

51185

**T.C.
YILDIZ TEKNİK ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

**İSTANBUL MENKUL
KIYMETLER BORSASI
VE
DÜNYA BORSALARI İLE
KARŞILAŞTIRILMASI**

51185

**İŞLETME YÖNETİMİ
YÜKSEK LİSANS BİTİRME TEZİ**

**FİLİZ YILMAZ
9277013**

TEZ DANIŞMANI : DOÇ. DR. SALİH DURER

İSTANBUL - 1996

**T.C. YÜKSEKÖĞRETİM KURULU
DOKÜMANTASYON MERKEZİ**

İÇİNDEKİLER

	Sayfa No
Tablolar Listesi	v
Şekiller Listesi	vi
Özet	viii
Giriş	xi

BİRİNCİ BÖLÜM PIYASALAR

1.1. Mali Piyasalar (Financial Markets)	2
1.1.1. Para Piyasası (Money Market)	6
1.1.2. Sermaye Piyasası (Capital Market)	7
1.1.2.1. Sermaye Piyasası Bölümleri	9
1.1.2.2. Sermaye Piyasasının Ekonomideki Yeri ve Önemi	11
1.1.2.3. Sermaye Piyasasının Sosyal Yönü	13
1.1.3. Para ve Sermaye Piyasası Arasındaki İlişkiler ve Farklar	15
1.1.4. Türkiye’de Sermaye Piyasası	16
1.1.4.1. Sermaye Piyasası İhtiyacını Arttıran Faktörler	16
1.1.4.1.1. Ekonomik Faktörler	16
1.1.4.1.2. Sosyal Faktörler	19
1.1.4.2. Türkiye’de Sermaye Piyasasının Oluşumu	20
1.1.4.3. Sermaye Piyasası Faaliyetleri	26
1.1.4.4. Sermaye Piyasası Araçları	27
1.1.4.4.1. Hisse Senetleri	28
1.1.4.4.2. Tahviller	28
1.1.4.4.3. Katılma İntifa Senetleri	29
1.1.4.4.4. Oydan Yoksun Hisse Senedi	29
1.1.4.4.5. Kar / Zarar Ortaklığı Belgesi	30
1.1.4.4.6. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar	30
1.1.4.4.7. Finansman Bonoları	30
1.1.4.4.8. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler	30

1.1.4.4.9. Gelir Ortaklığı Senedi	31
1.1.4.4.10.Devlet Tahvilleri ve Hazine Bonoları	31
1.1.4.5. Sermaye Piyasası Kurumları	32

İKİNCİ BÖLÜM

MENKUL KIYMET BORSALARI VE

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI

2.1.	Tanımı	34
2.2.	Menkul Kıymet Borsası Türleri	36
2.2.1.	Kuruluşlarındaki Yasal Özellikleri Açısından Borsalar	36
2.2.2.	Büyükliklerine Göre Borsalar	37
2.2.3.	Fiyat Oluşturma Sistemine Göre Borsalar	38
2.3.	Menkul Kıymet Borsalarının Ekonomik İşlevleri	39
2.3.1.	Tasarrufların Yatırımlara Dönüşmesi ve Likidite Sağlama	40
2.3.2.	Piyasada İstikrarı Sağlama	41
2.3.3.	Sermaye Mülkiyetini Tabana Yayma ve Ekonomiye Kaynak Sağlama	42
2.3.4.	Güvence Sisteminin Oluşturulması	42
2.3.5.	Ekonomide Barometre İşlevi	45
2.3.6.	Sanayide Yapısal Değişikliği Kolaylaştırma İşlevi	46
2.4.	İstanbul Menkul Kıymetler Borsası	46
2.4.1.	Osmanlı Dönemi	47
2.4.2.	Cumhuriyet Dönemi	54
2.4.3.	İMKB Dönemi	59
2.5.	İMKB Yapısı	67
2.5.1.	Borsanın Tanımı ve Görevleri	67
2.5.2.	Borsa Üyeleri	68
2.5.3.	Borsa Organları ve Görevleri	70
2.6.	Borsada Kotasyon (Listing)	72
2.7.	Arbitraj	75

2.8.	İMKB'de Piyasa İşlemleri	76
2.8.1.	Hisse Senedi Piyasası İşlemleri	76
2.8.1.1.	Hisse Senedi Piyasası Sınıflandırması	78
2.8.1.2.	Hisse Senedi Piyasasında Pazarlar ve Çalışma Saatleri	79
2.8.1.3.	Rüçhan Hakkı Pazarı İşlemleri	81
2.8.1.4.	Resmi Müzayedeler	82
2.8.1.5.	Kurtaj ve Borsa Payı	83
2.8.1.6.	Hisse Senedi İşlemlerinde Fiyat Kavramları	83
2.8.1.7.	Hisse Senedi Piyasası İşlem Emirleri	85
2.8.1.8.	Hisse Senedi Piyasasının İşleyişi	86
2.8.1.9.	Hisse Senedi Piyasasında Takas İşlemleri	90
2.8.2.	Tahvil ve Bono Piyasası İşlemleri	92
2.8.2.1.	Piyasadaki Menkul Kıymet ve Kuruluşlar	93
2.8.2.2.	Tahvil ve Bono Piyasasında İşlem Türleri ve Emirler	94
2.8.2.3.	Temerrüd	95
2.8.2.4.	Borsa Payı	96
2.8.2.5.	Arbitraj	96
2.8.2.6.	Tahvil ve Bono Piyasası Takas İşlemleri	96
2.8.2.7.	Tahvil ve Bono Piyasasının Sağladığı Faydalar	97
2.8.3.	Tahvil ve Bono Piyasası ile Hisse Senedi Piyasası Arasındaki Benzerlik ve Farklar	98

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYA BORSALARI VE

İMKB İLE KARŞILAŞTIRILMASI

3.1.	Menkul Kıymet Borsaları Türleri	101
3.2.	Gelişmiş Borsalar	101
3.2.1.	ABD Borsaları	102
3.2.1.1.	Amerikan Borsası	102

3.2.1.2.	New York Borsası	104
3.2.1.3.	Chicago Borsası	107
3.2.1.4.	Midwest Borsası	109
3.2.1.5.	Nasdaq Piyasası	109
3.2.1.6.	Diğer ABD Borsaları	111
3.2.2.	Japonya Borsaları	112
3.2.2.1.	Tokyo Borsası	112
3.2.2.2.	Osaka ve Nagoya Borsaları	115
3.2.3.	İngiltere Borsaları	116
3.2.3.1.	Londra Borsası	116
3.2.4.	Hong Kong Borsası	119
3.2.5.	Paris Borsası (Fransa)	122
3.2.6.	Frankfurt Borsası (Almanya)	125
3.2.7.	Milano borsası (İtalya)	128
3.3.	Gelişen Borsalar	130
3.3.1.	Buenos Aires Borsası (Arjantin)	130
3.3.2.	Kore Borsası (Kore)	133
3.3.3.	Kuala Lumpur Borsası (Malezya)	135
3.3.4.	Tel Aviv Borsası (İsrail)	137
3.3.5.	Diğer Borsalar	138
3.4.	Dünya Borsaları Arasındaki Benzerlik ve Farklar	143
3.4.1.	Ekonomik Yapı	143
3.4.2.	Piyasa Kapitalizasyonu	145
3.4.3.	İşlem Hacmi	151
3.4.4.	İşlem Gören Şirket Sayısı	153
3.4.5.	İşlem Birimi	154
3.4.6.	Yatırımcı Profili	155
SONUÇ		176
EK - DÜNYA BORSALARI		178
YARARLANILAN KAYNAKLAR		184
ÖZGEÇMİŞ		188

TABLÖLAR LİSTESİ

Sayfa No

Tablo - I :	Boston, Cincinnati ve Philadelphia Borsaları	111
Tablo - II :	Osaka ve Nagoya Borsaları	115
Tablo - III :	Rio de Janeiro ve Lisbon Borsaları	139
Tablo - IV :	Atina ve Bombay Borsaları	140
Tablo - V :	Tayland ve Meksika Borsaları	141
Tablo - VI :	Amman ve Zimbabwe Borsaları	142
Tablo - VII :	Gelişmiş Ülkelere Ait Piyasa Kapitalizasyonu	146
Tablo - VIII :	Gelişen Ülkelere Ait Piyasa Kapitalizasyonu	147
Tablo - IX :	Türkiye Piyasası Kapitalizasyon Değerleri	148
Tablo - X :	Piyasalarda Yoğunluk	150
Tablo - XI :	Gelişmiş Ülkelere Ait İşlem Hacmi	151
Tablo - XII :	Gelişen Ülkelere Ait İşlem Hacmi	152
Tablo - XIII :	İşlem Hacmi Değerleri	153
Tablo - XIV :	Gelişmiş Piyasalarda İşlem Gören Şirket Sayısı	153
Tablo - XV :	Gelişen Piyasalarda İşlem Gören Şirket Sayısı	154
Tablo - XVI :	Piyasaların İşlem Birimleri	155
Tablo - XVII :	Borsaların Karşılaştırılması	157

ŞEKİLLER LİSTESİ

Sayfa No

Şekil - 1:	Mali sistem Şeması	4
Şekil - 2:	İşlem Tahtası Modeli	88
Şekil - 3:	Amerikan Borsası Yıllık İşlem Değer Yüzdeleri	103
Şekil - 4:	Piyasa Kapitalizasyonu	104
Şekil - 5:	New York Borsası 91 Yılı Piyasa Kapitalizasyonu	106
Şekil - 6:	Chicago Borsası Opsiyon İşlemleri	108
Şekil - 7:	Piyasa Değeri	113
Şekil - 8:	91 Yılı Piyasa Kapitalizasyonu	114
Şekil - 9:	91 Yılı İşlem Değeri	118
Şekil - 10:	91 Yılı Piyasa Kapitalizasyonu	119
Şekil - 11:	Hong Kong Borsası Çalışma Şekli	120
Şekil - 12:	Hong Kong Borsası 91 Yılı İşlem Değeri	121
Şekil - 13:	Hong Kong Borsası 91 Yılı Piyasa Kapitalizasyonu	121
Şekil - 14:	Frankfurt Borsası Çalışma Şekli	127
Şekil - 15:	Frankfurt Borsası 91 yılı İşlem Değeri	127
Şekil - 16:	Milano borsası İşlem Değeri	129
Şekil - 17:	İşlem Değeri	132
Şekil - 18:	Piyasa Kapitalizasyonu	132
Şekil - 19:	İşlemlerin Gerçekleşmesi ve Takas	134
Şekil - 20:	İşlem Değeri	134
Şekil - 21:	Kore Borsası Piyasa Kapitalizasyonu	135
Şekil - 22:	Borsanın Çalışma biçimi	137
Şekil - 23:	Piyasa Kapitalizasyonu Değişim Miktarı	146
Şekil - 24:	Piyasa Kapitalizasyonu Değişim Miktarı	147
Şekil - 25:	1980 Yılı Yüzdeleri	148
Şekil - 26:	1990 senesi Yüzdeleri	149
Şekil - 27:	İşlem Hacmi Miktarındaki Değişim	151

Şekil - 28:	İşlem Hacmi Miktarındaki Değişim	152
Şekil - 29:	Menkul Kıymet Borsalarında Üye Sayısı	169
Şekil - 30:	Menkul Kıymet Borsalarında İşlem Gören Şirket Sayısı	170
Şekil - 31:	Menkul Kıymet Borsalarında İşlem Birimi	171
Şekil - 32:	Menkul Kıymet Borsalarında Kurumsal Yatırımcı Oranı	172
Şekil - 33:	Menkul Kıymet Borsalarında Bireysel Yatırımcı Oranı	173
Şekil - 34:	Menkul Kıymet Borsalarında Yerli Yatırımcı Oranı	174
Şekil - 35:	Menkul Kıymet Borsalarında Yabancı Yatırımcı Oranı	175



ÖZET

Dünyada özellikle son elli yılda çarpıcı değişme ve gelişmeler meydana gelmektedir. Farklı kültürlerle yoğrulmuş, ekonomik, sosyal ve siyasal yapıları birbirinden farklı ülkelerde, bu gelişmeler değişik süre ve etkide kendini göstermektedir. Finansal piyasalarda da ortaya çıkan bu gelişmeler genel bir eğilim göstermektedir. Bu eğilim; globalleşme, piyasalar arası bütünleşme ve uyum sağlama yönündedir.

Bir ülkedeki ekonomik büyüme ve gelişme ile o ülkenin finansal kurumlarının gelişmesi arasında çok sıkı bir ilişki vardır. Ülke ekonomisinin gelişmesi, finansal piyasaların gelişmesine bağlıdır. Finansal piyasaların en önemli işlevi, küçük tasarrufların toplanarak ekonominin ihtiyacı için, özellikle yatırımların gerçekleşmesi için kullanılmasıdır. Finansal piyasaların birimlerini oluşturan para piyasasında bankacılık sistemi, sermaye piyasasında ise borsalar bu işlevi yerine getiren en önemli kurumlardır. Aynı zamanda bir ülkede düzenli işleyen bir borsa tabana yayılan sermayenin bir göstergesi olarak kabul edilir.

Günümüzde faydalarını pek çok alanda gözlemlediğimiz İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 1800'lü yıllara dayanan, Osmanlı İmparatorluğu'na kadar uzanan bir geçmişe sahiptir.

Osmanlı İmparatorluğunda ilk borsa hareketi; mali bunalım, iç ve dış borçlar dolayısıyla çıkarılan devlet tahvilleri, bankerlerin ortaya çıkarak teşkilatlanması ve kimi kesimlerin Batı modeli mali kurumlar (banka, borsa vb.) organize etmesi sonucu meydana gelmiştir. Fakat borsanın gelişmesi için gerekli ve yeterli koşullar o günün koşullarında mevcut değildi. Yerli şirket yok denecek kadar azdı. Yerli halk yapı itibarıyla bu konuya gerekli ilgiyi göstermiyordu. Yabancılar ve azınlıklar ise bir yatırımcıdan daha çok, spekülâtör özelliği göstermekteydi. Ayrıca Osmanlı Borsası'nın gelişimi diğer Batı borsalarından farklılık gösterir. Genel olarak borsaların kurulması ve gelişmesi, ekonominin

yapısına, sermaye birikiminin ve yatırımların artmasına bağılı iken, Osmanlı Borsası devlet tahvillerinin değeriendirilmesi amaçlı kurulmuştur.

Bahsedilen özelliklere sahip Osmanlı Borsası, Cumhuriyet döneminde yapılan birtakım yasal düzenlemelerle iyileştirilmeye çalışılmasına rağmen, keskin iniş ve çıkışlara maruz kalmıştır. Alınan kararlar ile borsanın organizasyon ve yapısına yeni düzenlemeler getirilmiştir. 1940'lı yıllarda savaşın etkilerini bünyesinde hisseden borsa çalışamaz duruma gelmiş, ülkede ekonomik faaliyetlerde ve sanayi yatırımlarında gerileme olmuştur. 1960'lı yıllar ekonomi, sermaye piyasası ve borsa için gelişmelerle dolu olmasına rağmen 70'li yıllarda tekrar bir düşüş başgöstermiştir.

Cumhuriyet dönemini de yaşayan İstanbul Borsası'nın, gelişme ve duraksamalarla dolu yakın tarih sahnesine çıkışı İstanbul Menkul Kıymetler Borsası adı altında 1985 yılının sonunda gerçekleşir. Günümüze kadar devam eden ve hala süreklilik gösteren bu iniş çıkışlar borsaya ciddi zararlar vermekte ve vermeye devam etmektedir. Ülkenin yetersiz ekonomik koşulları, ekonominin büyüme hızındaki tutarsızlık, yanlış döviz kuru ve faiz politikaları, üç rakamlara varan enflasyon, spekülatif haberler bu olumsuz ortamın hazırlayıcısı olmuşlardır. Borsa kuruluş amacından sapmış, spekülatörlerin kazandığı, sade yatırımcıların kaybettiği bir piyasa halini almıştır. Tüm bu olumsuzlukları ortadan kaldırmak veya kısmen yok etmek için sermaye piyasası ve borsa yöneticileri çeşitli yasal düzenlemelere gitmişler ve kısmen de olsa başarı sağlayabilmişlerdir. Gerçek yatırımcının muhtaç olduğu güven ve istikrar ortamını oluşturmuşlardır. Çünkü borsanın uzun vadede sağlıklı olarak gelişmesi, büyük ölçüde yatırımcının niteliğine bağılıdır. Kurumsal yatırımcıların artırılmasına gayret edilmiştir. Borsanın sağlıklı bir şekilde işlemesi için gerekli adımlar atılmıştır.

Sağlıklı işleyen bir menkul kıymetler borsasının ekonomiye çok şey kazandırdığı su götürmez bir gerçektir. Küçük tasarrufların birleştirilmesi ve yatırıma dönüştürülmesi borsa sayesinde gerçekleşir. Arz ve talep dengesini kurma, tek bir fiyat oluşturma ve piyasada istikrarı sağlama borsa fonksiyonlarından diğerleridir. Sermayeyi tabana yayma, dengeli bir gelir dağılımı

sağlanması ve güvence sisteminin oluşturularak yatırımcının korunması da borsanın faydalarıdır. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası bu katkıları gerçekleştirecek yolda adım adım ilerlemektedir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın performansını artırabilecek diğer bir etmen diğer dünya borsaları ile olan etkileşimidir. Türk Sermaye Piyasasının ve menkul kıymetler borsasının dünyadaki yeri ve olanaklarının iyi değerlendirilebilmesi için diğer ülkelerdeki borsaların özellikleri ve işleyiş şekillerinin de tanınması gerekir. Dünya menkul kıymet piyasalarındaki gelişmeler ve aralarındaki etkileşim dikkate alınmalı ve İstanbul Menkul Kıymet Borsası için bir kılavuz niteliğinde olmalıdır.



GİRİŞ

Değişmeyen tek şey değişimin sürekliliğidir. Gerçekten de dünyada var olan her şey sürekli bir devinim ve değişime tabi olmaktadır. Bugün ülkemizin ekonomisinde önemli bir yere sahip olan sermaye piyasası ve onun vazgeçilmez kurumu olan borsa da bu değişimden nasibini almaktadır.

26 Aralık 1985 yılında resmi bir törenle açılan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, 2 Ocak 1986 yılında ilk seansını yaparak faaliyete geçmiştir. İMKB'nin faaliyete geçmesi var olan potansiyeli ortaya çıkarmış, çok kısa bir sürede büyük bir kesimin borsaya ve menkul kıymetlere ilgi duymasına yol açmıştır. Başlangıçta bu ilgi düşük kalmıştır. Zamanla ilgi artmış ve bu ilgi işlem hacminde artışı da beraberinde getirmiştir. İMKB, daha fazla kişinin ilgilendiği, daha fazla işlem hacminin gerçekleştiği bir merkez olmuş ve dünyanın en hızlı gelişen ve değişen borsalarından biri olarak ön safhalarda yerini almıştır.

Sağlıklı bir menkul kıymetler piyasasının, menkul kıymetler borsalarına ihtiyacı vardır. Bu ihtiyaç menkul kıymet borsalarının sosyal ve ekonomik yararından kaynaklanmaktadır. Ülkemiz ekonomisindeki en önemli eksiklik tasarrufların yatırımlara dönüştürülmesindeki güçlölüdür. Bu aşamada borsa önemli bir rol oynamaktadır. Çünkü makro açıdan düşünüldüğünde pek bir faydası olmayan küçük tasarrufların birleştirilmesi ve yararlı hale getirilmesi borsa sayesinde gerçekleşmektedir. Piyasada istikrarı sağlama borsa fonksiyonlarından bir diğeridir. Menkul Kıymet borsaları, menkul değerler arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır. Tüm alıcı ve satıcıların eğilimleri borsada saptanabildiğinden tek bir fiyatın oluşmasını en iyi şekilde borsalar sağlamaktadır. Bu işlem sayesinde stabil bir piyasa oluşmaktadır. Sermaye mülkiyetinin tabana yayılması, dengeli bir gelir dağılımının sağlanması ve yatırımcının korunmasına yönelik güvence sisteminin oluşturulması da borsa sisteminin ülkemize kazandırdıklarıdır.

Bahsedilen ekonomik ve sosyal getiriler, sağlıklı işleyen ve gereğini yerine getiren borsaların meyveleridir. Hızlı bir gelişme süreci içinde olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası da meyvelerini faaliyete geçtikten kısa bir süre sonra vermiş ve vermeye devam etmektedir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası üzerinde dünya borsalarının etkisini gözlemlemek mümkündür. İMKB, kuruluş tarihi çok eski olmamasına rağmen; gelişen piyasalardaki değişiklik ve yeniliklerin takipçisi olmuş, kısa sürede kendini geliştirmiş ve pek çok bakımdan diğer piyasalar ile boy ölçüşecek duruma gelmiştir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın ve dünya borsalarının ele alındığı bu çalışma üç bölümden meydana gelmektedir.

Birinci bölümde ; piyasalara giriş yapılmakta, para ve sermaye piyasası genel anlamda ele alınmaktadır. Sermaye piyasasının sosyal ve ekonomik yönleri ve para piyasası ile arasındaki benzerlik ve farklar incelenmektedir. Piyasa tanımlarının ardından Türkiye'de Sermaye Piyasası ele alınmaktadır. Sermaye Piyasası'nın oluşmasını sağlayan sosyal ve ekonomik faktörler, piyasanın oluşumu, sermaye piyasası faaliyetleri, araçları ve kurumları da birinci bölümün kapsamı altındadır.

İkinci bölümde ; borsalara giriş yapılarak, menkul kıymetler borsaları tanımlanmakta ve çeşitleri, işlevleri, kuruluş biçimleri, fiyat oluşturma sistemleri ele alınmaktadır. Genel borsa bilgilerinden sonra ekonomimizin can damarlarından biri olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'na giriş yapılmaktadır. İMKB'nin, Osmanlı İmparatorluğu'ndan başlayan ve Cumhuriyet dönemiyle devam ederek günümüze kadar uzanan uzun ve ilginç gelişimi ayrıntılı olarak ele alınmakta, İMKB yapısı, görevleri, organları ayrı ayrı incelenmektedir. İMKB'de yer alan piyasa işlemleri olan hisse senedi ile tahvil ve bono piyasası işlemleri ayrıntılı olarak ele alınmaktadır. İşlem türleri, emirler, piyasanın çalışma saatleri, fiyat kavramının oluşması, kurtaj, borsa payı, takas, arbitraj vb. konulardaki bilgiler yine bu bölümde verilmektedir.

Üçüncü bölümde ; dünya borsalarına giriş yapılmakta ve İMKB ile karşılaştırılmaktadır. Dünya borsaları gelişmiş ve gelişen olarak iki ana dala ayrılmakta ve yapısal özellikleri incelenmektedir. İMKB ile diğer borsalar; ekonomik yapısı, üye sayısı, çalışma saatleri, işlem hacmi, işlem türleri, yatırımcı profili, borsaya kote olmuş ve işlem gören şirket sayısı, piyasa kapitalizasyonu bakımından karşılaştırılmakta, aralarındaki benzerlik ve farklar ele alınmaktadır. Anlatılanlar şekil ve tablolar yardımıyla desteklenmektedir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve dünya borsalarının ele alınarak, karşılaştırıldığı bu çalışma; yerli ve yabancı dilde yazılmış kitap, makale, inceleme yazısından faydalanmak suretiyle oluşturulmuş ve okuyucuya yararlı olması amaçlanmıştır.



BİRİNCİ BÖLÜM

PIYASALAR

İktisadi bakımdan piyasa alıcı ve satıcıların birbirleri ile karşılıklı iletişim içinde oldukları ve değişimin meydana geldiği mekan olarak tanımlanmaktadır. Bu iletişim bazen yüzyüze karşılıklı olduğu gibi çoğu kez taraflar birbirlerinden uzak iseler yazışma, telgraf, telefon, telex vb. iletişim araçları yardımıyla gerçekleşmektedir.

Genellikle piyasa teorik ve mekandan soyutlanmış bir kavramdır. Örneğin sermaye piyasası denildiğinde kastedilen piyasa maddi-somut bir yer değildir. Sermaye piyasası soyut bir kavramdır. Piyasa kavramı somut hale geldiği zaman daha çok borsa haline dönüşür. Gerçekten borsa, hangi türü olursa olsun, arz ve talebin karşılaştığı gerçek anlamda bir mekandır. ¹

Piyasa bir ülkenin sınırları dahilinde ise ve o ülkede yapılan işlemleri kapsıyorsa buna iç piyasa (Domestic Market), işlemler ülke sınırlarını aşıyorsa o zaman bu piyasaya milletlerarası piyasa (International Market) adı verilmektedir.

Alıcı ve satıcının bir araya getirilmesi bakımından gerekli organizasyon ve kurumlaşmanın mevcut olup olmaması, piyasanın etkinliği bakımından çok önemlidir. Bu tür kurumlaşmanın mevcut olduğu, işlemlerin ticari ve hukuki kurallara göre yürütüldüğü piyasalara organize piyasalar, kurumlaşmanın bulunmadığı veya çok zayıf olduğu piyasalara da organize olmayan piyasalar denilmektedir.

Çok değişik piyasa türleri olmakla birlikte konu açısından sadece mali piyasalar ve bunun alt bölümü olarak da para ve sermaye piyasaları ele alınmaktadır.

¹ Selahattin Tuncer, Türkiye’de Sermaye Piyasası, İstanbul, Okan Yayıncılık, 1985, s.15.

1. 1. MALİ PİYASALAR (FINANCIAL MARKETS)

Günümüzde gelişmiş ve gelişmekte olan tüm ülkelerde, kamu müdahalesinin en fazla olduğu sektör, ekonomide lokomotif görevi gördüğünden finans sektörüdür. Bu lokomotifi yürüten ise birimlerin tasarruflarıdır. Ekonomide gelişme sağlanabilmesi finansal pazarların, tasarrufları yatırımlara dönüştürme işlevini tam olarak yapabilmesine bağlıdır. ²

Bir ekonomide ekonomik birimler TAEB (Tasarruf açığı bulunan ekonomik birimler) ve TÜEB (Tasarruf üstesi bulunan ekonomik birimler) olarak ikiye ayrılır. Tasarruf fazlası bulunan ekonomik birimlerin gelirleri harcamalarından fazladır. Tasarruf açığı olan ekonomik birimlerin giderleri gelirlerinden fazladır. Hanehalkı, işletmeler ve devlet her iki ekonomik birime de örnek olabilecek niteliktedir.

Tasarruf fazlası bulunan ekonomik birimler, tüketimden vazgeçmelerinin bedeli olarak gelir sağlamak; tasarruf açığı olan ekonomik birimler ise planladıkları yatırımı gerçekleştirmek istemektedirler. Bu durum karşısında, fon arz edenler (TÜEB) ile fon talep edenler (TAEB) arasında mali bir piyasa oluşmaktadır.

Tanım itibarıyla mali piyasa; bir ülkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasında fon akımlarını düzenleyen kurumlar, akımı sağlayan araç ve gereçler ile bunları düzenleyen hukuki ve idari kurallardan oluşan organik doku olarak adlandırılmaktadır.. ³

Başka bir ifade ile mali piyasa; işletmelerin ve kişilerin ihtiyaç duydukları sermayeyi sağladıkları veya kendilerinin kullanmadıkları sermayeyi verimli hale getirdikleri kurumlar ve işlemler sistemidir. Mali piyasa; para ve sermaye piyasasından daha geniş ve bu piyasaları da kapsamına alan bir kavramdır.

² M. Birol Çapanoğlu, Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası, Özelleştirme Uygulamaları ve Menkul Kıymet Borsaları, İstanbul, Beta Yayıncılık A.Ş., 1993, s.3.

³ Selahattin Tuncer, a.g.e. , s.17.

Kişiler, işletmeler ve/veya devlet öngördükleri yatırımları gerçekleştirmek için mali piyasadan fon talep ederlerken, kişi ve işletmeler tasarruf haline dönüştürdükleri fonları piyasaya arz ederler. Bu şekilde mali piyasalarda bir fon alışverişi olur. Burada alışveriş işlemleri fonların borç olarak alınması veya kullanılmak üzere başkalarına verilmesidir.

Parasını bankaya yatıran kişi, bankaya borç para vermiş olur. Buna karşılık ise tahvil satın alan şirkete borç para vermiştir.

Belirli bir piyasada ve belirli bir zamanda aynı nitelikteki borç alıp - vermelerin faizi tektir. Borç işleminin riski farklı olursa kuşkusuz faiz de farklı olur. Risk artınca faiz oranı da artmaktadır.

Bu piyasaların temel işlevleri ülkede biriken sermayenin en verimli üretim alanlarına yönelmesini sağlamaktır. Nitekim, bu fonlar mali piyasanın bir kolu olan sermaye piyasasına ulaşırsa, en çok faiz ve kar vaad eden ve verebilen işletmelerin olur. Bu şekilde fonların en verimli iş alanlarına yatırılma olasılığı artar. Bu, sermaye piyasasının ülke ekonomisi yararına sağladığı bir faydadır.

Mali piyasa daha önce de bahsedildiği gibi ;

- i-) Tasarruf sahipleri (Fon arzedenerler)
- ii-) Yatırımcılar (Fon talep edenler)
- iii-) Yatırım ve finansman araçları
- iv-) Yardımcı kuruluşlar
- v-) Hukuki ve İdari düzen olarak beş ana unsurdan oluşmaktadır.⁴

⁴ İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu, İstanbul, Emir Ofset, Ocak 1995, s.14.

Şekil - 1 : Mali Sistem Şeması



Kaynak : Şekil İMKB, Sermaye piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu Eğitim Yayınları'ndan faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Mali piyasayı oluşturan unsurlar :

i-) Tasarruf Sahipleri

Bu grupta bulunan kişiler ve hanehalkı gelirlerinin tüketmedikleri kısımlarını ödünç vermek suretiyle piyasaya arz etmektedirler.

ii-) Yatırımcılar - Tüketiciler

Yatırım yapmak isteyen teşebbüs sahipleri ve krediye ihtiyacı olan tüketiciler bu grupta yer almaktadır.

iii-) Yatırım ve Finansman Araçları

Satın alma gücünü tasarruf sahiplerinden yatırımcı ve tüketicilere aktarmayı sağlayan araçlardır. Bunlar; para (nakit), mevduat, banka parası, kredi, sosyal güvenlik fonları, kooperatif kaynakları, tahvil, hisse senedi, ipotekli borç senetleri, kamu hisse senetleri, gelir ortaklığı senetleri, devlet iç borçlanma

senetleri, varlığa dayalı menkul kıymet (VDMK), depo edilen menkul kıymet sertifikalarıdır. İkinci bölümde bu yatırım araçlarına değinilmektedir. ⁵

iv-) Yardımcı Kuruluşlar

Bu kuruluşlar, piyasa içinde biriken fonların tasarruf sahiplerinden yatırımcı ve tüketicilere aktarılmasına aracılık eden kuruluşlardır.

Bankalar, aracı kurumlar, menkul kıymet yatırım ortaklığı (MKYO), menkul kıymet yatırım fonları (MKYF), sosyal güvenlik kuruluşları, sigorta şirketleri, kooperatifler, genel finans ortaklığı, risk sermayesi yatırım ortaklığı, rating şirketleri, takas ve saklama şirketleri, portföy yönetim şirketleri, **Menkul Kıymet Borsaları**, yatırım danışmanlığı şirketleri, ipoteğe dayalı menkul kıymet merkezleri yardımcı kuruluşlar olarak kabul edilmektedir.

v-) Hukuki ve İdari Düzen

Piyasanın güvenle, açıklıkla ve başarıyla çalışabilmesi için gerekli ilke ve kurallar, denetim mali piyasanın beş ögesinden bir diğeridir.

Mali sistem şemasından da anlaşılacağı gibi piyasa vade yönünden ikiye ayrılmaktadır. Aslında böyle bir ayırım günümüzde yapay kalmaktadır. Çünkü, bir yandan piyasa organizasyonu, diğer yandan faiz hadleri ile bu iki piyasa birbiri ile bağlanmakta ve dengelenmektedir. (Faiz hadlerinin fon akımlarını düzenleyici bir rolü vardır. Ancak faiz hadlerinin kendisinden beklenen düzenleme işlerini başarması için fon arz ve talebine göre oluşması gerekmektedir.)

Ayrıca bu piyasalar sayesinde çeşitli şirketlerin mali durumu, hisse senedinin değişim oranları, şirketin amacı, izlediği strateji ve politika açık bir şekilde kamuoyuna sergilenerek, kişi ve işletmelere gerekli bilgileri verip güvence ve açıklık sağlanmaktadır.

⁵ M.Birol Çapanoğlu, a.g.e. , s.54.

1. 1. 1. PARA PİYASASI (MONEY MARKET)

Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasaya "Para Piyasası" denir. Para piyasasının tipik özelliği kısa vadeli fonlardan oluşmasıdır. Para piyasalarında vade genellikle bir yıldır.

Para piyasasında tanımdan da anlaşılacağı gibi; vade kısa olduğundan faiz hadleri sermaye piyasasına göre daha düşüktür.

Para piyasasından sağlanan fonlar kredi olarak işletmelerin döner varlıklarının finansmanında kullanılmaktadır. Diğer bir ifade ile hammadde, yardımcı madde, malzeme, işçilik giderleri vb. ödemeler bu piyasadan sağlanan fonlarla karşılanmaktadır.

Para piyasasının araçlarını ticari senetler, hazine bonoları, ciro edilebilir mevduat sertifikası, finansman bonosu, repo (geri satın alım anlaşması), banka kabulü (bankers acceptances), banka bonoları, eurodolarlar, VDMK , kaynaklarını ise çeşitli mevduatlar oluşturmaktadır.⁶

Para piyasası kendi içinde örgütlenmiş ve örgütlenmemiş para piyasası olarak ikiye ayrılmaktadır.

Örgütlenmiş para piyasası bir bankalar sistemidir. Çünkü işletmelerin nakit ihtiyacı çogunlukla ticaret bankaları tarafından karşılanmaktadır. Bu tip piyasalar belirli bir düzen içinde çalışarak işletmelerin likidite ihtiyaçlarını karşılamaktadır.

Örgütlenmemiş para piyasası banka sisteminin dışında kalan bir piyasadır. Bazen bu tip piyasalar örgütlenmemişliğin yanı sıra yasal düzenin dışında bile kalabilirler. (Tefeci piyasalar gibi) Bu tip piyasalar bankalardan kısa vadeli ve yeteri kadar fon sağlayamayan işletmelerin nakit ihtiyacını karşılamaktadırlar.

⁶ M.İlker Parasız, Para, Banka ve Finansal Piyasalar, Bursa, Ezgi Kitabevi, 1992, s.59.

Para piyasasının yeteri kadar gelişmediği ülkelerde örgütlenmemiş para piyasaları önem ve ağırlık kazanmaktadır. Bu piyasalarda risk unsuru yüksek olduğu ve devlet müdahalesi pek bulunmadığı için faiz hadleri diğer piyasalara göre daha yüksektir.

Para piyasası çoğu kez iç kaynaklardan karşılanır. Fakat bazen para piyasası dış kaynaklarla da beslenmektedir. Ülkemizde DÇM olarak adlandırılan dövize çevrilebilir mevduat para piyasasının bir başka örneği olarak gösterilebilir. ⁷

1. 1. 2. SERMAYE PİYASASI (CAPITAL MARKET)

Mali piyasayı oluşturan diğer bir öge "Sermaye Piyasası" dır. Sermaye piyasası çalışmanın esas inceleme ve araştırma konusu olan "İstanbul Menkul Kıymet Borsası"nı kapsadığı için para piyasasına nazaran daha çok uzun ve ayrıntılı bir şekilde ele alınmaktadır.

Konu sermaye piyasasını açıklamak olduğuna göre ilk olarak sermaye tanımını ele almak doğru olacaktır.

İktisat kitaplarında sermaye; genel olarak gerçek, tüzel ya da hesapsal kişinin, para birimi ile ölçülebilen varlığından, mal ve hizmet üretme ve bundan bir artırım sağlama amacı ile ayrılabilen, bir işe yatırma, ödünç verme ya da kiraya verme yolu ile el değiştirebilen bölümün tutandır, şeklinde tanımlanır. ⁸

Sermaye piyasası açısından sermayenin tanımı ise iktisat kitaplarındaki tanımdan farklı olmaktadır. Sermaye piyasasına göre sermaye uzun ve orta vadeli fonlardır. Burada hemen pratik bir yaklaşım ile uzun vadeli fonların tahvillere, sonsuz vadeli fonların ise hisse senedine tekabül ettiğini varsayabiliriz. Klasik tahvil vadesi beş sene iken bu tarif yeterli bulunmaktaydı. Ancak, son

⁷ İMKB, Ocak, a.g.e. , s.13.

⁸ Mehmet Yazıcı, Sermaye Piyasası ve Denetimi, İstanbul, Met-Er Matbaa, 1987, s.22.

yıllarda Türk Sermaye Piyasası mevzuatında yapılan yeni düzenlemelerle tahvil vadesi iki yıla kadar, hatta pratikte bir yıla kadar indirildiği için yukarıdaki tanıma orta vadeli fonları da eklemek gerekmektedir.

O halde sermaye piyasası; orta, uzun ve sonsuz vadeli fonların arz ve talebinin yardımcı kuruluşlar aracılığı ile ve menkul kıymetlere bağlı olarak karşılaştığı piyasadır.

Sermaye piyasasında fon arz ve talebinin yardımcı kuruluşlar kanalı ile yapılmasının nedeni, tasarrufların direkt olarak ihtiyacı olanlara aktarılmasının güçlüğüdür. Her kişinin tasarruflarını değerlendirmede, risk ve karlılık konusundaki tercihleri birbirinden farklı olabileceği gibi, tasarruf açığı olan kişilerin de risk ve karlılık tercihleri farklı olabilmektedir. Bu nedenle aynı tercihleri olan kimselerin birbirlerini bulmaları ve fon alış veriş yapmaları oldukça zordur. Bu durumda her iki tarafın da, risk ve karlılık konusundaki tercihlerini bağdaştıracak ve tasarrufların en etkin bir şekilde ihtiyaç duyulan alanlara yönetilmesini sağlayacak bir mekanizmaya ihtiyaç vardır ki; bu mekanizmaya finansal aracılık "Financial Intermediation" denilmektedir.⁹

Sermaye piyasasının tipik özelliği ve para piyasasından ayrıldığı en belirgin niteliği bu piyasanın orta ve uzun vadeli fonlardan oluşmasıdır. Bu vade bir yıldan fazla olmalıdır. Sermaye piyasasından sağlanan krediler işletmelerin bina, makina ve teçhizat gibi duran varlıklarının finansmanında kullanılmaktadır. Yani sermaye piyasasından sağlanan fonlar sabit sermaye ihtiyacının karşılanmasında yararlı olur.

Para piyasasında olduğu gibi, sermaye piyasasının kaynakları da tasarruf sahiplerinin birikimleridir. Sermaye piyasasında arz ve talep sermaye piyasası araçları yardımı ile karşılanır. Bu araçlara genel olarak menkul kıymetler diyebiliriz. Sermaye fonları menkul kıymetlerin alım-satımı yoluyla el değiştirir. O halde sermaye piyasasını menkul kıymet piyasası ile birlikte düşünmek gerekir.

⁹ Ünal Bozkurt, Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi, İstanbul, Yön Ajans, 1988, s.3.

Zaten sermaye piyasası kavramı ile menkul kıymet piyasası kavramı çok defa içiçe girmekte ya da eş anlamlı kullanılmaktadır. Menkul kıymet piyasası özellikle hisse senedi, tahvil ve bunların türevlerini içermektedir.

1. 1. 2. 1. SERMAYE PİYASASI BÖLÜMLERİ

Sermaye piyasasında fonlar kıymetli evrak hükmündeki belgeler karşılığında el değıştirdiğine göre, fon sahipleri bu belgeleri

i-) İlk ihraç

ii-) İkinci elden

olmak suretiyle iki şekilde satın alabilirler.¹⁰ Bu nedenle sermaye piyasası birincil ve ikincil piyasa olarak iki bölümde ele alınmaktadır.

i-) Birincil Piyasa (Primary Market)

Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yolu ile satışının gerçekleştiği piyasalardır.

Diğer bir ifade ile birincil piyasalar; hisse senedi ve tahvil gibi menkul değerleri ihraç eden şirketler ile alıcıların yani tasarruf sahiplerinin doğrudan doğruya karşılaştıkları piyasalardır. Buna hisse senetleri ile tahvillerin ilk kez sürölüp "ihraç"dan alındığı piyasa da denilebilir. Arada şirketin bizzat bulunmayıp bir banka ya da aracı kurumun bulunması bu alımın birincil piyasadan olmasına engel değildir.

ii-) İkincil Piyasa (Secondary Market)

Daha önce ihraç edilmiş sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım -satımının gerçekleştiği piyasalardır.

¹⁰

Mehmet Bolak, Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi, İstanbul, Beta Yayıncılık, 1994, s.79.

Menkul kıymetleri ihraçtan alanlar, bunları tekrar paraya çevirmek istediklerinde, hisse senetlerinde hiç bir zaman; tahvillerde ise vadeden önce bunları ihraç eden kuruluşa müracat edemezler. İkincil piyasa bu durumdaki menkul kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan piyasadır ve menkul kıymet borsaları bu piyasayı tanımlamada en iyi örnektir. ¹¹

İkincil piyasa, menkul kıymetlerin likiditesini artırarak birincil piyasaya talep yaratır ve gelişmesini sağlar. İkincil piyasanın en iyi teşkilatlanmış bölümü menkul kıymet borsalarıdır. Bunun haricinde sermaye piyasası iyi gelişmiş ülkelerde “Over the Counter” (Tezgah Üstü Piyasa) olarak adlandırılan borsa dışı piyasa vardır. Gelişmiş piyasalarda borsa dışı işlemler borsa içi işlemlerden çok fazla olmakla birlikte, borsada yapılan işlemler hem hacim, hem de rayiç fiyatların tespiti bakımından çok önemlidir.

Sermaye piyasası gerçekte her türlü sermaye hareketlerine (kredi, döviz, altın, hisse senedi, tahvil vb.) yer vermesine karşılık, Türkiye’de daha çok hisse senedi ve tahvil alım-satımının yapıldığı piyasa olarak ifade edilmektedir. Ülkemizde henüz gelişme aşamasında olan bu piyasa, ABD’de ve Avrupa’da son derece gelişmiş çeşitli modern haberleşme araçları ile donatılmıştır.

İkincil piyasada, menkul kıymet satmak isteyenlere sağlanan kolaylığın yanında, bu belgelerden satın almak isteyenlere sağlanan kolaylık da önemlidir. Yalnız birincil piyasa mevcut olsaydı, tasarruf sahipleri ellerine para geçtiği zaman o anda ihraç halinde hangi kuruluşun tahvil veya hisse senetleri var ise ancak onlardan edinmek imkanı ile sınırlı kalmaktaydı. Oysa ikincil piyasada o güne kadar ihraç edilmiş tüm kıymetleri rayicini ödemek koşuluyla bulmak mümkündür.

