

## Ünite 2:Finansal Sistem, Finansal Piyasalar, Finansal Araçlar ve Kurumlar

### Finansal Piyasalar ve Finansal Yönetim

İşletmelerin, günlük faaliyetlerini sürdürmek, büyümek, rekabet üstünlüğü sağlamak, çıkan fırsatları değerlendirmek ve benzeri nedenlerle yeni yatırımlar yapmak amacıyla kısa ve uzun süreli fon ihtiyaçları vardır. İşletmeler, söz konusu yatırımları gerçekleştirmek için gereksinim duydukları fonları sadece kendilerinin oluşturdukları kaynaklarla karşılamaları her zaman mümkün olmadığından, dışsal kaynak sağlama yoluna giderler. İşletmelerin fon sağlayabilecekleri, zaman zaman da ellerindeki fonları Değerlendirebilecekleri finansal piyasalar, fon arz ve talebinin karşılaştığı, değişimin gerçekleştiği piyasaları ifade eder. İşletmeler,

- Fiyat belirleme
- Likidite sağlama
- Bilgi elde etme maliyetlerini düşürme

şeklinde üç temel fonksiyona sahip olan finansal piyasalardan sağlayacakları fonlarla kısa ve uzun süreli varlık yatırımlarını gerçekleştirmektedirler. Faaliyetler sonucu sağlanacak nakit akışlarının bir bölümü faiz ve anapara olarak kredi verenlere, bir bölümü vergi olarak devlete, bir bölümü kâr payı olarak ortaklara ödenirken, bir bölümü de işletmede bırakılarak faaliyetlerin finansmanında kullanılır.

**Otofinansman:** Faaliyetler sonucunda oluşturulan kaynakların tümünün ya da bir kısmının işletmede bırakılarak işletmelerin kendilerini finanse etmeleridir. Otofinansman kaynağı; dağıtılmamış kârlar, yedek akçeler ve karşılıklardan oluşur.

### Finansal Piyasalar ve Finansal Sistem

Finansal piyasaları, fon arz edenler ve talep edenler yanında fon akımını düzenleyen kurumlar, fon akımını sağlayan finansal varlıklar, piyasaların adil, şeffaf ve güvenli ortamı içinde çalışmasını sağlayacak hukuki ve idari kurallardan oluşan bir sistem olarak düşünmek gerekir. Finansal sistemi oluşturan unsurlar:

- Tasarruf sahipleri (Fon arz edenler)
- Yatırımcılar (Fon talep edenler)
- Yatırım ve finansman araçları
- Yardımcı kuruluşlar
- Hukuki ve idari düzenlemelerdir.

Bir ekonominin temel birimlerini oluşturan hane halkı (bireyler), işletmeler ve devlet finansal piyasalarda kimi zaman fon arz eden, kimi zaman ise fon talep eden taraf olarak yer almakla birlikte, toplamda fon açığı olan birimler işletmeler ve devlet, fon fazlası olan birimler ise bireyler olmaktadır. Finansal sistemin etkinliği arttıkça fon arz ve talebinin karşılaşması o ölçüde artacak, buna bağlı olarak ekonomik gelişim ve refah düzeyi de artacaktır. Ülkemizde de, hem reel piyasalarda hem de finansal piyasalarda yabancı ülke kişi ve kurumlar gittikçe artan bir biçimde yer almaktadır. Yabancıardan **doğrudan yatırımlar** veya **portföy yatırımları** ile ülkemize fon girişleri olurken, benzer şekilde yerli kişi ve kurumlar da yabancı ülkelere fon transferleri gerçekleştirmektedirler.

**Doğrudan Yatırım:** Yabancı ülkelerde üretime yönelik yapılan yatırımlardır.

**Portföy Yatırımları:** Yabancı tahvil, hisse senetleri, finansman bonusu, mevduat sertifikası gibi finansal varlıklara yapılan yatırımlardır.

### Finansal Piyasaların Sınıflandırılması

Finansal piyasaları çeşitli açıklardan sınıflandırmak mümkündür.

**Para Piyasası-Sermaye Piyasası:** En fazla bir yıl süreli fon arz ve talebin karşılaştığı piyasalara para piyasası, orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalara da sermaye piyasaları denir.

İşletmeler genellikle kısa süreli varlıklarını finanse etmede, kısa süreli harcamalarını karşılamada para piyasalarından, orta ve uzun vadeli varlıklarını finanse etmede de sermaye piyasalarından faydalanırlar.

