic of Public Policy: Theory and Evidence*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Limited.

Kaya, V., & Türkmen, A. (2013). Küresel Krizin Üst Orta Gelir Grubu Ülkelere Makro Ekonomik Yansımaları. *Atatürk Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 27(4), 317-338. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/atauniiibd/issue/2711/35967>

Keep, W. W., & Vander Nat, J. P. (2014). Multilevel Marketing and Pyramid Schemes in the United States: An Historical Analysis. *Journal of Historical Research in Marketing*, 6(2), 188-210. <https://doi.org/10.1108/jhrm-01-2014-0002>

Keskin, M., (2022). *Hileli Finansal Yatırımlar ve Ponzi Şemaları*. İstanbul: Efe Akademi Yayıncılık.

Kılıç, Y. (2020). Finansal Piyasalarda Balon Varlığının Test Edilmesi: BRICS-T Ülkeleri Örneği. *Bankacılık ve Sermaye Piyasası Araştırmaları Dergisi*, 4(9), 11-22. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/bspad/issue/55354/747719>

Kısakürek, M., & Tosun, A. (2018). Enron Vakası ve Sonrasında Yaşanan Gelişmeler. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi, Kahramanmaraş.

Kireyev, A., & Wilson, J., & Fennel, S., & Chalk, N., & El-Erian, M. (1997). Kuwait: From Reconstruction to Accumulation for Future Generations. *Occasional Papers*, (150). <https://doi.org/10.5089/9781557756237.084>

Korkmaz, İ., & Dal, N. E. (2020). Kıtık Teorisi ve Bandwagon Etkisi Çerçevesinde COVID-19 Salgınının Tüketici Davranışı Açısından İncelenmesi. *Avrasya Sosyal ve Ekonomi Araştırmaları Dergisi*, 7(11), 88-125. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/asead/issue/58010/812635>

Korkmaz, Ö., & Erer, D., & Erer, E. (2016). Alternatif Yatırım Araçlarında Ortaya Çıkan Balonlar Türkiye Hisse Senedi Piyasasını Etkiliyor Mu? BİST 100 Üzerine Bir Uygulama. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 10(2), 29-61. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/bddkdergisi/issue/57340/812530>

Köktürk, O., & Baray, İ. (2013). *Finansal Etkinliğe Dayalı Portföy Seçimi ve Karşılaştırmalı Risk Analizi: Süper Etkinlik Modeliyle Bir Uygulama*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Dokuz Eylül Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İzmir.

Köse, Y., & Atik, M., & Yılmaz, B. (2014). Foreks İşlemlerinin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi: Türk Foreks Yatırımcıları Üzerinde Bir Araştırma. *Muhasebe Bilim Dünyası Dergisi*, 16(4), 1-14. <https://search.trdizin.gov.tr/tr/yayin/detay/184275/foreks-islemlerinin-davranissal-acidan-incelenmesi-turk-foreks-yatirimcileri-uzerinde-bir-arastirma>

Köşgeroğlu, F. E. (2005). *An Approach for Conservation of Railway Heritage: Assessing and Experiencing the İzmir-Aydın Railway Line*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Orta Doğu Teknik Üniversitesi, Fen Bilimleri Enstitüsü, Ankara.