İkincil piyasa diğer bir yönüyle gelişmelerin değerlendirildiği yerdir. Kurulan bir anonim şirketin hisse senetleri şirketin başarısı ve gelişmesine göre değerini ikincil piyasada bulmaktadır.

¹¹ İMKB, Ocak, a.g.e. , s.15.

Birincil piyasa daha çok sermaye piyasası bilinci ile, ikincil piyasa ise menkul kıymetler piyasası şeklinde çalışmaktadır. Birincil piyasada uzun vadeli fonların tasarruf sahibinden firmalara intikali sözkonusudur ve birincil piyasada yapılan tahvil ve hisse senedi satışları sonucunda firmaya yeni sermaye girer. Oysa ikincil piyasada el değiştiren menkul kıymetlerden sağlanan fonların bunları çıkaran şirketle bir ilgisi yoktur.

1. 1. 2. 2. SERMAYE PİYASASININ EKONOMİDEKİ YERİ VE ÖNEMİ

Sermaye piyasası, makro açıdan düşünüldüğünde pek bir faydası olmayan, dağınık durumdaki küçük tasarrufların, güven sağlayan geniş tabanlı bir finans havuzunda bir araya getirilip biriktirilmesini sağlar. Böylece tek başına yatırım yapmaya yeterli olmayacak boyutlardaki fonlar birleşerek büyük yatırımlara dönüşür. Sonuçta gelişmekte olan ülkelerde yurt içi tasarruf açığının kapanmasına yardımcı olabilir. Ekonomiye katkı sağlamaktadır.¹²

Fertler açısından ise, sermaye piyasası tek başına gelir getiren bir yere yatırılmayacak kadar küçük olan fonların verimli yerlere yatırılmasına ve sahiplerine bir ek gelir getirmesine imkan vermektedir. Ayrıca küçük sermayelerle kişisel işler yapılabilse ise, kişisel yatırımlarda teşebbüs ve idare sorunu olabilmektedir. Elinde küçük bir sermayesi bulunan fakat bununla kişisel bir yatırım yapmaya bilgi ve tecrübesi, zamanı yeterli olmayan yatırımcılar sermaye piyasasının sağladığı imkandan faydalanmaktadırlar.

Diğer taraftan küçük sermaye sahipleri kendi teşebbüslerinde çeşitli risklere maruz kalmaktadırlar. Oysa sermaye piyasasında, sermayenin değişik menkul kıymetlere yatırılarak risk dağılımı yoluyla riskin asgariye indirilmesi mümkündür. Bu noktada yatırım uzmanlığı ve portföy yöneticiliği önem kazanır.

¹² Dominic Salvatore, İktisat, İlkeler ve Kavramlar, Ankara, Teknik Basım, 1983, s.89.

Ancak yüksek kazanç için daha fazla risk göze alındığında yüksek kazanç kadar yüksek zarara da uğranılabileceği kabul edilmelidir.

Menkul kıymetlerin bir bölümü şirketlere özkaynak sağlamaktadır. Böylece iktisadi kalkınmanın hızlanmasına ve sağlıklı finansman kaynaklarının oluşturulmasına yardımcı olmaktadır. Sermaye piyasasının etkin çalışması şahısların tüketim eğilimlerini azaltarak, tasarruf eğilimlerini yükselterek ekonomide sermaye birikimini arttırmaktadır.

Enflasyonist ortamlarda küçük tasarruf sahipleri paralarına gelir sağlamak, sermayenin değerini korumak ve değer artışı sağlamak amacıyla sermaye piyasasında yer almaktadır. Bunu hisse senetleri ile gerçekleştirmektedirler.

Hisse senetleri iki şekilde değer artışı sağlamaktadır.

i-) Hisse senedi ait olduğu şirketin faaliyetine ve faaliyet sonucu gelişmeye bağlı olarak değer kazanır. İyi seçilmiş şirketlere yapılan hisse senedi yatırımları ile reel gelişmeyi yatırımda, reel değer artışını sermaye piyasasında sağlamak mümkündür.

ii-) Hisse senedi değer artışı sağlamanın ikinci yolu sermaye artırımları, piyasa tabiri ile yavru lamadır. Reel gelişme gösteren şirketler, kapasitelerinin sonuna gelip dayandıklarında gelişmenin devamı ancak tevsi yatırımlar ile mümkün olabilir. Bu yatırımın gerçekleşmesi için ortaklara müracaat edilir. Böylece rüçhan hakkı doğar. Gelişen şirketlerde rüçhan hakkı başlı başına bir değerdir. Çünkü hisse senedi sahibine, piyasa değeri nominal değer in çok üstünde olan bir hisse senedini nominal değeri ile satın alma hakkını verir. Bu gibi işletmelerde, sermaye artırımının kararlaştırılmasıyla birlikte, hatta bu konuda sadece söylentilerin çıkmasıyla hisse senetleri hemen değer kazanır. Portföy sahibi ister değerlenen hisse senedini satarak bu değer artışını paraya çevirir, isterse bu rüçhan hakkını kullanarak hisse senedinin yavrusunu da portföyünde tutar. Diğer bir yol ise hisse senedini elde tutup, sadece rüçhan hakkının satılmasıdır. ¹³

¹³ İMKB, Ocak, a.g.e. , s.79.

Hisse senetleri bütün bu avantajların yanı sıra sahibine her yıl temettü geliri de sağlamaktadır. Gerçi hisse senedinde yıllık gelir hisse senedinin cari değerine oranlandığı zaman, hisse senedinin sağladığı randıman tahvillerin çok üstünde olabilmektedir.

Bazı durumlarda sermaye piyasası, işletmelere bankaların sağladığı fonlara nazaran daha düşük maliyetli fonlar sağlayabilmektedir. Tahvillerde faiz oranı, banka mevduat faiz oranlarından daha yüksek olmakla birlikte bankaların kaynak maliyetleri (munzam, karşılık, disponibilibite vb.) faizlere eklendiğinde, banka kredileri maliyet itibarı ile tahvil yolu ile sağlanan kredi maliyetini aşmaktadır. Tahvilin uzun vade avantajı da buna eklendiğinde şirketlerin fon temini için sermaye piyasasına yönelmeleri daha iyi anlaşılmaktadır.

1. 1. 2. 3. SERMAYE PİYASASININ SOSYAL YÖNÜ

Sermaye piyasasının sosyal adalet kavramı açısından büyük önem taşıdığı yadsınamaz bir gerçektir.

Sermaye piyasasının sosyal faydalarını aşağıdaki gibi sıralayabiliriz:

- i-) Sermayenin tabana yayılmasını sağlamak; diğer bir ifade ile geniş halk topluluklarının küçük tasarruflarını bir araya getirmek ve hızlı bir kalkınma sağlamak amacıyla yatırımı gerçekleştirmek. ¹⁴
- ii-) Üretim araçlarının mülkiyetini halka vermek
- iii-) Toplumda dengeli bir gelir dağılımı sağlamak

¹⁴ Muharrem Karslı, Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler, İstanbul, Kral Matbaası, 1989, s.23.

- iv-) Halkı ekonomik kararlara ortak ederek demokrasinin ekonomik yanını tamamlamak

Sermaye piyasasının sağladığı sosyal fayda yanında zayıf taraflarını da vurgulamak gerekir.

- i-) Sermaye piyasası, genellikle büyük kuruluşların yararına işler. Küçük kuruluşların menkul kıymet ihraç ederek bunları halka satma şansı büyük ve isim yapmış kuruluşlardan daha azdır.
- ii-) Orta ve dar gelirli sınıfların tasarruf gücünün zayıf olduğu ülkelerde ve zamanlarda sermaye piyasasının hizmetlerinden yalnız yüksek gelirli sınıflar faydalanabilmektedir.
- iii-) Şirket bilançolarının iyi denetlenmediği piyasalarda, bazı şirketlerin yönetim kuruluna hakim ortakları bilanço üzerinde oynayarak, karın az olduğu veya az gösterildiği yıllarda hisse senetlerinin değerini düşürüp piyasadan düşük fiyatla toplayıp; ertesı yıl ise şirket karını olduğundan yüksek gösterip hisse senetleri fiyatlarını yükselterek büyük kazanç sağlama olanağı bulmaktadır.
- Ülkemizde de bazı şirketlerin bu tür oyunlara alet edildiği saptanmıştır.¹⁵
- iv-) Bazı şirket yöneticilerinin şirketleri hakkında beklenen kar, temettü dağıtımı ve sermaye artırımını politikaları ile ilgili olarak bildiklerini bizzat ya da başka spekülâtörler ile işbirliği yaparak kendi çıkarları için kullanmaları mümkündür. "Insider Trading" denilen bu durum gelişmiş ülkelerde daha da yaygındır.

¹⁵

M. Birol Çapanoğlu, a.g.e. , s.19.

1. 1. 3. PARA VE SERMAYE PİYASASI ARASINDAKİ İLİŞKİLER VE FARKLAR

Günümüzde para ve sermaye piyasası pek çok bakımdan ilişki içinde olup birbirlerini tamamlamaktadırlar.

Fon arz edenler, kendi yatırım politikalarını ve elde etmeyi umdukları gelire bağlı olarak yatırılabılır fonları bu piyasalardan birine veya her ikisine birden yönlendirebilirler.

Fon talep edenler ihtiyaç duydukları kredinin türüne göre her iki piyasadandan borçlanabilirler.

Bazı aracı kuruluşlar (özellikle bankalar) hem para, hem de sermaye piyasası işlemleri yapmakta ve bu iki piyasada çalışmaktadırlar.

Fonlar iki piyasa arasında gidip gelmektedir. Örneğin devlet vadesi gelen kısa vadeli borçlarını uzun vadeli borçlar ile değiştirebilmekte veya bir banka vadesi gelen tahvil gelirini bir işletmeye kısa vadeli borç olarak verebilmektedir.

Para piyasası ile sermaye piyasasında cari faiz hadleri değişik olmakla beraber birbirleri ile ilişkilidir. Fonlar genellikle düşük faiz haddinden yüksek olana doğru kaymaktadır. Para piyasasında meydana gelen bir faiz haddi artışı sermaye piyasasında da etkili olmaktadır.

Para ve Sermaye Piyasası Arasındaki Farklar:

i-) Vade farkı : Para piyasasında vade kısa (1 yıla kadar), sermaye piyasasında vade uzundur. (1 yıldan fazla)

ii-) İşlev farkı : Geçici nakit ihtiyacı için para piyasasına, sabit yatırımların finansmanı için sermaye piyasasına başvurulur.

iii-) Kaynak farkı : Para piyasasında vadesiz mevduat, ticari mevduat vb. geçici tasarruflar söz konusudur. Sermaye piyasasında ise kaynak devamlılık gösteren gerçek tasarruflardır.

iv-) Araç farkı : Para piyasasında fon alışverişinde ticari senetler, sermaye piyasasında hisse senedi, tahvil ve ipotekli senet kullanılmaktadır.

v-) Faiz farkı : Para piyasasında vade kısa olduğundan belirsizlik ve risk oranı azalmaktadır. Buna bağlı olarak faizler düşüktür. Sermaye piyasasında vade uzun, belirsizlik ve risk oranı fazla olduğundan faizler yüksektir.

1. 1. 4. TÜRKİYE'DE SERMAYE PİYASASI

Türkiye'de Sermaye Piyasası'nı ele almadan önce, bu piyasanın oluşmasını sağlayan ve ihtiyacı artıran faktörleri incelemek gerekmektedir.

1. 1. 4. 1. SERMAYE PİYASASI İHTİYACINI ARTIRAN FAKTÖRLER

Bu faktörleri ekonomik ve sosyal olarak iki başlık altında incelemek mümkündür.

1. 1. 4. 1. 1. EKONOMİK FAKTÖRLER

Türkiye Cumhuriyeti kuruluşundan 1980'li yıllara gelinceye kadar mali piyasalarını geliştirmeyi pek başaramamıştır. Kaynak yetersizliği nedeniyle devletçiliğin hakim olduğu 1950 öncesi döneminde olsun, özel teşebbüsün kalkınma hamlelerine katıldığı 1959 sonrası döneminde olsun, mali piyasaların hakim ve temel kurumu ticari bankalar olmuştur. ¹⁶

¹⁶ Özer Ertuna, Türkiye'de Mali Piyasalar, Sorunlar ve Çözümler, İstanbul, İstanbul Ticaret Odası Yayını, No:1987/6, 1987, s.15.

09.07.1961 tarihli T.C. Anayasasının 129.maddesi hükümlerine göre ve 91 sayılı kanunla kurulan Devlet Planlama Teşkilatı 1.Beş Yıllık Kalkınma Planı (1963 -1967) döneminde, ihracat politikalarımız bir kaç tarım maddesine dayalı olduğundan, ihraç mallarımızın çeşitlendirilmesi yönünde ve sınai mamul ihtiyacını arttırmaya yönelik stratejiler belirlemiştir. ¹⁷

Planlı kalkınma dönemine girilen bu yıllarda, sanayi kuruluşlarında büyüme yolunda bir eğilim ortaya çıkmıştır. Girişimcileri daha büyük ölçekli kuruluşlar kurmaya veya ölçeklerini büyütmeye zorlayan bu gelişmeler, finansman olanaklarının yetersiz olması nedeni ile kaynak sıkıntısı sorununu da birlikte getirmiştir.

Finansman ihtiyacını artıran işletme faktörlerinden bir diğeri üretim teknolojisinde bir değişikliğin yaşanmasıdır. Emek yoğun teknolojilerden sermaye yoğun teknolojilere doğru bir ilerleyiş Türk ekonomisinde finansman ihtiyacını artıran yapısal bir durumdur.

Birinci Beş Yıllık Kalkınma Planı doğrultusunda belirlenen stratejiler sonrasında şirketler planlamaya ağırlık vererek, yatırım bütçeleri yapmaya başladılar. En karlı yatırım alanlarının araştırılarak seçimi ve kaynakların bu alana yönetilmesi çok önemli olduğundan yatırım planlaması yönetimin ana fonksiyonlarından birisi haline gelmiştir.

İşletmelerin finans ihtiyacını artıran çevre dışı faktörlerin en önemlilerinden birisi de enflasyondur. Enflasyon fiyatlarda sürekli yükselme eğilimi olarak tanımlanmaktadır. Miktar kuramcılara göre enflasyon para miktarındaki artışla aynı anlamda kullanılmaktadır. Keynesgillere göre ise enflasyon; tam istihdam durumunda toplam arza göre toplam talepteki bir fazlalıktır. ¹⁸

¹⁷ DPT, 6. Beş Yıllık Kalkınma Planı, Döviz Kazandırıcı Faaliyetlerin Teşviki Politikaları, OİK Raporu, Ankara, 1990, s.5.

¹⁸ İlker Parasız, a.g.e., s.391.

Kişiler hangi nedenlerle tasarruf ederlerse etsinler birikimlerini en azından enflasyon karşısında korumak isteyecekleri gibi, enflasyonun da üzerinde bir gelir beklemedikleri. Enflasyon, bilindiği gibi, genel fiyat düzeyinde artış olması olarak kabul edilir ve kaynak sahiplerinin piyasa üzerindeki kontrol güçlerini, sahip oldukları üretim faktörleri için daha fazla gelir elde etmek amacı ile kullanmaları sonucunda ise maliyet enflasyonundan söz edilmektedir.

Enflasyon nedeni ile şirketlerin finans ihtiyaçları büyürken, para otoriteleri ödünç verilebilir fonların arzını kısırlar.

Enflasyon, bu etkilerini Türkiye ekonomisinde bütün ağırlığı ile göstermiş ve özellikle 1970 sonrasında kronikleşen bir yapıya bürünmüştür. Yatırım mallarında, fiyatların düzeyi 1963 yılında 100 kabul edildiğinde, 1970 yılında 153,6 'ya, 1982'de 5.386,9'a ulaşmıştır.¹⁹ Enflasyona paralel olarak, Türk parasının yabancı paralar karşısındaki değeri de düşmüş ve şirketler ithalatlarının büyük bir kısmını oluşturan sınai girdiler için daha fazla fon ayırmak zorunda kalmışlardır. Diğer yandan petrol fiyatlarındaki artıştan da büyük ölçüde etkilendiklerinden, sorunları daha da ağırlaşmıştır.

Bankacılık sisteminin yeterli gelişmişlik düzeyinde olmaması sonucunda şirketler, belirledikleri üretim ve yatırımı yapamaz duruma gelmişler ve bu derecede yüksek fonları ancak sermaye piyasası kaynaklarından tedarik edebileceklerini düşünmeye başlamışlardır.²⁰

Türkiye'de sermaye piyasası ihtiyacını artıran diğer bir unsur; tasarruf gücünün yaygınlaşmasıdır. Kişiler bazında sermaye piyasası, tek başına gelir getiren bir yere yatırılamayacak kadar küçük fonların verimli yerlere yatırılmasına ve kişilere ek bir gelir getirmesine olanak sağlamaktadır. Bireyler küçük tasarruflarını sermaye piyasası sayesinde değerlendirmiş olurlar. Diğer yandan

¹⁹ Mecit Es, Kuruluş Döneminde Türkiye Sermaye Piyasası (Sorunlar - Çözümler), Kütahya, Ankün Yayınları, 1989, s.7.

²⁰ M. Birol Çapanoğlu, a.g.e. , s.13.

tasarruf sahipleri, tasarruflarını enflasyona karşı koruma altına alma ve enflasyonun üzerinde bir gelir sağlama beklentisi içine girmektedirler. Sonuçta tasarruf sahipleri, tasarruflarını gayri menkullere yatırma, banka mevduat faizlerinden yararlanma, kıymetli madenlere yatırma, dövize yatırarak kur artışlarından faydalanma gibi farklı yatırım alternatifleri arasında risk faktörünü de göz önüne alarak getirisi en yüksek olana yatırmaktadırlar. Tasarrufların yatırıma dönüşmesi ve sermaye piyasası alternatiflerinin ağırlık kazanabilmesi için getirisinin diğerinden yüksek olması gerekir.

Tasarruf mevduatı faizlerinin ve kıymetli madenlere yapılan yatırım gelirlerinin enflasyonun altında olması, yatırımcılar açısından sermaye piyasasına olan ihtiyacı artıran en önemli gelişmelerden birisi olmuştur.

Sonuç olarak; Türkiye’de sermaye piyasası ihtiyacını artıran ekonomik gelişmelerin, menkul kıymet sunumu yönünden Türkiye’nin planlı kalkınma dönemi ile başlayan ve şirketlerin büyüme ve yüksek teknolojiyi yatırım amaçlarını gerçekleştirebilmek amacı ile, özvarlıklarının yeterli olmaması ve yabancı para girdi maliyetlerinin de yüksek olması nedeni ile, sermaye piyasasından kaynak sağlama istemlerinin artması ve devlet açısından da kaynak sağlama amacından kaynaklandığı söylenebilmektedir.

1. 1. 4. 1. 2. SOSYAL FAKTÖRLER

Sosyal adalet kavramı açısından sermaye piyasasının önemini gözardı etmemek gerekir. Servet ve gelir dağılımının düzenlenmesi konusunda sermaye piyasasının büyük önemi vardır. Sermaye piyasası, üretimde kullanılan sermayeyi pek çok sayıda küçük tasarruf sahibinden toplaması ile üretim malları üzerindeki mülkiyetin yaygınlaşmasına ve üretimden elde edilen karın geniş bir kitleye dağıtılmasına yardımcı olmaktadır.

Halka açık kuruluşların geliştiği ülkelerde; üretim araçları mülkiyetin kamuya ait olduğu kamu sektörü, mülkiyetin büyük sermaye sahiplerine ait

olduğu özel sektör ve mülkiyetin geniş halk topluluklarına ait olduğu halk sektörünün mevcut olduğu bilinmektedir.²¹

Sermaye piyasası ihtiyacını artıran diğer bir sosyal faktör; geniş halk topluluklarının küçük tasarruflarını bir araya getirerek hızlı bir kalkınma sağlamak amacıyla yatırım gerçekleştirme arzusudur.

Toplumda dengeli bir gelir dağılımı sağlamak ve halkı ekonomik kararlara ortak ederek demokratik bir ortam yaratmak amacı da sermaye piyasası ihtiyacını artıran önemli bir faktördür.

1. 1. 4. 2. TÜRKiYE'DE SERMAYE PİYASASININ OLUŞUMU

Memleketimizde sermaye piyasasının geçmişi sanıldığından daha eskidir. Osmanlı dönemine uzanan devirlerde, memleketimizde bir sermaye piyasasının varlığından söz etmek mümkündür. Avrupa'da yaşanan sanayi devrimi ve sömürgecilik hareketleri büyük anonim şirketlerin ortaya çıkmasına ve bunların halka açılmasına yol açtığına, Türkiye'de yaşayan azınlıklar ve yabancı tüccarlar bu şirketlerin hisse senetleri ve tahvilleri ile ilgilenmeye başlamışlardır. Altın para sisteminin geçerli olması, kambiyo kontrolünün bulunmaması ve kapitülasyonların sağladığı imtiyazlar ile bu kişilerin dışarıya para çıkararak yabancı şirketlerin menkul kıymetlerini satın alabilmeleri mümkün olmuş, zamanla tanzimat hareketinin de etkisiyle, Türkler de bu konuya ilgi göstermişlerdir.²² Dışarıdan alınan menkul kıymetlerin el değiştirmesi sonucu belli bir piyasa oluşmuş, Galata bankerleri bu piyasaya aracılık etmişlerdir. 1854 Kırım Savaşı dolayısı ile çıkarılan borçlanma tahvilleri, bunu takiben devletin çeşitli vesileler ile çıkardığı tahviller, Türkiye'de faaliyet gösteren yabancı şirketlerin (özellikle

²¹ M. Birol Çapanoğlu, a.g.e., s.19.

²² Muharrem Karşı, a.g.e., s.31.

şimendifer, elektrik, gaz ve tramvay şirketlerinin), meşrutiyetten sonra da yerli şirketlerin tahvil ve hisse senetleri piyasada alınıp satılmıştır. İlk olarak 1864 yılında Galata bankerleri bir dernek kurmuş, 1866'da hükümet tarafından ilk borsa İstanbul'da kurulmuştur. Bu borsada yerli ve yabancı tahvil ve hisse senetleri Avrupa borsaları ile telgraf irtibatı kurulmak suretiyle işlem görmüş. Örneğin Panama tahvilleri ve Süveyş Kanalı hisse senetleri çok defa yabancı bankaların aracılığı ile varlıklı Türk ailelerince de satın alınmıştır.²³

Birinci Dünya Savaşı ve Kurtuluş Savaşı piyasayı etkilemekle birlikte, Cumhuriyetin ilanından sonra kapitülasyonların kaldırılması, yabancı şirketlerin millileştirilmesi, kambiyo kontrolünün getirilmesi, İstanbul Esham ve Tahvilat Borsasının Ankara'ya taşınması, altın para ekonomisinden milli ve dışa kapalı bir ekonomi düzenine geçilmesi bu sermaye piyasasının sönmesine neden olmuştur.

Ülkemizde sermaye piyasasının yeniden doğuşu 1960'lı yıllarda Hürriyet tahvilleri ve tasarruf bonoları ile başlamıştır. Tasarruf bonoları tamamen, Hürriyet tahvilleri ise kısmen mecburi tasarruf mahiyetinde olduğu için kısa zaman sonra bunları alanlar paraya çevirme imkanı aramaya başlamışlardır. Piyasada bazı işbilir kimseler de bunları faiz oranlarına ve vadelerine göre kırarak satın almıştır. Zamanla ara simsarlar da türemiş ve bu iş arzuhalcilere kadar inmiştir. Alıcılar, üstüne belli bir kar koyarak bunları parasını değerlendirmek isteyenlere satmış, böylece ilk defa ikinci el menkul kıymetler piyasası doğmuştur. Bu piyasanın doğuşunun asıl önemli nedeni; birinci el olarak devletçe çıkarılan tasarruf bonolarının faiz oranlarının cari piyasanın faizinin çok altında oluşu idi. (%6 civarında) Cari faiz oranı ise o günlerde %12'nin üzerinde idi. İkinci el alım ve satımlarda fiyat, faiz randımanı %12 olacak şekilde ayarlanmaktaydı.

1980'li yıllarda tasarruf bonoları piyasadaki kalkmış. Fakat menkul kıymetler piyasası kurulmuştu. Halka açık olarak kurulan veya daha sonra halka açılan başarılı şirketlerin hisse senetleri piyasada işlem görmeye başlamış. Daha

²³ İMKB, Ocak, a.g.e. , s.16.

önce kapalı aile şirketi olarak kurulan pek çok şirket de ölüm ve veraset yoluyla kapalı olmaktan çıkmış. Büyük holdinglerin bir kısmı 1970'lerde halka açılarak ikibin-üçbin ortaklı büyük şirketler kurmuşlar. Bu konu kısa zamanda dejenere edilmiş fakat o dönemden bugüne faydalı ve başarılı pek çok halka açık şirketin kaldığını da gözardı etmemek gerekmektedir.

Aynı tarihlerde görülen yurt dışına işçi akımı da, Anadolu'nun çeşitli köşelerinde pek çok işçi şirketlerinin kuruluşunu beraberinde getirmiştir. Yazık ki; bu şirketlerin bazısı mahalli esnaf ve eşrafın yönetiminde kalarak başarılı olamamışlardır. Fakat "bir holding + bir banka + 1.000 küçük ortak" formülü genelde başarılı olmuş ve sermaye piyasasının bugünkü düzeyine ulaşmasında katkıları olmuştur. ²⁴

Hukuki açıdan bu yıllara göz atıldığında görülmektedir ki; 1960'lı ve 1970'li yıllarda mali piyasaların geliştirilmesi, sermaye piyasalarının geliştirilmesi olarak algılanmış ve sermaye piyasalarını geliştirme yönünde çeşitli hukuki çalışmalar gerçekleştirilmiştir. Planlı uygulamanın başladığı 1963 yılında ilk Beş Yıllık Kalkınma Planında, Türkiye'nin kalkınmasına yönelik önlemler arasında bir finansman kaynağı olarak küçük halk tasarruflarının bu alana kaydırılması öngörülmekteydi. ²⁵

Takip eden ve 1980'lere kadar uzanan yıllarda "Sermaye Piyasası Yasası"nın çıkarılması gerektiği her yıl yıllık programlarda, beş yıl da bir de kalkınma planlarında yer almış; ancak böyle bir yasa bir türlü çıkmamıştır. 1965 yılında araştırmacı ve uzmanlardan oluşan bir komite, Türkiye Odalar Birliği'nin de yardımıyla "Sermaye Piyasasının Teşviki ve Tanzimi Hakkında Kanun Tasarısı" hazırlamış, bu tasarı daha sonra Maliye Bakanlığı tarafından ele alınıp gerekli düzeltmeler yapılarak, 1967 yılında Bakanlar Kurulu'nca T.B.M.M'ye sunulmuştur. Bu tasarinin başlıca özellikleri; halka açık anonim ortaklık fikrini getirmesi, halka açılmayı düzenlemesi ve sermaye piyasasını

²⁴ İMKB, Ocak, a.g.e. , s.18.

²⁵ Mehmet Bolak, a.g.e., s.22.

geliştirmek için vergi teşvikleri önermesidir. Tasarı karma komisyonda iki yıl tartışıldıktan sonra 1969 yılında Meclis Başkanlığı'na sunulmuş ancak bir sonuç alınamamıştır.

1970 yılında tasarıda değişiklik yapılarak T.B.M.M.'ne yeniden sunulmuştur. İkinci sunumda menkul kıymetlerin halka arzı, bu arzın düzenlenmesi ve denetimi ele alınmış, menkul kıymetler yatırım ortaklığı (M.K.Y.O.) ve menkul kıymetler yatırım fonu (M.K.Y.F.) gibi kuruluşlar gündeme getirilmiştir. Ancak tasarinın bu yeni halinin de görüşülmesi mümkün olmamıştır.

Bu yıllarda Türk Sermaye Piyasasına en büyük desteği Türkiye Sınai Kalkınma Bankası'nın yaptığını söylemek gerekir. Bu banka kuruluştta iştirak ettiği ve kredi verdiği şirketler, kuruluş aşamasını tamamlayıp kara geçtikçe, portföyündeki hisse senetlerini halka satmış, elde ettiği fonlarla yeni kuruluşlara iştirakte bulunmuştur. Böylece hem halka karlı menkul kıymetler satarak onları sermaye piyasasına alıştırmış, hem de şirketleri hisse senedi ile halka açılmaya veya tahvil ihraç etmeye teşvik etmiştir.

Bu değişiklikler yaşanırken ve sermaye piyasasına ilişkin yasa bir türlü çıkarılamazken her türlü yasal denetimden uzak ve "aksak sermaye piyasası" şeklinde nitelendirilebilen bir piyasa Türkiye'de gelişmekteydi. Bu piyasa 1980 yılına doğru olağanüstü büyük boyutlara ulaşmış, ancak sağlıklı yapısı ve denetimden uzaklığı nedeni ile 1981 Aralık ayında "Banker Krizi"nin ve 1982 Haziran ayında "Kastelli Olayı"nın yaşanmasına neden olmuştur.²⁶

"Bankerler olayının başlıca sebebi o yıllarda oluşan hiper enflasyondur. Yüksek enflasyon, mevduat ve tahvil faizlerini negatif gelir haline getirmiştir. Zamanın mevzuatı, mevduat ve tahvil faizlerinin enflasyon düzeyine çıkarılmasına engel olduğu ve birincil satışları daima gelir yönünden enflasyonun gerisinde bıraktığı için tahvil ve mevduat sertifikası satışları ikincil piyasaya intikal etmiş ve ikincil piyasada çok sayıda bankerin ortaya çıkmasına neden

olmuştur. O dönemde tahvil aracına yalnız bankerler aracılık etmekteydi. Bankaların tahvil ihracına ilişkin esaslarını Merkez Bankası belirliyordu. Bankalar Merkez Bankasının sıkı denetimi altında bulunduğundan, belirli faiz oranlarının üstüne çıkılamıyordu. Enflasyonun %60'ı aştığı sıralarda resmi tahvil faiz oranı brüt %28'de kalmıştır.²⁷ Aynı durum mevduat oranları için de geçerliydi. Bu durumda her iki yatırım aracı için birincil piyasa tatmin edici olmaktan çıkmış ve ikincil piyasa oluşmaya başlamıştı. Bankerler bankadan 1.000 TL'ye aldıkları tahvil veya mevduat sertifikasını yatırımcılara 800TL'ye satıyorlardı. Böylece faiz oranlarını yükseltiyorlardı. Bankalar sıkı denetime tabii iken bankerlerin tamamen serbest olması bu alışverişi olanak sağlamaktaydı. Bankerler, bankalar ve tahvil ihraç eden şirketler ile işbirliği içinde çalışmaktaydılar.”²⁸

Bankaların halktan topladıkları paraları verimli alanlara yatıramamaları sonucu “Banker Krizi ve Kastelli Olayı” peşpeşe meydana gelmiş ve sonuçta tasarruf sahipleri büyük kayıplara uğramıştır.²⁹

Bu olaylar, mali piyasaların önemli bir unsuru olan güven duygusunun büyük ölçüde yok olmasına sebep olmuş ancak halkın mevduat dışındaki bazı menkul kıymetlere karşı ilgisinin oluşması yönünde olumlu sayılabilecek bir etki yaratmıştır.

Bütün bu aksaklıkları ortadan kaldırmak ve bir daha oluşmasını önlemek, halkın tasarruflarını menkul kıymetlere yatırarak iktisadi kalkınmaya etkin ve yagın bir şekilde yardımcı olmak, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını ve sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını sağlamak amacıyla 28 Temmuz 1981 tarihinde kabul edilen 2499 sayılı “Sermaye Piyasası Kanunu” 30 Temmuz 1981 günü 17416 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.

²⁷ Muharrem Karslı, a.g.e. , s.33.

²⁸ İMKB, Ocak, a.g.e. , s.17.

²⁹ Azmi Fertekligil, T.C.’de Borsanın Tarihçesi, İstanbul, İMKB Yayınları, Mart 1993, s.215.

13.maddesine bir fıkra ekleyen 3291 sayılı kanun 03/06/1986 tarih ve 19126 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

19.maddesinin iki fıkrasını değiştiren ve bir geçici madde getiren 14/01/1988 tarih ve 311 sayılı KHK 28/02/1988 tarih ve 19740 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kanununda değişiklik yapılmasına, Bankalar Kanunu’nun bir maddesinin değiştirilmesine ve 35 sayılı KHK’nın bazı maddelerinin yürürlükten kaldırılmasına dair 29/04/1992 tarih ve 3794 sayılı kanun 13/05/1992 tarih ve 21227 sayılı Resmi Gazete’de yayımlanmıştır.

Sermaye Piyasası Kanunu yedi temel bölümden oluşmaktadır:

- i-) Genel hükümler
- ii-) Sermaye Piyasası araçlarının kurul kaydına alınması, ihracı, halka arzı ve satışı
- iii-) İhraççılara ve halka açık anonim ortaklıklara ilişkin hükümler
- iv-) Sermaye Piyasası Kurulu
- v-) Sermaye piyasası faaliyetleri ve sermaye piyasası kurumları
- vi-) Denetim ve cezai sorumluluk
- vii-) Çeşitli hükümler

Bu kanunun konusu; tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla, sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemektir.³⁰

Sermaye piyasası araçları, bu araçların ihracı, halka arzı ve satışı, bunları ihraç veya halka arz edenler bu kanunun 40.maddesi çerçevesinde borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalar, sermaye piyasası faaliyetleri, sermaye

³⁰

2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Md. 1

piyasası kurumları ve Sermaye Piyasası Kurulu bu kanun hükümlerine tabidir. Ancak halka açık olmayan anonim ortaklıkların halka arzedilmeyen hisse senedi ihraçları bu kanun kapsamı dışındadır.

Sermaye Piyasası Kanunu ile verilen görevleri yerine getirmek üzere tüzelkişiliği haiz, biri başkan ve biri başkanvekili olan yedi üyeden oluşan Sermaye Piyasası Kurulu kurulmuştur. Kurul, başkan bulunmadığı hallerde vekil tarafından yönetilmekte ve temsil edilmektedir. Başkan dahil en az beş üyenin hazır bulunması ile toplanmakta ve salt çoğunlukla karar vermektedir.

1. 1. 4. 3. SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ

Sermaye piyasası faaliyetleri:

- i-) Kurul kaydına alınacak sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına aracılık etmek (Birincil piyasa işlemleri - Primary Market)
- ii-) Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım-satımı (İkincil piyasa işlemleri - Secondary Market)
- iii-) Finansal göstergelere, sermaye piyasası araçlarına, mal ve kıymetli madenlere dayalı vadeli işlem sözleşmesi yapılmasına aracılık (Vadeli işlem piyasası - Future Options)
- iv-) Menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhüdü ile alım-satımı (Düz ve ters repo)
- v-) Yatırım danışmanlığı
- vi-) Portföy işletmeciliği ve yöneticiliği

Sermaye piyasası faaliyetleri içinde adı geçen aracılık; sermaye piyasası araçlarının yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına başkası hesabına alım-satımıdır.³¹

1. 1. 4. 4. SERMAYE PİYASASI ARAÇLARI

Sermaye piyasası araçları, fonların arz ve talep edenler arasında el değiştirmesine aracılık eden menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır.

Menkul Kıymetler : Ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir mablağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları kurulca belirlenen kıymetli evraktır.

Diğer sermaye piyasası araçları : Menkul kıymetler dışında kalan ve şartları kurulca belirlenen evraktır. Bu kadar ki; nakit ile çek, poliçe, bono ile mevduat sertifikaları bundan müstesnadır.³²

Bu tanımlara göre sermaye piyasası araçlarını

- i-) Hisse senetleri
- ii-) Tahviller
- iii-) Katılma intifa senetleri (K.İ.S.)
- iv-) Oydan yoksun hisse senetleri (O.Y.H.S.)
- v-) Kar ve zarar ortaklığı belgeleri (K.O.B.)
- vi-) Banka bonoları
- vii-) Banka garantili bonolar
- viii-) Finansman bonoları

³¹ 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Md. 30

³² 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Md. 3

- ix-) Varlığa dayalı menkul kıymetler (V.D.M.K.)
- x-) Gelir ortaklığı senetleri (G.O.S.)
- xi-) Devlet tahvilleri ve hazine bonoları oluşturmaktadır.

1. 1. 4. 4. 1. Hisse Senetleri

Anonim ortaklıklar tarafından çıkarılan, şirket sermayesinin birbirine eşit paylarından bir parçasını temsil eden ortaklık ve mülkiyet senedidir.

Hisse senedi şirket sermayesinin belirli bir kısmını temsil eder. Sahibine her türlü ortaklık haklarından yararlanma hakkını vermektedir. Bu haklar:

- i-) Şirket payından kar alma hakkı
- ii-) Şirket yönetimine katılma hakkı
- iii-) Oy kullanma hakkı
- iv-) Rüçhan hakkı
- v-) Tasfiyeden pay alma hakkı
- vi-) Şirketin faaliyetleri hakkında bilgi edinme hakkı

Hisse senedi aynı zamanda şirkete özkaynak niteliğinde finansman sağlayan bir araçtır.

1. 1. 4. 4. 2. Tahviller

Türk Hukukunda, T.T.K. md. 420 hükmüne göre "Anonim ortaklıkların ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetlerine tahvil denir".³³

Tahvil sahipleri ortaklık haklarına sahip değildirler. Bununla birlikte; gerek ticaret kanunumuz gerekse Sermaye Piyasası Kanunu, çeşitli hükümler

³³ O. Kürşat Ünal, Menkul Kıymetler, Banka ve Ticaret Hukuku, Ankara, T.İş Bankası Vakfı, 1987, s.71.

vasıtasıyla tahvil yatırımcılarının menfaatlerini koruma amacıyla düzenlemeler getirmektedir.

Tahvil vadesi 2 yıldan az, 7 yıldan fazla olamaz.

Tahvil sahipleri ortaklığın 1.dereceden alacaklısı durumundadır. Verdikleri borç karşılığında dönemsel olarak faiz geliri elde ederler. Şirket karından pay alma ve yönetime katılma gibi hakları yoktur.

1. 1. 4. 4. 3 . Katılma İntifa Senetleri

14/07/1992'de yayımlanıp yürürlüğe giren Sermaye Piyasası Kanunu'nun Seri 3, Tebliğ no: 10 açıklamalarına göre, nakit karşılığı satılmak üzere, ortaklık haklarına sahip olmaksızın kardan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, yeni pay alma ve bu tebliğde belirtilen olanakların bir bölümünden veya tamamından yararlanma haklarını sağlayan belgeye katılma intifa senetleri adı verilmektedir.

Katılma intifa senetleri belli bir nominal değerde çıkarılmaktadır. Bunun alt sınırı 1.000 TL olup katları şeklinde değerleri serbestçe belirlenmektedir.

1. 1. 4. 4. 4. Oydan Yoksun Hisse Senedi

Anonim ortaklıklar esas sözleşmelerinde hüküm bulunmak kaydı, ile kar payı ve imtiyazı sağlayarak oy hakkından yoksun paylar ihraç edebilir ve bunları temsil eden hisse senetlerini halka arz edebilir.³⁴

Bu hisse senedi türü ile yönetimi kaybetme kaygısı bulunan şirketlerin halka açılmasının kolaylaştırılması düşünülmüştür.

³⁴

2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Md. 14/A

1. 1. 4. 4. 5. Kar / Zarar Ortaklığı Belgesi

Kar ve zarar ortaklığı belgesi "faiz" kavramı yerine "kar ve zarara ortak olma" kavramını yerleştirmek isteyen bir anlayışın ve anonim ortaklıklara belli fonlar yatırarak karşısında kar elde etmek arzusunun yarattığı bir menkul kıymet türüdür.³⁵

K.O.B. sahiplerinin yönetimde oy hakları yoktur ve K.O.B.'lar belli bir vadeye sahiptir. K.O.B.'da kara ve zarara katılım sözkonusudur.

1. 1. 4. 4. 6. Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar

Banka bonoları ve banka garantili bonolar, yatırım ve kalkınma bankaları (mevduat toplamayan bankalar) ile anonim şirketlerin ihtiyaç duydukları zaman, ihtiyaç duydukları miktarda bono çıkarmak suretiyle direkt finansman sağlamalarına imkan veren sermaye piyasası araçlarıdır.

1. 1. 4. 4. 7. Finansman Bonoları

Finansman bonoları kısa vadeli işletme sermayesi ihtiyaçlarını karşılamak için büyük şirketler tarafından ihraç edilen kısa vadeli ve teminatsız senetlerdir.

1. 1. 4. 4. 8. Varlığa Dayalı Menkul Kıymetler

Menkul kıymetleştirme uygulamasının alacaklara dayalı bir versiyonu olarak türetilen varlığa dayalı bir menkul kıymet çeşididir.

Alacaklar ve duran varlıklar karşılık gösterilerek V.D.M.K. ihraç edilebilir.

³⁵ Vural Günel, Sermaye Piyasası Hukuku, Ankara, SPK Yayınları, No:5, 1987, s.107.

V.D.M.K.'lere konu olabilecek alacak türleri ise

- i-) Tüketici kredileri
- ii-) Konut kredileri
- iii-) Finansal kiralama sözleşmelerinden doğan alacaklar
- iv-) İhracat işlemlerinden doğan alacaklar
- v-) Diğer alacaklardır. ³⁶

Gayrimenkullerle ilgili olarak, Emlak Bankası'nın çalışmaları bulunmaktadır. Sürdürülen çalışmalarda, yapılacak gayrimenkul karşılığı "Gayrimenkul yatırım sertifikası" çıkarılması düşünülmektedir. Gayrimenkul bedeli karşılığı çıkarılacak sertifikaların, Sermaye Piyasası Kurulu'nun kararıyla İMKB'de işlem görmesi öngörülmektedir. Proje henüz hazırlık safhasındadır.

1. 1. 4. 4. 9. Gelir Ortaklığı Senedi

Gelir ortaklığı senedi; köprü, baraj, elektrik santrali, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile sivil kullanıma yönelik deniz - hava limanları ve benzerlerinden kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanların gelirlerine gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için çıkarılacak senetlerdir.

Gelir ortaklığı senedinin önemli bir özelliği, getirilerinin zaman içinde değişme göstermesidir.

1. 1. 4. 4. 10. Devlet Tahvilleri ve Hazine Bonoları

Devlet tahvilleri ve hazine bonoları, kamu kesiminin uzun veya kısa vadeli borçlanma amacıyla çıkardığı borçlanma senetleridir. Devlet, bütçe açıklarını kapatmak, kısa vadeli kredi ihtiyaçlarını karşılamak veya kamu yatırımlarının finansmanını sağlamak gibi amaçlarla menkul kıymet ihraç edebilir. Hazine bonoları, kamunun kısa vadeli borcunu ifade eden menkul kıymetlerdir.

³⁶ Mehmet Bolak, a.g.e. , s.125.

1. 1. 4. 5. SERMAYE PİYASASI KURUMLARI

Sermaye Piyasası Kurumları :

- i-) Aracı kuruluşlar (Aracı kurumlar ve bankalar)
- ii-) Yatırım ortaklıkları
- iii-) Yatırım fonları
- iv-) Sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar olarak dört bölümde ele alınmaktadır.