Para piyasasının temel finansal araçları; mevduat, hazine bonoları, finansman bonoları, mevduat sertifikaları, repo, banka kabulleri, banka bonoları, Euro-dolarlar, varlığa dayalı menkul kıymetler gibi finansal varlıklardır. İşletmelerin sıklıkla kullandığı ticari senetler de bu piyasanın önemli araçlarındandır.

Para piyasalarında işlem gören finansal varlıkların **likiditesi** yüksektir.

**Likidite:** Varlıkların kısa sürede, kolaylıkla ve değerinden kaybetmeksizin alınıp satılabilmesidir. Bir finansal varlık, değerinden önemli bir kayıp olmaksızın ne kadar kolay paraya dönüşebiliyorsa o kadar likittir.

Ülkemizde olduğu gibi dünyada da en gelişmiş, en **etkin piyasalar** para piyasalarıdır.

**Etkin Piyasa:** Çok sayıda alıcı ve satıcının olduğu, gerekli bilgilere kolay ve maliyetsiz olarak ulaşılan ve işlem maliyetleri düşük olan piyasalardır.

**Sermaye piyasaları;** tasarrufların yatırıma dönüşmesine olanak sağlayan piyasalardır. Sermaye piyasasının temel araçları; devlet tahvilleri, şirket tahvilleri gibi orta ve uzun vadeli menkul kıymetlerle, vadesi sonsuz olarak varsayılan hisse senetleridir. Sermaye piyasalarında para piyasalarına göre likidite daha düşük, risk ve getiri daha yüksektir.

Para piyasası ile sermaye piyasasını birbirinden kesin çizgilerle ayırmak çok da mümkün değildir. Para piyasasının temel kurumu olan ticari bankalar, sermaye piyasasında da yer almaktadır. Yine fonlar da para piyasasından sermaye piyasasına, sermaye piyasasından da para piyasasına doğru akmaktadır.

#### **Birincil Piyasalar-İkincil**

**piyasalar:** Finansal varlıkların ilk kez işlem gördüğü, finansal varlıkların yaratıldığı piyasalara birincil piyasa denir. Birincil piyasalardaki işlemlerden bu finansal varlıkları ihraç eden kurumlara fon girişi olur.

İkincil piyasalar ise daha önce alınıp satılan finansal varlıkların tekrar işlem gördüğü piyasalardır. Dolayısıyla ikincil piyasalardaki işlemler sonucunda finansal varlık ihraç edilmez, mevcut finansal varlıklar el değiştirir. Borsa İstanbul gibi borsalar ikincil piyasaların kurumları olup, bu piyasadaki işlemler sonunda finansal varlıkları ihraç eden kuruma bir fon girişi olmamaktadır. İkincil piyasalardaki işlemler sonucunda işletmelere fon girişi olmamasına rağmen önemlidir. Çünkü ikincil piyasada oluşan fiyatlar ve işlem hacmi işletmenin değerini doğrudan etkileyecek; yeni ihraçlarda ihraç fiyatının belirlenmesinde baz oluşturacaktır. Bir işletmenin menkul değerleri borsada ne kadar kolay alınıp satılabiliyorsa o menkul kıymetlerin likiditesi, işletmenin prestijini artıracığından yeni ihraçları kolaylaştıracaktır. İkincil piyasaların işletmeler üzerine diğer bir etkisi kâr dağıtım politikalarının belirlenmesinde görülür.

**Organize Piyasalar-Organize Olmayan Piyasalar:** Belirli fiziki bir mekânın olduğu, işlemlerin belirli kurallar, ilkeler çerçevesinde yapıldığı, araçlarının ve kurumlarının olduğu piyasalara organize piyasalar, bu özelliklere sahip olmayan piyasalara organize olmamış ya da tezgâh üstü piyasalar denir. Organize piyasalar; yatırımcıların bilgilere kolay ve düşük maliyetli olarak erişmeleri, alıcı ve satıcıların çok sayıda olması nedeniyle tam rekabet koşullarına daha yakın piyasalardır. Bu piyasalarda alıcı ve satıcıların tek başına piyasayı etkileye- bilme gücü bulunmaz.

Para piyasasının örgütlenmiş temel kurumu bankalar sistemidir. Örgütlenmemiş para piyasası banka sisteminin dışında kalan piyasadır.

Sermaye piyasalarının örgütlenmiş temel kurumu borsalardır.