- Kropatsch, G. W. (1985). A Pyramid That Grows by Powers of 2. *Pattern Recognition Letters*, 3(5), 315-322. [https://doi.org/10.1016/167-8655\(85\)90062-5](https://doi.org/10.1016/167-8655(85)90062-5)
- Kumar, R. (2015). *Valuation: Theories and Concepts*. Dubai: Elsevier.
- Kurdoğlu, Ç., & Tüzün, G., & Aslantaş, S., & Yüksel, M. (2010). *Galata'dan İstinye'ye: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası*. İstanbul: Tarih Vakfı.
- Kurdoğlu, R., & Fırat, E. (2014). Ekonomide “Yaratıcı Yıkım”dan Davranışsal Ekonomiye Geçiş. *Niğde Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 7(1), 36-55. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/niguiibfd/issue/19754/211454>
- Kuyucular, Y., & Sezer, D. (2021). Yatırımcılarda Risk Toleransı ve Aşırı Güven Arasındaki İlişki. *OPUS Uluslararası Toplum Araştırmaları Dergisi*, 18(42), 5398-5424. <https://doi.org/10.26466/opus.928314>
- Küçük, A. (2014). Bireysel Yatırımcıları Finansal Yatırım Kararlarına Yönlendiren Faktörlerin Davranışsal Finans Açısından Ele Alınması: Osmaniye Örneği. *Akademik Araştırmalar ve Çalışmalar Dergisi*, 6(11), 104-122. <https://doi.org/10.20990/aacd.81679>
- Küçüksille, E., & Hayrettin, U. (2012). Bilişsel Önyargılar ve Yatırımcı Kararlarına Etkileri. *Yalova Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(4), 24-35. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/yalovasosbil/issue/21788/615736>
- Lead, L. (2014). They Flow for Country and People’: Landowners and Early Canal Development in England. *Journal of the Railway and Canal Historical Society*, 38 (220), 73-89. <https://rchs.org.uk/wp-content/uploads/2020/02/journal-220-Jul-2014.pdf>
- Lewis, L. S. (2011). How Madoff Did It: Victim’s Account. *Society*, 48(1), 70-76. <https://doi.org/10.1007/s121115-010-9394-3>
- Luukkonen, T. (2014). This Will Not Be A Ponzi Scheme: Persuasion in an American Ponzi Scheme. (Master’s thesis). University of Jyväskylä, Department of Languages, Jyväskylä.
- Malkiel, B. G., & Mei, J. P. (1999). *Global Bargain Hunting: The Investor’s Guide to Profits in Emerging Markets*. New York: Toughstone.
- Maviş, M. (2015). Dolandırıcılık Suçunun Hile Unsuruna İlişkin Sorunlar. *İnönü Üniversitesi Hukuk Fakültesi Dergisi*, 6(3), 597-626. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/inuhfd/issue/22413/239914>
- McGibbon, R. (1997). *The Backstreet Boys: Official Biography*. Philadelphia: Trans-Atlantic Publications
- Medetoğlu, B., & Saldanlı, A. (2019). Sürü Davranışının Hisse Senedi Fiyat Hareketliliğine Etkisi: BİST 100 Örneği. *İşletme Araştırmaları Dergisi*, 11(2), 1191-1204. <https://doi.org/10.20491/isader.2019.665>
- Mengi, B., & Türkmen, S. Y. (2013). Yatırım Hileleri. *Öneri Dergisi*, 10(39), 31-39. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/maruoneri/issue/17900/187800>
- Mohan, P. R. (2015). Potential Malpractice Claims Tied to Petters Ponzi Scheme Revived. *American Bankruptcy Institute Journal*, 34(12), 24. <https://www.proquest.com/openview/7a94eb5d795d7b888fda103c39e4eaeed/1?pq-origsite=gscholar&cbl=33486>

- Moorhouse, S., & Parkes, A. (2012). The Relevance of International Reporting Codes and Their Practical Application to Resource Estimation. <https://www.researchgate.net/profile/Sam-Moorhouse/publication/281269140>
- Moser, R. G., & Thames, F. C. (2003). *Compromise Amidst Political Conflict: The Origins of Russia's Mixed-Member System. In the Mixed-Member Electoral Systems: The Best of Both Worlds*. Oxford: Oxford University Press.
- Müldür, G. T. (2019). Geleneksel ve Davranışsal Finans: Tarihsel ve Kavramsal Çerçeve. *Artibilim Adana Alparslan Türkeş Bilim ve Teknoloji Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(1), 37-45. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/artibilimadanasosyal/issue/46676/584390>
- Müslümov, A. (2002). Mevduat Sigorta Sistemi ve Ahlaki Tehlike: Türk Bankacılık Sektörü Örneği. *Banka, Mali ve Ekonomik Yorumlar Dergisi*, 39(8), 37-54. <https://hdl.handle.net/11376/475>
- Nakamoto, S. (2008). Bitcoin: A Peer-to-Peer Electronic Cash System. *Decentralized Business Review*, 21260. <https://doi.org/10.2139/ssrn.3977007>
- Nasır, S., & Samioğlu, M. (2020). *Öz Tüketici Satın Alma Karar Süreçlerini Etkileyen Sezgiseller: Marka Sadakati Eğiliminde Bilişsel Yanılguların Rolü*. (Yayımlanmamış doktora tezi). İstanbul Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Needel, D. J. (1989). A Tropical Belle Epoque: Elite Culture and Society in Turn-of-the-Century. *The American Historical Review*, 94(4), 1211. <https://doi.org/10.1086/ahr/94.4.1211>
- Nevell, M. (2013). Bridgewater: The Archaeology of the First Arterial Industrial Canal. *Industrial Archaeology Review*, 35(1), 1-21. <https://doi.org/10.1179/0309072813.z00000000013>
- Nexhipi, A., & Nexhipi, E. (2017). The Activity of Pyramid Schemes in Albania (1992-1997) and the Effects of Their Decline. *European Journal of Interdisciplinary Studies*, 3(4), 22-34. <https://doi.org/10.26417/ejis.v9i1.p22-34>
- Nofsinger, R. J. (2021). *Yatırım Psikolojisi*. Ankara: Nobel Yayınları.
- Odlyzko, A. (2010). Collective Hallucinations and Inefficient Markets: The British Railway Mania of the 1840s. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1537338>
- Okina, K., & Shirakawa, M., & Shiratsuka, S. (2001). The Asset Price Bubble and Monetary Policy: Japan's Experience in the Late 1980s and the Lessons. *Monetary and Economic Studies (special edition)*, 19(2), 395-450. <https://picker.typepad.com/files/asset-bubble-paper.pdf>
- Okina, K., & Shiratsuka, S. (2002). Asset Price Bubbles, Price Stability and Monetary Policy: Japan's Experience. *Monetary and Economic Studies*, 20(3), 35-76. <https://idea.repec.org/a/ime/imemes/v20y2002i3p35-76.html>
- Oran, A. (2011). Balonları Daha İyi Tanımaya Çalışmak: Balon Tanımları, Modelleri ve Lale Çılgınlığı Örneği. *Dokuz Eylül Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 26(1), 151-161. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/deuiibfd/issue/22731/242609>
- Orçun, Ç. (2016). *Bireysel Yatırımcı Ne İster?*. Bursa: Ekin Yayınları.