Sermaye piyasasında aracılık; daha önce de bahsedildiği gibi sermaye piyasası araçlarının yetkili kuruluşlar tarafından gerçekleştirilen kendi nam ve hesabına, kendi namına ve başkası hesabına, başkası nam ve hesabına alım-satım işlemidir. Vadeli işlem sözleşmelerinin yapılmasına aracılık da bu hüküm kapsamı içindedir.

Yatırım ortaklıkları; sermaye piyasası araçları ile ulusal ve uluslararası borsada ve borsa dışı organize piyasalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenler portföyünü işletmek üzere kayıtlı sermaye esasına tabi anonim ortaklıklardır.

Yatırım fonları; kanun hükümleri uyarınca halktan katılma belgeleri karşılığı toplanan paralarla, belge sahipleri hesabına, riskin dağıtılması ilkesi ve inançlı mülkiyet esaslarına göre sermaye piyasası araçlarıyla, ulusal piyasalarda ve uluslararası borsalarda işlem gören altın ve diğer kıymetli madenlerden oluşan portföyü işletmek amacıyla kurulan mal varlıklarıdır.³⁷

Sermaye piyasası araçlarının takas ve saklanması, derecelendirilmesi ve bunları ihraç eden ortaklık ve kuruluşlarla sermaye piyasası kurumlarının denetlenmesi ile uğraşan kuruluşlar, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi gibi sermaye piyasası faaliyetlerini yerine getiren şirketler sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlardır.

³⁷ İMKB, Ocak, a.g.e. , s. 47 - 50.

Sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği borsalar, özel kanunlarında yazılı esaslar çerçevesinde teşkilatlanarak, menkul kıymetlerin ve diğ er sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca alınıp-satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmekle yetkili olarak kurulan tüzel kişiliğ e haiz kurumlardır.³⁸ (Üçüncü ve Dördüncü Bölümde ayrıntılı olarak ele alınacaktır.)

³⁸ İMKB, Ocak, a.g.e. , s.53.

İKİNCİ BÖLÜM

MENKUL KIYMET BORSALARI

VE

İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI

Sermaye Piyasası ve onun vazgeçilmez kurumu olan menkul kıymet borsalarının ülke ekonomisindeki payı yadsınamaz bir gerçektir. Menkul kıymet borsalarının ekonomide yarattığı kısa ve uzun vadeli etkilerini anlayabilmek ve yorumlayabilmek için menkul kıymet borsalarını detaylı olarak tanımlamak gerekmektedir.

2. 1. TANIMI

Tarihsel gelişim göstermiştir ki; bir ülkedeki ekonomik büyüme ve gelişme ile o ülkenin finansal kurumlarının gelişmesi arasında çok sıkı bir ilişki vardır. Ülke ekonomisinin gelişmesi finansal piyasaların gelişmesine bağlıdır. Finansal piyasalara işlerlik kazandıran kurumların en önemlisi de borsalardır.

Alıcı ve satıcıların, menkul kıymetler ile alım satım yapmak üzere bir araya geldikleri ve belirlenen kural ve yönetmeliklere göre çalışan pazarlara Menkul Kıymetler Borsası - "Stock Exchange Securities Bourse" denilmektedir. Bu tip borsalarda daha önce yetkili kuruluşlar tarafından ihraç edilmiş olan ve kotasyon işlemleri tamamlanmış menkul kıymetler işlem görmektedir.³⁹ Diğer bir ifade ile menkul kıymet borsası, finansal varlıkların değerlendirilerek gerçek piyasa fiyatlarının saptanmaya çalışıldığı, borsaya kote edilmiş hisse senetleri ile tahvillerin ve diğer finansal varlıkların alım-satım işleminin gerçekleştiği, fiyatların

³⁹

M. Birol Çapanoğlu, a.g.e. , s.129.

tesbiti ve duyurulması işlemiyle yetkili olarak kurulan tüzel kişiliğe haiz kuruluşlardır.

Bir ülkede düzenli işleyen bir borsa tabana yayılan sermayenin bir göstergesi olarak kabul edilmektedir. Diğer yandan menkul kıymetler borsası, sermaye piyasasının bir kurumu olup gelişmesi de sermaye piyasası ile ilgilidir. Düzenli ve resmi olarak işlem gören borsanın dışında "Over the Counter Market - Tezgah Üstü Piyasaları" denilen borsa piyasası da mevcuttur. Menkul kıymet alım - satımı, borsanın işlem yapma kapasitesinin sınırlı olmasından ve bir takım başka nedenlerden dolayı bu piyasalarda gerçekleşmektedir.

Arz ve talebin yoğunluğuna göre piyasanın trendi belli olur. Bu trend, fiyat seviyesinin yükseleceği yönünde hisse senedi alımı şeklinde olabileceği gibi, fiyatların ileride düşeceği tahmin edilerek hisse senedi satımı şeklinde de olabilir. Bir Anglo-Sakson deyişi olan "Bullish Attitude - Boğa Davranışı" iyimser ortamı, "Bearish Attitude - Ayı Davranışı" ise kötümser ortamı ifade etmektedir.⁴⁰

Bir ülkedeki ekonomik, sosyal ve siyasal değişiklikler menkul kıymet borsalarının gelişimini etkilemektedir. Yeni kurulan bir borsanın gelişmesi ve düzenli işlemesi için zaman gereklidir. Zamanla borsaya ilgi başlar, yatırımcıların sayısı artar ve buna bağlı olarak fiyatlar yükselir. Borsada kar edildiğini gören diğer yatırımcılar tasarruflarını burada değerlendirmeyi tercih ederler. Bir süre sonra arz - talep dengesi sağlanır ve zamanla arz talebi karşılayamaz olur. Yüksek fiyattan elindeki menkul kıymeti satmak isteyen spekülâtörler, büyük miktarlarda satışa başlar ve bir panik ortamı oluşur. Fiyatlar panik nedeniyle tabana oturur. Satışlar yavaşlar. Yeniden bir arz - talep dengesi kurulur. Fiyatlar gerçek değerini tekrar kazanmaya başlar. Sonuçta piyasa bu tür iniş - çıkışları yaşayarak olgunlaşır. Günümüzde, pek çok borsada sert iniş ve çıkışların yerini yumuşak dalgalanmalar almış olup, borsalar olgunluk düzeyine gelmişlerdir. Bunun yanında rekabete açık ve açıklık ilkesinin uygulandığı bir piyasada bir takım iniş çıkışların olması doğaldır.

⁴⁰ Muharrem Karslı, a.g.e. , s.153.

Tasarrufların, ihtiyacı olanlara direkt aktarılması güç olmakla birlikte rasyonel de değildir. Tasarrufları değerlendirmede risk ve karlılık faktörleri göz önüne alınacağından herkesin seçimi farklı olmaktadır. Tercihleri aynı olan insanların biraraya gelmesi ve tercihleri farklı olan yatırımcıların da risk ve karlılık unsurları göz önüne alınarak tercihlerini bağdaştırabilmeleri için finansal aracılık "Financial Intermediation" mekanizmasına ihtiyaç vardır. ⁴¹

Sermaye piyasaları ve menkul kıymet borsaları; işlem hacmi, halka açık işletmelerin sayısı, menkul kıymet hacmi bakımından gelişmiş ülkelerde belli bir seviyeyi geçmişlerdir. Sermaye piyasalarının gelişme derecesinde en gelişmiş ölçü; menkul kıymet borsaları ve borsadaki işlem hacmidir.

2. 2. MENKUL KIYMET BORSASI TÜRLERİ

Ekonominin temel taşlarından biri olan menkul kıymet borsaları farklı açılardan ele alındığında çeşitli gruplara ayrılmaktadır.

2. 2. 1. Kuruluşlarındaki Yasal Özellikleri Açısından Borsalar

Kuruluşlarındaki yasal özellikleri açısından borsalar üçe ayrılır.

I-) **Devlet borsaları** : Genelde bir kanunla kurulan ve yönetim ve çalışması, resmi araçların oluşturduğu yasa ve tüzüklere bağlı olan borsalardır. Kıta Avrupa'sındaki menkul kıymet borsaları bu tip borsalara örnek olarak verilebilir.

II-) **Özel Borsalar** : Genelde anonim şirket statüsünde kurulan borsalardır. Yönetim ve çalışması özel tüzük hükümlerine bağlıdır. Bunlar kendi özel tüzük

⁴¹ Ünal Bozkurt, a.g.e. , s.3.

ya da sözleşmelerine göre işlevlerini yürütmektedirler. Anglosakson ülkelerinde ve anglosakson geleneğine sahip ülkelerde bu tip borsalara rastlamak mümkündür.

iii-) Karma Nitelikteki Borsalar : Hem devlet borsaları hem de özel borsaların özelliklerini kapsamaktadır. Yarı resmi bir nitelik taşımaktadır. Belirli bir kanunla kurulabilen ve idari açıdan mesleki bir kuruluş kimliğini kazanan borsalar buna örnek verilebilmektedir.⁴²

2. 2. 2. Büyüklüklerine Göre Borsalar

Gelişmişlik derecelerine, büyüklüklerine ve işlem hacimlerine göre borsalar beş grupta ele alınabilir.

i-) Süper Borsalar : Dünyada süper borsa olarak nitelendirdiğimiz üç büyük borsa mevcuttur. New York borsası (New York Stock Exchange), Tokyo borsası (Tokyo Stock Exchange), Londra Borsası (London International Stock Exchange). Bu borsaların toplam iş hacmi dünya borsalarının toplam iş hacminin %60'ını oluşturmaktadır.

ii-) Büyük Borsalar : Başlıcaları Amerikan Borsası (American Stock Exchange), Hong Kong Borsası, Paris Borsası, Pasifik Borsası (Pasific Stock Exchange), Milano Borsası, Şikago Borsası (Midwest Stock Exchange), Frankfurt ve Amsterdam Borsası'dır.⁴³

iii-) Orta Büyüklükte Borsalar :

Avrupa Borsaları : Berlin, Hamburg, Münih, Düsseldorf, Madrid, Barcelona, Brüksel, Lizbon, Kopenhag, Stockholm vb.

Uzakdoğu Borsaları : Tayvan, Seul, Singapur, Sydney, Melbourne, Bombay, Karachi, Lahor vb.

⁴² Mehmet Bolak, a.g.e. , s.47.

⁴³ Targan Ünal, Dünyada ve Türkiye'de Menkul Kıymet Borsaları, İstanbul, İTO Yayını, yayın no: 1990-33, 1990, s.32.

Latin Amerika Borsaları : Rio de Janeiro, Buenos Aires, Sao Paolo, Mexico City, Toronto, Montreal vb.

iv-) **Küçük Borsalar** : Yukarıda sıralanan borsalar dışında kalan, dünyada sayıları 65'i bulan irili ufaklı borsalardır. Atina, Viyana, Tel-Aviv, Amman, Helsinki, Oslo, Kuveyt, Johannesburg Borsaları örnek olarak gösterilmektedir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası da uzun bir müddet küçük borsalar kapsamında kalmakla beraber, geçen zaman içerisinde kendini geliştirip yenileyerek konumunu değiştirmiştir. 1993 Kasım ayında, İ.M.K.B. (İstanbul Menkul Kıymetler Borsası), Securities Exchange Commission olarak adlandırılan ve Amerika Birleşik Devletleri'nin Sermaye Piyasası Kurulu olarak tanımlanabilecek SEC tarafından "Kabul görmüş uluslararası menkul kıymet piyasası" olarak kabul edilmiştir. Günümüzde bu ünvanı elde eden borsa sayısı 25'den fazla değildir.

v-) **Bölgesel Borsalar** : İlk olarak şirketler bulundukları bölgedeki borsalara kote olurlar. Alım - satım artıp, işlem hacmi gelişince ulusal borsaya alınmaktadırlar. Günümüzde teknolojik gelişmeler sonucu bu tip borsalar zamanla ortadan kalkmaktadır.

2. 2. 3. Fiyat Oluşturma Sistemine Göre Borsalar

Fiyat oluşturma sistemine göre borsalar iki başlık altında ele alınmaktadır.

i-) **Merkezi Borsalar (Centralized)** : Tüm borsa üyeleri birbirleriyle merkezi borsa yönetiminin gözetimi altında alışveriş yapmaktadırlar.

ii-) **Merkezi Olmayan Borsalar (Decentralized)** : Bu tip borsalarda uzmanlar (specialist) görev alır. Belirli şirketlerin menkul kıymetlerinin alım-satımı uzmanların görev alanına girer. Uzmanlar bu şirketler konusunda ihtisaslaşmış borsa üyeleridir. Şirket büyük ise birden fazla uzmana devredilebilir. Diğer

üyeler bu şirketin hisse senetlerini yalnız bu uzman aracılığı ile alıp satabilirler. Seans öncesi, toplu açılış fiyatı yöntemi ile her şirket için açılış fiyatları bulunur. Satış fiyatını uzmanlar açılış fiyatını baz alarak tayin ederler. Seans sırasında fiyatlar belirli sınırlar dahilinde değişebilir. Bu tip sistemlerde her uzman kendi etrafında küçük bir borsa oluşturmuş sayılmaktadır.⁴⁴

Yatırımcıların farklı alanlara yatırım yapmak istemesi, portföy çeşitlendirmesi yaparak risklerini azaltması, marjinal piyasalara yönelme, uluslararası yatırım fonlarının kurulması, menkul kıymet borsalarının yabancı yatırımcılara açılması vb. değişim ve gelişmeler ile uluslararası menkul kıymet ticareti genişleyerek çok boyutlu bir yapı içine girmiştir. Bu çok boyutlu yapı kendi içinde iki önemli gruba ayrılmaktadır. Birincisi gelişmiş ülkeler ve bu ülkelerin borsalarıdır. İkinci grup ise gelişmekte olan ülkelerin yüksek getiriler sağlayan ve "Emergency Market" şeklinde adlandırılan borsalardır. Daha sonraki bölümlerde bu borsalar ayrıntılı olarak ele alınmıştır.

2. 3. MENKUL KIYMET BORSALARININ EKONOMİK İŞLEVLERİ

Menkul kıymet borsaları ekonominin temel kurumlarından biridir. Daha önce de sık sık sözedildiği gibi; sağlıklı bir menkul kıymetler piyasasının menkul kıymetler borsalarına ihtiyacı vardır. Bu ihtiyaç menkul kıymet borsalarının ekonomik yararından kaynaklanmaktadır.⁴⁵

Menkul kıymet fiyatları hakkında bilgi verme, bu kıymetleri istenildiğinde elden çıkarma olanağı tanıma, finansal bilgi sağlama ve sermaye arzı ile talebi arasında zaman uyumsuzluğunu giderebilme özelliği olarak özetlenmektedir.

⁴⁴ Targan Ünal, a.g.e. , s.19.

⁴⁵ Nejat Tenker, Şirketlerin Halka Açılmasında Finansal Tabloların ve Dış Denetimlerin Önemi, Ankara, Gazi Üniversitesi Yayını, 1982, s.10.

Sermaye piyasalarının temel ekonomik işlevi; tasarrufların yatırıma dönüştürülmesidir. Menkul kıymet borsalarının bu işlevi sağlamada önemi çok büyüktür. Menkul kıymet borsalarının ekonomik ve sosyal işlevleri aşağıdaki şekilde özetlenmektedir.

2. 3. 1. Tasarrufların Yatırımlara Dönüşmesi ve Likidite Sağlama

Türkiye pek çok konuda Avrupa ülkeleri ile aynı seviyeye gelmekle beraber üretim bakımından küçük düzeylerde kaldığı gözlenmiştir. Üretim için gerekli olan; eğitilmiş - gelişmiş bir personel birikimi ve en yeni teknolojilere yatırım sağlandığı halde geri kalınmasının başlıca nedenlerinden biri tasarrufların yatırıma dönüştürülmesindeki eksiklik olarak göze çarpmaktadır.⁴⁶ Bu aşamada borsalar önemli bir rol oynamaktadır. Çünkü makro açıdan düşünüldüğünde pek bir faydası olmayan küçük tasarrufların birleştirilmesi ve yararlı hale getirilmesi borsa sayesinde gerçekleşir. Tasarruflarını değerlendirmede gerekli bilgi ve beceriden yoksun olan küçük tasarruf sahipleri için yardımcı bir kurum gerekmektedir. Sermaye piyasası kurumlarından biri olan borsa bu görevi üstlenmiştir. Diğer bir ifade ile borsalar halkın elindeki menkul kıymetlerin en kolay paraya çevrildiği yerlerdir.

Ayrıca borsalar; birincil ve ikincil piyasa işlemlerine olanak sağlamaktadırlar. İkincil piyasa, menkul kıymetlerin likiditesini arttırarak birincil piyasaya talep yaratır ve gelişmesini sağlamaktadır.

Borsanın likiditesinin yüksek olması yani tasarruf sahiplerinin istedikleri zaman ellerindeki menkul kıymetleri paraya ya da başka bir menkul kıymete dönüştürebilmeleri çok büyük bir avantajdır. Yatırımcılar sahip oldukları menkul kıymetleri kolayca paraya dönüştüremeyeceklerini düşünürlerse zamanla borsaya olan ilgi azalır ve kaybolur. Tasarruf sahipleri başka alternatiflere yönelirler.

⁴⁶

Alfa Araştırma ve Geliştirme Ltd. Şti., Herkesin Borsa Rehberi, İstanbul, Kuriş Matbaa, 1990, s.4.

2. 3. 2. Piyasada İstikrarı Sağlama

Menkul kıymet borsaları, menkul değerler arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır. Tasarruf sahipleri, fon talep edenler, ellerinde menkul kıymet bulundurup da bunları değerlendirmek isteyenler borsada buluşmaktadırlar. Böylece borsalar tüm alıcı ve satıcıları bir mekanda toplayarak her menkul kıymet için tek bir fiyat oluşmasını sağlamaktadırlar. Bu işlem sayesinde stabil bir piyasa oluşmaktadır. Borsada oluşan fiyatlar, çeşitli şekillerde yayınlanarak (gazete, dergi, bülten vb.) tüm ülkeye, hatta uluslararası düzeyde işlem gören menkul kıymetlerde dünyaya bildirilmektedir. Borsa dışında tezgah üstü piyasalarda yapılan işlemlerde dahi borsada oluşan fiyat baz alınmaktadır. Böylece istikrarlı bir piyasa sağlanmaktadır.

Tüm alıcı ve satıcıların eğilimleri borsada saptanabildiğinden, tek fiyatın oluşmasını en iyi şekilde borsalar sağlamaktadır. Borsaların tek fiyat fonksiyonlarını tam olarak yerine getirebilmesi için, borsaların ve aracı kurumların bilgisayar ağı ile birbirine bağlanmasında büyük yarar vardır. Çünkü basın organları tarafından yayınlanan bültenlerdeki fiyatlar, bir gün önceki fiyatlar olduğundan ve bir gün içerisinde de fiyatlar değişebileceğinden, genel eğilimi yansıtabilmekte eksik kalmaktadırlar. Nitekim günümüzde bütün dünyada borsalar kuşağı altında bir globalleşme olayı başlatılmak istenmekte, New York'tan başlatılarak ve saat farklarının da hesaba alınması ile, bir borsanın kapandığı anda öbürünün açılması sureti ile yirmi dört saat faaliyette olacak, universal bir borsa hizmeti vermeye çalışılmaktadır. Örnek ülkelerden İsviçre, mevcut olan beş adet menkul kıymet borsasını bilgisayar ağı ile birbirine bağlamaya çalışmaktadır.⁴⁷

⁴⁷

Euromoney, The Bourse for the Future, June 1990, s.25.

2. 3. 3. Sermaye Mülkiyetini Tabana Yayma ve Ekonomiye Kaynak Sağlama

Borsa sayesinde küçük tasarruf sahipleri, altın, döviz, gayrimenkul gibi alanlara yatırım yapmak yerine, tasarruflarını menkul kıymetler yönünde değerlendirirler. Bu değerlendirme sınai mülkiyetin tabana yayılmasını, geniş halk kitlelerinin sınai karlardan pay almasını ve dengeli bir gelir dağılımının sağlanmasını beraberinde getirir.⁴⁸ Sermaye mülkiyetini tabana yayma sermaye piyasası fonksiyonlarından biri olmakla beraber, menkul kıymet borsası da, bu piyasanın işlevini daha hızlı, etkili ve güvenli olarak yapmasına yardımcı olur.

Menkul kıymetlerini borsaya kote ettiren şirketler menkul kıymetlerini halka satabilir. Böylece sermayenin mülkiyeti topluma yayılmakta ve küçük tasarruflar büyük yatırımlara ortak olabilmektedir.

Menkul kıymet borsaları ekonomiye kaynak sağlama bakımından önemli bir yere sahiptirler. İşletmeler kısa vadeli finans ihtiyaçlarını para piyasalarından, uzun vadeli finans ihtiyaçlarını da sermaye piyasasından karşılayabilirler. Finans sağlama maliyeti diğer alternatiflere göre daha düşük olduğu gözlenmiştir.

2. 3. 4. Güvence Sisteminin Oluşturulması

Güven sisteminin ana teması yatırımcının korunması esasına dayanır. Bu sebeple; her isteyen şirketin menkul kıymetleri borsaya kabul edilmez ve işlem görmez. Yurtdışında bir şirketin hisse senedinin borsaya kote olması (listing) ile, şirketin belirli şartları sağladığı ve hisse senetlerinin borsada işlem gördüğü anlaşılır.

Ancak ülkemizde, hisse senetleri kote olan her şirketin hisse senedi borsada işlem görmeyebilir.⁴⁹ Tahviller, kar/zarar ortaklığı belgeleri de İMKB'ye

⁴⁸ Mehmet Bolak, a.g.e. , s.48.

⁴⁹ İMKB, Ocak, a.g.e. , s.110.

kote edilirler. Bununla birlikte bir şirketin menkul kıymetlerinin borsaya kote edilmiş olması o şirketin gelecek durumu hakkında bir garanti unsuru oluşturmaz. Fakat o an için söz konusu şirketin incelemeye tabi tutulmuş, gerekli koşulları sağlamış, denetim altında bulundurulmuş bir şirket olduğunu gösterir. Borsaya kote olan şirketler sürekli olarak denetim ve gözetim altındadır. Yatırımcının korunması amacıyla; bu şirketler ile ilgili bilgiler yatırımcıya en kısa şekilde ulaştırılır.

14 Temmuz 1992 tarih ve 21284 sayılı mükerrer Resmi Gazete’de yayımlanan tebliğlere göre, sermaye piyasalarında açıklık, güven ve istikrarı sağlamak amacıyla;

- i-) Kamuyu aydınlatma esaslarına ilişkin ayrıntılı düzenlemeler getirilmiş
- ii-) Tasarruf sahibinin sürekli bilgilendirilmesi amacıyla, kamuya yapılacak açıklama ve duyurulara ilişkin kapsamlı düzenlemeler getirilmiş; şirket genel kurullarında vekaleten oy kullanma mekanizması detaylı olarak düzenlenmiştir.
- iii-) Menkul kıymet ihraçlarında, izahnamenin hazırlanması ve satışın gerçekleştirilmesi aşamalarında, aracı kuruluş ve bağımsız denetim kuruluşlarının sorumlulukları açıkça belirlenerek piyasaya dayalı kontrol mekanizması da devreye sokulmuştur. Tüm bu faktörler tasarruf sahipleri için güvenli bir yatırım ortamının oluşmasına hizmet ederler.

Ayrıca yatırımcıyı korumak ve en kısa sürede ayrıntılı bilgi vermek amacıyla geleceğe yönelik bir adım daha atılmış ve TAKASBANK kurulmuştur. İMKB bünyesinde bir departman olarak faaliyet göstermekte iken 1992 yılı başında şirkete dönüşerek faaliyete geçen İMKB Takas ve Saklama A.Ş. , 23 Mart 1995 tarihli Resmi Gazete’de yayımlanan Bankalar Kurulu Kararı ile “İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. “ ünvanlı bir yatırım bankasına dönüşmüş bulunmaktadır. Bankanın adı “Takasbank” dır.

Takasbank; İMKB, Sermaye Piyasası Kurulu, Banka ve aracı kurumların temsilcilerinden oluşan 11 kişilik bir Yönetim Kurulu tarafından yönetilmektedir.

Hala İMKB başta olmak üzere, 25 banka ve 80 aracı kurum ile 106 ortağı bulunmakta olup sermayesi 750 milyar Türk Lirasıdır.

Takasbank öncelikle sermaye piyasasında faaliyet gösteren banka ve aracı kurumlara "Saklama Hizmeti" ile "Takas Hizmeti" vermektedir. 01 Ocak 1996 itibariyle bu hizmetlerin yanısıra kurum bir yatırım bankası olarak aracı kurumlar arasında nakit alışverişini gerçekleştirmek ve ödünçlendirme sistemi oluşturmak ve sermaye piyasasının gelişmesi amacıyla aracı kurumların yapılandırılmasına ilişkin kredi işlemlerine de yönelme amacını taşımaktadır.⁵⁰

02 Şubat 1995 tarihinde banka tarafından isteğe bağlı olarak uygulamaya konulan "Müşteri Bazında Saklama" olarak isimlendirdiğimiz yatırımcıların Takasbank nezdindeki saklama hesaplarını izlemelerine olanak veren sistem 01 Ekim 1995 tarihinden itibaren Sermaye Piyasası Kurulu tarafından zorunlu hale getirilmiştir.

Türk Sermaye Piyasası'nda güven pekiştirmeye yönelik önemli bir adım olan Müşteri Bazında Saklama Sisteminin amacı temel olarak sermaye piyasası yatırımcısına aracı kuruluş nezdindeki portföy hesabını Takasbank nezdindeki alt hesabıyla kontrol etme imkanı vermektir.

Ayrıca, aracı kuruluştan hesap ekstresi alan yatırımcının, ekstresinde görülen kıymetlerin gerçekten var olup olmadığına ilişkin endişesini bir ölçüde gidermek ve yatırımcının eline bir belge vererek, herhangi bir olumsuzlukta yargı nezdinde kendisini güçlü hale getirecek alt hesap taahhütnamesi gibi kuvvetli bir belgeye sahip olması sağlanmaktadır. Yatırımcı Takasbank nezdindeki menkul kıymetlerini, Alo-Takas aracılığı ile sesli teyid edilebilmekte ve o an itibariyle kendisine portföyünün durumu hakkında bilgi verilmektedir. Yatırımcı gerekli gördüğü hallerde portföyünün dökümünü faks ile de alabilmektedir.

⁵⁰ İMKB, Takasbank Yatırımcıyı Bilgilendirme Toplantıları, 11 Ekim 1995, Seminer

Tüm bu gelişmeler sistemin verimli ve güncel kalmasını sağlayan unsurlardır.

2. 3. 5. Ekonomide Barometre İşlevi

Borsanın işlevlerinden biri de ekonomik gösterge vazifesi görmektir. Borsalarda, menkul kıymetlerle ilgili yapılan alım ve satım fiyatlarının ve işlem hacimlerine ilişkin bilgilerin, her gün yayınlanması ile menkul kıymet ihraç etmiş kuruluşlar da devamlı bir değerlendirilmeye tabi tutulmuş olurlar.⁵¹

Menkul kıymetlere ilişkin talebin şiddetine ve sunulan menkul kıymetin hacmine göre, fiyatlar sürekli olarak değişmekle birlikte, borsada menkul kıymetin fiyatını etkileyen esas faktör; bunları ihraç eden şirketler, finansal yapıları, başarı dereceleri ve karlılıklarıdır. Bir şirketin menkul kıymetlerinin borsada değer kazanması ya da kaybetmesi o şirketin başarısının ve güvenilirliğinin bir göstergesi olarak ele alınır. Böylece hisse senetleri borsada kayıtlı ve alınıp satılan işletmeler, borsada oluşan fiyatların yayınlanmasıyla sürekli bir sınav ve yarışma içine girmiş olurlar. Eğer şirket başarılı ise, hisse senetlerine olan talep artacağından fiyatı da yükselir.

Borsa sistemi sayesinde yatırımcı şirketler arasında karşılaştırma yapma imkanına sahip olur. Bir şirketin durumunda hiç bir değişiklik olmasa, hatta belli bir ölçüde iyiye gidiş bile olsa benzer yapı ve sektördeki şirketlerin durumunda daha büyük gelişmeler varsa, söz konusu şirketin menkul kıymetleri borsada değer kaybedebilir.

Diğer yandan borsalar makro ekonomi açısından da gösterge vazifesi görmektedir. Enflasyonun, para arzındaki, gayri safi milli hasıladaki, yatırım - tasarruf oranlarındaki, döviz fiyatlarındaki dalgalanmaların, siyasi istikrarsızlıkların ekonomi üzerindeki etkilerinin en iyi izlenebildiği yerlerden biri borsadır.

⁵¹

Azmi Fertekligil, Türkiye’de Sermaye Piyasası, İstanbul, SPK İAV Seminer Tebliği, 1984, s.303.

Sonuç olarak; borsada oluşan fiyatlar ekonomi için çok yararlı bir gösterge olmaktadır. Menkul kıymet fiyat endeksleri, ülkenin genel ekonomik gidişi hakkında çok önemli veriler vermektedir.

2. 3. 6. Sanayide Yapısal Değişikliği Kolaylaştırma

Ekonomide bir sektör ya da sektör içindeki bazı firmalar diğerlerine nazaran daha hızlı bir gelişme sağlarlar ise sermaye o tarafa akmak ister. Buna en büyük kolaylığı borsalar sağlamaktadır. Başarılı şirketlerin menkul kıymetlerine olan talep arttıkça fiyatları yükselir ve söz konusu şirketlerin sermaye temin etmeleri kolaylaşmaktadır. Bir anlamda, tasarruf sahiplerinin ellerindeki fonlar en verimli şirketlere doğru yönelmiş olur. Diğer taraftan; borsadaki menkul kıymet işlemleri yoluyla, güçlü şirketlerin, mali durumları zayıflayan ve menkul kıymetleri değer kaybeden şirketlerin hisse senetlerini toplamaları ve birleşme (merger) ya da ele geçirme (take overbid) diye adlandırılan faaliyetleri gerçekleştirmeleri mümkündür. Bu da sanayide yapısal değişikliğin kolaylaşması, kötü yönetilen güç durumdaki işletmelerin borsa kanalıyla, tecrübeli ve başarılı kadrolara aktarılabilmesi anlamına gelmektedir.

2. 4. İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI

Ekonominin vazgeçilmez unsurlarından biri olan sermaye piyasasının ve onun kurumu borsanın geçmişi 15. yüzyıla kadar uzanmaktadır. (1487 - Anvers Borsası) 15.yüzyıldan günümüze kadar geçen süre içinde Dünya’da ve Türkiye’de sermaye piyasalarında olağanüstü gelişmeler olmuştur. Günümüzde de bu gelişim ve değişme teknolojinin de yardımıyla son hızla yoluna devam etmektedir.

Bugün ülkemizin ekonomisinde önemli bir yere sahip olan sermaye piyasasının ve onun vazgeçilmez kurumu borsanın da Osmanlı İmparatorluğu’ndan başlayan, Cumhuriyet dönemiyle devam ederek, değişme ve

gelişmeler ile olgunlaşarak günümüze kadar gelen uzun ve ilginç bir tarihi bulunmaktadır.

Türk Borsa tarihi esas itibariyle

- i-) Osmanlı Dönemi
- ii-) Cumhuriyet Dönemi
- iii-) İMKB Dönemi olarak üç ana aşamada ele alınabilmektedir.

3. 4. 1. OSMANLI DÖNEMİ

Osmanlı İmparatorluğu'nda menkul kıymetler borsası, 1866 yılında İstanbul'da kurulmuştur. 1866 yılına kadar Osmanlı İmparatorluğu bünyesinde, borsanın faaliyet göstermesi için gerekli olan politik, sosyal ve ekonomik şartlar sağlanmıştır. 16. ve 17. yüzyıllarda, Osmanlı Devleti tüm ihtiyaçlarını kendi kaynaklarından karşılayabilir durumda olduğundan, içeride bir çok esnaf ve sanatkar yetişmiş, bunlar lonca adı altında esnaf demekleri kurmuşlardır. İspanya'dan göç eden museviler, Osmanlı topraklarına gelerek, esnaf loncaları şeklinde örgütlenmiş ve ilk borsayı oluşturmuşlardır. Kendi aralarında meydana gelebilecek sorunların çözülmesi yollarını araştırmışlardır. Yazılı hiç bir tüzük ve yönetmelikleri olmadığından, loncalarda sözlü güvencenin yeterliliğine inanılmış ve verdiği sözü yerine getirmeyen esnafın, aralarında gelenek haline getirilmiş cezalara çarptırıldıkları belirlenmiştir.⁵²

Osmanlı İmparatorluğu bu dönemde kapalı milli ekonomi modelini benimsemekte idi. Avrupa'da ortaya çıkan ve çok büyük faydalar sağlayan rönesans hareketleri ve sanayi devriminden uzak, batı dünyasındaki yeniliklere kapalı bir politika izlenmekteydi. Ticaret ilişkileri yabancı azınlıklar tarafından yürütülüyor, Türkler bu konuya pek ilgi göstermiyorlardı. Köklü değişimlerin yaşandığı Avrupa'da gerçekleştirilen sanayi devrimi sonucunda ortaya çıkan

⁵²

Ziya Kasım, Borsa Rehberi 1928, Borsa Tarihi Araştırmaları, İstanbul, M.Ü. Matbaa Birimi, 1990, s.2.

sermaye birikimi, Avrupa ülkelerini çevre ülkelerle ticari ilişkileri sürekli genişletmeye, daha sonra da sermaye yatırımları yapma ve borç para verme yoluyla onların ekonomilerini denetim altına almaya sevk ediyordu. Ortadoğu'da ve Balkanlar'da geniş alanlarda hükümlarlığını devam ettiren Osmanlı İmparatorluğu 18.yüzyıldan itibaren pek çok bakımdan bir gerileme süreci içine girmişti. Bu koşullar altında Osmanlı İmparatorluğu Batı Devletleri'nin amaçlarını gerçekleştirdikleri bir pazar haline gelmişti. Osmanlı yöneticileri bir taraftan iç sorunlarla uğraşırken, diğer taraftan Avrupa'da yaşanan yeniliklere ayak uyduramamanın ve bu yeniliklerin takipçisi olamamanın sıkıntısını çekiyordu. Bu arada politik destek ve mali yardımlar için Batı Devletleri ile bazı kritik anlaşmalar yapıyor ve onların tavsiyeleri ile batılılaşma adına kültürel, sosyal, politik ve ekonomik reformlar yapma yolunda ilerliyordu.

Avrupa'da yaşanan sanayi devrimi sonucunda özellikle İngiltere ve Fransa üretim hacmi ve çeşitlemesi açısından en üst seviyelere ulaşmıştır. Avrupa Devletleri'nin Osmanlı Devleti'ni bir pazar haline sokma girişimleri on yılı aşkın bir çalışmadan sonra iki anlaşma ile gerçekleşmiştir. Üç yıl ara ile imzalanan anlaşmaların ilki 1838 yılında İngiltere ile yapılmıştır. Bu anlaşma ile Osmanlı ekonomisi üzerinde yabancılara hareket etme özgürlüğü tanınmıştır. 1838 yılında imzalanan ve Osmanlı ekonomisi açısından negatif yönde bir adım olan bu Ticaret Anlaşmasını, 1839'da Tanzimat Hareketi adı altında uygulanan reformlar izler. Tanzimat Fermanı başlıca bütün Osmanlı uyrukluların can, ırz, namus ve mal güvenliklerini garanti etmekte, vergilendirme ve askere alma konusunda eşitlik ve adalet sunmaktaydı. Bu prensipler zamanla, Avrupa Devletleri'nin Osmanlı üzerindeki müdahale oranının artmasına neden olmuştur.

1838 Baltalimanı Ticaret Anlaşması'nın benzerlerini, Osmanlı Devleti Fransa ve diğer Avrupa ülkeleri ile de imzalamıştır. Aslında, başlangıçta geçerli iktisadi nedenlerle Avrupalı tüccarlara ve daha sonraları Avrupa Devletleri'nin himayesi altındaki azınlıklara tanınmış olan kapitülasyonlara, bu yeni anlaşmalarla başka ayrıcalıkların eklenmesi, batılı ve onlarla işbirliği halinde çalışan gayri müslim tüccarlara Osmanlı topraklarında ve limanlarında yerillere kıyasla tam bir üstünlük sağlamış oluyordu.

1838 - 1841 anlaşmalarının en önemli yanı, ithal gümrük resimlerinin %12'den %3'e indirilmesi, ihraç gümrüklerinin yeniden düzenlenmesi, ihraç mallarından alınan gümrük resimlerinin kaldırılması ve ticaretin serbest bırakılmasıydı.

1838 - 1841 anlaşmalarının sakıncalı tarafı, dış ticarete uygulanan gümrükleri büyük ölçüde düşürmesiyle birlikte Osmanlı Devleti'ni artık kendi başına bir dış ticaret politikası saptayamaz hale getirmiş olmasıdır. Açık pazar ekonomisi ortamı içinde Osmanlı Devleti, Avrupa sanayi mallarının boy gösterdiği bir pazar durumuna gelmiş ve dış ticareti sürekli açık veren bir noktaya getirilmiştir. Merkezi otoritenin zayıflaması sonucu vergi tahsilatında ortaya çıkan güçlüklerinde eklenmesiyle, devletin mali durumu iyice kötüleşmiş ve daha köklü çareler araştırılırken batıya açılma politikasının doğal sonucu olarak dış borçlanmada karar kılınmıştır.⁵³

Osmanlının içine düştüğü bu durumdan kurtulmak için ele aldığı iç ve dış borçlanma politikaları, borsanın gelişmesi açısından faydalı olmuş, finansal araçların çeşitlenmesinde kolaylık sağlamıştır.

1844 yılında yapılan iki anlaşmanın sonucu olarak Osmanlı hazinesindeki altın ve değerli maden stoğunun yavaş yavaş eridiği göze çarpmaktadır. İthalata devam edilmesi için kaynak sağlama yoluna gidilmiştir. Bu sebeple Osmanlı Devleti'nin de desteğiyle, Falleon ve Battazi adlı Galata Bankerleri "Banque de Constantinople" bankasını kurmuşlardır. Bu banka aracılığı ile Londra ve Paris üzerine poliçe çekmek sureti ile ithalata devam edilmesi sağlanmıştır. Bu uygulama 1848 yılına kadar devam etmiştir.

1854 yılına kadar, Osmanlı Devleti kendi ihtiyaçlarını iç borçlanma yoluyla karşıladı. Bu iç borçlanmalar hisse senedi ve bir çeşit hazine bonusu olan on yıllık sergi ve tahvil biçiminde olurdu. Nama yazılı olarak düzenlenen

⁵³ Azmi Ferteçligil, Türkiye'de Borsanın Tarihçesi, Borsa Tarihi Araştırmaları, İstanbul, İMKB Yayınları, 1993 Mart, s.9.

bu belgelerin sahibi ölürse değeri hazineye devrederdi. Başkasına devir işleminin bir sürü bürokratik formaliteye tabi olması bu kıymetler üzerine yatırım yapılmasını ve borsada işlem görmesini engelliyordu. Ticareti yapılabilir menkul kıymet niteliğinde olmayan bu senetler üzerinde bir takım değişiklikler yapılmıştır. “Esham-ı Cedide” (Konsolid) adı altında çıkarılan bu menkul kıymetler ile engeller ortadan kaldırılmış, devir-daim imkanı sağlanmış, borsada işlem görmesi kolaylaştırılmış ve yabancı ülkelerde de alım ve satımı yapılabilir konuma getirilmiştir.⁵⁴ Bu durum borsanın gelişmesini önemli yönde etkilemiştir.

1854 yılında Kırım Savaşı'na kaynak sağlamak için çıkarılan tahviller ilk kez birinci elden yurtdışına satılmıştır. Daha sonra çeşitli amaçlarla çıkarılan devlet tahvilleri ve ülkemizde faaliyet gösteren yabancı şirketlerin çıkardığı tahviller piyasada boy göstermiştir. Özellikle şimendifer, elektrik, gaz ve tramvay şirketleri piyasada yer almıştır.

Bu dönemde kullanılan paranın altın olması, kambiyo kontrolünün bulunmaması, kapitülasyonlar nedeni ile azınlıklar dışarıya para çıkararak, menkul kıymet alımı yapıyorlardı. Daha sonra Tanzimat Hareketlerinin de etkisiyle Türkler bu konuya ilgi göstermiş, dışarıdan alınan menkul kıymetlerin el değiştirmesi bir piyasa oluşturmuştur. Bu piyasaya Galata Bankerleri öneyak olmuştur.⁵⁵

Böylece ortaya çıkan gelişmelerin sonucunda, 1860'lı yıllarda İstanbul'da menkul kıymet ticaretini meslek edinen özel bir esnaf grubu oluşmuştu. Bu grup kendi içinde mubaayacı, oyuncu, tellal, simsar ve coberler olarak sınıflara ayrılmaktaydı.

19.yy'da Avrupa'da meydana gelen sanayi devrimi Osmanlı tarafından takip edilmese de, Avrupa'ya bağlı azınlıklar, batı kültürünün etkisi altında oluşan bir Türk Müslüman elit tabakası ve ülkede yaşayan levantenler menkul

⁵⁴ Azmi Fertekligil, Türkiye'de Borsanın Tarihçesi, a.g.e., s.19

⁵⁵ M. Birol Çapanoğlu, a.g.e., s.135

kiymetler piyasası oluşturmuşlardır. O dönemlerde hisse senedi ve tahvil ihraç edecek şirketlerin olmaması nedeni ile, Avrupa ülkeleri ile telgraf kanalı ile iletişim kurularak, Panama tahvilleri ve Süveyş Kanalı hisse senetleri, varlıklı aileler tarafından bankalar aracılığı ile satın alınmıştır.

Galata Bankerleri 1864 yılında bir dernek kurarak, önce Havyar Han'da, daha sonra da Komisyon Han'da faaliyet göstermiştir. Bu dönemlerde dolaşımda bulunan devlet tahvilleri konsolid adı ile işlem görmüş, bir çok kişi konsolidlere yatırım yapmış, fakat Müslüman-Türk geleneklerine göre konsolid oynamak ayıp sayıldığından borsa işlemleri azınlıkların tekeline girmiştir. 1867 yılında çoğunluğu Rum olan borsa abonelerinin tümünün kabul etmeleri ile aralarında yaptıkları tüzük gereği, borsa işlemleri ile ilgili olarak ve bu işlemleri yapanlara ilişkin bir çok esaslar kararlaştırmışlardır. Bu dönemlerde Devlet tarafından düzenlenmiş bir tüzük olmadığından ve borsa üyelerinin aralarında yaptıkları tüzüğün de yaptırım gücünün olmaması nedeni ile Devlet mali saygınlığını yitirmeye başlamıştı.