Örgütlenmemiş piyasalarda pek çok finansal kurum telefon, telex, fax ve bilgisayarlarla birbirleriyle iletişime geçerek fonların transferi gerçekleşir. Örgütlenmemiş piyasalarda borsaya kote olmuş ve kote olmamış, genellikle küçük ve yeni kurulan işletmelerin menkul değerleri alınıp satılmaktadır. Borsa İstanbul, NYSE, Londra ve Tokyo borsası örgütlenmiş piyasaya örnek verilebilir.

**Borç Piyasaları-Öz Sermaye Piyasaları:** Finansal piyasalarda en yaygın bir biçimde kullanılan finansman yöntemi borçlanmalardır. Borç, bankalardan sağlanabileceği gibi borçlanma araçları ihraç edilerek tasarruf sahiplerinden de sağlanabilir. İşletmelerin en çok kullandığı finansman şekli banka kredileridir. Ayrıca bono ve tahvil gibi finansal araçlarla da fon sağlayabilirler.

Borçlanma araçlarının iki temel özelliği, belirlenmiş bir **vadesinin ve faizinin** olmasıdır. Hazine bonoları, devletin kısa süreli fon ihtiyacını karşılamada en çok kullandığı para piyasası araçlarındandır. Tahviller genellikle 5-10 yıl gibi vadeli olarak çıkarılan uzun vadeli borçlanma araçlarındandır. Ülkemizde özel kurum ve devlet tahvillerinde en kısa vade 1 yıldır. Uzun vadeli fon ihtiyacının karşılanmasında kullanılacak araçlardan ikincisi de hisse senetleridir.

Hisse senetlerinde vade yoktur; diğer bir ifade ile hisse senetleri sonsuz vadeli menkul kıymetlerdir. Hisse senedine yatırım yapan yatırımcılar kurumun ortağı olarak kurumun kârı ve varlıkları üzerinde hakka sahiptirler. Hisse senedi ihraç eden kurum ise öz sermaye yoluyla fon sağlamış olmaktadır. İşletmeler açısından borçlanma araçlarının riski, sonsuz vadeli olarak var sayılan hisse senetlerine göre daha yüksektir. Finansmanda vade kısaltıkça risk artmaktadır.

**Spot Piyasalar-Vadeli Piyasalar:** Ödemenin ve teslimin hemen ya da 2 işgününde yapıldığı piyasalara spot piyasa denir. Gelecekteki bir tarihte ödemenin ve teslimin yapıldığı, fiyatın ise bugünden belirlendiği piyasalara ise vadeli piyasalar denir.

Vadeli piyasalara finansal türev piyasalar da denilir. Vadeli piyasalarda en önemli vadeli işlemler gelecek sözleşmeleri (futures) ve opsiyonlardır. Vadeli işlemler genellikle gelecekte karşılaşılabilecek riskleri ortadan kaldırmak için yapılırlar. Vadeli piyasalar bakır, soya fasulyesi gibi mallarda çok uzun geçmişe sahipken, tahvil, döviz, menkul kıymetler gibi finansal varlıklarla ilgili vadeli işlemler 1970'lerden itibaren başlamıştır. Ülkemizin ilk vadeli piyasası İzmir'de faaliyet gösteren Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası(VOB) idi. 30 Aralık 2012 tarihinde kurulan Borsa İstanbul A.Ş. ile tüm borsalar tek bir çatı altında toplanmıştır. Borsa İstanbul Piyasaları dört ana grupta organize edilmiştir:

- Pay piyasası
- Borçlanma araçları piyasası
- Vadeli işlem ve opsiyon piyasası
- Kıymetli madenler ve kıymetli taşlar piyasası

## Yatırım ve Finansman Araçları

Finansal varlıklar, alacak ya da ortaklık hakkı veren ve maddi olmayan varlıklar olup, fon sunanların sundukları fon karşılığında fon talebinde bulunanlardan aldıkları varlıklar ifade eder. Finansal varlık, bunu ihraç eden birim açısından bir yükümlülük, bu finansal varlığı satın alan açısından bir varlıktır. Finansal varlıklar gelecekteki gelirler ve varlıklar üzerinde haklara sahiptir. Menkul kıymetler, belirli özelliklere sahip finansal varlıklardır.