- Ortner, S. B. (2019). Capitalism, Kinship, and Fraud: The Case of Bernie Madoff. *Social Analysis*, 63(3), 1-23. <https://doi.org/10.3167/sa.2019.630301>
- O'Toole, R. (2009). How Urban Planners Caused the Housing Bubble. *Cato Institute Policy Analysis*, (646). <https://ssrn.com/abstract=2235644>
- Özbilgin, İ. G. (2012). Risk ve Risk Çeşitleri. *Bilişim Dergisi*, 7, 86-93. <https://www.bilisimdergisi.org.tr/s145/pdf/86-93.pdf>
- Özcan, G. B., & Çokgezen, M. (2003). Limits to Alternative Forms of Capitalization: The Case of Anatolian Holding Companies. *World Development*, 31(12), 2061-2084. <https://doi.org/10.1016/j.worlddev.2003.04.006>
- Özcan, H., & Bayrakdaroğlu, A. (2011). *Davranışsal Finansın Bireysel Yatırımcıların Karar Mekanizmaları Üzerindeki Etkileri: Finansal Yatırımcıların Değerlendirmelerine Yönelik Bir Araştırma*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Nevşehir Hacı Bektaş Veli Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Nevşehir.
- Özel, S. (2008). *Global Dengesizliklerin Dengesi: Ne Kadar Sürdürülebilir? Nasıl Sonuçlanabilir?*. İstanbul: Alfa Yayınları.
- Özgür, Ö. F. (2020). Çiftlik Bank Dolandırıcılığına İletişimsel Bir Bakış. *Uluslararası İletişim Edebiyat Müzik ve Sanat Çalışmalarında Güncel Yaklaşımlar Kongre Kitabı*, 212-220. https://www.researchgate.net/publication/329177591_
- Parasız, İ. (2007). *Modern Bankacılık Teori ve Uygulama*. Bursa: Ezgi Kitabev
- Patalon III, W. (2008). The Lost Decade: How the U.S. Financial Crisis Resembles Japan's Ten Years of Misery-And How to Play It. <https://moneymorning.com/2008/07/17/the-lost-decade/> (Erişim Tarihi: 05.03.2023).
- Patton, J. M. (2003). Voices from Turkey's Southeast. *Middle East Report*, (227), 42-45. <https://merip.com/2003/06/voices-from-turkeys-southeast/>
- Perez, C. (2016). Capitalism, Technology and a Green Global Golden Age: The Role of History in Helping to Shape the Future. *The Political Quarterly*, 86(1), 191-217. <https://doi.org/10.1111/1467-923x.12240>
- Pitros, C., & Arayıcı, Y. (2016). How to Identify UK Housing Bubbles: A Decision Support Model. *International Journal of Housing Markets and Analysis*, 9(2), 190-221. <https://doi.org/10.1108/ijhma-01-2015-002>
- Pompian, M.M., & Wood, A. S. (2006). *Behavioral Finance and Wealth Management: How to Build Optimal Portfolios for Private Clients*. New Jersey: John Wiley and Sons, Inc.
- Purba, D. (2017). The Economic Perspective of The Practice of MMM-Indonesia. *AFEBI Islamic Finance and Economic Review*, 2(1), 75-91. <https://doi.org/10.47312/aifer.v2i01.65>
- Ramazanoğlu, G., & Acar, İ. A., & Eyniyev, T. (2009). Dünya Ekonomik Krizi Döneminde Devlet Uygulamalarının ve Ekonomik Entegrasyonların Önemi. *Journal of Azerbaijan Studies*, 12(2), 318-327. <http://hdl.handle.net/20.500.12323/801>
- Ranganathan, S., & Kivelä, M., & Kannianen, J. (2018). Dynamics of Investor Spanning Trees Around Dot-Com Bubble. *PLOS ONE*, 13(6), 1-14. <https://doi.org/10.1371/journal.pone.0198807>