Borsa işlemlerinin güvenilirliği, faaliyetlerin düzenli bir şekilde gelişmesi, bu işin basit bir dernekten öte daha ciddi bir organizasyon ile yürütülmesini gerektirmiştir. Bu da ancak, Avrupa ülkelerinde olduğu gibi devletin yapacağı yasal düzenleme çerçevesinde borsanın resmi bir kuruluş olmasıyla sağlanabilirdi. Bu amaçla bir tüzük tasarısı hazırlanıp Maliye Bakanlığı'na sunulmuştur. Bütün bu çalışmalar sonucunda 1866 yılında İstanbul'da kurulan borsa, 1874 yılında "İstanbul Esham Borsası Talimatı" adı altında resmi tüzük yayınlanarak "Dersaadet Tahvilat Borsası" adı ile resmîlik kazanmış ve işlemler tüzüğe göre yürütülmüştür.

Borsanın yönetim ve denetimi için Maliye Bakanlığı'nca bir komiser tayin edilmiş ve 25 kişilik bir Yönetim Komitesi kurulmuştur. Borsa daha sağlam bir kurumsal düzene kavuşmakla birlikte, ekonomik ve mali durumda köklü bir değişiklik yapılamaması, bankerlerin kötü etkileri, borsanın bir yatırım aracı değil bir oyun alanı olarak görülmesi borsa reformunun daha çok biçimsel planda kalmasına ve güven ortamının oluşmamasına sebep olmuştur.

Borsanın bu ilk resmi tüzüğü başlangıç ve on ana bölümden oluşmaktaydı. Bu bölümlerde genel olarak borsa ile Maliye Bakanlığı arasındaki ilişki belirtilmiş, komiser, yönetim komitesi, görevleri, borsa üyeleri ve üyelik şartları, borsa yönetimi, işlem şekilleri, fiyat tespiti, iflas durumları ve ceza hükümleri gibi pek çok konuda bilgi verilmesi amaçlanmıştır.

Bu tüzük borsa üyelerini üç temel gruba ayırmıştır. Yalnız kendi aralarında alım satım yapabilen coberler, sadece müşteri adına işlem yapan mubaayacı ve simsarlardır.

Osmanlı Borsası kuruluşundan 1908 Meşrutiyet yıllarına kadar politik, mali, sosyal bunalımlar ile çalkalanmış borsada büyük krizler yaşanmıştır. Bu sebeple 1906 yılında borsada tekrar düzenleme çalışmalarına girilmiştir. Borsayı kökten etkileyen olayların ilki 1875 yılında Sadrazam Mahmut Nedim Paşa zamanında patlak vermiştir. Osmanlı içine düştüğü zor durumdan kurtulmak için Nedim Paşa'nın danışmanı John Paşa aracılığı ile borsada gereğinden fazla tahvil sattırılmıştır. Diğer yandan zamanı gelen tahvillerin ana para ve faizlerini ödeyemediğinden dolayı vadenin hükümetçe ertelenmesine karar verilmiştir. Bu olay dış mali çevrelere de yansımıştır. Borsada konsolid fiyatları taban yapmış, Osmanlı ve Avrupa'da ellerinde konsolid bulunanlar büyük zararlara uğramışlardır. Bu tip krizlerin yaşanmaması ve gelişmelere ön ayak olması için 1866 yılında "Borsa Talimatnamesi" adı altında yeni bir tüzük yayınlanmış ve Ticaret Borsaları hakkında da bazı hükümler getirilmiştir.

1895 yılına kadar yavaş bir şekilde de olsa gelişme gösteren borsanın çöküşünü "Altın Şirketi" olayı başlatmıştır. Osmanlı Bankası Müdürü Sir Edgar Wincent, Güney Afrika, Transval'a altın madeni bulma hayali ile gider. Fakat daha Transval'a ulaşmadan çok zengin bir altın madeni bulduğuna dair bir telgraf İstanbul'a çeker ve bir süre sonra geri döner. Bulduğu altın madeni için bir altın şirketi kurarak hisse senetlerini satışa çıkarır. Hisse senetleri kapışılarak alıcı bulmuş, sonuçta işin bir düş olduğu ortaya çıkınca, hisse senedi sahipleri ellerindekini yok pahasına satmışlardır. Bu olaya İstanbul'da cereyan eden bir

Ermeni Olayı'nın eklenmesi ile borsada hisse senedi ve tahvil fiyatları büyük düşüş göstermiştir.⁵⁶

Bu olaylar Osmanlı borsası'nın spekülatif olma özelliğini koruduğunun, uygulamada ciddilik, dürüstlük olmadığının, tasarruf sahiplerine güven ortamı oluşturmadığının en bariz örnekleridir.

Bu krizler sonrasında 1895 yılında, İstanbul Borsası'nın üyeleri borsanın kapatılması talebinde bulunurlar. 1895 yılı sonunda borsa dört ay süreyle kapatılır. Bu krizin etkisiyle borsacılar aralarında aldıkları kararla iki yıl boyunca 500 konsolidi geçen işlemler yapmadılar. Borsa üyelerinin çoğu işlerini bırakmışlardır.

1895 olayından beri borsanın içine düştüğü durgunluk, aracı sınıflar arasındaki fonksiyon karışıklığı, üyelerin kurallara aykırı hareketlerin önlenememesi, borsaya duyulan güvenin zayıflaması gibi nedenlerle borsanın yeniden düzenlenmesine gerek duyulmuştur.

1906 yılında bir başlangıç bölümüyle, 9 bölüm ve 80 maddeden oluşan "Esham ve Tahvilat Borsası Tüzüğü" yürürlüğe konarak, Dersaadet Tahvilat Borsası'ndan Esham ve Tahvilat Borsası'na geçiş olmuştur. Bu tüzük ile yabancıların borsaya üye olmaları önlenmiş, komiserin görev ve sorumlulukları genişletilmiş, bankalar, bankerler, ticaret, sanayi ve inşaat şirketleri de borsaya dahil edilmiştir. Yönetim Komitesi'nin adı "Borsa Meclisi" olarak değiştirilerek üye sayısı yediye düşürülmüştür. Meclis; bir baş katip, iki katip, iki fiyat tespit memuru ve bir dış görevliden oluşmaktaydı.

1908 sonrasında Osmanlı Devleti iç ve dış sorunlarla uğraşmak zorunda kalmıştır. Ardarda Trablusgarp ve Balkan Savaşları patlak vermiş, bunu Birinci Dünya Savaşı izlemiştir. Bu savaşlar Osmanlı Devleti'nin dolayısıyla borsanın sonu olmuştur.

⁵⁶ Azmi Fertekligil, Türkiye'de Borsanın Tarihçesi, a.g.e., s.49

1917 Birinci Dünya Savaşı yıllarında, yenilgilerin alınması borsada büyük zararlara yol açmıştır. Osmanlı Devleti de savaşlar dolayısı ile borsa ile gerektiği gibi ilgilenememiş, halk isyan etmiştir. Borsada bunalım başgöstermiş, Borsa Meclisi üyelerinden Bogos Mumcuyan Efendi'nin talebi üzerine, koşullar gözönüne alınarak borsa kapatılmıştır. Bunun üzerine borsa işlemleri yasal olmayan bir şekilde Galata ve çevresinde devam etmeye başlamıştır.

1921 yılında borsa tekrar Komisyon Han'a taşınmış ve tüzükte bir takım değişiklikler yapılmıştır. Kambiyo işlemleri borsa kapsamından çıkarılarak, işlemlerin gerçekleştirildiği Kambiyo Klubü kurulmuştur.

2. 4. 2. CUMHURİYET DÖNEMİ

1923 yılı Osmanlı'nın ölüm, yeni Türkiye Cumhuriyeti'nin doğum tarihidir. 24 temmuz 1923 Lozan Antlaşması ile Türkiye'nin bağımsızlığı tüm dünyaya ilan edilerek ülkenin yeniden inşası ve ekonominin düzene konulmasıyla ilgili çalışmalara başlanmıştır. Borsa için de yeni kararlar alınarak yasal düzenine önemli değişiklikler getirilmiştir. Cumhuriyet'in ilanından önce bir kararname ile yürürlüğe konan 22 Ağustos 1923 tarihli ek tüzük, yeni Türkiye Devleti'nin gerçekleştirdiği ilk borsa reformudur. Bu aşamada 1906 tüzüğü tamamen değiştirilmemiş, bir ek tüzükle borsanın yasal düzenine bazı yenilikler getirilmiştir.

Borsa komiserliğine bir Maliye Müfettişi atanmış, Kambiyo Klubü kapatılmış, her türlü yabancı paralar üzerinde spekülasyonlar yapılması yasaklanarak işlemlerin kontrol altına alınmasına çalışılmıştır. Mubaayacı adı kaldırılarak acenta terimi getirilmiştir. Acente sayısı altmış ile sınırlanmış ve acentaların Türk uyruklu olması şart koşulmuştur. Asil üyelere ait yetkiler sınırlandırılmış, borsa memurlarının atanma ve işten çıkarılmaları hakkında Borsa

Meclisi'nce alınacak kararların, komiserliğin önerisi ile ve Maliye Bakanlığı tarafından kabul edildiği takdirde yürürlüğe gireceği kabul edilmiştir.⁵⁷

Borsanın tekrar canlandırılması amacı ile, 1926 yılında çıkarılan Nizaname ile "İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası" kurulmuş ve Bahçekapı Dördüncü Vakıf Han'da faaliyete geçmiştir. Gerçekte borsanın, menkul kıymetler ve kambiyo borsası kimliği ile bu handaki ikameti yarım yüzyıldan fazla sürmüştür ve 1985'de İ.M.K.B.'nin kuruluşu ile sona ermiştir. Şunu hemen belirtmekte fayda var ki; Osmanlı Borsası ve onun devamı gibi sayılan Cumhuriyet dönemi İstanbul Borsası'nın en başta gelen ortak yönü her ikisinin de aynı zamanda bir kambiyo borsası olmasıdır.

Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu yedi bölüm ve 59 maddeden oluşmaktadır. Bu maddelerde kısaca borsa tanımı, üyeleri, organları, aracılık rejimi, teşkilatı, bütçesi, menkul kıymetlerin borsaya alınması, işlem şekilleri ve borsa düzeninin korunması için uygulanan yaptırımlar belirtilmektedir.

Bu aşamada en önemli gelişmelerden biri; borsa işlemlerinin kambiyo ve hisse senedi - tahvil işlemleri olarak ikiye ayırması ve bu işlemlerin birer baş katip yönetimine verilmesidir.

Yeni borsa tüzüğü, acentaların sayısını altmış ile sınırlamışken, görülen ihtiyaç üzerine 1927 yılında çıkarılan karamame ile bu sayı otuzbeşe indirilmiştir. Bu karamameye göre, acentalar bürolarına ait yazı ve hesap işlerini yapabilmek ve aracılık ettikleri işlemleri toparlayabilmek için, borsa binası içinde ikişer adet memur kullanabiliyorlardı. Yalnız kendi adına hisse senedi ve tahvil alım-satımı yapabilen coberlerin ve acentalar arasında tellallik görevi yapan simsarların, borsaya memur sokma hakları yoktur. Borsanın fahri üyelerinden sayılan banka bankerleri ile anonim şirketler ve sarraflar borsa salonunda gözlemci olarak birer temsilci bulundurabiliyorlardı.

⁵⁷

Ziya Kazım, a.g.e., s.54-56

1930'lu yıllarda borsayı etkileyen iki olumsuz etken oluşmuştur. Birincisi 1936 yılında "Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu" nun çıkması ile getirilen sıkı kambiyo kontrolüdür. Bu işlem ile yabancı şirket menkul kıymetleri üzerine ve Avrupa borsalarına bağlı olarak çalışan İstanbul Borsası'nda işlemlerin akıcılığını etkilemiştir. İkincisi 1938 yılında alınan bir kararla borsanın Ankara'ya taşınmasıdır. Fakat Ankara'da ticari ve sanayi faaliyetleri son derece kısıtlı olduğundan beklenen gelişme kaydedilememiş ve 1941 yılında borsa tekrar İstanbul'a nakledilmiştir.

1940'lı yıllarda, Türkiye İkinci Dünya Savaşı'na girmemesine rağmen savaşın etkilerini bünyesinde hissetmiştir. Savaş koşulları içinde, sanayi alanındaki yatırım programları ve başlamış olan planlama çalışmaları askıya alınmış, ekonomik faaliyetlerde ve sanayi yatırımlarda gerileme olmuştur. Dünyada menkul kıymet borsaları ya kapanmış ya da işlem hacmi sıfır denecek kadar faaliyet gösterebilmişlerdir. Savaşın ekonomilerdeki tahribatın etkisi 1960'lara kadar sürmüş, borsalar savaştan önceki işlem hacimlerine yıllar sonra ulaşabilmişlerdir. ⁵⁸

1950'li yıllar, özellikle 1954 sonrası borsada düzelmelerin görülmeye başladığı yıllardır. Özellikle 1958'de alınan kararla borsanın kambiyo faaliyetlerine son verilmiş, döviz işlemlerinin T.C. Merkez Bankası'nda yapılması öngörülmüştür. O tarihten itibaren borsa adında kambiyo sözcüğü bulunmasına rağmen sadece menkul kıymetlerin alınıp satıldığı bir kurum haline gelmiştir. Uzun vadeli değerlendirildiğinde, borsanın asıl faaliyet alanı olan menkul kıymet ticareti konusunda uzmanlaşması, dikkatlerin yalnızca bu hususta odaklanması borsa için çok önemlidir.

1960'lı yıllar ekonomi, sermaye piyasası ve borsa için gelişmelerle doludur. Bu yılların başında, ekonomik ve sosyal gelişmeler nedeni ile bir ekonomik kurum olarak, sermaye piyasasının yokluğu hissedilmeye başlanmış ve sonuçta hukuksal düzenleme çalışmaları başlatılmıştır. 1961 Anayasası ile

Devlet Planlama Teşkilatı kurularak, 1962 - 1967 yıllarını kapsayan Birinci Beş Yıllık Plan hazırlanmıştır. Türkiye’de ilk defa planlı ekonomiye geçilmiştir. Birinci Beş Yıllık Plan Kalkınma Planında, halkın küçük tasarruflarının kalkınmanın finansmanına yöneltilecek değerlendirilmesi bir madde olarak yer almış, uygulamalarla yaratılan ortam da tasarrufları özendirici olmuştur.

Bu dönemde Maliye Bakanlığı’nca Hürriyet Tahvili ve Tasarruf Bonosu gibi farklı özelliklere sahip yatırım araçları piyasaya çıkarılmış, devlet, il ve belediye tahvillerinin borsada ücretsiz kote edilmelerini sağlayan 1447 sayılı borsa kanununu değiştiren yeni bir borsa kanunu üzerinde çalışmalar organize edilmiş ve kanun tasarıları meydana getirilmiştir. Hürriyet Tahvilleri kısmen, tasarruf bonoları ise tamamen zorulu tasarruf özelliği gösteriyorlardı. Bu tip menkul kıymet sahipleri, bir müddet sonra ellerindeki paraya çevirmek istediler. Arz - talep dengesi içinde, bu tip menkul kıymetleri vadelerine göre kırarak, satın alan kimseler piyasaya girerek ikinci el menkul kıymetler piyasasının oluşmasına neden oldular. Devletçe çıkarılan tasarruf bonoları faiz oranının, cari piyasa faiz oranının çok altında oluşu bu piyasanın doğmasını sağlamıştır. Cari piyasa faiz oranı %12 iken, tasarruf bonoları faiz oranı %6 idi. İkinci el alım ve satımlarda fiyat %12 olacak şekilde hesaplanmaktaydı.

Netice olarak; tasarruf bonusu sistemi ve yarattığı faaliyetler, Türkiye’de aracı, yatırımcı ve menkul kıymet unsurlarından oluşan ilk sermaye piyasası faaliyetlerinin doğmasında bir başlangıç hareketi olarak rol oynamıştır.

1967 yılında “Sermaye Piyasasının Tanzim ve Teşviği Hakkında Kanun Tasarısı” hazırlanarak, Başbakanlık tarafından T.B.M.Meclisi’ne gönderilmiştir. Kurulan geçici komisyon, iki yıllık bir çalışma sonunda 1969 yılında bir rapor hazırlamış fakat rapor Genel Kurul’da görüşülme imkanı bulamamıştır. Bu yıllarda sermaye piyasasına en büyük destek Türkiye Sınai Kalkınma Bankası’ndan gelmiştir. Bu banka, kuruluştaki iştirak ettiği ve kredi verdiği şirketler, kuruluşlarını tamamlayıp kar elde ettikçe portföyündeki hisse senetlerini halka satmış, elde ettiği fonlarla yeni kuruluşlara iştirakte bulunmuş, böylece hem halka karlı menkul kıymet satarak onları sermaye piyasasına alıştırmış,

hem de şirketleri hisse senediyle halka açılmaya veya tahvil ihraç etmeye teşvik etmiştir.⁵⁹

T.C. Merkez Bankası 1211 sayılı kanun ve farklı tarihlerde çıkardığı tebliğler ile tahvil ihraç koşullarını saptamıştır. Özel teşebbüslerin çıkaracakları tahviller, miktar, faiz ve satış şartlarının saptanmasına yönelik görev ve yetkiler Merkez Bankası'nda toplanmıştır.

1970 ekonomide tıkanmaların yaşandığı dönemdir. 1970 devalüasyonu ile birlikte gerekli ekonomik tedbirler alınmamış, 1975'den sonra ülkenin ekonomik durumu hızla bozulmaya başlamış, 1977 - 1979 yılları arasında enflasyon alevlenmiş ve dış ödemeler yapılamaz duruma gelmiştir. Hiperenflasyon nedeni ile, tahvil ve banka mevduat faizleri negatif gelir durumuna geldiğinden ve mevduat faizlerin enflasyon düzeyine çıkarılmasına engel olduğundan birincil satışlar gerilemiştir. Gelir yönünden enflasyonun altında kaldığından, tahvil ve mevduat sertifikası satışları ikincil piyasaya kaymış ve piyasada pek çok sayıda banker türemiştir. Bu dönemde, tahvil ihracına yalnız bankalar aracılık ediyor ve ihraç esasları da Merkez Bankası tarafından belirleniyordu. Bu yüzden belirli faiz oranlarının üzerine çıkılamamıştır. Enflasyonun %60'ı aştığı sıralarda, resmi tahvil faiz oranı brüt %28'lerde kalmıştır.

Tüm bu negatif şartların bileşiminde 1982 yılında "Bankerler Krizi" patlak vermiştir. Enflasyon hızlı bir şekilde arttığı halde izlenen finans politikaları gereği olarak para arzının, ekonominin ihtiyacının çok altında kalışı, işletmeleri kendi açısından büyük sıkıntıya sokuyordu. Bu işletmelerin, hisse senedi veya tahvil ihraç edip satmak suretiyle uzun vadeli finansman ihtiyaçlarını karşılamaları daha sağlıklıydı. Fakat henüz olgunlaşmamış bir sermaye piyasası ve faal olmayan bir borsa engel teşkil ediyordu. Bu noktada, 1447 sayılı kanuna göre "banker" sıfatıyla borsa üyeleri arasında yer alan fakat faaliyetlerini tamamen borsa dışında sürdüren menkul kıymet komisyoncuları devreye girdi. Komisyoncu, işletmeden tahvilleri yüksek bir fiyat indirimi ile toptan alıyor,

⁵⁹

Mehmet Bolak, a.g.e., s.22

tasarruf sahiplerine resmi faizin çok üzerinde (yaklaşık %50 fazlası ile) bir faiz geliri sağlayacak şekilde satıyordu. Yasal boşluklar nedeni ile de çok rahat çalışma ortamı bulabiliyorlardı. Böylelikle Merkez Bankası tebliğlerine göre hareket etme yükümlülüğünde olan bankalarla, yasal boşluklardan yararlanmaya çalışan bankerler arasında haksız rekabet koşulları yaratılmış oldu. 1981 yılında bankerlere para akışı iyice hızlandı. Bu faaliyeti yürüten Banker Kastelli, Meban gibi borsa bankerlerinin yanında, sonradan türeyen bir sürü irili ufaklı para piyasası bankeri ortaya çıkmıştır.⁶⁰

11 Eylül 1981'de Para Verme İşleri Hakkında 2550 sayılı kanun yayınlandı. Maliye Bakanlığı bu kanun ve yayınladığı tebliğler ile birçok sınırlama getirerek, bankerlerin durumunu incelemeye aldı. Kendilerinden borçlarına karşılık teminat isteniyordu. Bu durum kısa zamanda iflas ve tasfiyelerin başlamasına neden oldu. Toplanan kaynakların iyi bir şekilde plase edilememesi, ileri vade ödeme talep ve baskılarının artması, güven ortamının yıkılması bankerlik olayının sonunu getirdi. Kastelli namıyla tanınan Cevher Özden yurtdışına kaçtı. İflas eden bankerlerin tasfiyesi yıllarca sürmüştür.

Bankerlerin ve bazı bankaların batışı, halkın tasarruflarını kaybetmesi, mali piyasalarda aracı kuruluşlara duyulan güveni sarsmış, ülkede sermaye piyasasının oluşmasını geciktirmiş ve hükümetin saygınlığına zarar vermiştir.

2. 4. 3. İMKB DÖNEMİ

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın hukuken tarih sahnesine çıkıp çalışmaya başlaması 1985 yılının sonunda olmuştur. Ancak onu hazırlayan gelişmelerin kökeni 80'li yıllara uzanmaktadır.

⁶⁰

Azmi Fertekligil, Türkiye'de Borsanın Tarihçesi, a.g.e. , s.213.

Gelişmelerden ilki 28 Temmuz 1981 tarihinde kabul edilerek 30 Temmuz 1981 tarih ve 17416 sayılı Resmi Gazete’de yayınlanan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’dur. Kanun yedi bölümden oluşmaktadır.

- i-) Genel Hükümler
- ii-) Menkul Kıymetlerin Halka Arzı ve Satışı
- iii-) Menkul Kıymetleri Halka Arz Olunan Anonim Ortaklıklar
- iv-) Sermaye Piyasası Kurulu
- v-) Sermaye Piyasasında Yardımcı Kuruluşlar
- vi-) Denetim ve Cezai Sorumluluk
- vii-) Çeşitli Hükümler

Bu kanunla dördüncü maddede belirtildiği üzere; verilen görevleri yapmak üzere tüzel kişiliği haiz “Sermaye Piyasası Kurulu” kurulmuştur. ⁶¹

Ancak belirtmekte fayda vardır ki; kanunun yürürlüğe girmesi ile, tahvil ihracında Merkez Bankası’ndan izin alınmasına gerek olmayacağı, tahvillerin, faiz, miktar ve satış şartlarını saptamaya Sermaye Piyasası Kurulu’nun yetkili olduğu belirtilmekle beraber, Sermaye Piyasası Kurulu’nun Merkez Bankası’nın alacağı kararlara uyması ilkesi getirildiğinden, Merkez Bankası’nın sermaye piyasası ile ilgisi kesilmemiş oldu.

Kanunun konusu; tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yagın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla, sermaye piyasasının güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını düzenlemek ve denetlemektir. Menkul kıymetlerin halka arzı ve bu yolla satışı, bunları çıkaran anonim ortaklıklar ve sermaye piyasasında faaliyet gösteren yardımcı kuruluşlar bu kanun hükümlerine tabidir.

Kanun, Sermaye Piyasası Kurulu’nu büyük yetkilerle donatmış, her türlü menkul kıymet arzının ve bunları çıkaran anonim ortaklıklarla aracı kurumların

⁶¹ 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Md. 3

faaliyetlerinin denetimini bu kurula bırakmıştır. Sermaye Piyasası Kurulu'nun yetkileri Kanunun 22.maddesiyle şu noktalarda toplanmıştır. ⁶²

- i-) Menkul kıymetlerin halka arzına izin vermek, halka arz ve satışı düzenlemek, denetlemek ve bu amaçla tebliğler çıkarmak
- ii-) Kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla, genel ve özel nitelikte kararlar almak; özellikle bilanço, kar ve zarar tablosu, yıllık raporlar, denetim raporları ve diğer tablolar hakkında standartlar tespit etmek ve bunları tebliğlerde duyurmak
- iii-) Bu kanun hükümleri gereğince kendisine tevdi edilen bilanço, yıllık raporlar ve denetim raporları ile diğer belgeleri incelemek, gerekli gördüğü hususlar hakkında denetçilerden ayrıca rapor istemek, elde ettiği sonuçları değerlendirmek ve ortaklık malî durumunda tehlikeli sayılacak belirtilerin tesbiti halinde ortaklığın dikkatini çekmek
- iv-) Bu kanuna tabi anonim ortaklıklar ile sermaye piyasasında faaliyette bulunan yardımcı kuruluşların faaliyetlerinin bu kanuna ve ilgili mevzuata uygunluğunu denetlemek
- v-) Ortaklıklar ile sermaye piyasasında faaliyette bulunan yardımcı kuruluşların kanuna veya esas sözleşme hükümlerine veya işletme amaç ve konusuna aykırı görünen durum ve işlemlerini, gerekli işlem yapılmak üzere, yetkili mercilere bildirmek
- vi-) Kamu yararının gerektirdiği hallerde menkul kıymetlerin halka arzının geçici olarak durdurulması hususunda Maliye Bakanlığı'na teklifte bulunmak
- vii-) Maliye Bakanlığı'nca istenecek incelemeleri yapmak
- viii-) Çalışmaları hakkında Maliye Bakanlığı'na rapor vermek
- ix-) Sermaye piyasası ile ilgili mevzuatta yapılması gerekli değişiklikler konusunda Maliye Bakanlığı'na önerilerde bulunmak
- x-) Tahviller için verilen halka arz izinleri ve bunların satış sonuçları hakkında üçer aylık dönemler itibarıyla Merkez Bankası'na bilgi vermek

⁶²

2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Md. 22

Sermaye Piyasası Kanununun kabulünden sonra şu gelişmeler olmuştur:

1982 yılında, Sermaye Piyasası Kanunu uyarınca oluşturulan Kurul, biri başkan, biri başkanvekili olmak üzere yedi üyeden oluşmuştur. Üyelerden üçü Maliye Bakanlığı'nca gösterilecek altı aday, biri Adalet Bakanlığı'nın, biri Ticaret Bakanlığı'nın, biri T.C. Merkez Bankası'nın ve biri de Türkiye Bankalar Birliği'nin göstereceği ikişer aday arasından seçilme kararı alınmıştır.

Yine 1982 yılında bankacılık sistemi ile ilgili kanun niteliğinde karamame çıkarılmış, daha sonra bu karamame 1985 yılında Bankalar Kanunu'na dönüştürülmüştür.

21 Ocak 1983 tarihinde yürürlüğe giren 2791 sayılı "Vergi Usul Kanunu ile Değerli Kağıtlar Kanununda Değişiklik Yapılması Hakkında Kanun" yeniden değerlemeyi, vergiden muaf tutmak suretiyle fiilen uygulanabilir hale getirmiş ancak bunun bir defaya mahsus olmak üzere 1972 - 1982 yılları arasındaki on bir yıllık süre için öngörmüştür.⁶³ Daha sonra 3094 sayılı kanunla yeniden değerlendirme sürekli hale getirilmiştir. Yeniden değerlemenin, sermaye piyasasının gelişimi üzerindeki etkilerini altı noktada toplamak mümkündür.

i-) Bilanço pasifinde yer alan, diğer artış fonları karşılında dağıtılabilen bedelsiz hisse senetleri, hisse senetlerinin değer kazanmasına yardım etmiştir.

ii-) Yeniden değerlendirme sonucu artan amortisman imkanları şirketlere daha az vergi verme ve otofinansmana daha çok fon ayırma, bu şekilde gelişme imkanı tanımıştır.

iii-) Bedelsiz hisse senetleri dağıtılırken işletmeler bedelli artırıma da gitmişler, bedelsiz senetlerin cazibesi ortakların rüçhan haklarını kullanmalarını da kolaylaştırmıştır. Bunların sonucunda piyasada menkul kıymet arzı artmıştır.

iv-) Yeniden değerlendirme yoluyla, şirketlerin sermayelerinin gelişmesi prestijlerini arttırmıştır.

⁶³ Azmi fertekliligil, Türkiye'de Borsanın Tarihçesi, a.g.e. , s.55.

v-) Yüksek değerlere ulaşmış hisse senetlerinin bedelsiz hisse senetleri ile ayarlanması, fiyatların düşmesini ve amatör yatırımcıların alım potansiyellerinin artmasını sağlamıştır.

vi-) Yeniden değerleme fonlarının sermayeye ilavesi şirketlerin tahvil ihraç etme sınırlarını da genişletmiştir.

1929 yılında çıkarılmış olan “Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Yasası”, 6 Ekim 1983’te yayınlanan bir KHK ile yürürlükten kaldırılmış, bundan tam bir yıl sonra, 6 Ekim 1984’de ise “Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik” Bakanlar Kurulu kararı olarak yayınlanmıştır. Bu yönetmelikle, İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası’nın adı “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası” na dönüşmüştür.

19 Aralık 1983 tarihinde, özel finans kurumlarının kurulmasına yasal dayanak sağlayan bir Bakanlar Kurulu kararı yayınlanmıştır. İslam Bankası olarak ta adlandırılan özel finans kurumları Bankalar Kanunu hükümlerine ve Sermaye Piyasası Kanunu’na tabi değildirler.

Sözü edilen yönetmelik kapsamında, 27 Şubat 1985 tarihinde Türkiye İş Bankası, Menkul Kıymetler Departmanı sorumlusu Muharrem Karslı, üçlü karamame ile, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın (İ.M.K.B.) ilk başkanı olarak atanmıştır.⁶⁴

Borsanın ilk Genel Kurulu 19 Nisan 1985 tarihinde toplanarak Yönetim Kurulunu seçmiştir. İMKB İç Yönetmeliği 31 Ekim 1985 tarihli Genel Kurul toplantısında kabul edilmiştir. 26 aralık 1985 tarihinde borsa, Cağaloğlu’ndaki Ziraat Bankası binasında resmi bir törenle açılmış ve 2 Ocak 1986 tarihinde ilk seansını yaşamıştır.

Böylece 1985 yılında düzenlenen İMKB, 1986 Ocak ayı başından itibaren faaliyete geçmiştir. Başlangıçta borsanın 33 üyesi olup, iki komisyoncu ve dört

⁶⁴

M. Birol Çapanoğlu, a.g.e. , s.142.

aracı kurum dışında diğer üyeleri bankalar oluşturunuyordu. Bankaların borsaya ilgileri ilk zamanlarda düşük kalmıştır. İşlem hacminin zamanla artış göstermesi, işlemlerin daha hızlı ve etkin bir şekilde yapılabilmesi ve Ziraat binasının yetersiz kalması nedeniyle borsa, 1987 Kasım ayında Tophane'deki Eren Han'a taşınmıştır. Bu binaya geçişle birlikte pano sistemi (tahta sistemi) esas alınmış ve işlemler bu sistemle yürütülmüştür.

Menkul kıymetlerin borsa fiyatları 1987 yılında bültenler halinde borsada yayınlanmaya başlamış. Mali yatırımcıların borsaya olan ilgisi artmış. İlgi sonucunda, borsada işlem gören menkul kıymetlere olan talep artmış. Yeterli menkul kıymet arzı bulunmadığından, talep artışı beraberinde fiyat artışını getirmiştir. Borsadaki kısıtlı sayıdaki menkul kıymetlere olan talebin artması ve menkul kıymetler yatırımın yaygınlaşması üzerine borsa endeksi yükselmiştir. Ancak 1989 yılında, kamu portföyündeki yüz milyar TL tutarındaki KİT hisselerinin borsa yolu ile piyasaya gireceği ilan edilince, yatırımcılar sahip oldukları diğer menkul kıymetleri satarak KİT hisseleri satın almak istemişlerdir. Bu olay fiyatların düşmesine neden olmuştur.

1989 yılında 1.7 trilyon TL olan hisse senedi toplam işlem hacmi, 1990 yılında, altın, döviz ve mevduatta görülen durgunluğun etkisi, özelleştirme bakımından hareketli bir yıl olması ve yabancıların da hisse sendi alımlarına başlamaları nedeni ile % 783 artarak 15.3 trilyon TL'ye yükselmiştir.

T.C. Merkez Bankası'ndan Yaman Törüner, 1990 yılı Mart ayında, İMKB borsasının ikinci başkanı olarak göreve başlamıştır.

Bu arada borsada resmi gelişmeler de devam etmektedir. 13 Mayıs 1992 tarih ve 21227 sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe giren 3794 sayılı "Sermaye Piyasası Kanununda Değişiklik Yapılmasına, Bankalar Kanunu'nun Bir Maddesinin Değiştirilmesine ve 35 Sayılı Kanun Hükmünde Karamamenin Bazı Maddelerinin Yürürlükten Kaldırılmasına Dair Kanun" ile 2499 sayılı kanunun çeşitli maddelerinde değişiklik yapılmıştır. Yukarıda değinilen konularla ilgili yapılmış değişiklikleri şu başlıklar altında toplamak mümkündür.

i-) 2499 sayılı kanunun 2., 3. ve 5. bölümleri .

2.Bölüm: Sermaye Piyasası Araçlarının Kurul Kaydına Alınması, İhracı, Halka Arzı ve Satışı

3.Bölüm: İhraççılara ve Halka Açık Anonim Ortaklıklara İlişkin Hükümler

5.Bölüm: Sermaye Piyasası Faaliyetleri ve Sermaye Piyasası Kurumları

ii-) 2499 sayılı kanunun 2.maddesi aşağıdaki gibi değiştirilmiştir.

“Sermaye piyasası araçları, bu araçların ihracı, halka arzı ve satışı, bunları ihraç veya halka arz edenler, 3794 sayılı kanunun 40. maddesi çerçevesinde borsalar ve teşkilatlanmış diğer piyasalar, sermaye piyasası faaliyetleri, sermaye piyasası kurumları ve Sermaye Piyasası Kurulu bu kanun hükümlerine tabidir. Ancak halka açık olmayan anonim ortaklıkların halka arz edilmeyen hisse senedi ihraçları bu kanun kapsamı dışındadır.”⁶⁵

iii-) 3794 sayılı kanunun 18. maddesi ile Sermaye Piyasası Kurulu’nun yetkileri yeniden tanımlanmış, halka arza “izin vermek” yetkisi kaldırılarak düzenleme ve denetleme yetkilerine ağırlık verilmiştir. Halka arzda “Kurul’dan izin alma” zorunluluğunun yerini “Kurul’a kayıt olma” zorunluluğu almıştır.

iv-) Maliye Bakanlığı’na karşı olan sorumlulukların yerini, Başbakan tarafından belirlenecek bir Devlet Bakanlığı’na olan sorumluluklar almış, söz konusu Bakanlık, tanımlarda “İlgili Bakanlık” olarak yer almıştır.

24 Kasım 1994’de hisse senetlerinin işlem görmesinde tahta sistemi terkedildi. Borsadaki tüm hisse senetlerinin elektronik ortamda alım satımına geçildi. Daha önceki tahta sisteminde ancak İstanbul ve birkaç büyük şehirdeki yatırımcının talebi karşılanabiliyordu. Bu nedenle işlem hacimleri istenildiği gibi gelişmiyor ve borsa çok daha geniş kitlelere ulaşamıyordu. Ancak bilgisayar teknolojisi ile sağlanan güvenilir ve hızlı bilgi erişim ve işlem olanakları geniş

⁶⁵

3794 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Md. 2

kitlelerin borsaya olan ilgilerini artırmış ve onların borsaya erişimlerini kolaylaştırmıştır. ⁶⁶

Borsaya olan talep o kadar hızlı artmış ve değişimler o kadar hızlı yaşanmıştır ki; bir müddet sonra sistem tekrar yetersiz kalmaya başlamıştır. Bilgisayar terminallerinin kısıtlı olması borsada en büyük sıkıntı olarak göze çarpmıştır. Borsa üyeleri ortalama üç - dört adet terminal ile bu talebe cevap verememekte, alınan borsa emirlerinin bir bölümü salt bu nedenle gerçekleştirilememektedir.

Bu sebeple; 1960'lı yıllarda, İstanbul Kongre Merkezi olarak inşaatına başlanan ancak yarım bırakılan bina, İMKB tarafından 1991 yılında, çervesindeki araziler ile birlikte satın alındı. Bina yapılan tadilatlarla borsaya uygun hale getirilmiştir.

Sonuçta; 5 Mayıs 1995 tarihinde Tophane'de son işlemler yapıldı. Borsa 15 Mayıs'ta İstinye'deki yeni binasına taşındı. Devletten hiçbir ödenek almadan ve tüm giderlerin İMKB'nin borsa işlemlerinden aldığı payla karşılandığı binada 1250 terminal bulunmaktadır. 750 aracı kurum temsilcisinin işlem yapmasını sağlayacak kapasiteye sahiptir. Binada üç eğitim salonu da bulunmaktadır. İşlem salonlarında dijital sistemle çalışan gösterge panoları yer almaktadır.

Henüz 10.yılıni tamamlarken borsamızın geçirdiği gelişim ve atılım süreci, yeni ve modern binanın 15 Mayıs 1995 günü hizmete girmesiyle yeni bir ivme ve süreklilik kazanmıştır. ⁶⁷

Eriştiği düzey sonucu çağdaş ve uluslararası koşullara uyum sağlayan İMKB için yeni hedefler, yeni büyüme stratejileri belirlemenin zamanı gelmiştir. Yeniliklerle yoğrulan, serpilip gelişen İMKB'nin yeni amblemi dünya olgusunu

⁶⁶ Tayyar Öztürk, Uzman Gözüyle Borsa, İstanbul, Dünya Gazetesi, 18 Mayıs 1995, s.3.

⁶⁷ Abdurrahman Yıldırım, , Borsada Modernleşmenin Öyküsü, İstanbul, Yeni Yüzyıl İMKB Özel Eki, 15 Mayıs 1995, s.3.

yani globalleşmeyi vurguluyor. İkinci unsur olarak, Türkiye'nin ve İstanbul'un dünya üzerindeki konumunu belirliyor, ekvator çizgisi üzerinde 38. ve 40. enlemde yer alan ülkemizi simgeliyor. Üçüncü unsur olarak, bir yanda Uzakdoğu borsası, öte yanda Amerika, Kanada ve Latin Amerika borsaları, dünyanın en hareketli finansal piyasaları ortasında İMKB yer alıyor. Amblem bu borsaların entegrasyonunu gösteriyor. Diğer bir unsur İstanbul'un "İ" harfi hemen gözümüze çarpıyor. Kıtaları birleştiren köprü. Turkuaz renkli amblem İMKB'nin dünya borsaları içindeki yerini çok iyi bir şekilde yorumluyor.⁶⁸

Ulusal platformda temel işlevlerini yerine getirmeye başlayan borsamız artık uluslararası finans merkezlerinde de olgunluğu, güçlü alt yapısı ile dikkat çekmektedir. Bu bağlamda borsa literatüründe "gelişmekte olan" kategorisinden çıkıp "gelişmiş piyasa" statüsü kazanmaya hak adayların başında gelmektedir.

2. 5. İMKB YAPISI

İMKB yapısı kapsamında borsanın tanımı, görevleri, üyeleri, yönetimi, organları, teknik ve idari organizasyonu, borsanın ve aracı kurumların denetlenmesini, ceza uygulamaları, kotasyon, piyasalar ve işlem şekilleri yer almaktadır.

2. 5. 1. BORSANIN TANIMI VE GÖREVLERİ

Sermaye Piyasası Kanunu'nun 40. maddesinde yer alan tanıma göre borsalar; özel kanunlarında yazılı esaslar çerçevesinde teşkilatlanarak, menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmekle yetkili olarak kurulan kamu tüzel kişiliği haiz kurumlardır.

⁶⁸

Semih Akın Tozlu, Dünden Bugüne Borsa, İstanbul, Milliyet, 15/05/95, s.4.

Resmi çalışma günlerinde faaliyette bulunan İMKB, özel bütçe ile idare olunmaktadır. Bütçe yılı takvim yılıdır. İMKB, Sermaye Piyasası Kurulu'nun gözetim ve denetimi altındadır.

Borsanın görev ve yetkileri :

- i-) Borsa kotuna alınması istenen menkul kıymetler ile ilgili başvuruları incelemek, değerlendirmek ve sonuçlandırmak
- ii-) Yasal düzenlemeler çerçevesinde, para, kambiyo, kıymetli maden ve taşlar ile vadeli işlemlerle ilgili piyasalar açmak
- iii-) Borsada işlem görecekt menkul kıymetleri çeşit ve özelliklerine göre ayırarak bunlara uygun piyasalar oluşturmak ve borsa bülteninde yayınlamak
- iv-) Borsada pazarların çalışma gün ve saatini tespit ederek bültende yayınlanmasını sağlamak
- v-) Borsadaki işlem hacmini ve bu işlemler sonucu oluşan fiyatı belirlemek ve bültende ilan etmek
- vi-) Serbest rekabet şartları altında borsa işlemlerinin güven ve istikrar içinde yürütülmesini sağlamak
- vii-) İMKB çalışma esas ve kurallarına uyulmasını sağlamak için gerekli tedbirleri almak ⁶⁹

2. 5. 2. BORSA ÜYELERİ

Osmanlı döneminde kurulan Dersaadet Tahvilat Borsası ile Esham ve Tahvilat Borsası yapı bakımından birbirine benzemektedir. Borsa, Maliye Bakanlığı'nın denetimi altında olup, görevli başkan olarak bir komiser tayin edilmiştir. Borsa üyelerine sayı olarak bir sınırlama getirilmemiş, mubaayacı, simsar ve cober olmak üzere üç sınıfa ayrılmıştır. Borsanın yönetimiyle görevli bir komite teşkil edilmiştir. Komite; mubaayacılar tarafından kendi aralarından seçilen yirmi üyeden oluşmaktadır. Komite, üyelerden birini başkan, birini

⁶⁹ İMKB Eğitim Yayınları, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İstanbul, Savaş Matbaacılık, Ekim 1995, s.150.

veznedar seçmek suretiyle iş bölümü yaparak çalışmasına başlamıştır. Komite, komiser ile birlikte borsada tüzük hükümlerinin yerine getirilmesine özen göstermektedir.

Her gün seans bitiminde bir fiyat listesi düzenlenerek borsanın dışına asılmaktadır.

Borsa üyelerinden mubaayacılar, kendi adlarına ve müvekkilleri hesabına işlem yapabilmektedirler. Simsarlar, mubaayacılarla tasarruf sahipleri arasında aracı olup kendi hesaplarına işlem yapamamaktadırlar. Coberler ise yalnız kendi hesaplarına işlem yapabilmektedirler. Osmanlı Borsası'nda üç sınıf üye arasında aracılık rejiminin temel unsurunun mubaayacılar olduğu görülmektedir.⁷⁰

1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ile değişiklik yapılarak borsa üyeleri asıl ve kayıtlı olmak üzere iki sınıfa ayrılmıştır. Asıl azalar acentalardan oluşmaktadır. Kayıtlı aza; coberler, bankalar, bankerler, sarraflar, kulisyerler (borsa kulislerinde bulunup acentalara alım satım emri verenler) ve senetleri borsada kayıtlı şirketlerdir. Acentalar, her ne suretle olursa olsun, başka bir meslek veya ticaretle uğraşamazlar, kendi aralarında şirket kuramazlar. Sayıları altmış ile sınırlandırılmıştır. Coberler yalnız kendi hesaplarına işlem yapabilirler. Kulisyeler, borsa kulisleri içinde bulunup yalnız kendi hesaplarına iş yapmak için acentalara emir verebilirler.