### Finansal Varlıkların Özellikleri

**Getiri;** Bir finansal varlığın getirisi, belirli zaman diliminde o finansal varlıktan sağlanacak nakit girişiyle hesaplanır. Alacak hakkı veren ya da borç ifade eden varlıkları ihraç eden işletmeler sabit ya da değişken oran üzerinden faiz ödemek durumundadırlar. Örneğin, bir işletmenin ihraç ettiği tahvilleri satın alan bir yatırımcı, söz konusu işletmeden o tahvil için faiz geliri elde edecektir. İşletmelerin hisse senetlerini satın alan yatırımcıların ise söz konusu işletmelerin kârından pay alma ve sermaye kazancı elde etme hakkı vardır.

**Risk tahmin edilebilirliği;** Risk, finansal varlığın türüne, vadesine, çıkarılan kurumun mali özelliklerine göre değişir. Tahvil gibi borçlanma araçlarının riskiyle hisse senedi gibi ortaklık hakkı veren varlıkların riski aynı değildir. Örneğin tahvile yatırım yapacak bir yatırımcının vade tarihine kadar alacağı faiz ve anapara ödemeleri söz konusu tahvilin nakit akışını oluşturduğundan bir belirlilik vardır, yani risk tahmin edilebilir. Ancak hisse senetlerinden sağlanacak kâr payı ve sermaye kazancı için böyle bir belirlilik yoktur. Bu nedenle yatırımcı açısından hisse senedine yatırım yapmanın riski, tahvile göre yüksektir.

**Vade;** Finansal varlıkların **vadesi** uzadıkça bu varlıktan elde edilecek nakit akışlarının elde edilme olasılığı azalabilecek, dolayısıyla riski artacaktır. Hisse senetlerinde vade olmadığı için yatırımcılar açısından tahvillere göre daha yüksek risk söz konusudur.

**Paraya çevrilebilirlik;** Bazı finansal varlıklar kolaylıkla ve değerinden önemli bir sapma olmaksızın paraya çevrilebilirken, bazılarının bu özelliği düşüktür. Güvenilir bir işletmeye ait tahvil veya hisse senetlerinin likiditesi, daha az güvenilir bir işletmenin hisse senedi veya tahvillerinin likiditesinden daha yüksektir.

**Bölünebilirlik özelliği;** finansal varlıkların en az hangi miktarlarda paraya dönüştürülebileceği ile ilgili özelliği ifade eder. Finansal varlıklar ne kadar küçük değerle çıkarılırsa o kadar kolay alınıp satılabilirler.

## Finansal Aracı Kurumlar

Finansal sistemde fonlar, genellikle finansal aracı kurumlar tarafından el değiştirir. Finansal sistemde sundukları hizmetlerde farklılıklar görölse de, finansal aracı kurumların temel işlevi **fon akımını kolaylaştırmaktır**.

Finansal varlıkların araya bir kurum girmeksizin aracısız el değiştirmesine **doğrudan finansman**, araçlar vasıtasıyla el değiştirmesine ise **dolaylı finansman** denir. Çok sayıda küçük tasarrufun uygun zamanda, uygun fiyatlarla ve etkin bir biçimde fon talep edenlere aracı kurumlar olmaksızın transfer edilmesi güçtür. Doğrudan finansmanda fon talep eden yükümlülüğünü yerine getirmemezse, fon arz eden zarar edecektir. Dolaylı finansmanda ise, fon aktarımına aracılık eden aracı kurumlar riski üstlenerek aracılık faaliyetlerini yerine getirirler. Dolaylı finansmanın en önemli aracı kurumları ticaret bankalarıdır.

### Finansal Kuramların Sınıflandırılması

Finansal kurumlar para yaratan finansal kurumlar, para yaratmayan finansal kurumlar, yarı finansal kurumlar, hizmet gören finansal kurumlar olarak sınıflandırılabilir.

#### Para yaratan finansal kurumlar;

- TC Merkez Bankası
- Ticari bankalar
- Katılım bankaları

#### Para yaratmayan finansal kurumlar;

- Kalkınma ve yatırım bankaları
- Kredi ve kefalet kooperatifleri
- Posta çekleri sistemi
- Sigorta şirketleri

#### Yarı finansal kurumlar;

- Sosyal güvenlik kurumları
- Zorunlu sigortalar

#### Hizmet gören kurumlar;

- Borsa İstanbul
- İstanbul Altın Borsası
- İzmir Vadeli İşlemler Borsası

#### Finansal Kuramların İşlevleri

Finansal kurumların başlıca işlevleri maliyetleri azaltmak, miktar ayarlaması yapmak, vade ayarlaması yapmak, risk ayarlaması yapmak ve finansal danışmanlık hizmeti sunmaktır.