- Rantala, V. (2019). How Do Investment Ideas Spread Through Social Interaction? Evidence from a Ponzi Scheme. *The Journal of Finance*, 74(5), 2349-2389. <https://doi.org/10.1111/jofi.12822>
- Rantanen, N. (2020). Talousrikosten selitysmalleja-talousrikosten sytt Suomessa. (Master's thesis). Poliisi, Poliisiammattikorkeakoulu, Vaajakatu.
- Rapp, B. (2019). FIN 650-851: Investment Analysis and Portfolio Theory. *School of Management Syllabi*, 46. <https://digitalcommons.njit.edu/mtsm-syllabi/46>
- Reilly, C. (2020). *A Comparative Analysis of Successful Boy Band Management Teams*. (Graduation thesis). Middle Tennessee State University, Honors College, Tennessee.
- Richards, A., & Robinson, T. (2003). *Asset Prices and Monetary Policy*. Sydney: Economic Group Reserve Bank of Australia.
- Robb, G. (2012). Depicting a Female Fraud: Sarah Howe and the Boston Women's Bank. *Nineteenth-Century Context*, 34(5), 445-459. <https://doi.org/10.1080/08905495.2012.738086>
- Roper, S. D. (2004). *Romania: The Unfinished Revolution*. Londra: Routledge.
- Rüzgar, N., & Yazıcı, M. (2020). *Pyramid Schemes and the Behavior of Generation Z in Relation to Risk*. Cambridge: Cambridge Scholars Publishing.
- Sachs, I., & Wilhelm, J., & Pinheiro, S. P. (2009). *Brazil: a century of change*. North Carolina: The University of North Carolina Press.
- Saraç, M., & Kahyaoğlu, M. B. (2011). Bireysel Yatırımcıların Risk Alma Eğilimine Etki Eden Sosyo-Ekonomik ve Demografik Faktörlerin Analizi. *BDDK Bankacılık ve Finansal Piyasalar Dergisi*, 5(2), 135-157. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/bddkdergisi/issue/57358/812683>
- Saraç, T. B., & İskenderoğlu, Ö., & Akdağ, S. (2016). Yerli ve Yabancı Yatırımcılara ait Risk İştahlarının İncelenmesi: Türkiye Örneği. *Sosyoekonomi*, 24(30), 29-44. <https://doi.org/10.17233/se.2016.10.002>
- Satılmış, Ö. Z. (2014). Çok Ortaklı Şirketlerin Kuruluş ve Gelişmesinde Etkili Olan Toplumsal Faktörler. *Bozok Üniversitesi İlahiyat Fakültesi Dergisi*, 5(5), 1-30. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/bozifder/issue/22462/240256>
- Saymaz, İ. (2020). *Tosun Bank*. İstanbul: İletişim Yayınları.
- Securities and Exchange Commission. (2009). Plaintiff v. Stanford International Bank Ltd, Stanford Group Company, Stanford Capital Management LLC, R. Allen Stanford, James M. Davis, Laura Pendergest-Holt, Defendants (case no. 3:09-cv-00298-L). <https://www.sec.gov/news/press/2009/2009-26-order030509.pdf> (Erişim Tarihi: 12.03.2023).
- Sever, E., & Çetiner, M., & Paksoy, M. (2020). Bireysel Yatırım Kararları ile Davranışsal Finans Eğilimlerinin İlişkisi: İmalat ve Hizmet Sektörlerinde Bir Araştırma. *Erciyes Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (49), 9-40. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/erusosbilder/issue/58345/841670>
- Shikida, C. D., & Cortes, G. (2013). Early Financial Crises in an Infant Republic: An Empirical Analysis of the Encilhamento in Brazil (1889-1906). *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.4434088>
- Shiller, R. J. (2015). *Irrational Exuberance*. New Jersey: Princeton University Press.