Maliye Bakanlığı'na bağlı olan borsanın yönetim ve denetimi iki komisyere verilmiştir. Borsa komiserinden biri menkul kıymetler, diğeri ise kambiyo ve nakit işlemlerinden sorumlu tutulmuştur.

Borsada düzeni bozan veya yasal olmayan bir şekilde işlemleri gerçekleştirenlere borsa salonuna girmekten men veya para cezası verilmektedir.

⁷⁰

Erhan Katar, Menkul Kıymetler Borsasında Borsa Emirleri ve Muhasebesi, Ankara, 1971, s.80.

6 Ekim 1984 tarihli Resmi Gazete’de 84/8581 no.lu karar ile yayınlanan Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelikte belirlenen borsa üyeleri ise;

- i-) Borsada işlem yapmak üzere Sermaye Piyasası Kurulu’ndan (SPK) izin almış olan yatırım ve kalkınma bankaları
- ii-) SPK’dan faaliyetleri için yetki belgesi almış ticari bankalar
- iii-) SPK’dan borsa bankerliği belgesi almış aracı kurumlar

Borsa üyeleri yönetmelikte belirtilen esaslar dahilinde ;

- i-) başkası nam ve hesabına
- ii-) kendi nam ve hesabına
- iii-) kendi nam ve başkası hesabına alım satım yapabilirler.

Üyeler, müşterilerinin verecekleri alım ve satım emirlerini, kısmen veya tamamen kabul etmeme hakkına sahiptirler. Ancak, nedenini açıklamak zorunluluğu olmaksızın bu durumu, müşterilerine veya onların temsilcilerine hemen bildirmekle yükümlüdürler. Menkul kıymetlerin teslimi ve bedellerinin ödenmesi de dahil olmak üzere borsada yaptıkları işlemlerin tümünden sorumludurlar. Yardımcılarının ve diğer çalışanlarının görevleri çerçevesinde yaptıkları işlerde onların sorumluluğu altındadır.

2. 5. 3. BORSA ORGANLARI VE GÖREVLERİ

Borsa organları; genel kurul, yönetim kurulu, denetleme kurulu, komiteler ve borsa başkanı ile borsa başkanına bağlı başkanlık teşkilatından oluşmaktadır.

Borsa Genel Kurulu, borsanın üst karar organı olup borsa üyelerinden meydana gelmektedir. Genel Kurul’un görev ve yetkileri yönetmelikte detaylı olarak belirtilmektedir. Genel Kurul, Yönetim Kurulu’nu seçer. SPK tarafından belirlenen tarihlerde, Nisan ve Mayıs aylarında olmak üzere yılda iki kez olağan Genel Kurul toplantısı yapılmaktadır. Toplantı gündemi yönetim kurulu tarafından

belirlenerek on beş gün önceden katılımcılara haberdar edilmektedir. Genel kurul kararları, SPK'nın onayı ile veya bu onayın gecikmesi halinde, genel kurul kararlarının SPK'ya sunulmasını izleyen otuz gün içinde yürürlüğe girmektedir.⁷¹

Yönetim kurulu, bir başkan ve dört üyeden oluşmaktadır. Kurul üyeleri genel kurulca tespit edilmektedir. Yönetim kurulu başkanı aynı zamanda borsa başkanıdır. Yönetim kurulu ilk toplantısında kendi üyeleri arasından bir başkanvekili seçmektedir.

Denetleme kurulu ;

- i-) Genel kurul tarafından ve genel kurul üyeleri arasından
- ii-) Dışarıdan iki yıl süre için seçilen iki denetçiden oluşmak suretiyle iki şekilde oluşturulmaktadır.

Denetçiler, borsaların hesap ve işlemlerini, kanun, karamame, tebliğ, SPK ve borsa genel kurulu kararları çerçevesinde denetlemekle görevli ve yükümlüdürler.

Borsada üç tip komite yer almaktadır.

- i-) Menkul kıymetlerin borsa kotuna alınması için yapılan başvuruları değerlendiren ve yönetim kuruluna sunan kotasyon komitesi
- ii-) Borsada düzeni ve dürüstlüğü bozan, borsa işlerinin açık, düzenli bir şekilde yürütülmesi için alınan kararlara uymayanlarla ilgili disiplin kararları alan disiplin komitesi
- iii-) Borsa işlemleriyle ilgili olarak, üyeler ve üyeler ile müşterileri arasında çıkan uyuşmazlıkların idari yoldan giderilmesi için yönetim kuruluna yardımcı olan uyuşmazlık komitesi

⁷¹ Özcan Ertuna, Finansal Kurumlar, Ankara, Teori Yayınları, 1986, s.135.

Borsa başkanı ve ona bağlı tüm birimler başkanlık teşkilatını oluşturmaktadır. Borsa başkanı aynı zamanda yönetim kurulu başkanı olup borsanın genel yönetim ve temsili ile yetkilidir.

6 Ekim 1984 tarihli, 18537 no.lu Resmi Gazete’de yayınlanan “Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik” hususlarına göre; borsa eksperleri, menkul kıymetlere ilişkin alım - satım emirlerini toplayarak, belirlenmiş kaidelere göre, fiyatların oluşmasını, alım - satım işleminin sonuçlandırılmasını sağlamakla görevli kimselerdir.

2. 6. BORSADA KOTASYON (LISTING)

Bir menkul kıymetin borsaya kote edilmesi, işlem listesine alınmasıdır. Hisse senedi, tahvil ve benzeri menkul kıymetlerin borsada satılması işlemleri, o menkul kıymetlerin ihraç edildikten sonra satış süresi sonunda borsaya kote edilmesi ile başlar. Türkiye’de hisse senetleri kote olan her şirketin hisse senedi borsada işlem görmeyebilir.⁷²

Dünyada kotasyon kriterleri olarak; minimum ortak sayısı, halka açılma oranı, cari değeri, yıllık kar ele alınmaktadır. Borsaya kote olmanın sağladığı pek çok avantaj vardır. Şirkete hisse senedi veya tahvil ihracı yoluyla finansman sağlama, şirketin kurumlaşması, tanınıp globalleşmesi, bazı ülkelerde olan vergi avantajlarından faydalanma olanakları şirketlere sağladığı faydalardır.

Kotasyon yoluyla, sermaye piyasalarındaki kontrol ve denetim kolaylaşır. Borsalar açısından kotasyon, adil ve dürüst pazarlar açılmasına imkan tanımaktadır. Kamunun aydınlatılmasına ve menkul kıymet arzının kontrolüne olanak sağlamaktadır.

⁷² İMKB, Ekim 1995, a.g.e. , s.168.

Kotasyon için borsaya bir dilekçe ile başvurulması gerekmektedir. Dilekçe ile birlikte istenilen belgeler de eklenir. Borsa yönetim kurulunun izin verdiği anonim şirketlerin sermaye piyasası araçları borsa kotuna alınır. Bankaların ihraç ettiği hisse senetlerinin, Bankalar Kanunu'nda yer alan hükümlerine göre borsaya kote edilmesi zorunludur. Bu nedenle borsaya yapılacak ilk kotasyon ve / veya ilave kotasyon türündeki başvurularda, Ortaklık Haklarını Temsil Eden Menkul Kıymetlerin Kotasyonu ile ilgili şartlar aranmaz. Diğer taraftan bağlı ortaklıklar ve iştirakler hariç, K.İ.T.'ler, genel ve katma bütçeli daireler ve mahalli idareler tarafından çıkarılan menkul kıymetler, Hazine ve Dış Ticaret Müsteşarlığı'nın yazılı isteği; yatırım ortaklıkları hisse senetleri de kurulun yazılı isteği üzerine borsa kotuna alınmaktadırlar. Yurtdışında yerleşik ve faaliyet gösteren yabancı kuruluşlara ait menkul kıymetlerin kotasyonu Hazine Müsteşarlığı'nın bağlı olduğu Bakanlığın iznine tabidir. Bu işlemler dışında, borsada, ortaklık hakkı ve alacaklılık hakkı sağlayan ve SPK tarafından menkul kıymet olarak kabul edilen sermaye piyasası araçları kote edilebilmektedir.⁷³

Menkul kıymetler, borsa yönetim kurulu kararı ile kota alınabilmektedir. Kote edilen menkul kıymetlere bir kot numarası verilmektedir. Borsa kotuna alma kararı, bu kararın borsa bülteninde ilanını izleyen onbeşinci günün sonunda yürürlüğe girer.

Borsada kota alınmış menkul kıymetler için yönetim kurulu kararı ile hisse senedi pazarı, tahvil pazarı ve diğer menkul kıymet pazarları oluşturulabilir. Kot içi pazarda işlem gören menkul kıymetler, kottan çıkarmayı gerektiren hallerde, yönetim kurulu kararı ile geçici veya sürekli olarak kottan çıkarılabilir. Geçici çıkarmalarda menkul kıymetler kot dışı pazarda işlem görür. Geçici çıkarma süresi dolduğunda menkul kıymet tekrar kot içi pazarda işlem görmeye başlar. Kota alınmamış veya kottan çıkarılmış menkul kıymetlerin işlem göreceği piyasalar da oluşturulabilir. Bu tip menkul kıymetler, ihraççı kuruluşun veya elinde söz konusu menkul kıymetten yönetim kurulunca tespit edilecek asgari miktarda bulunduran borsa üyelerinin başvurusu üzerine işlem görürler.

Hisse senedi borsa kotunda bulunan ortaklıklarca bedelli ve / veya bedelsiz sermaye artırımı yapılması durumunda sermaye artırım işlemlerinin tamamlanmasını takip eden on beş gün içerisinde, borsa başkanlığına ilave kotasyon başvurusu yapma zorunluluğu vardır.

Aylık olarak yayınlanan kot listeleri, menkul kıymet türüne, kote edilmiş biçimine, şirketin faaliyet gösterdiği sektöre göre ayırma tabi tutulabilmektedirler.

Kotasyon ücretini yönetim kurulu belirlemektedir. İlk kota alınma, kotta kalma ve ilave kota alma kotasyon ücretini oluşturmaktadır.

Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmeliğe göre; aşağıdaki hallerde menkul kıymetler, borsa kotundan sürekli ya da geçici olarak çıkartılabilir. ⁷⁴

- i-) Ortaklık sona ermişse, faaliyetini uzun süreli durdurmuşsa veya esas faaliyetini sürdürebilmesi için gerekli lisans iptal edilmiş ise
- ii-) Ortaklığın iflasına karar verilmişse
- iii-) Ortaklık sermayesinin 2/3 'ünü yitirmişse
- iv-) Ortaklığın borsaya sunduğu inceleme raporları olumsuz ise
- v-) Kamu yararı, borsa kotundan çıkarmayı gerekli hale getirmişse
- vi-) Ortaklık, borsanın istediği bilgi ve belgeleri zamanında vermemiş veya yanıltıcı bilgi beyan etmişse
- vii-) Borsa kotunda bulunan ve borçluluk ifade eden menkul kıymetler tümüyle itfa edilmişse
- viii-) Kar dağıtımının sürekli yedek akçelerden yapılıp, ortaklığın mali gücünü zayıflatmışsa
- ix-) Menkul kıymetin piyasa değeri, nominal değerinin çok altına düşer ya da önceden belirlenen bir oranın altında kalırsa
- x-) Menkul kıymete karşı halkın ilgisi azalır ve işlem hacmi belli bir oranın altında kalırsa

⁷⁴ İMKB, Ekim 1995, a.g.e. , s.179.

Yukarıda sayılan maddeler dışında, kuruluşun kendi isteği ile menkul kıymetlerinin borsa kotundan çıkarılması mümkündür. Borsa yönetim kurulu bu konuda son kararı vermektedir. Menkul kıymetlerin borsa kotundan çıkarılması veya çıkması durumunda alınmış kotasyon ücretleri iade edilmez.

2. 7. ARBİTRAJ

Borsa literatüründe arbitraj, aynı menkul kıymetin, aynı zamanda, değişik piyasalarda veya aynı piyasada, değişik zamanlarda alım ve satım yolu ile fiyat farkından yararlanma işlemidir. Arbitraj yapanlar, aynı malı, değişik borsalardan veya değişik vadelerle alarak, satımı sonunda gelir elde etmeyi amaçlarlar.⁷⁵

Tanımdan da anlaşılacağı gibi arbitraj, piyasa ve zaman arbitrajı olarak iki kısımda ele alınmaktadır.

i-) Piyasa Arbitrajı

Piyasa arbitrajı, aynı menkul kıymetin aynı zamanda fakat iki ayrı piyasadaki fiyat farklarından faydalanmak amacı ile gerçekleştirilir. Mesela iki ayrı borsa ele alındığında; aynı hisse senedinin birinci borsadaki değeri düşük, ikinci borsadaki değeri yüksek olsun. Arbitraj yapanlar, düşük değerli hisse senedini birinci borsadan temin ederek ve ikinci borsada daha yüksek fiyatla satarak kar elde ederler. Zamanla, iletişim araçlarının son derece geliştiği piyasalarda kar marjları yetersiz kalmıştır. Ayrıca birinci borsadan hisse senedi alıp, ikinci borsada bunu elden çıkaran kimse, birinci borsada talebin artmasına dolayısıyla fiyatın yükselmesine ve ikinci borsada da fiyatın düşmesine neden olacaktır. Böylece her iki borsada da hisse senedi fiyatı eşit hale gelecektir. Aslında, normal ölçülerde piyasalar arasında fiyat farkının oluşmaması gerekmektedir.

⁷⁵

Asım Kaya, Yatırımcının Borsa Kılavuzu, Ankara, Adım Yayınları, 1990, s.82.

ii-) Zaman Arbitraji

Mali yatırımcılar, geleceğe dönük tahmin ve beklentilerine göre borsada işlem yaparlar. Tahminlerinin doğru çıkması ölçüsünde kar ya da zarar elde ederler.

Bir borsa üyesi, herhangi bir menkul kıymetin değerinin yakın zamanda düşeceğini tahmin ediyorsa, o hisse senedi üzerine açığa satış " Short Selling " yapabilir ve tahmini gerçekleşirse, teslim günü geldiğinde, teslim etmek durumunda olduğu hisse senetlerini, o günkü piyasadan daha düşük fiyatla tedarik ederek takasa teslim eder.

Açığa satış işlemlerinde, kazanç olanağı yüksek olmakla birlikte, risk oranı da yükselmektedir.

2. 8. İMKB'DE PİYASA İŞLEMLERİ

İMKB'de yer alan piyasa işlemlerini ;

- i-) Hisse senedi piyasası işlemleri
- ii-) Tahvil ve bono piyasası işlemleri olarak iki kategoriye ayırabiliriz.

2. 8. 1. HİSSE SENEDİ PİYASASI İŞLEMLERİ

İMKB'de ilk hisse senedi işlemleri 3 Ocak 1986 tarihinde gerçekleşmiştir. Borsada hisse senedi alım - satımı, üye temsilcilerinin "işlem tahtalarına" yazdığı alış ve satış emirlerinin karşılaştırılması "matching" sonucu "çok fiyat - sürekli müzayede" (multiple price - continuous auction) yöntemi ile gerçekleşmekteydi.

Pano sistemi Aralık 1993'e kadar tek sistem olarak uygulandı. Elli düşük işlem hacimli hisse senedi ile ilk bilgisayarlı işlem 3 Aralık 1993'de gerçekleşti. 21 Kasım 1994'de tüm hisse senetleri alım satım işlemleri bilgisayar aracılığı ile

gerçekleşti. Ayrıca aynı sene içinde, borsada piyasalar ve işleyişleri ile ilgili çeşitli düzenlemeler yapıldı.

14 Temmuz 1994 tarihinde çift seans uygulaması başlatıldı. İkincil piyasa seansı birden ikiye, süresi de iki saatten dört saate çıkarıldı. Takas süresi, işlem gününden iki gün sonraya uzatıldı. 23 aralık 1994'de pazar adı "Ulusal Pazar" olarak değiştirildi. Borsa kotunda bulunan şirketlerin hisse senetlerinin bu pazarda işlem görmesi sağlandı.

2 Ocak 1995 tarihinde bölgesel pazarlar faaliyete geçti. 30 Ocak günü Bakanlar Kurulu'nca İMKB Uluslararası Menkul Kıymetler Serbest Bölgesi kurulmasına dair karar alındı. 6 Şubat 1995'de Toptan Satışlar Pazarı, 3 Nisan 1995'de Yeni Şirketler Pazarı faaliyete geçti.⁷⁶

Ulusal pazar, borsa kotunda yer alan şirketlerin hisse senetlerinin işlem gördüğü pazardır.

Bölgesel pazarların kurulmasındaki amaç; ülkenin çeşitli yerlerinde faaliyet gösteren küçük ve orta ölçekli şirketlerin hisse senetlerinin organize bir piyasada rekabet ve şeffaflık ortamında tedavülünü sağlayarak gelişmelerine ve tanınmalarına imkan vermektir.

Belli bir miktarın üzerindeki hisse senedi işlemlerinin borsada gerçekleştirilmesini sağlayan pazar toptan satışlar pazarıdır.

Yeni kurulmuş şirketlerin hisse senetlerinin borsada işlem görmesini sağlayacak pazar yeni şirketler pazarıdır.

Esas olarak eski Doğu Bloku Ülkeleri, Türki Cumhuriyetleri ve Orta Doğu'da yer alan şirketlere ait menkul kıymetlerin işlem göreceği uluslararası pazar kuruluş çalışmaları devam etmektedir.

⁷⁶

Esin Akbulut, Borsa Pazarında ve Borsa Mevzuatında Meydana Gelen Değişmeler, İstanbul, Milliyet Borsa Özel Eki, 15 Mayıs 1995, s.22.

2. 8. 1. 1. HİSSE SENEDİ PİYASASI SINIFLANDIRMASI

Hisse senetlerinin işlem göreceği piyasalar birincil ve ikincil piyasalar olarak ikiye ayrılır.

Birincil piyasada tasarruf sahipleri ile şirketler direkt temas halinde olurlar. Hisse senetlerinin piyasaya ilk kez sürüldüğü yani ihraç edildiği piyasalardır. Birincil piyasada yapılan işlemler sonucu sermaye artırımını olmaktadır.⁷⁷

Birincil piyasa işlemlerinde “ B “ pazar kodu kullanılır. Borsada birincil piyasa işlemleri hisse senetleri borsada işlem gören ve görmeyen şirketler için iki grupta incelenebilir. Borsa kanalıyla halka arz edilecek hisse senetleri İMKB’nin birincil piyasasında işlem görür. Birincil piyasada ilk gün açılış fiyatı izahnamede yer alan halka arz fiyatıdır. Satış süresi beş iş günüdür. Beş iş gününden önce tamamlanan halka arz işlemi, yönetim kurulu kararı ile ikincil piyasa işlemlerine başlanabilir. Verilen süre içinde tamamlanamaz ise, birincil ve ikincil piyasa işlemleri birlikte yürütülür. Beşinci günün veya en son birincil piyasa işlem gününün ağırlıklı ortalama fiyatı, ikincil piyasanın açılış fiyatı olarak kabul edilmektedir. Hisse senetleri İMKB’de işlem görmekte olan ortaklıkların sermaye artırımlarında, rüçhan hakkının kullanımından sonra geri kalan hisse senetleri satışı da birincil piyasada gerçekleşir.

İkincil piyasalar, daha önce ihracı gerçekleşmiş menkul kıymet işlemlerinin gerçekleştiği, menkul kıymetlerin el değiştirdiği ve paraya çevrildiği piyasalardır. İkincil piyasa, menkul kıymetlerin likiditesini artırarak birincil piyasaya talep yaratır ve gelişmesini sağlar.

Borsada ulusal pazar ve bölgesel pazarlar çerçevesinde gerçekleşen ikincil piyasa işlemleri sonucunda şirketin sermayesinde bir artırım bir söz konusu değildir.

⁷⁷

İlker Parasız, a.g.e. , s.52.

Borsada işlem gören ve görmeyen hisse senedi şirketlerinin ortaklarının kendi paylarından toplu olarak yaptıkları satışlar toptan satışlar pazarında gerçekleşmekte olup ikincil piyasa işlemidir. İlk halka arz işlemleri borsa birincil piyasasında gerçekleşen şirketlerin hisse senetleri borsada yeni şirketler pazarında ikincil piyasa olarak işlem görür.

2. 8. 1. 2. HİSSE SENEDİ PİYASASINDA PAZARLAR VE ÇALIŞMA SAATLERİ

Borsa yönetim kurulunca alınan karara göre, 3 Şubat 1992 tarihinden başlamak üzere ;

- i-) kúsurat işlemleri ve birincil piyasa işlemleri 9.15 - 9.45 arasındaki yapılacak seansta
- ii-) kúsurat işlemleri dışındaki ikincil piyasa işlemleri ise 10.30 - 12.30 arasındaki yapılacak seansta gerçekleşmekteydi.

Kúsurat işlemleri dışındaki ikincil piyasa işlemlerinin gerçekleştiği saatlerde, hem "Birinci Pazar" hem de "İkinci Pazar" daki hisse senetleri alınıp satılmaktadır. Birincil ve İkincil pazardaki hisse senetlerinin dağılımı, İMKB tarafından belirlenmekte idi. Pazarların bu şekilde ayırımı, 1 Temmuz 1993 tarihinden itibaren yürürlüğe girmiştir. ⁷⁸

Sistemde mevcut ve geçerli olan seans ve işlemler ise;

- i-) borsada işlem gören tüm hisse senetlerinin birincil piyasa işlemleri, toptan satışlar pazarı işlemleri ile resmi müzayedeler 9.00 - 9.45 arasındaki seansta

⁷⁸

İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, İstanbul, Eğitim Yayınları, Aksüt Matbaa, Şubat 1994, s.74.

ii-) kot dışında yer alan ve bölgesel pazarlar seansında işlem gören hisse senetlerinin ikincil piyasa işlemleri, rüçhan hakkı kuponu işlemleri ve küsurat işlemleri 9.30 - 9.45 arasındaki yapılacak seansta

iii-) ulusal pazarda işlem gören şirket hisse senetlerinin ikincil piyasa işlemleri, rüçhan hakkı kuponu işlemleri ve küsurat işlemleri birinci seans 10.00 - 12.00 ve ikinci seans 14.00 - 16.00 saatleri arasında olmak üzere iki ayrı seans süresi içinde gerçekleşmektedir.

Hisse senetleri piyasasında beş pazar bulunmaktadır. Bunlar ;

- i-) Ulusal Pazar
- ii-) Bölgesel Pazarlar
- iii-) Toptan Satışlar Pazarı
- iv-) Yeni Şirketler Pazarı
- v-) Uluslararası Pazar olarak adlandırılmaktadır.

Borsaya kote olmuş şirket hisse senetlerinin alım satım işlemlerinin gerçekleştiği pazar ulusal pazardır. Ulusal pazar işlem saatleri; birinci seans 10.00 - 12.00 arasında ve ikinci seans 14.00 - 16.00 arasında gerçekleşir. İkincil el piyasa, küsurat işlemleri ve rüçhan hakkı kuponu işlemleri ulusal pazarda gerçekleşen işlemlerdir. Ulusal pazarlara kot içi pazar da denilmektedir.

Kot dışı pazar olarak da adlandırılan bölgesel pazarlar kot içi pazardan sürekli veya geçici olarak çıkartılan hisse senetlerinin alım satımının yapıldığı pazarlardır. Yönetim kurulu kot dışı pazarda yer alacak şirketleri tespit etmekle yetkilidir. Ulusal ve bölgesel pazarlar için çalışma koşulları ve uygulanan yasalar aynıdır.

Toptan satışlar pazarında, belli bir miktarın üzerinde blok halinde hisse senedi alım satım işlemleri gerçekleşir.

Hisse senetleri ulusal veya bölgesel pazarlarda işlem görmekte olan şirketlerin toptan satışlar pazarında satılmış olan hisse senetleri, ulusal pazarda veya bölgesel pazarlarda tekrar satılabilmektedir.

3 Nisan 1995 tarihinde faaliyete geçen yeni şirketler pazarı, yeni kurulmuş, büyüme potansiyelinde olan ve ihracı borsa kanalıyla sağlayan şirketlerin hisse senedi işlemlerinin yapıldığı pazardır. Yeni şirketler pazarında işlemler, bölgesel pazarlar bünyesinde gerçekleşir.

Kuruluş çalışmaları devam etmekte olan uluslararası pazarda eski Doğu Bloku Ülkeleri, Türki Cumhuriyetleri ve Orta Doğu'da yer alan şirketlere ait hisse senetleri işlem görecektir.

2. 8. 1. 3. RÜÇHAN HAKKI PAZARI İŞLEMLERİ

Rüçhan hakkı; yeni pay alma hakkı olarak tanımlanmaktadır. (Subscription Right) Şirketten daha önce hisse senedi alan ve şirketin ortağı olanların yeni sermaye artırımlarında ihraç edilecek yeni hisse senetlerinden satın almadaki öncelik haklarına rüçhan hakkı denir.⁷⁹ Bu sayede şirket sermaye artırdığında mevcut ortaklar istedikleri takdirde şirket sermayesindeki ortaklık oranlarını koruyabilirler. Genellikle yeni ihraçlarda hisse senedinin fiyatı, o hissenin piyasadaki fiyatından düşük olduğundan bu aynı zamanda ekonomik bir avantaj teşkil eder ve bu durumda sermaye artırımına katılmak istemeyen ortaklar bile bu hakkı, o hisseyi daha sonra pazarda satmak için kullanır ya da rüçhan hakkı pazarında bu hakkını kendisi satabilir.

Rüçhan hakkı kullanım süresi 15 - 60 gün ile sınırlıdır. Rüçhan hakkı kupon pazarı işlemleri için "R" pazar kodu kullanılır. Normal emir türü geçerlidir. Rüçhan hakkı kupon pazarında gerçekleştirilen işlemler için de hisse senetleri için uygulanan takas süreleri (T+2) geçerlidir.

⁷⁹ M. B. Çapanoğlu, a.g.e. , s.92.

Yeni pay alma kuponlarının açılış tarihindeki baz değerleri iki formül ile hesaplanır.

i-) Bedelsiz ve / veya nakit sermaye artışı ile birlikte eski hisse senetlerinin temettüleri ödeniyorsa,

$$P_{\text{kupon}} = \frac{P_{\text{ağ}} + n_2 * S - D}{1 + n_1 + n_2} * n_2 - S * n_2$$

P_{eski} : Eski hisse senedinin baz (açılış) fiyatı

P_{yeni} : Yeni hisse senedinin baz (açılış) fiyatı

$P_{\text{bü}}$: Bedelsiz hakları üzerinde eski hisse senedinin baz (açılış) fiyatı

P_{kupon} : Yeni pay alma kuponunun baz fiyatı

$P_{\text{ağ}}$: En son ağırlıklı ortalama fiyat

n_1 : Bedelsiz artırım katsayısı (bedelsiz artırılan sermaye / eski sermaye)

n_2 : Bedelli artırım katsayısı (bedelli artırılan sermaye / eski sermaye)

D : Hisse başına temettü

S : 1.000 TL nominal değerdeki bir hisse senedinin rüçhan hakkı kullanma fiyatı

ii-) Bedelsiz ve / veya nakit sermaye artışı yapılmış ve eski hisse senetlerinin temettüsü belli ve sonra ödenecek ise

$$P_{\text{yeni}} = P_{\text{eski}} - D$$

$$P_{\text{kupon}} = (P_{\text{yeni}} - S) * n_2 = (P_{\text{eski}} - D - S) * n_2 \quad \text{olur.}$$

2. 8. 1. 4. RESMİ MÜZAYEDELER

Resmi müzayedeler (Official Auction), icra daireleri ve mahkemelerden gelen satış taleplerinde söz konusudur. Bu hisse senetlerinin satışı için ayrı bir resmi müzayede seansı açılır. Satışa aracılık eden üye, borsa yönetimince

belirlenir. İşlemler "M" pazar kodu ile gerçekleştirilir. Seans 9.00 - 9.15 arasındadır.⁸⁰

2. 8. 1. 5. KURTAJ VE BORSA PAYI

Müşterilerin, gerçekleşen hisse senedi işlemleri için borsa üyelerine ödeyeceği meblağ kurtaj olarak tanımlanır. Kurtaj oranı gerçekleşen işlem hacminin % 1'ini aşamaz. Kurtaj üye tarafından belirlenerek, müşteriye yazılı olarak bildirilir.

Borsa payı ise, her üyenin günlük hisse senedi işlem hacminin %0.75'inin %2 ile çarpılması sonucu bulunacak meblağdır. Borsada kendi nam ve hesabına işlem yapan üyeler ve lot altı işlemler de bu oranlara tabidir.

2. 8. 1. 6. HİSSE SENEDİ İŞLEMLERİNDE FİYAT KAVRAMLARI

Ağırlıklı Ortalama Fiyat : Hisse senedinin miktar ağırlıklı fiyatı olup, küsuratsızdır.

$$AOF = \frac{\sum (M * F)}{\sum M}$$

M : Gerçekleşen emrin içerdiği hisse senedi miktarı

F : Gerçekleşen emrin satış fiyatı

AOF hesaplanırken normal emirler dikkate alınır. Borsada her işlem günü, hisse senedi bazında ağırlıklı ortalama fiyat hesaplanmasıyla bir sonraki seansta o hisse senedi için alım ve satımda uygulanacak fiyat aralığı ve fiyat

⁸⁰ İMKB, Ekim 1995, a.g.e. , s.213.

adımları belirlenir. Bu hesaplamalarda hisse senedinin kapanış fiyatı yerine AOF dikkate alınmaktadır.

Baz Fiyat : Menkul kıymetin bir önceki en son işleminin ağırlıklı ortalama fiyatıdır. Baz fiyat menkul kıymetin işlem göreceği tavan ve taban fiyatlarının belirlenmesinde kullanılır. Baz fiyat belirleme usulu, yönetim kurulu tarafından tespit edilerek bültende yayınlanır.

Referans Fiyat : Teorik olarak belirlenen ve gerçekleşecek işlemlere fiyat bakımından yön verme amacı ile kullanılan fiyattır. Referans fiyat, baz fiyatın ve fiyat adınının tespitinde kullanılmaz. Yeni hisse pazarı ve rüçhan hakkı pazarında uygulanır.

Fiyat Adımları : Her hisse senedi fiyatı için bir defada gerçekleşebilecek en küçük fiyat değişimidir. Fiyat adımı, baz fiyat esas alınarak hesaplanır. Fiyat adımlarında en çok yapılan hata, bir önceki seans fiyatın 1.000 , 2.500 , 5.000 TL gibi aralığın sonuna denk gelen rakamlarda olmaktadır. Örneğin AOF'nin 5.000 TL olduğu durumda fiyat adımları 50 TL ve katları olmasına rağmen, ortalama fiyat 5001 TL iken fiyat adımları 100TL ve katlarıdır. Fiyat adımlarında herhangi bir tereddüt olduğunda ilgili uzmana başvurmak gerekmektedir.

Fiyat Marjı (Fiyat aralığı) : Bir hisse senedinin seans içinde işlem göreceği taban ve tavan fiyatları arası o hisse senedinin fiyat marjını başka bir deyişle fiyat değişme sınırlarını oluşturur. Bu fiyatlar, baz fiyat esas alınarak hesaplanır. Baz fiyatın % 10 alt ve üst değerleri taban ve tavan fiyatları bize verir. Bu yöntemle hesaplanan üst sınır yukarıya, alt sınır ise aşağıya, ilgili fiyat adımına uygun olarak yuvarlanır.⁸¹

⁸¹ İMKB, a.g.e., Eğitim Yayınları 1, s.77.

2. 8. 1. 7. HİSSE SENEDİ PİYASASI İŞLEM EMİRLERİ

Hisse senedi piyasasında işlemlerin yürütülmesi bir takım emirlere bağlı olarak gerçekleşir. Borsada üye temsilcilerinin verdiği çeşitli alım ve satım emirleri hisse senedi işlemlerinin özünü oluşturur. İşlemler fiyat ve zaman önceliği kuralına göre yapılır.

Hisse senedi piyasasında işlem birimi "Lot" tur. Lot, bir sermaye piyasası aracının, kendisi ya da katları ile işlem yapılabilecek asgari sayısını ya da değerini ifade eder. İMKB yönetim kurulu, hisse senetlerinin birincil ve ikincil piyasalarında, 9 Aralık 1991'den itibaren bir lotun 1.000.000 TL nominal değer 1000 adet olarak uygulanmasını kararlaştırmıştır.

Müşterilerin, borsa üyelerine verdikleri alım - satım emirleri müşteri emirleri olarak tanımlanır. Müşteri emirlerinde alım ve satım işleminde tavan ve taban fiyatlar belirtilmiş ise limitli müşteri emirleri, müşteri alım ve satım fiyatı belirtmemiş ve kararı üyeye bırakmışsa serbest fiyatlı müşteri emirleri olarak adlandırılır.

Müşteri emirleri borsa üye temsilcileri tarafından borsaya aktarılır ve borsa emrine dönüşür. Borsa üyeleri müşteri emirlerini aynı gün borsaya intikal ettirebilecekleri gibi, aynı hisse senedinde aynı fiyatlı olanları birleştirerek borsa emrine dönüştürebilir.

Normal emir, limitli emir de denilmektedir. İşlem birimi halinde verilmiş, tam olarak bir lot ve katlarından oluşan, kusurağız emirlerdir. Normal emirlerin içerdikleri hisse senedi miktarı, lotun içediğı hisse senedi miktarına göre değışiklik gösterir.

Küsurat emirler, bir lotun altındaki sayıda hisse senedi alım satım işleminin gerçekleştirilmesi için verilen emirlerdir. Küsurat emirlere lot altı emirler

de denir. Sisteme hisse senedi sayısı (nominal değer / 1000) verilerek ve fiyatsız girilir. Kûsurat emirler, ellerindeki hisse senetlerini lota veya katlarına tamamlamak isteyen yatırımcılar ile küçük yatırımcılar için son derece yararlıdır. Lot altı işlemler küçük yatırımcıların, anında ve güvenli bir ortamda işlem yaparak hisse senedi piyasasına girişini kolaylaştırmak amacıyla başlatılmıştır. Lot altı işlemler 22 Ekim 1990 tarihinde başlatılmıştır.⁸²

Özel emirler, şirketlerin ödenmiş / çıkarılmış sermayelerinin % 10'undan daha az miktarlı olan ve borsa yönetim kurulunca bir seferde yapılacak işlem miktarını geçen emirlerdir. Zaman ve fiyat önceliğinin uygulandığı özel emirler, parçalanıp kısmen işlem göremezler. Özel emri yazan üye, yazdığı emri henüz işlem görmeden iptal edebilir. Özel emrin fiyatı artırılıp, azaltılabilir.

2. 8. 1. 8. HİSSE SENEDİ PİYASASININ İŞLEYİŞİ

İMKB'de uygulanmış ve Anglosakson veya tahta sistemi de denilen bu sisteme göre, borsadaki menkul kıymetlerin ticareti, seans boyunca alım ve satım tekliflerinin teker teker işlem görmesi ile yapılmaktaydı.

Tahta sisteminde, alım ve satımla ilgili bilgiler duvarda bulunan panolara yazılmaktaydı. Tahta sisteminde, her şirket için bir pano bulunur ve her şirkete ait panonun sol tarafında alış emirlerinin, sağ tarafında ise satış emirlerinin yazılabilmesi amacı ile iki yarı tablo bulunurdu. Alış ve satış emirlerinin yazıldığı tablolarda, üye adı veya kodu, menkul kıymet sayısı ve fiyat için üç sütun yer alırdı. Tahtada yer alan fiyatlardan, alıcılar içinde en yüksek fiyatı veren, en iyi fiyatı vermiş sayılırdı. Satıcılar içinde ise en düşük fiyatı veren, en iyi fiyatı vermiş sayılırdı.

Herhangi bir hisse senedini satın almak isteyen üye temsilcisinin, kendi satın alma emrini tahtaya yazmaya veya satış emri yazmış olan başka bir üye

⁸²

İMKB, Ekim 1995, a.g.e. , s.217.

temsilcisinin, satışa sunduğu miktarı tamamen satın almaya, kısmen satın almaya veya satış emri yazmış olan başka üye temsilcilerinin emirlerindeki miktarların hepsini birden satın almaya hakkı vardır.

Örneğin, seans açıldığında üyelerden A, B, C ve D Ereğli senetlerinde satıcı, F ve G ise alıcı olsunlar. Seans açılır açılmaz, A tabloya gidip, Ereğli sütununun satış tablosuna A 500 7500 yazıyor. Diğer bir ifade ile 7500 TL'den 500 lot Ereğli satmaktadır. Fakat B satıcısı tabloya B 1000 7300 yazarsa A'nın yazdığı emir geçersiz sayılır. Çünkü B daha düşük fiyatlı bir satış emri tabloya yazmıştır. B'nin yazdığı satış emrindeki fiyatı uygun bulan, alıcı F, tabloda B'nin emrini tamamen çizdiği takdirde, B'nin satışa sunmuş olduğu 1000 adet Ereğli hisse senetlerini 7300 TL'den satın almayı kabul etmiştir.⁸³

Örnekte, Ereğli şirketinin hisse senetlerine ayrılan işlem tahtası gösterilmiştir. Sol üst köşedeki 7.720 TL, bir önceki işlem gününde, Ereğli hisse senedinin ağırlıklı ortalama fiyatıdır. İşlem tahtasının sağ üst köşesindeki 8.500 TL ve 6.900 TL ise fiyat aralığını gösterir. Ereğli için önerilen fiyatlar 6.900 - 8.500 TL arasında olmalı ve yüzer yüzer artmalıdır.

Bu sistemde, küsuratlı hisse senetleri kolaylıkla alım ve satıma tabi olabilmektedir.

⁸³ Hüseyin Cankurtaran, Sermaye Piyasası Analizi, İstanbul, Seminer Tebliği, Panel Ltd. Şti., The Marmara, 1990, s.23.

Şekil - 2 : İşlem Tahtası Modeli

7720			EREĞLİ			8500		
						6900		
ALİŞ						SATIŞ		
ÜYE	ADET	FİYAT		ÜYE	ADET	FİYAT		
F	1000	7300		A	500	7500		
				B	1000	7300		

Kaynak : Şekil Hüseyin Cankurtaran, Sermaye Piyasası Analizi eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Büyük hisse bloklarının, normal fiyatların dışında, ayrı bir fiyatla satışa sunulma veya satın alınma olanağı vardır. Elindeki büyük hisse bloklarını satmak isteyen bir üye, satış emrini, tahtadaki sütunların altına yazar. Özel emir olarak nitelendirilen bu emirler bölünemezler.

Çok sayıda şirketin menkul kıymetlerine ait alım ve satım emirlerinin, çok sayıda üye tarafından uygulanabilmesi için, bir takım özel kurallara gereksinim vardır. Bir üye tahtada işlem yaparken, başka bir üye tahtada işlem yapamazdı.

Kurallar borsa yetkilisi tarafından uygulanmakta ve çıkabilecek uyuşmazlıklar, borsa yetkilisinin başkanlığında seçilmiş iki borsa temsilcisinden oluşan geçici bir komite tarafından anında çözümlenmekteydi.

3 Aralık 1993 tarihinde, hisse senetleri piyasasında bilgisayarlı alım ve satım sistemine geçilmiştir. Hisse senedi almak veya satmak isteyen üye temsilcisi, bir emrin içermesi gereken tüm bilgileri bilgisayar aracılığı ile sisteme aktarmaktadır. İşlemler hisse senetleri piyasası için belirlenen fiyat ve zaman öncelik kurallarına uygun şekilde sistem tarafından otomatik olarak gerçekleştirilmektedir.

Normal lot, küsurat ve özel emirlerin girilmesi, bu emirlerin fiyat ve zaman önceliği kurallarına uygun olarak sisteme kabul edilmesi, emirlerle ilgili işlemlerin otomatik veya manuel olarak gerçekleştirilmesi, verilen emre bağlı olarak işlem iptali veya değiştirilmesi, emirlerin ekranda değişik formatlarda gözükmesi, emirler ve işlemlere ilişkin tüm bilgilerin bulunması, her türlü bilginin anında ilgili kişilere ulaştırılması, işlem raporlarının verilmesi, endeks, işlem hacmi ve işlem miktarının sürekli olarak güncelleştirilmesi ve kontrol mekanizmasının sağlanması bilgisayarlı alım satım sisteminin başlıca fonksiyonlarıdır.

Sisteme ilk girişte, borsa üyelerinin kullanabileceği kod ve şifre sorulmaktadır. Sisteme girdikten sonra atılacak adımlar ekranda birer birer gözükmemektedir. Sistemden geçici veya sürekli çıkılmak istenildiğinde, "Sistem Çıkış" tuşu kullanılacaktır.

Temsilcinin kullanacağı klavyede beş ayrı grup tuş bulunmaktadır. Emir giriş tuşları, sorgulama tuşları, hareket tuşları, emir ve işlem fonksiyon tuşları ve sistem tuşlarıdır. Emir giriş tuşlarından "Al" / "Sat" tuşları bir emirle ilgili tüm bilgilerin sisteme girilmesini sağlar. (Emrin özelliği, miktarı, hisse senedi kodu, emir süresi, emir fiyatı, hesap nosu, emir kodu vb. özellikler)

Emrin sisteme giriliş biçimine göre; hisse senedi işlemlerinin kısmen veya tamamen gerçekleşmemesi durumunda, gerçekleşmeyen kısım ekranda pasif olarak görünmeyerek sistem tarafından otomatik olarak iptal edilir. (KİE : Kalanı iptal et emirleri)

Emirler sisteme girilirken; işlemin özelliğini belirtmek amacıyla, “Al” ve “Sat” tuşundan sonra emrin niteliğini gösteren tuşa basılır. “Miktar” tuşuna basılarak “0” girilmesi özel fiyat limitli emirlerde, “BKP / Özel” tuşuna iki kere basılması özel emirlerde, “Küsur İşlem” tuşuna basılması da küsuratlı emirlerde gerçekleşmektedir.

Sistemde “Emir Değiş” tuşuna basılarak, emir iyileştirilir. Diğer bir ifade ile fiyat değiştirilerek, o emre fiyat önceliğinin tanınması sağlanır.

Verilen emirlerin iptali için “Emir İptal” tuşu kullanılır.