**Maliyetleri azaltmak:** Tasarruf sahiplerinin rasyonel karar verebilmek için gerekli bilgileri elde etmeleri son derece yüksek maliyet gerektirir. Finansal kurumlar ise, büyük miktarlardaki fonlar için bu maliyetlere katlanacaklarından birim başına maliyetleri düşük olacak, ölçek ekonomisi avantajı ile önemli maliyet tasarrufu sağlayacaktır. Ayrıca çalıştırılan uzmanlar vasıtasıyla pek çok hizmeti düşük maliyetle sunabilme olanağına sahiptirler. Bilgi edinme maliyeti, tasarruf sahiplerinin rasyonel karar verebilmeleri için gerekli bilgileri elde etme maliyetidir.

**Miktar ayarlaması yapmak:** Finansal kurumlar küçük miktarlardaki fonları bir araya getirerek büyük miktarlarda fon talep eden birimlere sunmakta, böylelikle de çok çeşitli tutarlardaki fon arz ve talebinin karşılaşmasını sağlayarak miktar ayarlaması gerçekleştirilir.

**Vade ayarlaması yapmak:** Finansal kurumlar çeşitli vadelerdeki finansal varlıklarla, hem fon talep edenlerin hem de fon arz edenlerin isteklerini karşılayabilirler.

**Risk ayarlaması yapmak:** Tasarruf sahipleri sınırlı sayıda finansal varlığa yatırım yaparken, finansal aracı kurumlar çok sayıda finansal varlıktan oluşan portföyler oluşturarak kolaylıkla çeşitlendirme yapar ve riski dağıtabilirler.

**Finansal danışmanlık hizmeti sunmak:** Finansal kurumlar portföy analizi, piyasa analizi, finansal analiz gibi konularda hem fon arz edenlere hem de fon talep edenlere danışmanlık hizmeti sunarlar.

Dünyada olduğu gibi Türkiye’de de finansal kesim içinde bankacılık sektörünün, özellikle de ticari bankacılığın ağırlığı büyüktür. Ticari bankaların fon kaynaklarını genellikle kısa süreli mevduatlar, fon kullanımlarını ise işletme kredileri oluşturduğundan ticari bankalar para piyasasının temel kurumu olarak görülür.

## Finansal Piyasalarda Düzenleyici ve Denetleyici Kurumlar

Finansal sistemin beklenen fonksiyonlarını en iyi şekilde yerine getirebilmesi, sistemin etkin bir şekilde işleyebilmesi için, finansal sistemin işleyişinden sorumlu düzenleme ve denetleme otoritelerine ihtiyaç vardır. Temelde güven unsuruna dayalı olan sistemde gözetim ve denetim ne derece sağlıklı işlerse, kaynakların uygun alanlara ve uygun zamanlarda aktarılması o derece kolaylıkla gerçekleşir.

Türkiye’de finansal piyasaları düzenleyen ve denetleyen kurumlar:

- Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
- Hazine Müsteşarlığı
- Sermaye Piyasası Kurulu
- Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurulu
- Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu sayılabilir.

Ülkemizde bankalar, katılım bankaları, leasing şirketleri, faktoring şirketleri ve tüketici finansman şirketleri Bankacılık Düzenleme ve Denetleme Kurumu; sermaye piyasası kurumları Sermaye Piyasası Kurulu; sigorta şirketleri ve bireysel emeklilik şirketleri Hazine Müsteşarlığı; yetkili müesseseler (döviz büroları gibi) Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası tarafından denetlenmektedir. Tasarruf Mevduatı Sigorta Fonu ise tasarruf sahiplerinin hak ve menfaatlerini korumak amacıyla kurulmuştur.

## Türkiye’de Sermaye Piyasası ve Borsanın Tarihi Gelişimi

Türkiye’de sermaye piyasasının oluşması ve menkul kıymetler borsasının kurulmasında 1854 Kırım Savaşı ile başlayan Osmanlı borçları etkili olmuş, Osmanlı borçlanma tahvillerinin çıkarılmasıyla İstanbul’da etkili bir piyasa oluşmuştur. 1866 yılında Türkiye’den alacaklı olan devletlerin de desteğiyle İstanbul’da “Dersaadet Tahvilat Borsası” adlı ilk resmi Osmanlı borsası kurulmuş ve Cumhuriyet dönemine kadar devam etmiştir.