Simon, J. (2003). Three Australian Asset-price Bubbles. *Asset Prices and Monetary Policy*.<https://www.rba.gov.au/publications/confs/2003/simon.html?ref=josephnoelwalker.com>

Skala, D. (2008). Overconfidence in Psychology and Finance an Interdisciplinary Literature Review. *Bank i Kredyt*, (4), 33-50. <https://ssrn.com/abstract=1261907>

Suher, K. İ., & İlbasmış, S. (2013). *Yatırımcı İlişkilerinde Halkla İlişkilerin Değeri: Kullanımlar & Doyumlar Yaklaşımı Çerçevesinde Bir Araştırma*. Bahçeşehir Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.

Sunay, N. A. (2016). 6362 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ve İlgili Sermaye Piyasası Kurulu Tebliğleri Kapsamında Serbest Fonların (Hedge Fonlar) Regülasyonu. *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, 22(3), 145-163. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/maruhad/issue/36500/333721>

Süer, A. Z. (2004). *Muhasebe Uygulamalarında Enron Vakasının Yeri ve Önemi ve Ülkemiz Muhasebe Uygulamaları Üzerindeki Etkisi*. İstanbul: İSMMM Yayınları.

Sütçü, S. S. (2016). 6502 Sayılı Tüketicinin Korunması Hakkında Kanun M. 80 Hükmüne Göre Piramit Satışlar. *Marmara Üniversitesi Hukuk Fakültesi Hukuk Araştırmaları Dergisi*, 22(3), 2505-2519. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/maruhad/issue/36500/359620>

Svečnikova, E., & Dudovič, D. L., & Svečnikova, E. D. (2014). The Features of Criminal Procedure in English-Speaking Countries. *Sorok pjatata*, 46, 35-36. <http://repo.ssau.ru/bitstream/The-features-of-criminal-procedure-in-englishspeaking-countries79540/1/XLV%20научная%20конференция%20студентов%20ч.%201%202014-35-36.pdf>

Sykes, T. (2013). Norm Shierlaw: Miner's punt on Poseidon paid dividends. <https://www.smh.com.au/national/norm-shierlaw-miners-punt-on-poseidon-paid-dividends-20131002-2usmc.html> (Erişim Tarihi: 22.04.2023).

Székely, Ö. (2022). The Challenge of the Commons in the Post-Socialist Cluj. *Studia Universitatis Babes-Bolyai-Dramatica*, 67(1), 23-34. <https://doi.org/10.24193/subbdrama.2022.1.01>

Şahin, E. E. (2020). Kripto Para Fiyatlarında Balon Varlığının Tespiti: Bitcoin, IOTA ve Ripple Örneği. *Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, (43), 62-69. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/susbed/issue/61825/925055>

Şahin, O. N., & Yatıkçı, A. (2022). *Medya Ekonomisi, İşletmeciliği ve Muhasebesi*. Ankara: Detay Yayıncılık.

Şenel, S. A., & Arslan, Ö. (2019). Muhasebe Skandallarının Önlenmesinde Adli Muhasebe Mesleğinin Rolü. *Cumhuriyet Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Dergisi*, 20(1), 293-308. Retrieved from <https://esjournal.cumhuriyet.edu.tr/tr/pub/issue/45599/52798>

Şentürk, F., & Kasap, M. (2013). Beyaz Yaka Suçları ve Finansal Yolsuzluklar. *Çankırı Karatekin Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(2), 143-167. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/ckuiibfd/issue/32901/365492>

Şimşek, K., & Zada, T. A. M. (2022). Bireysel Yatırımcıların Yatırım Kararlarını Etkileyen Faktörlerin Davranışsal Finans Kapsamında İncelenmesi. *Mali Çözüm Dergisi*, 32(173), 113-146. <https://search.trdizin.gov.tr/yayin/detay/1137055>