Sistemin getirdiği yeniliklerin bir parçası olarak; sürekli devinim içinde bulunan piyasayı incelemek ve gerekli bilgileri almak için “Piyasa İzleme” tuşu, bir hisse senedinin durumu hakkında bilgi toplama, hisse senedi işlem hacmi, baz fiyat ve ayrıntılı istatistiki bilgi için “Hisse Sorgu” tuşuna basılır. ⁸⁴

2. 8. 1. 9. HİSSE SENEDİ PİYASASINDA TAKAS İŞLEMLERİ

Mali piyasalarda ve mali borsalarda, alım satım konusu menkul kıymetler, dönüşümlü bir ticaret mekanizması oluşturur. Buğday borsasında satılan buğday, alıcısı tarafından fiilen teslim alınır ve sanayide tüketilir. Mali piyasalarda ise, alınıp satılan kıymetler tüketilemezler. Mali piyasa kıymetleri (Financial Assets) ya da bunların bir bölümü olan menkul kıymetler, tüketilmeyen elden ele dolaşan kıymetlerdir. Bu sebeple, alım - satım sonucunda, bunların fiilen teslimi

⁸⁴ İMKB, Ekim, a.g.e., s.260-266.

gerekmediği gibi, fiili teslim gereksiz bir külfet oluşturur. Gelişmemiş piyasalarda fiili teslim yapılır. İMKB'de de 1988 Ekim ayına kadar, satılan hisse senetleri, üyeden üyeye, fiili teslim esasına göre işlem görmekteydi. Fiziki teslim, gereksiz külfet ve zaman kaybına yol açtığı için, taşıma ve teslim riski de yaratır.

Gelişmiş piyasalarda ise, piyasaların gelişme derecesine göre çok değişik şekillerde takas merkezleri bulunur. Sadece satıcının teslim edeceği kıymetleri teslim alıp, daha sonra alıcıya teslim edip, ondan aldığı parayı satıcıya ödeyen veya hesabına geçiren basit takas odalarından, tam bir otomasyonla ve sürekli cari hesap mekanizmasına ile çalışan takas merkezlerine kadar takas hizmetlerini değişik derecelerde yerine getiren organizasyonlar bu işi yürütmektedirler.

Çok gelişmiş piyasalarda, takas hizmeti, borsadan bağımsız olarak çalışan kuruluşlarca yerine getirilir. Takas hizmetlerinin yanında saklama hizmetleri de sermaye piyasalarının gelişmiş olduğu ülkelerde organize kurumlar tarafından yapılmaktadır.

Takas, borsada gerçekleştirilen işlemler sonucunda oluşan borç ve alacakların karşılıklı olarak tasfiye edilmesidir. Takas merkezi, alım ve satım işlemleri sonucu menkul kıymetlerin teslimi ve bedellerinin ödenmesine ilişkin taahhütlerinin gerçekleştiği yerdir.

İMKB'de gerçekleştirilen işlemlerin takas kuralları, borsa genel kurulu, genel kurulun yetki verdiği yönetim kurulu ve / veya borsa başkanının sorumluluğu ve yetkisi altındadır.

İMKB bünyesinde bir departman olarak faaliyet göstermekte iken, 1992 yılı başında şirkete dönüşerek faaliyete geçen İMKB Takas ve Saklama A.Ş., 23 Mart 1995 tarihli Resmi Gazete'de yayınlanan Bakanlar Kurulu Kararı ile "İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş." ünvanlı bir yatırım bankasına dönüşmüş bulunmaktadır. Bankanın adı Takasbank'tır.

2 Şubat 1995 tarihinde banka tarafından isteğe bağlı olarak uygulanan “Müşteri Bazında Saklama” sistemi, 1 Ekim 1995 tarihinde SPK tarafından zorunlu hale getirilmiştir. Ayrıca yatırımcı, Takasbank nezdindeki menkul kıymetlerini, Alo - Takas aracılığı ile sesli teyid edebilmekte ve o an itibari ile kendisine portföyünün durumu hakkında bilgi verilmektedir. Yatırımcı gerekli gördüğü hallerde portföyünün dökümünü faks ile de alabilmektedir.⁸⁵

Sermaye piyasalarında ideal takas zamanı $T + 2$ formülü ile belirlenir. T, alım satım işleminin gerçekleştiği gündür. Bu durumda, kıymet ile para takasının, işlem gününden iki sonraki iş gününde yerine getirilmesi gerekmektedir. Aracı üyelerin takas merkezine olan menkul kıymet ve takas borçlarını gereken süre zarfında yapmamaları ve geciktirmeleri temerrüt olarak tanımlanır. Temerrüdün cinsine ve gecikme süresine bağlı olarak gecikilen süre için faiz alındıktan başka para ve disiplin cezaları da uygulanabilir.

2. 8. 2. TAHVİL VE BONO PİYASASI İŞLEMLERİ

İMKB bünyesinde kurulmuş olan tahvil ve bono piyasasında hisse senedi dışındaki menkul kıymetlerin ikinci el piyasa işlemleri organize bir biçimde ve rekabet ortamında gerçekleşir.

Hisse senetlerinin ikinci el piyasa işlemleri için İMKB bünyesinde bir piyasa 1986 yılından itibaren faaliyet gösterdiği halde, diğer menkul kıymetler borsa dışında işlem görmektedir. Borsa dışında alım ve satımlar, gerçek bir piyasa ortamından uzak bir şekilde gerçekleştirilmektedir. Bir başka anlatımla, borsa dışında oluşan piyasalar, tüm alıcı ve satıcıların biraraya gelemediği, rekabet koşullarının tam olarak varolmadığı ve şeffaflıktan uzak bir görünüm arz etmektedir. Bu olumsuzlukları ortadan kaldırmak, yatırımcılara, menkul kıymetleri

⁸⁵

Ali Taşpolat, Müşteri Bazında Saklama ve Alo-Takas, İstanbul, Takasbank İMKB Yatırımcıları Bilgilendirme Toplantısı, 11 Ekim 1995

ihraç eden kuruluşlarca, aracı kurum ve bankalara bir hizmet sunmak amacıyla İMKB bünyesinde tahvil ve bono piyasasının kurulmasına karar verilmiştir. Piyasa 17 Haziran 1991 tarihinde faaliyete geçmiştir.

2. 8. 2. 1. PİYASADAKİ MENKUL KIYMET VE KURULUŞLAR

17 Haziran 1991'de faaliyetine başlayan tahvil ve bono piyasasında, ilk aşamada işlemler devlet tahvilleri ve hazine bonoları ile başlamış, daha sonra borsa kotundaki özel sektör tahvilleri, dövizde endeksli gelir ortaklığı senetleri, tahviller ve kamu idare ve müesseselerince ihraç edilmiş tahviller ilave edilmiştir.

Tahviller borçlanma senetleridir. Kamu tarafından ihraç edilen tahvillere "devlet tahvili", özel şirketler tarafından ihraç edilen tahvillere "özel sektör tahvilleri" denir. Tahvil ihraç eden kuruluş, gelecekte belirli tarihlerde, faiz ödemeleri yapacağını ve vade bitiminde anaparayı ödeyeceğini taahhüt eder.

Bonolar en fazla bir yıl olarak ihraç edilen kısa vadeli bir borçlanma aracıdır. Hazine tarafından ihraç edilen bonolara "hazine bonoları", özel sektör şirketleri tarafından ihraç edilen bonolara "finansman bonoları" denir. Bono ihraç eden kuruluş vade bitiminde anaparayı ödemeyi taahhüt eder.⁸⁶

Gelir ortaklığı senetleri, bir kamu altyapı tesisinin gelirine belli bir dönem için ortaklık hakkı sağlayan bir kamu menkul kıymeti türüdür.

Devlet tahvillerinde ve hazine bonolarında ana para ve faiz ödenmeme riski yoktur. Özel sektör şirketlerince ihraç edilen menkul kıymetlerde bu risk olmasına rağmen, ihraççı şirketin mali tablolarının incelenmesiyle bu risk ortadan

⁸⁶

Selahattin Tuncer, Sermaye Piyasasında Yeni Bir araç : Finansman Bonosu, Para ve Sermaye Piyasası Dergisi, Şubat 1987, s.30.

kaldırılabilir. Bazı özel sektör tahvilleri ve finansman bonoları ise garantili ihraç edilmektedir.

Tahvil ve bono piyasasında işlem yapabilen kuruluşlar ise;

- i-) T.C. Merkez Bankası
- ii-) Borsa üyesi bankalar
- iii-) Borsa üyesi aracı kurumlar
- iv-) Geçici müddetle işlem yapabilme izni verilen üyeler olarak sınıflandırılmaktadır.

2. 8. 2. 2. TAHVİL VE BONO PİYASASINDA İŞLEM TÜRLERİ VE EMİRLER

Piyasada repo ve ters repo işlemleri gerçekleşmektedir. Menkul kıymetlerin geri alım veya satım taahhüdü ile alım satım işlemleri, yönetim kurulunca belirlenecek sürelerde valörlü olarak gerçekleştirilir. Açığa alım ve satım işlemlerinin yapılması yasaktır.

İşlemler iki seans içinde yapılmaktadır. İlk seans 10.00 - 12.00, ikinci seans 13.00 - 17.00 arasındır. Aynı gün valörlü işlemler saat 14.00'a kadar, ileri valörlü işlemler saat 17.00'a kadar yapılabilir.

Piyasaya verilen emirlerden, piyasa kapanışına kadar yerine getirilemeyenler otomatik olarak iptal edilmektedir. Banka ve aracı kurumlar, henüz karşılanmamış emirlerini işlem günü seans esnasında her zaman ilgili birimi arayarak değiştirebilir veya iptal edebilir.

"Piyasada işlem yapan banka ve aracı kurumlar, borsa tarafından belirlenen işlem yapabilme limitini aşmamak koşuluyla, yatırdıkları net işlem limiti

karşılığının yirmi misli işlem yapabilirler. Net işlem limiti karşılığının tekabül ettiği işlem limiti borsa yönetim kurulu tarafından değiştirilebilir. “⁸⁷

Telefon aracılığı ile emirler borsaya iletilir. Aracı kuruluşlar taleplerini Menkul Kıymet ve Para Piyasaları Müdürlüğü'ne bildirirler. Aracı kuruluş, işlem yapmak istediği menkul kıymetin tanımını, alım ya da satım işlem türünü, nominal tutarını, fiyat veya oranını bildirmesi gerekir. Ekspert tarafından temsilciye o işlemle ilgili olarak bir “emir no” su verilir. Telefon dışında, tahvil ve bono piyasasında işlemler bilgisayar ve Reuters, Telerate, Veritel gibi bilgi dağıtan firmaların ekranları aracılığıyla gerçekleştirilmektedir.

Menkul Kıymet ve Para Piyasaları Müdürlüğü eksperleri, iletilen emirleri sisteme girerler. İlgili ekranlarda görülen emirleri uygun bulan ve bunları karşılamak isteyen üyeler, Menkul Kıymet ve Para Piyasaları Müdürlüğü'ne karşı emirlerini iletirler. Emirler kısmen veya tamamen karşılanabilir. Emirlerin karşılaştırılması sırasında zaman ve fiyat önceliği kuralları göz önünde tutulur.

Gerçekleşen piyasa işlemleri, İMKB tarafından taraflara iletilir. Bildirme ile birlikte tarafların birbirlerine karşı sorumluluğu başlamış olur.

2. 8. 2. 3. TEMERRÜD

Piyasada yapılan işlemlerin herhangi bir safhasında, taraflardan herhangi birisi yükümlülüğünü yerine getirmediği takdirde herhangi bir ihbara gerek kalmaksızın temerrüde düşmüş sayılır. Temerrüd cezaları, tahakkuk tarihinden itibaren bir iş günü içerisinde ödenir.

Tahvil ve bono piyasası temerrüd ve disiplin esaslarını içeren yeni düzenleme 6 Aralık 1994 tarih ve 319 sayılı borsa genelgesi ile duyurulmuştur.

⁸⁷ İMKB, Ekim, a.g.e., s.323.

2. 8. 2. 4. BORSAL PAYS

Tahvil ve bono piyasasında gerçekleşen işlemler için, tarafların her birinden ayrı ayrı, işlem tutarı üzerinden yürürlükteki oranlar baz alınarak hesaplanan kurtaj tutarının % 2 'si oranında borsa payı tahsil edilir. Bu oran yönetim kurulunun teklifi üzerine SPK onayıyla on misline kadar artırılabilir veya aynı oranda azaltılabilir. Repo - ters repo işlemlerinde her bir üye bir alış ve bir satış yapmış sayılır. Borsa payı hesabı buna göre yapılır.⁸⁸

2. 8. 2. 5. ARBİTRAJ

Tahvil ve bono piyasası içinde, birtakım nedenlerden dolayı repo - ters repo pazarı ile kesin alım - satım pazarları arasında aynı vadeler için farklı fiyatlar oluşabilmektedir. Bu durum borsa üyeleri için bir arbitraj imkanı oluşturmaktadır.

Ayrıca tahvil ve bono piyasasında pozisyon riski taşımaksızın repo yapma imkanı vardır. İMKB repo - ters repo pazarında; ters repo yoluyla elde edilen menkul kıymetler müşteriye repo edilebilir. Böylece elde menkul kıymet portföyü olmaksızın repo - ters repo işlemlerinden kar elde edilmiş olur.

2. 8. 2. 6. TAHVİL VE BONO PİYASASI TAKAS İŞLEMLERİ

Hisse senedi piyasası takas işlemlerinde olduğu gibi, tahvil ve bono piyasası takas işlemleri de, borsanın gözetimi ve denetimi altında, İMKB Takas ve Saklama A.Ş. tarafından Takasbank aracılığı ile gerçekleşir.

⁸⁸ İMKB, Tahvil ve Bono Piyasası Kılavuzu, İstanbul, Eğitim Yayınları 2, Ufuk Matbaacılık, Mart 1994, s.12.

Borsada hisse senedi takas işlemlerinde yetkili üye temsilcileri, tahvil ve bono piyasası takas işlemlerinde de yetkilidirler.

2. 8. 2. 7. TAHVİL VE BONO PİYASASININ SAĞLADIĞI FAYDALAR

Tahvil ve bono piyasalarının yararlarını aşağıdaki gibi sınıflandırmak mümkündür.

i-) Yatırımcılara :

Tahvil ve bono piyasası, yatırımcılara yeni yatırım seçeneklerine hızlı ve düşük bir maliyetle ulaşma imkanı vermektedir. Yatırımcılar, tek bir kuruluşla işlem yapmak veya bir çok yeri arayarak en iyi fiyata ulaşmaya çalışmak zorunda kalmamakta, emirlerin piyasaya iletilmesini sağlayarak, o anda bulunabilecek en iyi fiyattan, en hızlı ve ucuz bir şekilde işlemlerini gerçekleştirmektedir. Minimum işlem tutarının altındaki emirlerde ise, yine piyasada oluşan fiyatlar baz alındığında, yatırımcılara bir referans fiyatı olmaktadır. Günlük borsa bülteninde fiyat ve miktar bilgileri yayınlandığından yatırımcılar daha bilgili olarak karar verebilmektedir.

ii-) Devlet hazinesine :

Likiditesi yüksek, hızlı ve düşük maliyetli çalışan ikinci el piyasanın faaliyete geçmesi, iç borçlanma senetlerinin geniş bir yatırımcı kesimine ulaşmasını sağlamıştır. Bu durum, şu anda yalnızca bankalara yapılan satışlara göre iç borçlanma planlamasını kolaylaştırdığından, borçlanma hacmi, maliyeti ve vadeleri üzerinde hazinenin kontrolü artacaktır.

iii-) Diğer ihraççı kuruluşlara :

Tahvil ve bono piyasasının sağladığı rekabet, likidite, hız ve düşük maliyetler nedeniyle, menkul kıymetleri piyasada işlem gören kuruluşların menkul kıymetlerine olan talep artmaktadır. İkinci el piyasası aktif ve likid olan

kuruluşların prestiji artmakta, sermaye piyasalarından fon sağlama kapasiteleri yükselmektedir. Böylece daha kolay, daha düşük maliyetli ve daha büyük miktarlı ve daha uzun vadeli yeni ihraçlar mümkün olur.

iv-) Banka ve aracı kurumlara :

Banka ve aracı kurumlar elindeki fonların yönetiminde yeni imkanlara sahip olmuşlardır. Büyük miktarlarda ve hızlı bir şekilde işlem yapabilmektedirler. Ayrıca müşterilerine sadece ellerindeki kağıtlarla sınırlı olmayan ve piyasadaki tüm kağıtları içeren geniş bir seçenek sunabilmektedirler. Bunun sonucunda işlem hacimleri ve karları artmaktadır. Diğer yandan, özel sektör kağıtlarında oluşturmak zorunda oldukları ikinci el piyasanın getirdiği yüklerden kurtulmaktadırlar.

2. 8. 3. TAHVİL VE BONO PİYASASI İLE HİSSE SENEDİ PİYASASI ARASINDAKİ BENZERLİK VE FARKLAR

Her iki piyasa da İMKB bünyesinde bulunmakta ve bütün alım - satım emirlerinin toplanarak rekabet içerisinde ve aleni bir şekilde gerçekleşmesi sağlanmaktadır. Her iki piyasa da kamu denetim ve gözetimi altındadır.

Her iki piyasada da, yatırımcılar doğrudan değil, borsa üyeleri aracılığıyla işlem yapabilmektedir. Hisse senetleri piyasasında emirler, üye temsilcilerinin bizzat kendileri tarafından İMKB borsa salonunda kendilerine tahsis edilmiş bilgisayarlar aracılığı ile sisteme aktarılır. Tahvil ve bono piyasasında ise emirler, telefon ile piyasa eksperlerine iletilir. Eksperler, üyelerden aldıkları emirleri, veri dağıtım ekranlarına bilgisayar aracılığı ile aktarırlar.

Her iki piyasada da minimum işlem limiti sözkonusudur. Hisse senedi piyasasında, ulusal ve bölgesel pazarda minimum işlem miktarı 1 lot, toptan satışlar pazarında minimum işlem miktarı ; hisse senetleri borsada işlem gören

şirketler için özel emir işlemlerine esas olan miktar, hisse senetleri borsada işlem görmeyen şirketler için 1 milyar TL nominal değerdir. Tahvil ve bono piyasasında, küçük emirler pazarında minimum işlem miktarı 5 milyon TL nominal, bk emirler pazarında minimum işlem miktarı 5 milyar TL nominaldir.

İşlem gören menkul kıymetler bakımından da her iki piyasa farklılık gösterir. Hisse senedi piyasasında, hisse senetleri ve rüçhan hakkı kuponları işlem görürken ; tahvil ve bono piyasasında, devlet tahvili, hazine bonusu, gelir ortaklığı senetleri, kamu idare ve messeselerince ihraç edilmiş tahviller, özel sektör tahvilleri işlem görür.



ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYA BORSALARI

ve

İMKB İLE KARŞILAŞTIRILMASI

Dünyada pek çok alanda hızlı bir değişme ve gelişme süreci yaşanmış ve yaşanmaktadır. Yıllardır süren bu devrim; kültürel, sosyal, fiziksel, finansal vb. pek çok alanda etkisini sürekli ortaya koymuş ve yeni bir değişim sürecinin başlangıç sebebi olmuştur.

Dünya ekonomik sisteminde köklü değişiklikler yaşanırken, finansal piyasaların bir entegrasyon ve globalleşme içine girdikleri gözlenmiştir. Yeni sistem ve kurumların ortaya çıkması zorunluluğu doğmuştur. Finansal piyasaların alt sistemleri olan para ve sermaye piyasaları da sürekli bir etkileşime tabi kalmışlardır. Bu gelişmelerin en bariz şekilde etkisinin görüldüğü sermaye piyasası kurumu ise menkul kıymet borsalarıdır.

İhtiyaçtan kaynaklanan menkul kıymet borsalarının başlangıcı çok eski devirlerde kurulan pazar ve panayırlardır. Birkaç yüzyıl öncesine gidersek, borsaların, önce tıpkı bir çiçek pazarı, balık pazarı gibi, bir ağaç altında, bir köprü başında menkul kıymet alım satımı yapan kimselerin, bazen çok sert rekabet şartları altında sürdürdükleri mücadelelerinde, zamanla uzmanlaşıp biraraya gelmeleri sonucu meydana çıktığı görülmüştür.

Zamanla bu pazarlar devamlılık kazanmış, teknolojik gelişmeye paralel olarak yeni borsa sistemleri ortaya çıkmış ve dünyanın dört bir yanına dağılmıştır.

3. 1. MENKUL KIYMET BORSALARI TÜRLERİ

Menkul kıymet borsaları, büyüklüklerine, gelişmişlik derecelerine, işlem hacimlerine, kuruluşlarındaki yasal özelliklerine, fiyat oluşturma sistemi gibi kriterlere bağılı olarak sınıflandırılabilir.        Bölüm'de ayrıntılı olarak bu sınıflandırmadan bahsedilmiştir.

Diğer bir sınıflandırma, menkul kıymet borsalarını bulundukları ülke ve yapı içinde değerlendirmekle gerçekleştirilir. Bu değerlendirme sonucu menkul kıymet borsalarını

- i-) Gelişmiş  lkeler ve borsaları
- ii-) Gelişmekte olan ülkeler ve onların yüksek getiriler sağlayan "Emergency Market" olarak nitelendirilen borsaları olarak ikiye ayırabiliriz

Süper ve büyük borsalar, gelişmiş borsa kategorisinde yer alırken, orta büyüklükteki borsaların çoğu ve küçük borsalar gelişmekte olan kategorisinde yer almaktadır.

Amerika, Tokyo, Londra, Hong Kong, Paris, Milano, Amsterdam Borsaları gelişmiş borsalara  rnek, Hindistan, Arjantin, Brezilya, Portekiz, Kore, Pakistan, şili, Malezya, Tayland, Yunanistan, Çin, Singapur vb. borsalar da gelişmekte olan (Emergency Market) borsalara örnek teşkil etmektedir.⁸⁹

3. 2. GELİŞMİŞ BORSALAR

ABD, Japonya, İngiltere, Hong Kong, Paris, Frankfurt, Milano borsalarının işlem hacimleri ve piyasa kapitalizasyonları değerlendirildiğinde gelişmiş borsalar kategorisinde yer aldığı görülmektedir.

⁸⁹

International Finance Corporation and The World Bank, Emerging Stock Markets Factbook, Washington D.C. , IFC Printing, 1988, s.4. (Bu eserden büyük ölçüde faydalanılmıştır.)

3. 2. 1. ABD BORSALARI

Dünyanın süper ve büyük borsalarına sahip olan ABD’de irili ufaklı pek çok borsa bulunmaktadır. Bu borsalar birbirlerinden ayrı ve özerk olarak, Birleşik Devletler yasaları çerçevesinde faaliyet göstermektedir. Bu borsaların herhangi birinde işlem gören bir menkul kıymet; diğer borsalar ve üçüncü piyasa yapıcılar tarafından da işlem görmektedir. son yıllardaki teknolojik gelişmelerin sonucu işlem hacminin artmasıyla birlikte, borsa dışı piyasa örgütlenmeleri borsaya alternatif oluşturmaya başlamış, borsalarda işlemleri otomatikleştirmeye doğru yönlendirmiş, pek çok elektronik haberleşme, emir verme ve işleme koyma sistemleri geliştirmişlerdir. İşlemler, piyasalararası alım satım sistemi ile (Intermarket Trading System) yapılmakta ve birleştirilmiş fiyat sistemi ile (Consolidated Quote System) halka duyurulmaktadır.

3. 2. 1. 1. AMERİKAN BORSASI

1911 yılında kurulan Amerikan Borsası, ABD’nin en eski ve sayılı borsalarındandır. Hafta içi iş günlerinde 9.30 - 17.00 arasında faaliyet göstermektedir. Hisse senedi, devlet tahvili, özel sektör tahvili, warrantlar, opsiyon ve vadeli işlem piyasaları mevcuttur.⁹⁰

1991 yılı itibarıyla toplam 1068 üyesi bulunmaktadır. Borsada kote edilmiş 787 yerli, 72 yabancı şirket vardır. Borsanın belirlediği kurallar ve düzenlemelere göre şirketler kota alınmaktadır.

İşlem emirleri, düzenli ve yardımcı üyeler tarafından verilmektedir.

Standart işlem birimi, 100 hisse senedine eşdeğer olup bir lottur.

⁹⁰

Maurice Garneau. The World Directory of Stock Exchanges, Canada. The W.I.S.E.R. Research, 1992, s.366. (Bu eserden büyük ölçüde faydalanılmıştır.)

Amerikan Borsası'nda üyeler dört sınıfa ayrılır :

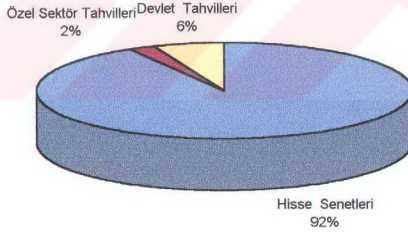
- i-) Düzenli Üyeler (Regular members) : Menkul kıymet alım satımlarını, opsiyon işlemlerini gerçekleştiren üyelerdir.
- ii-) Opsiyon İşlemleri Yetkilileri (Options principal members) : Sadece alım satım opsiyonlarını gerçekleştiren üyelerdir.
- iii-) Yardımcı Üyeler (Associate members) : İşlemleri gerçekleştirmede düzenli üyelere yardım ederek müşteri emirlerini borsa salonuna getirirler.
- iv-) Ortak Üyeler : Borsa salonunda işlem yapma yetkileri yoktur. Alım satımları borsa üyesi olan ortakları aracılığıyla yaparlar. ⁹¹

Piyasalara göre yıllık işlem değerleri aşağıdaki gibidir.

Oranlar

Hisse Senetleri	91.7
Özel Sektör Tahvilleri	2.1
Devlet Tahvilleri	6.2

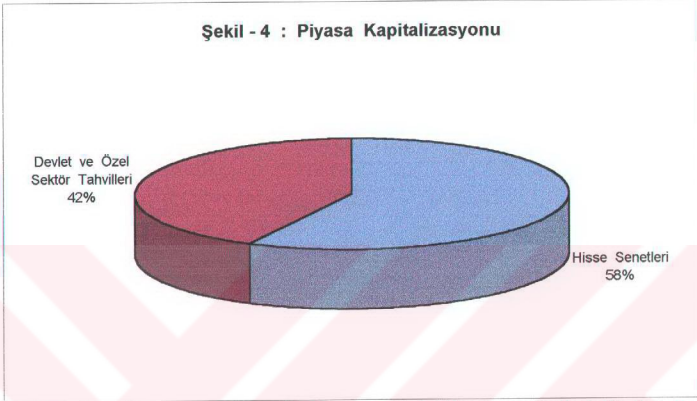
Şekil - 3 : Amerikan Borsası Yıllık İşlem Değer Yüzdeleri



Kaynak : Garneau, Maurice. 1992, The World Directory of Stock Exchange
Canada: The W.I.S.E.R. Research.

91 Yılı Kapitalizasyon Değeri : USD 124.454.193.457.-

	%
Hisse Senetleri	57.90
Devlet ve Özel Sektör Tahvilleri	42.10



Kaynak : Gameau, Maurice. 1992, The World Directory of Stock Exchanges
Canada : The W.I.S.E.R. Research

ABD'nin ikinci büyük borsası olan Amerikan Borsası ile New York Borsası, ABD içindeki toplam menkul kıymet işlem hacminin %90'ına sahiptir.

3. 2. 1. 2. NEW YORK BORSASI

17 Mayıs 1792'de, oniki komisyoncunun kendi aralarında imzaladıkları "Buttonwood Tree" anlaşması ile kurulan borsa 1863'de New York Borsası adını aldı.

Yerli ve yabancı hisse senetleri işlemleri, tahvil işlemleri, opsiyon işlemleri, warrantlar ve vadeli işlemler borsada gerçekleştirilmektedir. Çalışma günleri haftanın beş iş günü olup, 9.30 - 16.00 saatleri arasındadır.

Kote edilmiş 1780 yerli, 105 yabancı şirket bulunmaktadır. Menkul kıymetlerini, borsaya kote ettirmek isteyen anonim ortaklıkların, borsa yönetim kurulunca konulmuş koşulları yerine getirmiş olması gerekmektedir. 91 yılı sonundaki üye sayısının 1417'ye ulaştığı gözlenmiştir. Üyelik, gerçek kişilere tanınmış bir haktır. Bu üyelere başkası, onlar adına bu hakkı kullanamaz. Üyeler yaptıkları işler bakımından üçe ayrılır.

Komisyoncular (Broker) : Sayıları en fazla olan gruptur. Müşteri emirlerini borsaya getiren ve emrin gerçekleşmesi için spesyalistlere ileten kimselerdir.

Spesyalist : Brokerin verdiği emrin gerçekleşmesini sağlayan ve o hisse senedinin fiyatının oluşmasını engelleyen, geçici arz ve talep dengesizliklerini ortadan kaldırmak üzere kendi hesabına işlem yapan kimselerdir.

New York Borsası'nda önemli bir yere sahip olan spesyalistlerin başlıca görevleri :

- i-) Brokerlerin kendilerine ilettikleri emirleri, piyasa fiyatı uygun hale geldiğinde yerine getirmek
- ii-) Kendi nam ve hesaplarına işlem yapmak
- iii-) Seans açılışına kadar biriken tüm emirleri karşılamak suretiyle açılış fiyatını doğru bir şekilde oluşturmak
- iv-) 10.000 ya da daha fazla sayıdaki hisse senedi şeklindeki blok alım satım emrini yerine getirmektir.

Tacirler (Dealer) : Borsa içindeki en küçük gruptur. Kendi nam ve hesaplarına işlem yaparak, hisse senedinin alım satım fiyatı farkından kar elde ederler.

Borsa üyeliği alınıp satılabilir. Üyenin ölümü halinde, varislerine bırakılır. Üyelerin kendi aralarından seçtikleri 27 üye borsa yönetim kurulunu oluşturur.

91 Yılı Piyasa Kapitalizasyonu : USD 5.939.845.000.000.-

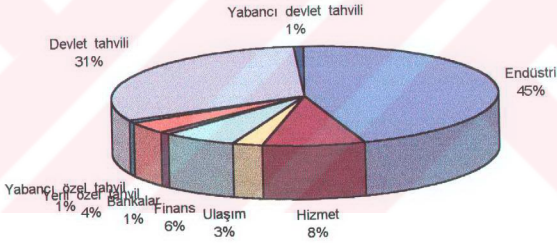
Hisse senetleri bazında oransal ayırımı ise (%) :

Endüstri	45.1
Hizmet	8.4
Ulaşım	2.7
Finans	6.3
Toplam	62.5

Tahvil bazında

Bankalar	0.9
Yerli özel tahvil	3.7
Yabancı özel tahvil	0.9
Devlet tahvili	31.1
Yabancı devlet tahvili	0.9
Toplam	37.5

Şekil - 5 : New York Borsası 91 Yılı Piyasa Kapitalizasyonu



Kaynak : Maurice, Garneau. 1992, The World Directory of Stock Exchanges, Canada : The W.I.S.E.R. Research

İşlem birimi olan lot 100 hisse senedine eşdeğerdir.

New York Borsası'nın işlem hacmi içindeki kurumsal yatırımcının payı giderek artmaktadır. Kurumsal yatırımcılar işlem hacminin %51.5 'unu, bireysel yatırımcılar %48.5'ünü oluşturur.⁹²

Takas işlemlerinde faaliyet gösteren "Depository Trust Company" dünyanın önde gelen menkul kıymet saklama şirketlerinden biridir. Şirket, alım satımlarda otomatik olarak saklama işlemi yapmaktadır. Amaç, fiziki olarak takas işlemini mümkün olduğunca azaltmaktır.

Diğer bir şirket, Ulusal Menkul Kıymet Takas Şirketidir. (The National Securities Clearing Corporation) Yatırımcılara, hisse senetleri ve şirket tahvillerinin takasında, kar etme amacı olmaksızın, yardımcı olur.

3. 2. 1. 3. CHICAGO BORSASI

26 Nisan 1973 tarihinde kurulan Chicago Borsası, dünyanın en büyük vadeli işlem borsasıdır.

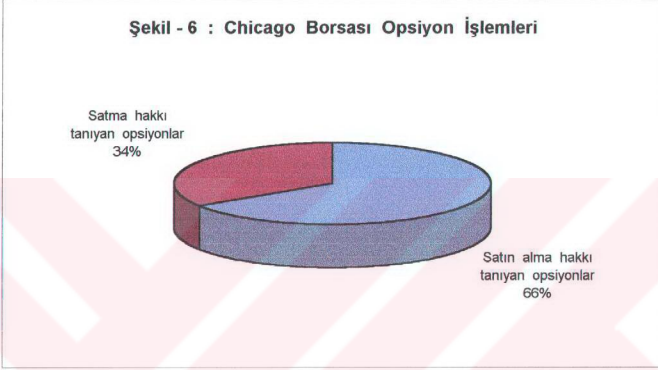
Menkul kıymet opsiyonlarının yapıldığı borsada S&P 100 Stock endeksi ve S&P 500 Stock eski ve yeni endeksleri kullanılmakta, Birleşmiş Devletler hazine bonoları işlem görmektedir.

İşlem birimi bir kontrattır. Bir kontrat 100 hisse senedine eşdeğerdir.

İşlemlerin %30'u kurumsal yatırımcılar, %70'i bireysel yatırımcılar tarafından gerçekleştirilir. İşlem hacminin %85'i yerli yatırımcılar, %15'i yabancı yatırımcılar tarafından gerçekleşmektedir.

Yıllık işlem hacminin %65.9'unu "Call Options" Satın alma hakkı tanıyan opsiyonlar, %34.1'ini "Put Options" Satma hakkı tanıyan opsiyon işlemleri oluşturur. Yıllık işlem miktarı USD 50.715.972.366 tutarındadır.

Satın alma hakkı tanıyan opsiyonlar	% 65.9
Satma hakkı tanıyan opsiyonlar	% 34.1



Kaynak : Şekil Maurice Garneau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Opsiyon alım satımı, gelecekteki fiyat beklentilerine bağlı olarak yapılan spekülâtif menkul kıymet alım satımıdır. Diğer bir ifade ile opsiyon; bir tarafın diğerine, belirlenmiş koşullar üzerinden, kendisine bir varlık satmak veya kendisinden bir varlık satın almak hakkını tanıdığı bir anlaşma türüdür.

Hak sahibi "opsiyon alıcısı", hak tanıyan ise "opsiyon satıcısı" veya "opsiyon yazıcı" olarak adlandırılır. "Call" opsiyonu, alıcısına, belirli bir tarihe kadar ya da sadece belirli bir tarihte, opsiyon yazıcıdan, belirli bir hisse senedinden belirli sayıda miktarı, sözleşme ile saptanmış fiyat üzerinden satın alma hakkı tanır. "Put" opsiyonu, alıcısına, belirli bir tarihe kadar ya da sadece belirli bir tarihte, opsiyon yazıcıya, belirli bir hisse senedinden belirli sayıda miktarı, sözleşme ile saptanmış fiyat üzerinden satma hakkı tanır.

3. 2. 1. 4. MIDWEST BORSASI

15 Mayıs 1882'de kurulan borsa, St.Louis, Cleveland ve Minneapolis Borsaları ile 1949'da birleşerek Midwest Menkul Kıymetler Borsası adını almıştır. 1959 yılında New Orleans Borsası da Midwest Borsası'na katılmıştır.

Midwest Borsası'nda hisse senetleri kote edilmiş 2486 yerli, 114 yabancı şirket bulunmaktadır. Yerli ve yabancı şirketlere ait hisse senetlerinin, warrantların işlem gördüğü piyasa 8.30 - 15.00 saatleri arasında faaliyet göstermektedir. Standart bir işlem birimi yoktur.⁹³

Midwest Borsası, hızlı gelişme gösteren borsaların başında gelmektedir. 1991 yılında, Amerika'da işlem hacmi bakımından ikinci büyük borsa ünvanını almıştır. Dünyada ise ilk on beş borsa arasında yerini korumaktadır.

1991 aralık ayında faaliyetine başlanan Midwest Takas ve Saklama Şirketi, borsada alım satım sonucu ortaya çıkan takas işlemlerini başlarıyla sürdürmektedir.

91 yılı işlem değeri : USD 71.442.900.000.-

3. 2. 1. 5. NASDAQ PİYASASI

8 Şubat 1971 yılında kurulan NASDAQ (National Association of Securities Dealers Automated Quotations), borsa dışı piyasa muamelelerini kontrol altında tutmak için borsa dışı dealerlerin kurduğu Ulusal Dealer'lar Birliği Otomatik Fiyat Bildirim Sistemidir.

"Sistem, menkul kıymetler piyasalarındaki elektronik sistemlerin ilk örneğidir. Sistemde bütün üye dealarlere bir terminal verilmiştir. Üyeler alım

⁹³ Maurice Garneau, a.g.e. , s.370.

satım emirlerini kendi terminallerinden girebilmekte ve verilen tüm emirler, ekranda görülebilmektedir. 20.000 hisseye kadar olan emirler bilgisayar tarafından otomatik olarak karşılaştırılır. Bu sayının üstünde alım satım emirleri için sistem, sadece enformasyon sistemi olarak işlev yapar.

NASDAQ, emirleri işleme koyma yeteneği olmamasına, yalnızca bir fiyat verme ve alım satımları rapor etme sistemi olmasına rağmen dünyanın en hızlı büyüyen menkul kıymetler piyasası olmuş, iş hacmi bakımından New York ve Tokyo Borsaları'ndan sonra üçüncü sıraya yerleşmiştir. ⁹⁴

NASDAQ sistemi sayesinde, borsa dışı işlem piyasasında, işlemlerin maliyeti düşürülmüş ve hisse senetlerinin likidite oranları artırılmıştır. İşlem görece her hisse senedi ile ilgili detaylı bilgiler NASDAQ sistemine kaydedilir. Herhangi bir işlemde parametrik ölçü aşıldığında, otomatik alarm sistemi devreye girerek yetkilileri uyarır. Gerekli önlemler alınır. Nasdaq Piyasa Denetim Bölümü firmaları sürekli denetim altında tutar.

91 yılı itibarıyla 430 piyasa yapıcısı sistemde faaliyet göstermektedir. 409 şirketin hisse senetleri 9.30 - 16.00 arasında piyasada işlem görmektedir.

Standart işlem birimi 100 hisse senedi eşdeğeridir.

İşlemlerin %40'ı kurumsal yatırımcı, %60'ı bireysel yatırımcı tarafından yapılmaktadır. Alım satım işlemlerinin %92'si ulusal, %8'i yabancı yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir. 91 yılı işlem değeri USD 693.900.000.000'dir.

ABD'nin yanı sıra, özellikle Avustralya ve Londra Borsaları'nda liste dışı olan firma hisseleri Nasdaq Sistemi içinde işlem görmektedir. ⁹⁵

⁹⁴ Targan Ünal, a.g.c., s.41

⁹⁵ Maurice Garneau, a.g.c., s.372.

3. 2. 1. 6. DİĞER ABD BORSALARI

ABD'de yer alan diğer büyük borsalar Boston, Cincinnati ve Philadelphia Menkul Kıymetler Borsası'dır. Genel olarak hisse senedi, tahvil ve opsiyon işlemlerinin gerçekleştiği piyasalardır.

Tablo - I
Boston, Cincinnati, Philadelphia Borsaları

	BOSTON	CINCINNATI	PHILADELPHIA
Kuruluşu	13/10/1834	1885	1790
Menkul Kıymet İşlemleri	Hisse senedi ve tahvil işlemleri	Hisse senedi ve tahvil işlemleri	Hisse senedi, tahvil, opsiyon vadeli işlemler
Üye sayısı	224	76	1972
menkul kıymetleri işlem gören şirketler	2058	-	1900
standart işlem birimi	100	100	100
hisse senedi sayısı			

Kaynak : Maurice Garneau, The World Directory of Stock Exchanges, Canada, The W.I.S.E.R. Research, 1992.

3. 2. 2. JAPONYA BORSALARI

Dünyanın önde gelen, sayılı ülkelerinden biri olan Japonya'nın mali piyasası özellikle son yıllarda büyük gelişmeler göstermiştir. Japonya'da mali piyasaların gelişmesinde önemli etkenlerden biri, halkın tasarruf eğilimlerinin yüksek olması, diğeri ise piyasada yer alan finansal kuruluşların son derece gelişmiş olmasıdır. Para ve sermaye piyasası içinde yer alan bankalar, sigorta şirketleri ve aracı kurumlar halkın tasarruflarının en iyi şekilde değerlendirildiği yerlerdir. Japon sermaye piyasası son derece gelişmiş bir yapıya sahiptir. Sermaye piyasası kurumu olan borsalar da ülke ekonomisinde önemli bir yere sahiptir.

Japonya'da bulunan başlıca menkul kıymet borsaları :

- i-) Tokyo Borsası
- ii-) Osaka Borsası
- iii-) Nagoya Borsası olarak üçe ayrılır.

Japonya'daki toplam borsa işlemlerinin %80'ini Tokyo Borsası, %12'sini Osaka Borsası, %8'ini Nagoya Borsası oluşturur.

3. 2. 2. 1. TOKYO BORSASI

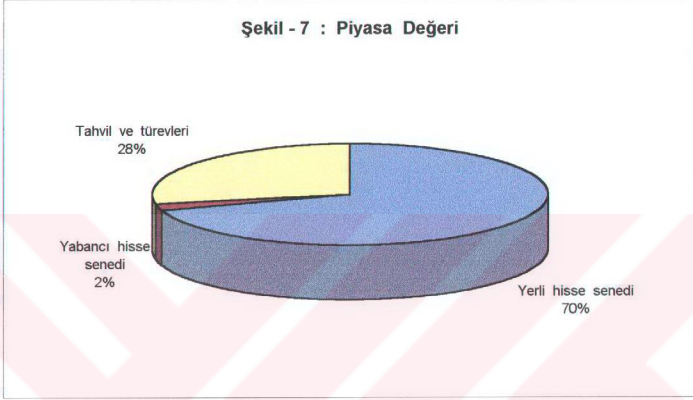
Tokyo Borsası, 15 Mayıs 1878'de limited şirket statüsünde kurulmuştur. 1943 yılında ülkedeki tüm borsalar, "Japonya Menkul Kıymetler Borsası" çatısı altında birleştirilmiş ancak bu birlik 1947 yılında dağılmıştır. 1949 yılında tekrar kurulan Tokyo Borsası, bugüne kadar çalışmalarına devam etmektedir.

Piyasada işlem gören menkul kıymetler; yerli ve yabancı hisse senetleri, hisse senedi satın alma hakları, devlet ve özel sektör tahvilleri, dönüştürülebilir tahviller, warrantlı tahviller ve warrantlar olarak sınıflandırılır.

1991 Yılı İşlem Değeri : JYEN 155.469.818.522.000.-

Oransal Değerler (%) :

Yerli hisse senedi	70
Yabancı hisse senedi	2
Tahvil ve türevleri	28



Kaynak : Şekil Maurice Garneau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

91 itibariyle 124 üyesi bulunan Tokyo Borsası'nda üyeler düzenli ve aracı üyeler olarak ikiye ayrılır. Düzenli üyeler, aracı kurumlar olup, kendi ve müşterileri hesaplarına alım satım işlemi yapabilirler. Aracı üyeler, düzenli üyeler arasında aracı olarak görev yaparlar. Bu üyeler, doğrudan yatırımcıdan alım satım emri alamadıkları gibi, kendi hesaplarına da alım satım yapamazlar.

Borsada işlemler birinci seans 9.00 - 11.00 ve ikinci seans 12.30 - 15.00 arasında gerçekleşmektedir. 91 senesinde hisse senetleri kota alınmış 1641 yerli ve 125 yabancı şirket bulunmaktadır.