1950’lerden sonra daha liberal politikaların uygulanması ve 1960 ihtilalinden sonra devletin çıkarmış olduğu tasarruf bonolarının halkın elinde birikmesi, Sirkeci’de kurulan ikincil piyasa aracı kurumlarının kurulmasına neden olmuş, 1970’lerde ise halka açık şirketlerin kurulması ülkede bir borsanın kurulması yönünde hareketleri başlatmıştır.

1980’li yıllar Türk sermaye piyasalarında önemli gelişmelerin yaşandığı yıllardır. 24 Ocak 1980 istikrar tedbirleri ile ekonomide sıkı para politikası uygulamaya konulmuş ve faiz oranları serbest bırakılmıştır. Faizlerin serbest bırakılmasıyla hızla yükselen faizler, ucuz kredi kullanmaya alışan şirketleri büyük bir finansal sıkıntıya sokmuştur. Bu yıllarda halktan yüksek faizlerle fon toplayarak şirketlere yönelen çok sayıda banker kuruluşları türemiştir. Ancak banka ve bankerler arasındaki rekabet, çok sayıda güvenilir olmayan bankerlerin ortaya çıkması ve ilgili alandaki yasal boşluklar çok sayıda kişinin paralarını kaybetmesine neden olmuştur. Bankerlerin iflası, kaçıışı ve tasfiyeleri ile sonuçlanan sermaye piyasası deneyimi, bu alandaki yasal düzenlemelere ihtiyacı artırmıştır. Bunun üzerine 1981 yılında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, 1983 yılında ise menkul kıymet borsalarının kuruluşunu öngören Kanun Hükmünde Kararname çıkarılmış ve 1985 yılı sonunda İstanbul Menkul Kıymetler Borsası resmen kurulmuştur.

## Faiz Oranı ve Faiz Oranlarının Belirleyicileri

Faizin üretimde kullanılan sermayenin bedeli olarak dört ayrı görevi bulunmaktadır.

- Faiz, üretim faktörü olan sermayenin bedelidir,

- Faiz, makro dengeyi sağlayan önemli bir faktördür,
- Faiz, para talebini ve likidite tercihini etkileyen önemli bir faktördür,
- Faiz bir maliyet unsurudur.

**Nominal Faiz Oranını Belirleyen Faktörler**

Faiz oranlarının gelecekte ne olacağını bugünden tahmin etmek mümkün olmamakla birlikte, faiz oranlarını nelerin, nasıl etkilediğini bilmek gerekir.

**Nominal faiz oranı:** Reel faiz oranıyla, bu orana ilave edilen enflasyon ve risk primlerinden oluşur.

$i$  = Nominal faiz oranı

$i'$  = Reel faiz oranı (gerçek faiz oranı)

EP = Enflasyon primi

**Ödenmeme risk primi:** Fonların geri ödenmeme riski arttığı ölçüde ilave edilecek prim de artacaktır.

**Likidite primi:** Eğer finansal varlığın likiditesi yüksek değilse, reel getiri oranına likidite primi ilave edilmelidir.

**Vade riski primi:** Vade uzadıkça finansal varlıkla ilgili olarak faiz ve anaparanın ödenmeme riski artar. Dolayısıyla vade uzadıkça faize risk priminin ilave edilmesi gerekir.

ÖP= Ödenmeme risk primi

LP = Likidite primi

VP = Vade risk primini ifade ettiğinde;

$i = i' + EP + ÖP + LP + VP$  yazılabilir.

**Reel faiz oranı:** Enflasyon beklentisinin olmadığı ve riskin sıfır olduğu faiz oranını ifade eder.

**Enflasyon primi:** Nominal faiz oranı enflasyonun gerisinde kalırsa tasarruflar eriyeyeceğinden, yatırımlar olumsuz etkilenecektir. Bu nedenle enflasyon ortamlarında fon arz edenler, enflasyonun olumsuz etkilerinden kurtulmak için reel faize enflasyon primi ilave ederler.

**Ödenmeme risk primi:** Fonların geri ödenmeme riski arttığı ölçüde ilave edilecek prim de artacaktır.

**Likidite primi:** Eğer finansal varlığın likiditesi yüksek değilse, reel getiri oranına likidite primi ilave edilmelidir.

**Vade riski primi:** Vade uzadıkça finansal varlıkla ilgili olarak faiz ve anaparanın ödenmeme riski artar. Dolayısıyla vade uzadıkça faize risk priminin ilave edilmesi gerekir.