- Taner, A. T., & Kayalidere, K. (2002). 1995-2000 Döneminde İMKB’de Anomali Araştırması. *Yönetim ve Ekonomi Dergisi*, 9(1), 1-24. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/download/article-file/145807>
- Taner, B., & Akkaya, G. C. (2005). Yatırımcı Psikolojisi ve Davranışsal Finans Yaklaşımı. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (27), 47-54. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/mufad/issue/35596/395322>
- Taşoğlu, P. N. (2012). *Çok Katlı Pazarlama*. İstanbul: Sistem Yayıncılık.
- Taşoğlu, P. N. (2008). Çok Katlı Pazarlama Şirketleri ile Piramit Şema Organizasyonlarının Yapısal Farklılıkları Üzerine Bir İnceleme. *Beykent Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 2(1), 25-39. <https://researchgate.net/publication/357963750>
- Taunay, A. M. A. (1893). *The Encilhamento: Contemporary Scenes of Rio Stock Exchange in 1890, 1891 & 1892*. Rio de Janeiro: Editora Melhoramentos.
- Taylor, J. M. (2011). *Multi-Level Marketing Unmasked-The Case Against Multilevel Marketing as an Unfair and Deceptive Practice*. South Bountiful: Consumer Awareness Institute.
- Tekin, B. (2016). Beklenen Fayda ve Beklenti Teorileri Bağlamında Geleneksel Finans – Davranışsal Finans Ayrımı. *Journal of Accounting, Finance and Auditing Studies*, 2(4), 75-107. <https://jafas.org/Full-Issues/2016-Vol-2-Issue-4.pdf#page=83>
- Tekin, B. (2018). Davranışsal Kurumsal Finans Bağlamında Çıpalama (Dayanak Noktası) Önyargısının Finansal Kararlardaki Etkisi. *Muhasebe ve Finans İncelemeleri Dergisi*, 1(2), 101-115. <https://doi.org/10.32591/mufider.421268>
- Tekin, B. (2019). Kendine Aşırı Güven ve Ölçme Yöntemleri: Davranışsal Finans Kapsamında Bir Literatür İncelemesi. *Anemon Muş Alparslan Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 7(2), 293-308. <https://doi.org/10.18506/anemon.615003>
- Terzioğlu, Ç. H., & Buğan, M. F. (2022). *Kripto Para ve Uluslararası Piyasalar*. Ankara: Orion Akademi
- Tevfik, A., & Yıldırım, H. (2017). *Bazı Davranışsal Finans Modellerinin Bireysel Yatırımcıların Getirilerine Etkisi: Borsa İstanbul Örneği*. (Yayımlanmamış doktora tezi). Haliç Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Thaler, R. H. (2000). From Homo Economicus to Homo Sapiens. *Journal of Economic Perspectives*, 14(1), 133-141. <https://doi.org/10.1257/jep.14.1.133>
- Thanasi, E., & Riotto, J. (2017). The Spectacular Rise and Disastrous Collapse of a Financial Scheme: The Case of Albania. *Open Journal of Business and Management*, 5(1), 194-207. <https://doi.org/10.4236/ojbm.2017.51018>
- Thompson, D. (2008). *Railway Noise and Vibration: Mechanism, Modelling and Means of Control*. Amsterdam: Elsevier
- Tolstikova, N. (1999). MMM As a Phenomenon of the Russian Consumer Culture. *European Advances in Consumer Research*, 4, 208-215. <https://www.acrwebsite.org/volumes/11384/volume/e04/E-04>
- Tomak, S. (2009). Girişimci Hevristikleri: Bir Kavramsal Çözümleme. *Eskişehir Osmangazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 10(2), 145-166. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/ogusbd/issue/10996/131590>