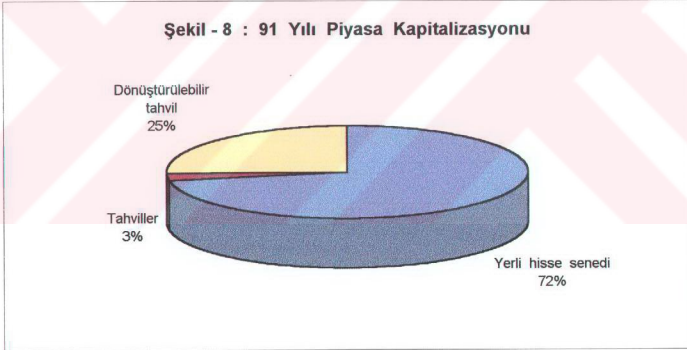
Fiyatlar, "Pazar Bilgi Sistemi" aracılığı ile açıklanır.

Tokyo Borsası iki değişik bölümde faaliyet göstermektedir. Klasik bölümde, borsaya kayıtlı en büyük 250 şirketin hisse senetleri, elektronik bölümde ise geri kalan 1500 'den fazla şirketin hisse senetleri işlem görmektedir. Klasik bölümde serbest pazarlık sistemi uygulanmaktadır. Borsa üyeleri burada herhangi bir fiyat limitine bağlı olmaksızın aralarında pazarlık ederler ve anlaşma sağlayabildikleri takdirde işlemi gerçekleştirirler. Oluşan fiyat ve alışveriş miktan kayıtlara geçilir. Elektronik bölümde ise alım satım emirleri, üyeler tarafından bilgisayarlar terminalleri aracılığı ile iletilir. Aynı fiyattan birbirini karşılayan arz ve talebin oluşması halinde, alım satım işlemi yine bilgisayar aracılığı ile gerçekleşir.⁹⁶

91 yılı Piyasa Kapitalizasyonu : JYEN 523.492.974.000.000.-

Menkul Kıymet Oranları (%) :

Yerli hisse senedi	72.2
Tahviller	2.6
Dönüştürülebilir tahvil	25.2



Kaynak : Şekil Maurice Gameau, The World Directory of Stock Exchanges
eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Standart işlem birimi 1000 hisse senedi ile eşdeğerdir. İşlemlerin %75'i kurumsal yatırımcılar, %25'i bireysel yatırımcılar tarafından gerçekleşir. İşlemlerin %90'ı ulusal, %10'u yabancı yatırımcılar tarafından yapılmaktadır.

Borsadaki faaliyetlerle ilgili tüm kural ve düzenlemeler, Japonya Menkul Kıymetler Kurulu tarafından belirlenir. Menkul kıymet ihracı edecek olan şirketler, Kurul'dan izin almak zorundadır. Ayrıca kurul, aracı kurumların faaliyetlerini de denetlemektedir. Menkul Kıymetler Kurulu, Maliye Bakanlığı'na bağlı olarak çalışır.

3. 2. 2. 2. OSAKA VE NAGOYA BORSALARI

Tokyo Borsası'ndan sonra, Osaka ve Nagoya Borsaları Japonya ekonomisinde önemli bir yer tutmaktadır. Bu borsalar, Tokyo Borsası gibi, kamu ve özel sektör tasarruflarının, fonlarının değerlendirilmesine ve menkul kıymetlerin alım satımına pazar sağlayarak ekonomik büyümenin gerçekleştirilmesine yardımcı olur. Osaka Borsası'nda işlemlerin %65'i kurumsal yatırımcı, %35'i bireysel yatırımcı tarafından gerçekleştirir.

Tablo - II
Osaka ve Nagoya Borsaları

	OSAKA	NAGOYA
Kuruluş Tarihi	17/6/1878	1886
Toplam üye sayısı	118	-
Çalışma saatleri	9.00-11.00 / 12.30-15.00	9.00-11.00 / 13.00-15.00
Piyasa işlemleri	hisse senedi, tahvil ve türevleri, warrant, opsiyon ve vadeli işlemler	hisse senedi, tahvil ve türevleri, warrant, opsiyon işlemleri
İşlem birimi	100 veya 1000 hisse	1000 hisse
Yerli şirket sayısı	1158	552
Yabancı şirket sayısı	10	-
Yıllık işlem değeri	JYEN 567.108.462.438.000	JYEN 4.159.244.302.000
Piyasa kapitalizasyonu	JYEN 456.930.157.257.000	JYEN 316.062.740.101.000

Kaynak : Şekil Maurice Gameau, The World Directory of Stock Exchanges
eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

3. 2. 3.

İNGİLTERE BORSALARI

İngiltere'de tek bir menkul kıymet borsası Londra'da bulunmaktadır. Londra, Avrupa'nın ve Dünyanın finans merkezi olup, bankacılık, sermaye piyasası işlemleri ve finansal kurumları ile bu özelliğini günümüzde de korumaktadır.

3. 2. 3. 1.

LONDRA BORSASI

İngiltere'de resmi bir borsa kurulmadan önce, menkul kıymet alım satımı, halk arasında düzenli fakat gayri resmi olarak gerçekleşiyordu. Yatırımcıların yanı sıra bazı kimselerde piyasadaki arz ve talebi dengeler hale gelmişti. Bunlar ya önce kendi hesaplarına menkul kıymetleri almaktave daha sonra bunları yatırımcılara satmakta ya da yatırımcının talebine göre kamu menkul kıymetleri için aracılık etmekteydiler.

1802 yılında kurulan Londra Borsası'nda, yasal ve geniş kapsamlı, menkul kıymet işlemlerini düzenlemeye yönelik ilk kurallar 1812'de hazırlanmıştır.⁹⁷

1877 yılında Kraliyet Komisyonu kurulmuştur. 1884 yılında borsa bugün kü binasında faaliyetlerine başlamıştır. Bölgesel pazarlar kurulmuştur. Birinci ve İkinci Dünya Savaşları sonrası, 1960 yıllarında çalışmaları başlayan birleşme girişimleri 1973 yılında meyvesini vermiştir.

1960 ve 1970 yıllarında sosyal ve ekonomik gelişmeler mali yapıyı da olumlu yönde etkilemiştir. Menkul kıymet piyasasına ilgi artmış, oluşturulan bu büyük talep ile işlem hacmi genişlemiştir. Bunun üzerine, 1970 yılından itibaren bilgisayarlı işlem ve takas sistemi kullanılmaya başlanmıştır.

⁹⁷ Targan Ünal, a.g.e. , s.77.

1986 yılında “Big Bang” adı verilen girişim ile aşağıdaki değişiklikler yapılarak, Londra Borsası’na pek çok avantajlar sağlanmıştır.

i-) Borsada işlem yapabilme diğer bir ifade ile borsa üyesi olma hakkı yabancı aracı kurumlara da verilmiştir. Kurumsal yatırımcıların piyasaya girmesi kabul edilmiştir.

ii-) Yabancı menkul kıymetlerin kotasyon şartları hafifletilmiştir.

iii-) Jobber ve broker arasındaki ayırım kaldırılmış, tüm üye aracı kurumlar “broker” olarak kendilerine müşterileri hesabına işlem yapabilme hakkına sahip olmuşlardır. Ayırımın kaldırılması, borsa dışı işlem yapılabilmesini de olanaklı hale getirmiştir.

iv-) İşlemlerin kolay ve hızlı bir şekilde gerçekleştirilmesini sağlayan, tamamen kurulu terminallere dayalı olarak çalışan yeni bir işlem sistemi SEAQ (Stock Exchange Automatic Quotations) kullanılmaya başlanmıştır. SEAQ sistemi, Amerikan Nasdaq sisteminin karşılığıdır.

v-) SEAQ sistemi ilk olarak 27 Ekim 1986 tarihinde kullanılmaya başlanmıştır. Bu yeni sistem, fiziksel bir piyasa alanına gereksinim duyulmadan, işlemlerin rekabet esasına göre gerçekleştirilmesiydi.

vi-) Dördüncü bir piyasa oluşturulmuştur. 1986 yılında borsa yönetimi, kot içi ve kot dışı menkul kıymetlerin dışında ve bunları tamamlamaya yönelik bir üçüncü piyasanın kurulmasına karar verilmiştir. Üçüncü piyasa sayesinde, kot dışı piyasada işlem görme şartlarını sağlayamayan küçük şirketlerin, sermaye piyasalarına girişi sağlanmıştır.

Böylece Londra Borsası’nda dört piyasada işlem yapılmaktadır. Kote edilen şirketler için resmi pazar niteliğindeki birinci pazar, izin şartlarını karşılayan orta büyüklükteki şirketler için kot dışı pazar, izin şartlarını karşılayan

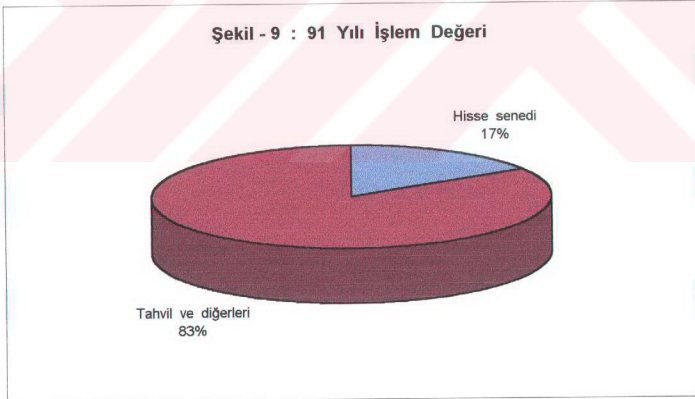
küçük firmalar için üçüncü pazar ve borsaya kote edilmeyen şirketlerin hisselerinin işlem gördüğü dördüncü pazar.

410 üyesi bulunan Londra Borsası, hafta içi çalışma gününde 8.30 - 16.30 saatleri arasında faaliyet göstermektedir. İşlem gören menkul kıymetler ise, yerli ve yabancı hisse senetleri, borç senetleri, hazine tahvilleri, warrantlardır.

Borsaya hisse senetleri kote edilmiş 1852 yerli, 604 yabancı şirket bulunmaktadır. İşlemlerin %52'si kurumsal yatırımcı, %48'i bireysel yatırımcı tarafından gerçekleştirilmektedir. İşlemlerin %87'si yerli, %13'ü yabancılar tarafından yapılmaktadır.⁹⁸

1991 itibari ile yıllık işlem miktarı : GBP 708.313.450.000.-

Dağılımlar (%)	Hisse senedi	Tahvil ve diğerleri
	16.5	83.5



Kaynak : Şekil Maurice Garneau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

⁹⁸

Maurice Garneau, a.g.c. , s.362.

Ancak Hong Kong Borsası, uluslararası bir borsa olması nedeni ile global dış değişimlerden daha fazla etkilendiği görülmektedir.

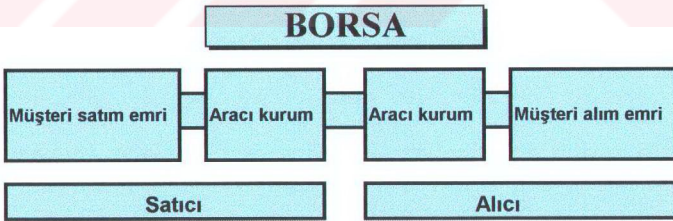
Borsada iki seans halinde işlemler gerçekleştirilir. Birinci seans 10.00 - 12.30, ikinci seans 14.30 - 15.30 arasındadır.

- 671 üyesi bulunan Hong Kong Borsası'nda işlem gören menkul kıymetler
- i-) İmtiyazlı ve adi hisse senetleri
 - ii-) Borç senetleri
 - iii-) Tahviller
 - iv-) Warrantlar olarak adlandırılır.

Hisse senetleri kota alınmış 333 yerli şirket ve 24 yabancı şirket bulunmaktadır. Standart işlem birimi 1000 veya 2000 hisse senedine eşittir.¹⁰⁰

Hong Kong Borsası'nda işlemler nakit karşılığı yapılmakta ve kağıtlar yedi gün sonra teslim edilmektedir.

Şekil - 11 : Hong Kong Borsası Çalışma Şekli



Kaynak : Şekil Maurice Gameau, The World Directory of Stock Exchanges
eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

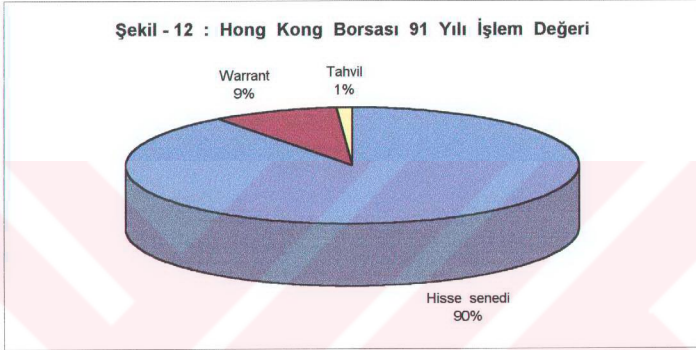
¹⁰⁰

Maurice Gameau, a.g.c., s.143

Yerli kurumsal yatırımcıların, vergiden kurtulmak amacı ile, yabancı paralar üzerinde çıkarılan menkul kıymetlere yönelmeleri üzerine yapılan değişiklikle, sermaye kazancı üzerinden alınan her türlü vergi kaldırılmıştır.

91 yılı işlem değeri : HK\$ 334.103.910.000.-

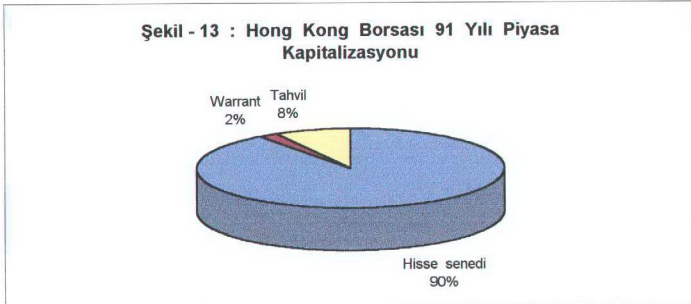
Dağılımlar :	Hisse senedi	Warrant	Tahvil
(%)	90	9	1



Kaynak : Şekil Maurice Gameau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

91 Yılı Piyasa Kapitalizasyonu : HK\$ 1.052.012.260.000.-

Dağılımlar :	Hisse senedi	Warrant	Tahvil
(%)	90	2	8



Kaynak : Şekil, Maurice Gameau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

3. 2. 5. PARİS BORSASI (FRANSA)

Fransa'da dört borsa bulunmaktadır. Bunlar :

- i-) Paris Borsası
- ii-) Lyon Borsası
- iii-) Marseille Borsası
- iv-) Nantes Borsası'dır.

Menkul kıymetler sadece bir borsada kote ettirilirler. Diğer bir ifade ile hisse senedi hangi borsada kote edilmişse, o borsada işlem görür, diğer borsalarda işlem görmez. Borsaların hepsi aynı prensipler altında faaliyet gösterir. Aynı otoriteler tarafından yönetilir ve aynı kurallara, düzenlemelere tabidirler.

Dünyanın en eski borsalarından biri olan Paris Borsası'nın kuruluşu 1700'lü yıllara dayanmaktadır.¹⁰¹

Fransız menkul kıymetler borsalarının toplam işlem hacminin %95'i Paris Borsası'nda gerçekleştirilir. Hafta içi iş günlerinde faaliyet gösteren borsanın çalışma saatleri 10.00 - 17.00 arasındadır. 1991 yılındaki toplam üye sayısı 45'dir.

Paris Borsası'nda işlem gören menkul kıymetler :

- i-) Hisse senetleri
- ii-) Yerli ve yabancı tahviller
- iii-) Dönüştürülebilir tahviller
- iv-) Warrantlar olarak dört sınıfa ayrılmaktadır.

Menkul kıymetleri kote edilmiş yerli şirket sayısı 551, yabancı şirketler sayısı 231'dir. Standart bir işlem birimi yoktur. Çeşitli miktarlarda alım - satım işlemi gerçekleştirilir. Ancak bir ay vadeli piyasada alım satımlar yuvarlak miktarlarda 1 - 5 - 10 - 25 - 50 - 100 lot şeklinde yapılmaktadır.

¹⁰¹ Maurice Garneau, a.g.c. , s.113

İşlemlerin %42'si kurumsal, %58'i bireysel yatırımcılar tarafından yapılır. İşlemlerin %84'ü yerli şirketlerin, %16'sı yabancı şirketlerin alım satımıdır.

Menkul kıymet alım satımlarının yapıldığı üç pazar bulunmaktadır.

- i-) En önemli Fransız kamu ve özel sektör menkul kıymetlerinin işlem gördüğü birinci pazar (Official list) Kendi arasında ikiye ayrılır.
 - Bir ay vadeli piyasa
 - Nakit piyasa (Para piyasası)
- ii-) Orta büyüklükteki menkul kıymetlerin işlem gördüğü ikinci pazar
- iii-) Birinci ve ikinci pazarda kote edilmeyen menkul kıymetlerin işlem gördüğü kot dışı pazar

Borsa salonunda işlemler, borsa şirketleri tarafından yapılmaktadır. Fransız Menkul Kıymetler Borsaları'nda 61 ofisin 45'i Paris Borsası'nda faaliyet gösteren borsa şirketlerine aittir.

Haziran 1988 sonrası, mevcut komisyoncu firmalar da, borsa şirketleri statüsüne dahil edildiler. Sonuç olarak borsa şirketleri ve komisyoncuları, hisse senetlerinin ve finansal araçların alım satımlarında, özel ve kurumsal portföylerin yönetiminde, yatırım fonlarının kurulmasında ve yönetilmesinde yetkilidirler. İlave olarak, borsa şirketleri, piyasanın likiditesini yükseltme yetkisine sahiptirler.

Borsa Yönetim Kurulu, birinci ve ikinci pazar firmalarının kotasyon işlemlerinde karar mercidir. Birinci ve ikinci pazarda kote alınmayan, işlem görmeyen menkul kıymetler, herhangi bir şart ve formaliteye bağlı olmaksızın kot dışı pazarda işlem görürler. Kot dışı pazardaki işlemlerim çoğu, küçük şirketler tarafından gerçekleştirilen düşük hacimli işlemlerdir.¹⁰²

Fransa'da broker olarak işlem yapan üyeler arasındaki alım satım emirleri, merkezi bir piyasada işlem görmektedir. Çok az sayıda menkul kıymetin, borsa salonunda bağırlarak verilen borsa işlemlerini de içeren CAC,

¹⁰² Targan Ünal, a.g.e., s.110-112

elektronik alım satım sistemidir. Sistemin terminalleri komisyoncu firmalar ile Fransa Borsalar Birliği arasında bağlantılıdır.

Borsanın çalışma esasları :

i-) Her menkul kıymete ait emirlerle ilgili dosyaya kaydedilen müşteri emirleri, komisyoncu firmalar tarafından merkezi bilgi işlem merkezinde işlem görmeleri için hazırlanır.

ii-) Alım satım emirleri sistemde otomatik olarak eşleştirilir. Menkul kıymetlere ait fiyatlar tespit edilir.

iii-) Alım emirleri, yüksek fiyattan düşük fiyata doğru, satım emirleri ise düşük fiyattan yüksek fiyata doğru sıralanır.

iv-) Piyasa işlemleri ve menkul kıymetlere ait bilgiler modern bilgisayar ağı ile üyelere bildirilir.

Paris Borsası 1991 yılı işlem değeri FF 3.839.972.000.000. tutarındadır.¹⁰³

Hisse senetleri	: %16.6
Devlet tahvili	: %73.1
Özel sektör tahvili	: %10.1
Yabancı tahviller	: % 0.1

1991 yılı piyasa kapitalizasyonu FF 4.702.616.000.000 tutarındadır.

Hisse senetleri	: % 38.3
Özel sektör tahvili	: % 11.6
Devlet tahvili	: % 50.1

¹⁰³

Maurice Garneau, a.g.c. , s.115.

3. 2. 6. FRANKFURT BORSASI (ALMANYA)

Almanya'da bulunan başlıca borsalar : Baden - Wurttemberg, Bavarian, Berlin, Bremen, Frankfurt, Hanseatic, Rhineland, Westphalian, Stuttgart, Hamburg, Münih ve Düsseldorf borsalarıdır.

En büyük borsa olan Frankfurt Borsası, toplam işlem hacminin %50'sini oluturur. Geri kalan payın %25'i Düsseldorf ve kalan %25 diğer borsalara aittir.

Frankfurt Borsası 9 Eylül 1585 yılında kurulmuştur. 1700 yıllarında tahviller işlem görmeye başlamıştır. 1820 yılında ilk kez hisse senetlerinde kotasyon gerçekleşmiştir. Borsa işlemlerini düzenleme çalışmaları 1896'da yapılmıştır.

Dünya Savaşı, Frankfurt Borsası'nı negatif yönde etkilemiş ve gelişmesini engellemiştir. 1950'li yıllarda borsa tekrar canlandırılmaya çalışılmış, 1957'de borsa salonu düzenlenerek yeniden hizmete açılmıştır. Zamanla Frankfurt Borsası, Londra, Paris ve New York Borsaları'na göre gittikçe önem kazanmış, yabancı menkul kıymetlerin işlem gördüğü bir borsa durumuna gelmiş ve özellikle arbitraj işlemlerinde ön sırayı almıştır.

Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası'nda çalışma saatleri, haftanın beş iş günü olup 10.30 - 13.30 arasındadır.

Toplam 230 üyeye sahiptir.¹⁰⁴ Üyeler üçe ayrılır :

- i-) Kendi nam ve hesaplarına işlem yapabilen banka temsilcileri ve bankerler
- ii-) Serbest acenteler
- iii-) Borsa acenteleri

¹⁰⁴

Targan Ünal, a.g.c. , s.145.

Borsada işlem gören menkul kıymetler :

- i-) Yerli ve yabancı hisse senetleri
- ii-) Yerli ve yabancı tahviller
- iii-) Yerli ve yabancı warrantlardır.

Hisseleri borsada kota alınmış 405 yerli, 359 yabancı şirket bulunmaktadır. Standart işlem birimi 50 hisse senedine eşdeğerdir. 1991 yılında işlemlerin %70'i kurumsal yatırımcılar, %30'u bireysel yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir. Ayrıca işlem hacminin %92'sini yerli işlemler, %8'ini yabancı işlemler oluşturmaktadır.

Frankfurt Borsası'nda üç piyasa mevcuttur.

- i-) Resmi piyasa : Kote edilen hisse senedi ve tahvillerin işlem gördüğü piyasadır. Sürekli ve sürekli olmayan kotasyon pazarı olarak kendi arasında ikiye ayrılır.
- ii-) Resmi olmayan piyasa : Kot dışı piyasa da denilmektedir. Kota alınmamış veya diğer bir borsada işlem gören menkul kıymetler, düzenlenmiş kot dışı piyasada resmi kotasyona kabul edilmemiş menkul kıymetler, düzenlenmemiş kot dışı piyasada işlem görürler.¹⁰⁵
- iii-) Opsiyon piyasası : Opsiyon işlemlerinin gerçekleştiği piyasadır.

Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası, borsa yönetim kurulu tarafından yönetilir. Kotasyon kurulu ve hakem kurulu borsanın diğer organlarıdır.

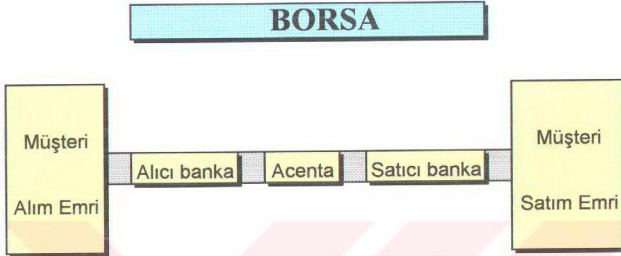
Borsada işlemlerin daha hızlı ve etkin bir şekilde yapılabilmesi için; menkul kıymetler borsa acenteleri arasında paylaştırılmıştır. Her acente, sahip olduğu menkul kıymetin değerini saptayabilir. Borsada işlem yapmak isteyen yatırımcı, işlemle ilgili tüm bilgileri bir kredi kurumuna aktarmak durumundadır. Tüm alım ve satım emirleri, borsa acentesi tarafından deftere kaydedilir. Acente, kayıtlara göre fiyatı belirler. Bu işlem seans boyunca devam eder. Acente tarafından borsa seansı içinde saptanan fiyatlar, elektronik tabloda borsa

¹⁰⁵

M.Birol Çapanoğlu, a.g.e. , s.176.

salonunda açıklanır. Sistem yardımıyla fiyatlar, fiyat ilan tablosunun verici merkezine gönderilir. Burada kur, bilgisayara verilir ve bir süre sonra fiyat ilan tablosunda görülür.

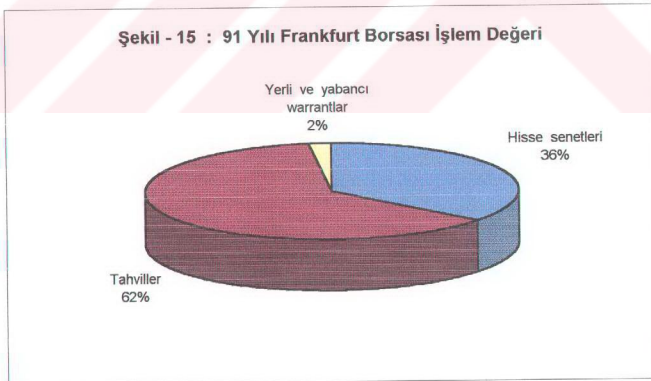
Şekil - 14 : Frankfurt Borsası Çalışma Şekli



Kaynak : Şekil Maurice Garneau, The World Directory of Stock Exchanges
eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

91 Yılı Frankfurt Borsası İşlem Değeri : DEM 2.429.564.000.000.-

Dağılımlar :	Hisse senetleri	Tahviller	Yerli ve yabancı warrantlar
(%)	35.8	62.2	2



Kaynak : Şekil Maurice Garneau, The World Directory of Stock Exchanges
eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

3. 2. 7. MILANO BORSASI (İTALYA)

İtalya'da sermaye piyasası işlemleri ve borsaların tarihi çok eskilere dayanır. İtalya'da Roma Borsası 1802 yılında, Milano, florensa ve Napoli Borsaları 1808 yılında faaliyete geçmişlerdir. Milano borsası, İtalya'nın en güçlü menkul kıymet pazarı olup, toplam menkul kıymet işlem hacmininyaklaşık 570 ile %80 arasındaki bir paya sahiptir.

Milano borsası'nda işlemler 10.00 - 13.45 arasında yapılır. 118 üyeye sahip Milano borsası'nda işlemler :

- i-) Hisse senedi işlemleri
- ii-) Tahvil işlemleri (Devlet ve özel sektör tahvilleri)
- iii-) Opsiyon ve vadeli işlemler

İşlem gören menkul kıymetler :

- i-) Ortaklık senetleri ve adi hisse senetleri
- ii-) İmtiyazlı hisse senetleri
- iii-) Tasarruf hisseleri
- iv-) Tahviller
- v-) Hükümet tahvilleri
- vi-) Avrupa tipi opsiyonlar¹⁰⁶

Milano Borsası'nda standart bir işlem birimi yoktur. Alım satım işlemleri 25 - 1000 hisse arasında yapılabilir. 224 yerli, 2 yabancı şirketin hisse senetleri borsaya kote edilmiştir.

Milano Borsası'nda diğer Avrupa Borsaları'nda olduğu gibi üç tip piyasa mevcuttur. Bunlar :

- i-) Resmi piyasa
- ii-) Resmi olmayan piyasa
- iii-) Kot dışı piyasadır.

¹⁰⁶ Targan Ünal, a.g.e. , s.130.

Resmi piyasada, borsaya kote edilmiş bulunan hisse senetleri ile diğer menkul kıymetler işlem görür. Resmi piyasanın esas ekonomik fonksiyonu, kote edilmiş olan menkul kıymetlere düzenli ve güçlü bir piyasa yaratarak, şirketlere fon temininde yardımcı olmaktır.

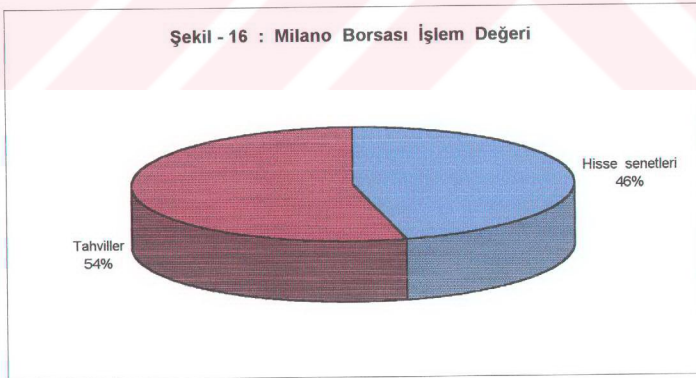
Resmi olmayan piyasada, borsaya kote edilmiş veya edilmemiş bulunan menkul kıymetler borsa dışında, banka ve kurumlar tarafından alınıp satılmaktadır. Piyasanın ana ekonomik fonksiyonu, borsaya kote edilmemiş hisse senetlerine piyasa yaratmaktır. Ayrıca, kote edilmiş menkul kıymetlerdeki işlemlerde, resmi aracılık komisyonundan kaçınma imkanı oluşturur.

Kot dışı piyasa, adından anlaşılacağı gibi, kote edilmeyen menkul kıymet işlemlerinin gerçekleştiği piyasadır. Gelişmekte olan şirketler için düzenlenmiştir. Resmi piyasa ve kot dışı piyasa, Sermaye Piyasası Kurulu'nun düzenleme ve kurallarına tabidir. Resmi olmayan piyasada düzenleme ve mevzuat yoktur.

Milano Borsası 91 Yılı işlem değeri : ITL 63.776.975.700.000.-

Oranlar :	Hisse senetleri	Tahviller
%	46.2	53.8

Şekil - 16 : Milano Borsası İşlem Değeri



Kaynak : Şekil Maurice Garneau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Borsada oluşan fiyatlar, ekranda sürekli olarak verilirken, borsa dışında aracı kurumlara elektronik bilgi sistemi ile, yatırımcılara ise günlük resmi listeler ve basın yayın kurumları aracılığıyla iletilmektedir.

3. 3. GELİŞEN BORSALAR

Belirli bir işlem hacmine ulaşamamış, organizasyonu tam sağlanamamış borsalardır. Hızlı bir yükselme trendi içindedirler. İşlem hacimleri giderek artmakta ve değer kazanmaktadır. Buenos Aires, Kuala Lumpur, Kore ve Tel-Aviv Borsaları örnek olarak gösterilebilir. ¹⁰⁷

3. 3. 1. BUENOS AIRES BORSASI (ARJANTİN)

Arjantin'de bulunan başlıca menkul kıymet borsaları ve kuruluş tarihleri aşağıdaki gibidir.

Buenos Aires	10 Temmuz 1854
Cordoba	Aralık 1961
Mercado	14 Ekim 1988
Rosario	12 Kasım 1927

Borsalar, Ulusal Menkul Kıymetler Komisyonu'ndan onay alarak gerekli düzenlemeleri yapabilmektedirler.

Borsaların en eskisi ve işlem bakımından en gelişmiş Buenos Aires Menkul Kıymetler Borsası'dır. Borsada hisse senedi, tahvil ve opsiyon işlemleri gerçekleştirilmektedir.

¹⁰⁷

Mehmet Bolak, a.g.c., s.53.

Borsaya kote edilen menkul kıymetler :

- i-) Yerli ve yabancı hisse senetleri
- ii-) Devlet tahvilleri
- iii-) Yerli ve yabancı özel sektör tahvilleri olarak üç sınıfta ele alınmaktadır.

Borsada hisse senetleri kayıtlı 169 yerli, 2 yabancı firma bulunmaktadır. Standart bir işlem birimi yoktur. ¹⁰⁸

Borsada üç tip piyasa vardır.

- i-) Birincil piyasa
- ii-) İkincil piyasa
- iii-) Kot dışı piyasa

Birincil piyasa, menkul kıymetlerin borsa salonunda alım satımlarının brokerler tarafından gerçekleştirildiği piyasalardır. Menkul kıymetler, Ulusal Menkul Kıymetler Komisyonu'nun şartlarına ve kotasyon kurallarına uydukları takdirde, birincil piyasada kote edilirler. Birincil piyasada işlem hacminin, fiyatların, trendlerin, ortalamaların, sektörel gelişmelerin açıklaması anında yapılmaktadır. Günlük borsa bülteni, borsa salonundaki tüm aktiviteleri yansıtır. Kote edilen hisse senetleri, tahviller, diğer şirket menkulleri ve devlet tahvillerinin işlem görmesi için oluşturulan piyasadır.

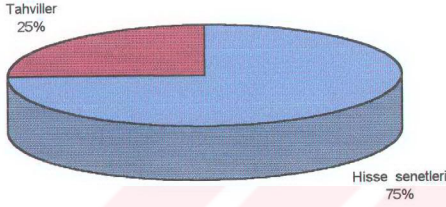
İkincil piyasa, birincil piyasa ile pek çok bakımdan benzerlik gösterir. Küçük ve orta büyüklükteki şirketlerin ihraç ettikleri hisse senetlerinin işlem gördüğü piyasadır.

Kot dışı piyasa, kote edilmeyen menkul kıymetlerin alım satımlarının yapıldığı piyasadır. Ulusal Menkul Kıymetler Komisyonu'nun ve borsanın kuralları bu piyasada da geçerlidir.

Yıllık işlem hacmi : AP 59.993.660.500.000.- değerindedir.

Dağılımlar :	Hisse senetleri	Tahviller
(%)	75.2	24.8

Şekil - 17 : İşlem Değeri



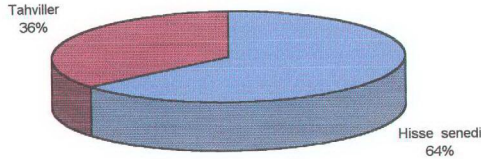
Kaynak : Şekil Maurice Gameau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

* %24.8 lik oranın %24.3'ü devlet tahvili ve %0.5'i özel sektör tahvilidir.

Yıllık piyasa kapitalizasyonu : AP 287.538.988.500.000.- değerindedir.

Dağılımlar :	Hisse senedi	Tahviller
(%)	64.3	35.7

Şekil - 18 : Piyasa Kapitalizasyonu



Kaynak : Şekil Maurice Gameau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

3. 3. 2. KORE BORSASI (KORE)

Kore Borsası, gelişmekte olan borsaların öncülüğünü yapmaktadır. Borsa faaliyetleri 20.yüzyılın başında oluşmaya başlamıştır. İlk olarak borsa 1920 yılında kurulmuştur. Dünya Savaşları nedeniyle çalışmalarına ara veren borsa 3 Mart 1956 yılında menkul kıymet işlemlerine yeniden başlamıştır.

Borsanın 31 üyesi vardır. Çalışma saatleri 9.40 - 11.40 ve 13.20 - 15.20 arasındadır. 686 şirketin hisse senetleri borsada işlem görmektedir. İşlemlerin %26'sı kurumsal yatırımcı, %74'ü bireysel yatırımcı tarafından gerçekleştirilir. İşlemlerin %96'sı yerliler, %4'ü yabancılar tarafından gerçekleştirilir.¹⁰⁹

Standart işlem birimi 10 hisse senedi eşdeğeridir.

Borsada işlem gören menkul kıymetler :

- i-) Hisse senetleri
- ii-) Devlet ve özel sektör tahvilleri
- iii-) Kamu menkul kıymetleridir.

Kore Borsası'nda tek piyasa mevcut olup, burada borsa işlem salonunda kote edilmiş menkul kıymetlerin üyelerce alım satımı yapılır. Aracılar borsa salonuna, bilgi işlem şebekesi ile bağlıdırlar. Bu şekilde piyasa ve menkul kıymetler hakkında tüm bilgiler işlem şebekesi kanalı ile sağlanmaktadır.

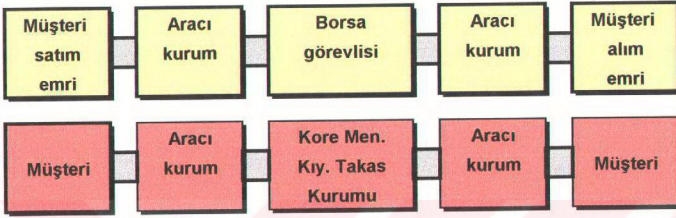
Kore Borsası, üye firmaların sahip olduğu, kar amacı olmayan bir kuruluştur. Ekonomik fonksiyonu ; kote edilen menkul kıymetler için resmi bir piyasa oluşturmaktır.

Kore'de canlı bir sermaye piyasası ve borsa bulunmasına rağmen yabancı yatırımcılar borsada yatırım yapamamaktadırlar. Bu sebeple, yabancı yatırımcıların doğrudan borsaya girmesini ve borsanın uluslararası olmasını

¹⁰⁹ Mauricc Garneau, a.g.e., s.206.

sağlayacak adımlar atıldı. 3 Ocak 1992'de Kore Borsası, yabancı yatırımcılara açıldı. Borsaya kotasyonda diğerlerinden farklı bir şart getirilmedi. Yabancı aracı kurumlara borsada şube açma izni verildi.

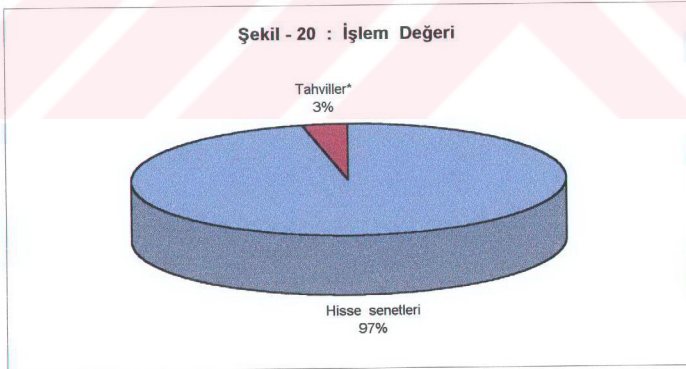
Şekil - 19 : İşlemlerin Gerçekleşmesi ve Takas



Kaynak : Şekil Maurice Gameau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Kore Menkul Kıymet Borsası 91 Yılı İşlem Değeri : KW 64.662.714.000.000.-

Dağılımlar :	Hisse senetleri	Tahviller*
(%)	96.8	3.2

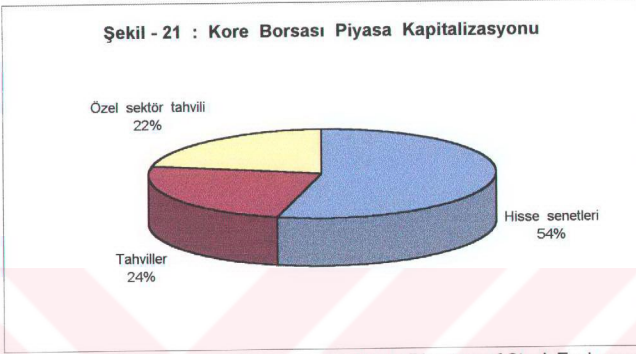


Kaynak : Şekil Maurice Gameau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

* Devlet tahvilleri : % 2.1, özel sektör tahvilleri : % 1.1

91 Yılı Piyasa Kapitalizasyonu : KW 134.607.534.000.000.-

Dağılımlar (%)	Hisse senetleri 54.3	Tahviller 24	Özel sektör tahvili 21.7
-------------------	-------------------------	-----------------	-----------------------------



Kaynak : Şekil Maurice Garneau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

3. 3. 3. KUALA LUMPUR BORSASI (MALEZYA)

Kuala Lumpur Borsası, 2 Temmuz 1973 yılında kurulmuştur. Borsa, haftanın beş iş günü, 10.00 - 12.30 ve 14.30 - 16.00 arasında faaliyet göstermektedir. Toplam 657 üye bulunan borsada; 135'li broker, 522'si dealer ve şirket temsilcileridir. Hisse senedi işlem gören 321 şirket borsada bulunmaktadır.

Standart işlem birimi 1000 hisse eşdeğeridir. ¹¹⁰

İşlem gören başlıca menkul kıymetler ; yerli ve yabancı hisse senetleri, hisse senedi satın alma hakkı, yerli ve yabancı kamu ve özel sektör tahvilleridir.

¹¹⁰

Maurice Garneau, a.g.e., s.220

Borsada işlemlerin %44'ü kurumsal yatırımcı, %16'sı bireysel yatırımcı ve %75'i yerli, %25'i yabancı yatırımcılar tarafından gerçekleştirilmektedir.¹¹¹

Kuala Lumpur Borsası'nda işlemler borsa salonunda açık müzayede şeklinde yapılmaktadır. Bir çeşit tahta sistemi geçerlidir. Borsa salonunda her şirkete ait bir tahta bulunur. Borsa işlemleri üye kuruluşlar aracılığıyla gerçekleştirilir. Üyeler, kendilerine ulaşan alım satım müşteri emirlerini telefon aracılığıyla borsa salonundaki yetkili borsa elemanına ulaştırır. Borsa elemanları, bu emirleri tahtaların başındaki borsa görevlilerine iletir. Bu elemanlar en yüksek satın alma ve en düşük satım emirlerini tahtaya yazarlar. Alım ve satım değerleri denk geldiğinde işlem yapılır. Takas fiziki olarak takas odasında yapılır. 1984 yılında kurulan SCANS (Securities Automated Network Services) takas işleminden sorumludur.

Kuala Lumpur Borsası'nın ekonomik fonksiyonu, kote edilen hisse senedi ve tahviller için resmi bir piyasa yaratmaktır.

Günlük toplam işlem hacmini, en düşük, en yüksek ve kapanış fiyatını içeren resmi liste her gün yayınlanır.

1991 yılı Kuala Lumpur Borsası işlem değeri : M\$ 30.096.500.000

Oranlar ise; Hisse senetleri	: %98
Tahviller	: % 2

1991 yılı piyasa kapitalizasyonu ise M\$ 161.350.000.000

Oranlar :	Yerli hisse senetleri	: % 97
	Yabancı hisseler	: % 1.3
	Tahviller	: % 1.7

¹¹¹

International Finance Corporation and The World Bank, a.g.c. , s.70.

3. 3. 4. TEL AVİV BORSASI (İSRİL)

Tel Aviv Borsası, İsrail'in tek menkul kıymetler borsasıdır. Borsada hisse senedi kote edilmiş 229 yerli şirket bulunmaktadır.

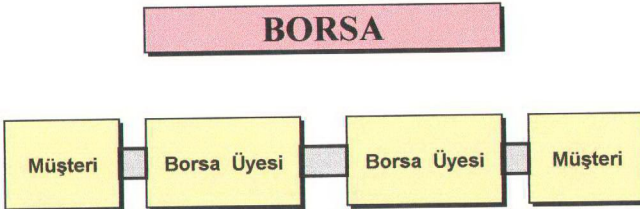
Tel Aviv Borsası'nda işlemlerin gerçekleştiği ;

- i-) Birincil piyasa
- ii-) İkincil piyasa mevcuttur.