- Tunca, E. A. (2020). Finansal Halkla İlişkiler Bağlamında Kuzey Kıbrıs'ta Yürütülen Halkla İlişkiler Faaliyetleri. *İnsan ve Toplum Bilimleri Araştırmaları Dergisi*, 9(1), 583-607. <https://doi.org/10.15869/itobiad.624391>
- Turaboğlu, T. T., & Topaloğlu, T. N. (2017). Bir Etkin Piyasa Hipotezi Kavramı Olarak Anomaliler: Borsa İstanbul (BİST) Üzerinden Aylara İlişkin Anomalilere Yönelik Bir Araştırma. *Çukurova Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Dergisi*, 26(1), 216-230. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/cusosbil/issue/31939/350972>
- Türken, S. (2022). İsveç İşletme Tarihinde Tartışmalı Bir Portre: Bir Bilimsel Biyografi Denemesi, Ivar Kreuger. *Ekonomi ve Yönetim Araştırmaları Dergisi*, 11(2), 1-14. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/eyad/issue/75067/1230426>
- Uğrak, U. (2019). *Hekimlerin Tıbbi Hata Algı ve Tutumları ile Malpraktis Korkuları Arasındaki İlişkinin Değerlendirilmesi*. (Yayımlanmamış doktora tezi). Hacettepe Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.
- Uluçay, O. (2019). 1980-2000 Döneminde Türkiye'de Bankacılığın Gelişimi. *Muhasebe ve Finans Tarihi Araştırmaları Dergisi*, (17), 73-107. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/muftad/issue/46942/589114>
- Usta, Ö., & Demireli, E. (2010). Risk Bileşenleri Analizi: İMKB'de Bir Uygulama. *Zonguldak Karaelmas Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 6(12), 25-36. <https://www.acarindex.com/dosyalar/makale/acarindex-1423937074.pdf>
- Uşul, D., & Kocacıoğlu, Ö. (2010). Kurumsal Yatırımcıların Hisse Senedi Seçiminde Göz Önünde Bulundurduğu Etmenlerin Faktör Analiziyle İncelenmesi: Türkiye Örneği. *Süleyman Demirel Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 15(3). Retrieved from <https://dergipark.org.tr/tr/pub/sduiibfd/issue/20826/222992>
- Uzunoglu, H., & Karacaer, S. (2019). Finansal Bilgi Manipülasyonu: BİST Sinai Endeksi Üzerine Bir Çalışma. *Hacettepe Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 37(3), 547-564. <https://doi.org/10.17065/huniibfd.41301>
- Ünal, A., & Kaya, H. (2009). Küresel Kriz ve Türkiye. *Ekonomi ve Politika Araştırmaları Merkezi*, 1, 35. <https://www.ekopolitik.org> (Erişim Tarihi: 06.04.2023).
- Ününan, Ç., & Uluçay, S. (2015). *Çok Katlı Pazarlama Sistemlerinde Distribütörlerin Başarısı ve İş Tatmininde Etkin Olan Faktörlerin İncelenmesi Üzerine Bir Araştırma*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). KTO Karatay Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Konya.
- Varsa, T. (2013). *Oikeusavustajien Ja Käräjäshteereiden Yhteistyö: Case: WinCapita, Vantaan käräjäoikeus*. (Master's thesis). Laurea, Laurea-ammattikorkeakoulu, Hyvinkää.
- Velde, F.R. (2009). Was John Law's System a bubble? The Mississippi Bubble Revisited. *The Origins and Development of Financial Markets and Institutions*, 99-120. <https://doi.org/10.1017/cbo9780511757419.005>
- Veneroso, F., & Pasquali, M. (2021). The Soukh Al-Manakh: The Anatomy of a Pure Price-Chasing Bubble. *SSRN Electronic Journal*, <https://doi.org/10.2139/ssrn.3809955>
- Verdery, K. (1995). "Caritas": And the Reconceptualization of Money in Romania. *Anthropology Today*, 11(1), 3-7. <https://doi.org/10.2307/2783317>
- Walker, S. (2016). Exposing Bubbles, Shysters and Out-and-out Scams. *Engineering and Mining Journal*, 217(9), 118. <https://www.e-mj.com/features/exposing-bubbles-shysters-and-out-and-out-scams/>

- Walsh, W-Y. A., & Spalding Jr., D. A. (2012). Recognizing and Responding to Red Flags: The Stanford Ponzi Scheme. *Journal of Legal Issues and Cases in Business*, 1, 1. <https://citeseerx.ist.psu.edu/document?repid=rep1&type=pdf&doi=9a287b70ee745d57b aa51354650061236af0eb1f>
- Walsh, P. (2012). The Bubble on the Periphery: Scotland and the South Sea Bubble. *Scottish Historical Review*, 91(1), 106-124. <https://doi.org/10.3366/shr.2012.0073>
- Wilkins, M. A., Acuff, W. W., & Hermanson, R. D. (2012). Understanding a Ponzi Scheme: Victims' Perspectives. *Journal of Forensic & Investigate Accounting*, 4(1), 1-19. https://web.nacva.com.s3.amazonaws.com/JFIA/Issues/JFIA-2012-1_1.pdf
- Wollscheid, C. (2012). *Rise and Burst of the Dotcom Bubble: Causes, Characteristic, Examples*. Mnih: GRIN Verlag.
- Xu, H., & Wang, Z. (2021). Research and Inspiration on Enron's Business Model of "Natural Gas Bank" from the Perspective of Financial Innovation. *Proceedings of the 6th International Conference on Financial Innovation and Economic Development*, 608-613. <https://doi.org/10.2991/aebmr.k.210319.113>
- Yalçın, H. (2020). Finansta Risk Kavramı. 1-5. <https://www.muhasbevergi.com/content/finansta-risk-kavrami/> (Erişim Tarihi: 13.04.2023).
- Yanık, S., & Aytrk, Y. (2011). Rational Speculative Bubbles in Istanbul Stock Exchange. *Muhasebe ve Finansman Dergisi*, (51), 175-190. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/mufad/issue/35630/396067>
- Yardımcıoğlu, M., & Őebnem, A. (2016). Kronolojik bir Sırayla Muhasebe ve Finansal Raporlamada Usulsüzlük ve Skandallar. *Kahramanmaraş Stc İmam Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi*, 3(1), 43-55. Retrieved from <http://iibfdergisi.ksu.edu.tr/en/download/article-file/107769>
- Yavuz, C. (2014). *Türk Borçlar Hukuku (zel Hükümler)*. İstanbul: Beta Basım Yayım
- Yavuz, H. M. (2004). Opportunity Spaces, Identity, and Islamic Meaning in Turkey. *In Islamic Activism: A Social Movement Theory Approach*, 270-88. <https://doi.org/10.1093/oso/9780195160857.003.0002>
- Yıldırım, A. (1999). Nitel Araştırma Yöntemlerinin Temel zellikleri ve Eğitim Araştırmalarındaki Yeri ve nemi. *Eğitim ve Bilim*, 23(112), 7-17. <https://213.14.10.181/index.php/EB/Article/view/5326/1485>
- Yıldırım, K., & Aslan, N. (2016). Türk Bankacılık Sektöründe Türev rn ve Para Swapı Kullandırma Süreci ve Uygunluk Testi. *Ordu Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Sosyal Bilimler Araştırmaları Dergisi*, 6(15), 291-306. Retrieved from <https://dergipark.org.tr/en/pub/odusobiad/issue/27575/290208>
- Yılmaz, A. (2015). Türkiye'deki Dolandırıcılık Tipolojileri: Dolandırıcılık Olaylarının Kategorik Tasnifi ve Yapılış Őekilleri. *Hacettepe Üniversitesi Sosyolojik Araştırmalar E-Dergisi*, 1, 1-24. <https://www.academia.edu.tr/19641785/>
- Yılmaz, T. (2022). Kripto Paralarda Fiyat Balonu Keşfi: COVID-19 Pandemi Dönemi zerine Bir Araştırma. *İktisadi, İdari ve Siyasal Araştırmalar Dergisi*, 7(17), 90-103. <https://doi.org/10.25204/iktisad.1024037>

- Yiğit, M., & Güner, U., & Subaşı, D. B. (2007). Küreselleşme ve Tarım Politikaları Bağlamında Küba Ekonomisi. *Akademik Bakış*, (13), 1-17. <https://www.acarindex.com/dosyalar/makale/acarindex-1423868317.pdf>
- Yoldaş, D. (2020). Çiftlik Bank: A Tragicomic Fraud as an Example of Politization of the Discourse About Nutrition Sector in Contemporary Turkey. *Journal of Communication and Behavioral Sciences*, 1(2), 63-73. <https://www.ceeol.com/search/article-detail?id=919363>
- Yurttadur, M., & Özçelik, H. (2018). *Bireysel Yatırımcıların Finansal Yatırım Tercihlerinin Davranışsal Finans Açısından İncelenmesi*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). İstanbul Gelişim Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul.
- Yürük, S. (2017). *Davranışsal İktisat Bağlamında Tüketici Davranışlarının İncelenmesi: Örnek Çıpalama Uygulaması*. (Yayımlanmamış yüksek lisans tezi). Eskişehir Osmangazi Üniversitesi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Eskişehir.
- Zeyrek, N. İ. (2016). Gelenekçi Ekolün Bakış Açısına Göre Sembol, Simge ve İşaret'in Temsil Kategorileri. *Uludağ Üniversitesi Fen-Edebiyat Fakültesi Sosyal Bilimler Dergisi*, 17(31), 195-211. <https://doi.org/10.21550/sosbilder.290960>
- Zhao, Y., & Kou, G., & Peng, Y., & Chen, Y. (2018). Understanding Influence Power of Opinion Leaders in E-Commerce Networks: An opinion Dynamics theory perspective. *Information Sciences*, 426, 131-147. <https://doi.org/10.1016/j.jns.2017.10.031>
- Zuckoff, M. (2005). *Ponzi's Scheme: The True Story of a Financial Legend*. New York: Random House Trade Paperbacks

8. EKLER

EK 1: Tez Çalışmasına İlişkin İntihal Raporunun Son Sayfası

alp_yatıkçı_yüksek_lisans_tezi

ORIGINALITY REPORT

6%

SIMILARITY INDEX

PRIMARY SOURCES

1	dergipark.org.tr Internet	323 words — 1%
2	acikerisim.alanya.edu.tr Internet	244 words — 1%
3	acikbilim.yok.gov.tr Internet	228 words — 1%
4	archive.ismmmo.org.tr Internet	142 words — < 1%
5	www.researchgate.net Internet	63 words — < 1%
6	tr.wikipedia.org Internet	49 words — < 1%
7	www.ntv.com.tr Internet	47 words — < 1%
8	www.isarder.org Internet	34 words — < 1%
9	abis.alanya.edu.tr Internet	28 words — < 1%
10	acikerisim.selcuk.edu.tr Internet	