Birincil piyasa; borsa salonunun içinde ve dışında kote edilen hisse senetlerinin, tahvillerin ve dönüştürülebilir tahvillerin alım satım işleminin üyeler tarafından yapıldığı piyasadır. Tahviller için 10.45 - 12.15 ve hisse senetleri için 12.15 - 15.00 arasında işlem yapılır. Bilgisayarlı piyasa sistemi ile fiyatlar ve işlem hacimleri anında açıklanmaktadır. Günlük resmi listeler ve basın aracılığıyla da halka açıklanmaktadır.

İkincil piyasa; küçük şirketlerin hisse senedi ve dönüştürülebilir tahvilleri için oluşturulan resmi nitelikte bir piyasadır. Tüm menkul kıymetler için 14.30 - 15.00 saatleri arasında faaliyet gösterir.

Şekil - 22 : Borsanın Çalışma Biçimi



Kaynak : Şekil Maurice Gameau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Tel Aviv Borsası 91 yılı işlem değeri :

Hisse senedi bazında İLS 14.100.000.000

Tahvil bazında İLS 13.197.000.000

Tel Aviv Borsası 91 yılı piyasa kapitalizasyonu :

Hisse senedi bazında İLS 28.774.000.000

Tahvil bazında İLS 67.239.000.000

3. 3. 5. DİĞER BORSALAR

Gelişmekte olan diğer borsalara Rio de Janerio, Lisbon, Atina, Bombay, Tayland, Meksika, Amman ve Zimbabwe Borsaları örnek verilebilir. Aşağıdaki tablolarda bu borsalar farklı açılardan ele alınmıştır.¹¹²

¹¹²

Maurice Garneau, a.g.c. , s.35.

Tablo - I I I
Rio de Janerio ve Lisbon Borsaları

	Brezilya	Portekiz
Borsa	<u>Rio de Janerio</u>	<u>Lisbon</u>
Kuruluş Tarihi	14 Haziran 1845	10 Ekim 1901
Üye Sayısı	77	20
Çalışma Saatleri	9.30 - 16.30	9.00 - 16.00
İşlem Gören Şirket Sayısı	598	180
İşlem Birimi	100 hisse	50 hisse
İşlem Türleri	hisse senedi, opsiyon ve vadeli işlemler	hisse senedi, tahvil ve türevleri
Kurumsal Yatırımcı (%)	60	-
Bireysel Yatırımcı (%)	40	-
Yerli Yatırımcı (%)	97	-
Yabancı Yatırımcı (%)	3	-
91 Yılı İşlem Değeri	BC 1.559.795.674.689.-	PTE 1.093.954.762.000.-
91 yılı Piyasa Kapitalizasyonu	-	PTE 4.121.029.768.000.-

Kaynak : Tablo Maurice Gameau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Tablo - I V
Atina ve Bombay Borsaları

	Yunanistan	Hindistan
Borsa	<u>Atina</u>	<u>Bombay</u>
Kuruluş Tarihi	Eylül 1876	9 Temmuz 1875
Üye Sayısı	54	556
Çalışma Saatleri	11.00 - 12.30	12.00 - 14.00
İşlem Gören Şirket Sayısı	159	2345
İşlem Birimi	10 veya 25 hisse	10 veya 100 hisse
İşlem Türleri	hisse senedi, tahvil ve hazine bonosu	hisse senedi ve türevleri
Kurumsal Yatırımcı (%)	-	63
Bireysel Yatırımcı (%)	-	37
Yerli Yatırımcı (%)	100	99
Yabancı Yatırımcı (%)	-	1
91 Yılı İşlem Değeri	GDRS 499.660.770.634.-	IR 548.350.000.000.-
91 yılı Piyasa Kapitalizasyonu	GDRS7.685.923.000.000.-	IR 1.231.440.000.000.-

Kaynak : Tablo Maurice Garneau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Tablo - V
Tayland ve Meksika Borsaları

	Tayland	Meksika
Borsa	<u>Tayland</u>	<u>Meksika</u>
Kuruluş Tarihi	30 Nisan 1975	31 Ekim 1894
Üye Sayısı	40	26
Çalışma Saatleri	9.00 - 12.00	9.30 - 14.00
İşlem Gören Şirket Sayısı	276	207
İşlem Birimi	100 hisse	çeşitli miktarlarda
İşlem Türleri	hisse senedi, tahvil ve türleri, warrant	hisse senedi, tahvil ve fonlar
Kurumsal Yatırımcı (%)	30	-
Bireysel Yatırımcı (%)	70	-
Yerli Yatırımcı (%)	92	-
Yabancı Yatırımcı (%)	8	-
91 Yılı İşlem Değeri	TB 768.810.810.000.-	MPS 209.504.777.000.000
91 yılı Piyasa Kapitalizasyonu	TB 1.029.159.610.000.-	MPS 319.178.638.000.00

Kaynak : Tablo Maurice Gameau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Tablo - V I
Amman ve Zimbabwe Borsaları

	Ürdün	Zimbabwe
Borsa	<u>Amman</u>	<u>Zimbabwe</u>
Kuruluş Tarihi	1 Ocak 1978	1946
Üye Sayısı	153	6
Çalışma Saatleri	9.00 - 11.30	9.00 - 12.00
İşlem Gören Şirket Sayısı	109	60
İşlem Birimi	5 - 50 hisse	100 hisse
İşlem Türleri	hisse senedi, tahvil ve türevleri	Endüstri/maden sektörü hisse senedi
Kurumsal Yatırımcı (%)	-	85
Bireysel Yatırımcı (%)	-	15
Yerli Yatırımcı (%)	-	-
Yabancı Yatırımcı (%)	-	-
91 Yılı İşlem Değeri	JD 321.735.975.-	ZD 281.585.122.-
91 yılı Piyasa Kapitalizasyonu	JD 1.916.000.000.-	ZD 6.960.000.000.-

Kaynak : Tablo Maurice Gameau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

3. 4. BORSALAR ARASINDAKİ FARKLAR VE BENZERLİKLER

Menkul kıymet borsaları büyüklüklerine, gelişmişlik derecelerine, işlem hacimlerine, kuruluşlarındaki yasal özelliklerine, fiyat oluşturma sistemlerine, ait oldukları ülkenin ekonomik yapılarına vb. birçok faktöre bağlı olarak sınıflandırmaya tabi tutulurlar. Sınıflandırma gerçekleştirirken, borsalar arasındaki farklar ve benzerlikler göz önüne alınmaktadır.

Bu bölümde ele alınan menkul kıymet borsaları ; kuruluş tarihi, üye sayısı, çalışma saatleri, borsaya kote olmuş ve işlem gören şirket sayısı, standart işlem birimi, işlem türleri, yatırımcı profili (bireysel - kurumsal ve yerli - yabancı) açısından birbirleri ile karşılaştırılmakta ve tablolar yardımıyla fark ve benzerlikler gösterilmektedir.

3. 4. 1. EKONOMİK YAPI

Tarihsel gelişim, ekonomik büyüme ve gelişme ile finansal kurumların gelişmesi arasındaki sıkı bir ilişki olduğunu her zaman göstermiştir. Bunun için menkul kıymet borsaları ele alınırken ülkenin ekonomik yapısını geçirdiği değişim ve yeniliklerin ele alınması doğru olacaktır.

Finansal piyasalarda günümüzde yaşanan en önemli gelişme globalleşme, piyasalar arası bütünleşme (entegrasyon) ve uyum sağlama (harmonizasyon) çabalarıdır. Finansal piyasaların gelişim süreci 60'lı yıllarda başlamaktadır. Finansal piyasaların en önemli işlevi, ekonomilerdeki tasarrufları toplayarak bunları ekonominin ihtiyacı için kullandırmaktır. Ekonomideki fonlara aracılık ederek, fon akıcılığını temin eder. Para ve sermaye piyasası bu işlevi yürütürler. Menkul kıymet borsaları daha önce de belirtildiği gibi işlevi gerçekleştirilen sermaye piyasası kurumudur.

"Kurumsal ve bireysel yatırımcıların alternatif yatırım alanlarına yönelme isteği, portföylerini değişik yatırım alanlarına kaydırarak risklerini yaymaları ve gelirlerini çeşitlendirmeleri, marjinal piyasalara yönelme, uluslararası yatırım fonlarının kurulması, ülke fonlarının oluşturulması, menkul kıymet borsalarının yabancı yatırımcılara açılması ve sayılabilecek diğer birçok faktörün etkisi ile uluslararası menkul kıymet ticareti son derece genişlemiş ve çok boyutlu bir yapı içine girmiştir. Bu çok boyutlu yapı içinde daha önce de bahsedildiği gibi iki önemli grup bulunmaktadır. Birincisi gelişmiş ülkeler ve borsaları, ikincisi ise gelişen ülkeler ve bunların yüksek getiriler sağlayan borsalarıdır."¹¹³

Gelişmiş borsalardan Londra Borsası, dünya finans merkezleri içinde çeşitli kriterler itibarıyla ilk sıralarda yer almaktadır. Londra Borsası ve menkul kıymet piyasası yerel işlemlerden çok uluslararası finansman konusunda öneme sahip bulunmaktadır. Londra Borsası'nda 1986 yılında yaşanan Big Bang tüm dünya piyasalarını etkilemiştir. Elektronik sisteme geçilmiş, fiyatlar elektronik ekranlar yardımıyla alıcı ve satıcı tarafından belirlenmiştir.

Londra Borsası kendi içinde gelişme gösterirken ; Amerikan ve Japon yerel menkul kıymet piyasalarında önemli adımlar atılmış ve Londra Borsası'nı zorlayacak konuma gelmişlerdir.

Geçmişi 1792 yılına kadar uzanan New York Borsası, ABD'deki toplam organize alım satımının %70'inden fazlasını gerçekleştirmektedir. New York Borsası'ndan sonra dünyanın bir diğer büyük borsası Tokyo Borsası'dır. Borsaya kayıtlı menkul kıymetlerin toplam piyasa değeri 1980 yıl sonu itibarıyla New York Borsası'nın üçte birine ulaşmıştır. Klasik bölümde, borsaya kayıtlı en büyük 250 şirketin hisse senetleri, elektronik bölümde ise geri kalan 1500'den fazla şirketin hisse senetleri işlem görmektedir.¹¹⁴ Ayrıca Japonya'da kurumsal tahvil piyasasındaki yeni düzenlemeler ile Japon kuruluşları, Londra - Euoro piyasalarda tahvil ihracı yerine Japonya'da tahvil etmeyi tercih edeceklerdir.

¹¹³ Targan Ünal, a.g.e. , s.9.

¹¹⁴ Mehmet Bolak a.g.e. s.50

Doğu Bloku'nun finansmanında ise ; önemli bir merkez konumunda bulunan Frankfurt ve Paris Borsası, Londra'nın yerini alabilecek iki güçlü aday olarak göze çarpmaktadır.

Gelişmiş borsalar kendi aralarında bir rekabet ortamı içinde iken, uluslararasılaşma sonucu, yedek borsaların sayısı hızla artış göstermiş ve göstermektedir. Bu yedek pazarlara 2000 yılına kadar akacak olan yabancı sermayenin mevcut 15 milyar dolardan 100 milyar dolara çıkması beklenmektedir. Aynı zamanda dünya çapındaki kurumsal yatırımcılar portföylerindeki yabancı pazar payını artırırlarsa ve buna paralel olarak gelişmekte olan ülkeler yabancı yatırımcılara uyguladıkları engelleri kaldırırlarsa bu rakam daha da artacaktır.

IFC (International Finance Corporation)'nin 1988 yılı istatistiklerine göre toplam 19 adet yedek pazar; yabancı yatırımcılar için uzun vadeli potansiyele sahip, yatırım yapılabilecek piyasalar olarak yer almaktadır.¹¹⁵

3. 4. 2.

PİYASA KAPİTALİZASYONU

Gelişmiş ve gelişen (yedek) piyasaların 1980 ve 1987 yıllarına ait piyasa kapitalizasyon değerleri aşağıdaki tabloda gösterilmiştir.

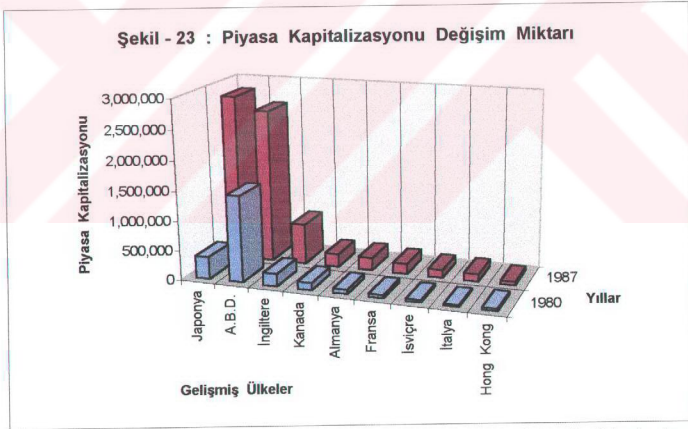
¹¹⁵

International Finance Corporation, a.g.c. , s.31.

Tablo - V I I
Gelişmiş Ülkelere Ait Piyasa Kapitalizasyonu

Gelişmiş Piyasalar	1980	1987	(USD milyon)
Japonya	370,200	2,802,956	
A.B.D.	1,448,120	2,588,890	
İngiltere	205,200	680,721	
Kanada	118,300	218,817	
Almanya	71,700	213,166	
Fransa	54,600	172,048	
İsviçre	37,600	128,527	
İtalya	25,300	119,559	
Hong Kong	39,104	54,088	

Kaynak : IFC and The World Bank, Emerging Stock Markets Factbook,
Washington, IFC Print



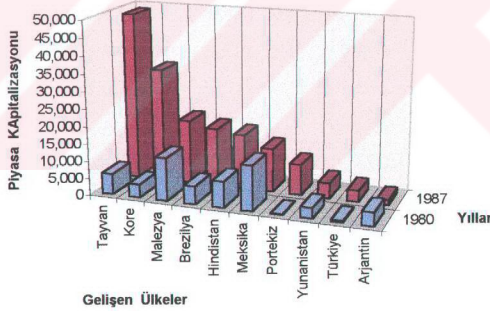
Kaynak : Şekil IFC'nin Emerging Stock Markets Factbook eserinden faydalanılarak
tarafımızdan hazırlanmıştır.

Tablo - VIII
Gelişen Ülkelere Ait Piyasa Kapitalizasyonu

Gelişen Piyasalar	1980	1987	(USD milyon)
Tayvan	6,082	48,634	
Kore	3,829	32,905	
Malezya	12,395	18,531	
Brezilya	5,221	16,900	
Hindistan	7,585	15,877	
Meksika	12,994	12,674	
Portekiz	191	8,857	
Yunanistan	3,016	4,464	
Türkiye	477	3,221	
Arjantin	3,864	1,519	

Kaynak : IFC and The World Bank, Emerging Stock Markets Factbook, Washington, IFC Print

Şekil - 24 : Piyasa Kapitalizasyonu Değişim Miktarı



Kaynak : Şekil IFC'nin Emerging Stock Markets Factbook eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Türkiye yedi yıl boyunca 477 milyon dolar olan piyasa kapitalizasyonunu 3.221 milyon dolara çıkarmayı başarmıştır. Bu artış özellikle 1986 - 1987 yılları arasında gerçekleşmiştir.

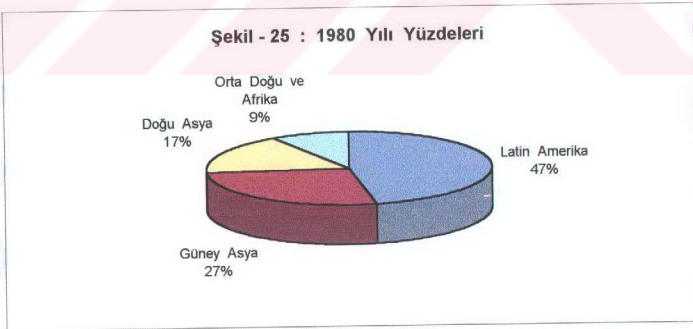
Tablo - IX
Türkiye Piyasası Kapitalizasyon Değerleri

Yıllar	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
milyon USD	477	511	952	968	956	-	935	3221

Kaynak : IFC and The World Bank, Emerging Stock Markets Factbook, Washington, IFC Print

Global olarak ele alındığında gelişen sermaye piyasalarının borsalarının 1980 senesi için piyasa kapitalizasyonlarına göre bölgesel ağırlıkları aşağıdaki gibidir.

	1980 (%)
Latin Amerika	47
Güney Asya	27
Doğu Asya	17
Orta Doğu ve Afrika	9
Toplam	86 Milyar \$

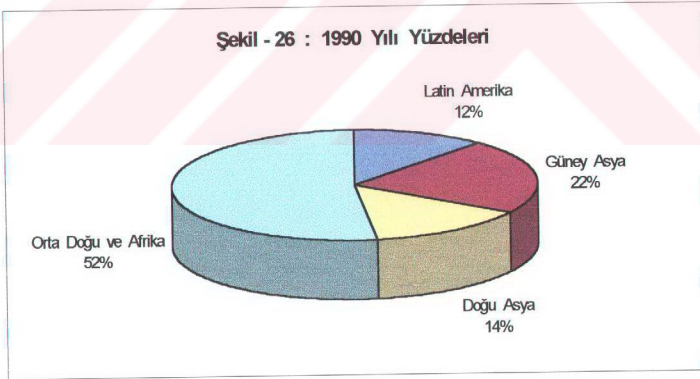


Kaynak : Şekil Targan Ünal, Dünyada ve Türkiye'de Menkul Kıymet Borsaları eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

1980 ve 1990 yılları arasındaki farkı gözler önüne sererek meydana gelen gelişme ve değişme görülmektedir. 1980 yılında gelişmekte olan sermaye piyasalarından Latin Amerika Ülkeleri piyasa kapitalizasyonunun yaklaşık olarak yarı payına sahip konumda iken, on yıl sonra Doğu Asya Ülkeleri pazar payının %65'ine sahip olmuşlardır. Bu sıçramada Kore Borsası'nın büyük payı vardır.

Gelişen sermaye piyasalarının piyasa kapitalizasyonlarında bölgesel olarak on yıl içinde meydana gelen değişim ise aşağıda gösterilmiştir.

1990 (%)	
Latin Amerika	12
Güney Asya	22
Doğu Asya	14
Orta Doğu ve Afrika	52
Toplam	611 Milyar \$



Kaynak : Şekil Targan Ünal, Dünyada ve Türkiye'de Menkul Kıymet Borsaları eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Gelişmekte olan ve "Emergency Market" olarak adlandırılan diğer borsalardaki yapıyı göstermesi açısından Tablo - X dikkate alınmalıdır.

Tablo - X
Piyasalarda Yoğunluk
(Toplamin yüzdesi olarak)

1989		
EN BÜYÜK ON HİSSENİN		
TOPLAM PİYASA		
<u>KAPİTALİZASYONUNDAKİ PAYI</u>		
PİYASA		
<u>LATİN AMERİKA</u>		
	ARJANTİN	67.70
	BREZİLYA	22.50
	ŞİLİ	47.20
	KOLOMBİYA	71.70
	MEKSİKA	36.30
	VENEZUELLA	65.40
<u>DOĞU ASYA</u>		
	KORE	19.20
	FİLİPINLER	32.10
	TAYVAN, ÇİN	38.00
<u>GÜNEY ASYA</u>		
	HİNDİSTAN	20.80
	MALEZYA	37.70
	PAKİSTAN	19.30
	TAYLAND	35.40
<u>AVRUPA, ORTA DOĞU, AFRİKA</u>		
	TÜRKİYE	60.10
	YUNANİSTAN	53.10
	ÜRDÜN	61.30
	NİJERYA	51.60
	PORTEKİZ	43.40
	ZİMBABWE	45.90

Kaynak : Targan Ünal, Dünyada ve Türkiye'de Menkul Kıymet Borsaları, İstanbul, İTO Yayın, 1990, s.347.

3. 4. 3. İŞLEM HACMİ

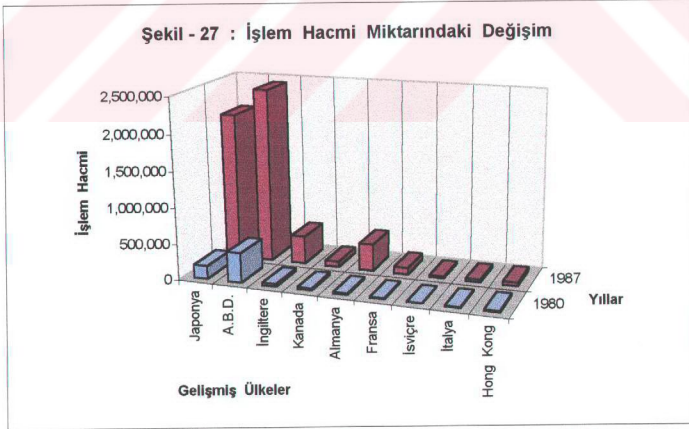
Gelişmiş ve gelişen piyasaların işlem hacimleri dikkate alındığında, piyasa kapitalizasyonu ile orantılı olduğu göze çarpmaktadır.

Tablo - XI
Gelişmiş Ülkelere Ait İşlem Hacmi

Gelişmiş Piyasalar	1980	1987	(USD milyon)
Japonya	180,204	2,047,224	
A.B.D.	409,816	2,423,066	
İngiltere	35,791	389,829	
Kanada	28,211	75,189	
Almanya	15,248	373,428	
Fransa	10,118	88,085	
İsviçre	1,796	19,588	
İtalya	8,574	32,379	
Hong Kong	19,226	47,627	

Kaynak : IFC and The World Bank, Emerging Stock Markets Factbook,
Washington, IFC Print, 1988, s.34.

Şekil - 27 : İşlem Hacmi Miktarındaki Değişim

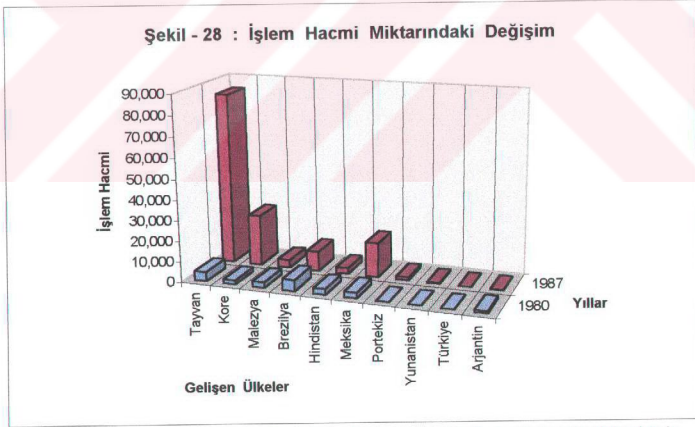


Kaynak : Şekil IFC'nin Emerging Stock Markets Factbook eserinden faydalanılarak
tarafımızdan hazırlanmıştır.

Tablo - XII
Gelişen Ülkelere Ait İşlem Hacmi

Gelişen Piyasalar	1980	1987	(USD milyon)
Tayvan	4,503	84,112	
Kore	1,867	24,919	
Malezya	2,572	3,829	
Brezilya	5,383	9,608	
Hindistan	2,760	2,862	
Meksika	2,749	16,709	
Portekiz	2	1,518	
Yunanistan	86	441	
Türkiye	-	122	
Arjantin	1,089	251	

Kaynak : IFC and The World Bank, Emerging Stock Markets Factbook,
Washington, IFC Print



Kaynak : Şekil IFC'nin Emerging Stock Markets Factbook eserinden faydalanılarak
tarafımızdan hazırlanmıştır.

Türkiye'yi ele aldığımızda yıllara göre işlem hacmi Tablo - XIII'deki gibi seyretmektedir.

Tablo - XIII
İşlem Hacmi Değerleri

Yıllar	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
USD milyon	19	232	151	76	61	52	122

Kaynak : IFC and The World Bank, Emerging Stock Markets Factbook, Washington, IFC Print, 1988, s.38

3. 4. 4. İŞLEM GÖREN ŞİRKET SAYISI

Gelişmiş piyasalarda işlem gören şirket sayısı, ülkeden ülkeye büyük farklılıklar göstermektedir. Örnek olarak; 1987 yılında A.B.D.'de bu sayı 7181 iken, Almanya'da yalnızca 507 olduğu saptanmıştır. İşlem gören şirket sayısı, ülkenin ekonomik yapısı ve yatırımcı profili ile yakından ilgilidir.

Tablo - XIV
Gelişmiş Piyasalarda İşlem Gören Şirket Sayısı

	<u>1980 Yılı</u>	<u>1987 Yılı</u>
Japonya	1402	1912
A.B.D.	6251	7181
İngiltere	2655	2135
Kanada	731	1147
Almanya	459	507
Fransa	586	650
İsviçre	118	166
İtalya	134	204

Kaynak : IFC and The World Bank, Emerging Stock Markets Factbook, Washington, IFC Print, 1988, s.38

Tablo - XV
Gelişen Piyasalarda İşlem gören Şirket Sayısı

	<u>1980 Yılı</u>	<u>1987 Yılı</u>
Tayvan	102	141
Kore	352	389
Malezya	182	232
Brezilya	426	590
Hindistan	2265	6017 (tahmini)
Meksika	271	233
Portekiz	25	143
Yunanistan	116	114
Türkiye	-	50
Arjantin	278	206

Kaynak : IFC and The World Bank, emrging Stock Markets Factbook, Washington, IFC Print, 1988, s.39.

Ağustos 1996 itibariyle İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda 210 adet işlem gören şirket bulunmaktadır.

3. 4. 5. İŞLEM BİRİMİ

Gelişmiş ve gelişen pek çok menkul kıymet piyasalarında işlem birimi lot olarak tanımlanmaktadır. Lot; bir sermaye piyasası aracının, kendisi ya da katları ile işlem yapılabilecek asgari sayısını ya da değerini ifade eder. Dünya piyasalarında genellikle bir lot 10 - 25 - 50 - 100 - 1000 - 2000 değerlerine sahip olabilmektedir. Bununla birlikte çeşitli işlem birimlerine sahip ülkelerde bulunmaktadır. Bu piyasalarda lot kavramı mevcut olmamakta ve istenilen miktarlarda işlem gerçekleştirilmektedir.

Tablo - XVI
Piyasaların İşlem Birimleri

<u>ÜLKELER</u>	<u>İŞLEM BİRİMİ</u>
A.B.D.	100
Japonya	100-1000
İngiltere	çeşitli
Fransa	çeşitli
Almanya	50
İtalya	25-100
Hong Kong	1000-2000
Arjantin	çeşitli
Kore	10
Malezya	1000
İsrail	çeşitli
Brezilya	100
Portekiz	50
Türkiye	1000
Yunanistan	10-25
Hindistan	10-100

Kaynak : IFC and The World Bank, Emerging Stock Markets Factbook, Washington, IFC Print, 1988, s.40.

3. 4. 6. YATIRIMCI PROFİLİ

Bir piyasanın yapısını anlamak için, o piyasadaki kuramsal ve bireysel yatırımcı ile, yerli ve yabancı yatırımcı oranlarının ve karakteristiklerinin bilinmesi gerekmektedir.

"Portföy yatırımları içinde önemli payı kurumsal yatırımcılar almaktadır. Özellikle son on yılda Japon kuruluşları kurumsal tasarruflarını denizaşırı yatırım

alanlarında değerlendirmektedir. Japon kurumsal yatırımcıları yeni tahvil piyasasına kıyasla daha yüksek gelirler getiren piyasalara yönelmektedir.

Global menkul kıymet pazarlarında yatırımlar içinde İngiliz kurumsal yatırımcıları da önemli pay almaktadır. İngiliz kurumsal yatırımcıları Japon, Alman ve İsviçreli kurumların aksine, tahviller yerine büyük oranda hisse senetlerine yatırım yapmaktadır. İngiltere'deki portföy ve fon yöneticileri giderek daha çok yabancı menkul kıymet yatırımların yönelirken, portföyleri %25'e varan oranda yabancı menkul kıymetlerden oluşmaktadır.

Global piyasalarda Japon ve İngiliz kurumsal yatırımcılarının giderek daha çok uluslararası yatırımlara yönelmesinin aksine, Amerikalı yatırımcılar kendi ülkeleri içindeki yatırım seçeneklerini değerlendirmektedir. Amerika'daki kurumsal yatırımcıların yatırım büyüklükleri 2.6 trilyon dolara ulaşmıştır. Ancak bu rakam içindeki uluslararası yatırımların payı halen yaklaşık %3 oranı ile 67.8 milyar dolardır. ¹¹⁶

Gelişen menkul kıymet borsaları ise yabancı sermayenin kaynağı olarak önem kazanmaktadır. Bu borsalar son beş yılda beş katı büyüyerek 1989 yılında toplam 620 milyar dolarlık pazar kapitalizasyon hacmine ulaşmışlardır. Bu rakam 1980 yılında 86 milyar dolardır. Bu pazarlara yönelik mevcut 15 milyar dolar yabancı yatırımların toplamıdır. Yabancı yatırımcıların yedek pazarlara akmasını sağlamak amacıyla, bazı borsalarda uygulanan vergi ayrımcılığını kaldırmak ve özkaynak finansmanı yerine borçlanmaya dayanan para bulma yönteminden vazgeçilmesi gerekmektedir. Uzun dönemde ise, kamu sektörü firmalarının özelleştirilmesine daha da ağırlık verilmesi gerekmektedir. Ayrıca yabancı yatırımcıların bu borsaya girmesini engelleyen çeşitli sınırlamalar da azaltılarak kaldırılmalıdır.

Piyasalardaki yatırımcı profili Tablo XVII'de detaylı olarak ele alınmıştır.

Tablo - XVII
Borsaların Karşılaştırılması

	ABD	ABD
ADI	AMERİKAN	NEW YORK
KURULUŞ TARİHİ	1911	17 MAYIS 1792
ÜYE SAYISI	1068	1417
ÇALIŞMA SAATLERİ	9.30 - 17.00	9.30 - 16.00
İŞLEM GÖREN ŞİRKET SAYISI	859	1885
İŞLEM BİRİMİ	100	100
İŞLEM TÜRLERİ	ADI VE İMTİYAZLI HİSSE SENEDİ, OPSİYON VE WARRANT, TAHVİLLER	YERLİ VE YABANCI HİSSE SENEDİ, OPSİYON VE WARRANT, TAHVİLLER
KURUMSAL YATIRIMCI %	30	52
BİREYSEL YATIRIMCI %	70	48
YERLİ YATIRIMCI %	-	-
YABANCI YATIRIMCI %	-	-
91 YILI İŞLEM DEĞERİ	USD 44.642.674.190.-	USD 1.545.856.600.000.-
91 YILI PİYASA KAPİTALİZASYONU	USD 124.454.193.457.-	USD 5.939.845.000.000.-

Kaynak : M. Garneau, The World Directory of Stock Exchanges, Kanada, The WISER Research, 1992, s.564

	ABD	ABD
ADI	CHICAGO	MIDWEST
KURULUŞ TARİHİ	26 NİSAN 1973	15 MAYIS 1882
ÜYE SAYISI	931	446
ÇALIŞMA SAATLERİ	HİSSE SENEDİ 8.30 - 15.10	8.30 - 15.00
İŞLEM GÖREN ŞİRKET SAYISI	-	2600
İŞLEM BİRİMİ	100	ÇEŞİTLİ -
İŞLEM TÜRLERİ	HİSSE SENEDİ, INDEX, KISA VE UZUN VADE FAİZ İŞLEMLERİ	YERLİ VE YABANCI HİSSE SENEDE, WARRANT, EMNİYET SERTİFİKASI
KURUMSAL YATIRIMCI %	30	-
BİREYSEL YATIRIMCI %	70	-
YERLİ YATIRIMCI %	85	-
YABANCI YATIRIMCI %	15	-
91 YILI İŞLEM DEĞERİ	USD 50.715.972.366.-	-
91 YILI PİYASA KAPİTALİZASYONU	-	-

	ABD	ABD
ADI	BOSTON	CINCINNATI
KURULUŞ TARİHİ	13 EKİM 1834	1885
ÜYE SAYISI	224	76
ÇALIŞMA SAATLERİ	9.30 - 16.00	-
İŞLEM GÖREN ŞİRKET SAYISI	2058	-
İŞLEM BİRİMİ	100	100
İŞLEM TURLERİ	HISSE SENEDİ VE TAHVİL	HISSE SENEDİ VE TAHVİL
KURUMSAL YATIRIMCI %	17	-
BİREYSEL YATIRIMCI %	83	-
YERLİ YATIRIMCI %	-	-
YABANCI YATIRIMCI %	-	-
91 YILI İŞLEM DEĞERİ	USD 26.539.792.383.000.-	-
91 YILI PİYASA KAPİTALİZASYONU	-	-

	ABD	JAPONYA
ADI	PHILADELPHIA	TOKYO
KURULUŞ TARİHİ	1790	15 MAYIS 1878
ÜYE SAYISI	1972	124
ÇALIŞMA SAATLERİ	-	9.00 - 11.00 12.30 - 15.00
İŞLEM GÖREN ŞİRKET SAYISI	1900	1776
İŞLEM BİRİMİ	100	1000
İŞLEM TÜRLERİ	HİSSE SENEDİ, TAHVİL OPSIYON İŞLEMLERİ VADELİ İŞLEMLER	YERLİ-YABANCI H. S. , TAHVİL VE TÜREVLERİ VADELİ İŞLEMLER
KURUMSAL YATIRIMCI %	-	75
BİREYSEL YATIRIMCI %	-	25
YERLİ YATIRIMCI %	-	90
YABANCI YATIRIMCI %	-	10
91 YILI İŞLEM DEĞERİ	USD 922.587.000.000.-	JYEN 155.469.818.522.000.-
91 YILI PİYASA KAPİTALİZASYONU	USD 27.948.467.000.000.-	JYEN 523.492.974.000.000.-

	JAPONYA	JAPONYA
ADI	OSAKA	NAGOYA
KURULUŞ TARİHİ	17 HAZİRAN 1878	1886
ÜYE SAYISI	118	-
ÇALIŞMA SAATLERİ	9.00 - 11.00 12.30 - 15.00	9.00 - 11.00 13.00 - 15.00
İŞLEM GÖREN ŞİRKET SAYISI	1168	552
İŞLEM BİRİMİ	100 VEYA 1000	1000
İŞLEM TÜRLERİ	H. S. , WARRANT, TAHVİL VE TÜREVLERİ VADELİ İŞLEMLER	H. S. , WARRANT, TAHVİL VE TÜREVLERİ VADELİ İŞLEMLER
KURUMSAL YATIRIMCI %	65	-
BİREYSEL YATIRIMCI %	35	-
YERLİ YATIRIMCI %	92	-
YABANCI YATIRIMCI %	8	-
91 YILI İŞLEM DEĞERİ	JYEN 567.108.462.438.000.-	JYEN 4.159.244.302.000.-
91 YILI PİYASA KAPİTALİZASYONU	JYEN 456.930.157.257.000.-	JYEN 316.062.740.101.000.-

	İNGİLTERE	FRANSA
ADI	LONDRA	PARİS
KURULUŞ TARİHİ	1802	YAKLAŞIK 1700
ÜYE SAYISI	410	45
ÇALIŞMA SAATLERİ	8.30 - 16.30	10.00 - 17.00
İŞLEM GÖREN ŞİRKET SAYISI	2456	782
İŞLEM BİRİMİ	-	ÇEŞİTLİ -
İŞLEM TÜRLERİ	YERLİ-YABANCI H.S. , EUROBOND, DEVLET TAHVİLİ, OPSİYONLAR	YERLİ VE YABANCI TAHVİL, HİSSE SENEDİ, WARRANTLAR
KURUMSAL YATIRIMCI %	52	42
BİREYSEL YATIRIMCI %	48	58
YERLİ YATIRIMCI %	87	84
YABANCI YATIRIMCI %	13	16
91 YILI İŞLEM DEĞERİ	UKS 706.313.450.000.-	FF 3.839.972.000.000.-
91 YILI PİYASA KAPİTALİZASYONU	UKS 860.496.600.000.-	FF 4.702.616.000.000.-

	ALMANYA	İTALYA
ADI	FRANKFURT	MİLANO
KURULUŞ TARİHİ	9 EYLÜL 1585	1808
ÜYE SAYISI	230	118 1990 YILI İÇİN
ÇALIŞMA SAATLERİ	10.30 - 13.30	10.00 - 13.45
İŞLEM GÖREN ŞİRKET SAYISI	764	226
İŞLEM BİRİMİ	50	25 VEYA 100
İŞLEM TÜRLERİ	YERLİ VE YABANCI H. S. VE WARRANTLAR, SENETLER	H.S. , TAHVİLLER, YERLİ YABANCI SENETLER, DÖVİZ
KURUMSAL YATIRIMCI %	70	-
BİREYSEL YATIRIMCI %	30	-
YERLİ YATIRIMCI %	92	-
YABANCI YATIRIMCI %	8	-
91 YILI İŞLEM DEĞERİ	DEM 2.429.564.000.000.-	ITL 63.776.975.700.000.-
91 YILI PİYASA KAPİTALİZASYONU	DEM 523.400.000.-	ITL 833.548.800.000.000.-

	HONG KONG	ARJANTİN
ADI	HONG KONG	BUENOS AIRES
KURULUŞ TARİHİ	7 TEMMUZ 1980	10 TEMMUZ 1854
ÜYE SAYISI	671	171
ÇALIŞMA SAATLERİ	10.00 - 12.30 14.30 - 15.30	11.00 - 15.00
İŞLEM GÖREN ŞİRKET SAYISI	357	170
İŞLEM BİRİMİ	1000 VEYA 2000	ÇEŞİTLİ -
İŞLEM TÜRLERİ	ADI VE İMTİYAZLI H.S. , YERLİ-YABANCI BORÇ SENEDİ, WARRANTLAR	H.S. , DEVLET VE ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ, OPSİYON İŞLEMLERİ
KURUMSAL YATIRIMCI %	-	-
BİREYSEL YATIRIMCI %	-	-
YERLİ YATIRIMCI %	-	-
YABANCI YATIRIMCI %	-	-
91 YILI İŞLEM DEĞERİ	HK\$ 334.103.910.000.-	A 59.993.660.500.000.-
91 YILI PİYASA KAPİTALİZASYONU	HK\$ 1.052.012.260.000.-	A 287.538.988.500.000.-

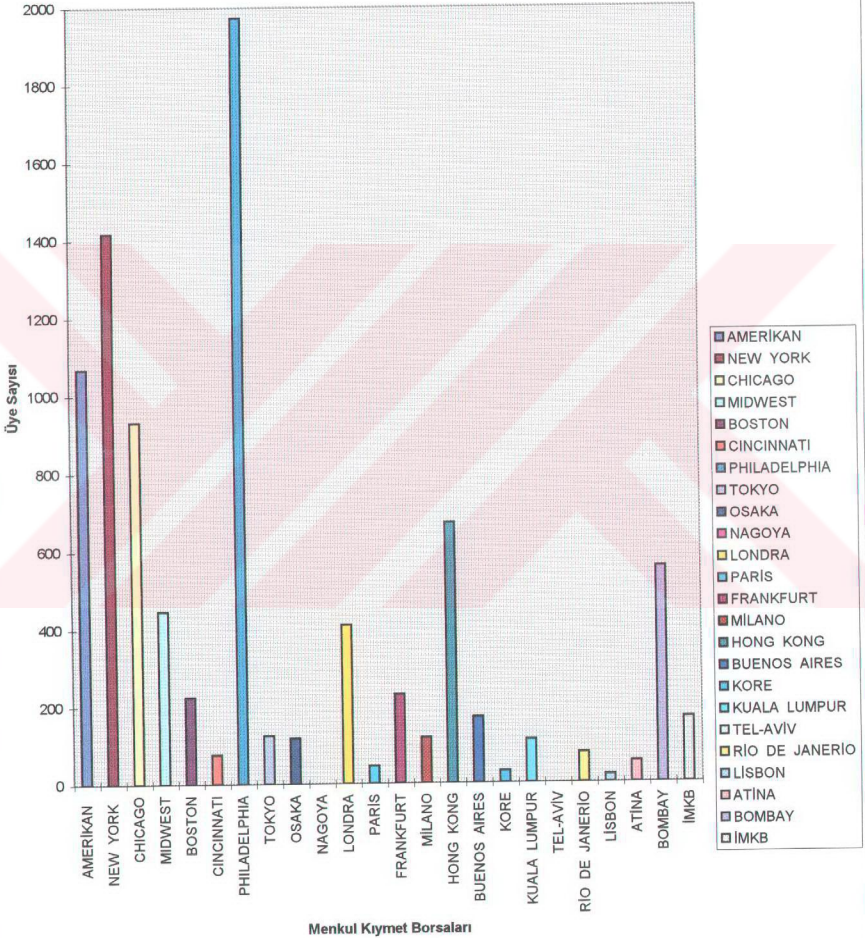
	KORE	MALEZYA
ADI	KORE	KUALA LUMPUR
KURULUŞ TARİHİ	3 MART 1956	2 TEMMUZ 1973
ÜYE SAYISI	31	111
ÇALIŞMA SAATLERİ	9.40 - 11.40 13.20 - 15.20	10.00 - 12.30 14.30 - 16.00
İŞLEM GÖREN ŞİRKET SAYISI	686	321
İŞLEM BİRİMİ	10	1000
İŞLEM TÜRLERİ	H.S., ÖZEL SEKTÖR TAHVİLİ, ÖZEL SERTİFİKALAR	YERLİ-YABANCI H.S., İMTİYAZLI H.S. , BORÇ SENETLERİ
KURUMSAL YATIRIMCI %	26	44
BİREYSEL YATIRIMCI %	74	56
YERLİ YATIRIMCI %	96	75
YABANCI YATIRIMCI %	4	25
91 YILI İŞLEM DEĞERİ	KW 64.662.714.000.000.-	M\$ 30.096.900.000.-
91 YILI PİYASA KAPİTALİZASYONU	KW 134.607.534.000.000.-	M\$ 161.350.000.000.-

	İSRAİL	BREZİLYA
ADI	TEL-AVİV	RIO DE JANEIRO
KURULUŞ TARİHİ	-	14 HAZİRAN 1945
ÜYE SAYISI	-	77
ÇALIŞMA SAATLERİ	-	9.30 - 16.30
İŞLEM GÖREN ŞİRKET SAYISI	229	598
İŞLEM BİRİMİ	-	100
İŞLEM TÜRLERİ	HISSE SENEDİ, ÖZEL SEKTÖR VE DEVLET TAHVİLİ	HISSE SENEDİ, OPSİYON, VADELİ İŞLEMLER
KURUMSAL YATIRIMCI %	-	60
BİREYSEL YATIRIMCI %	-	40
YERLİ YATIRIMCI %	-	97
YABANCI YATIRIMCI %	-	3
91 YILI İŞLEM DEĞERİ	İLS 27.297.000.-	BC 1.559.795.674.689
91 YILI PİYASA KAPİTALİZASYONU	İLS 96.013.000.-	-

	PORTEKİZ	YUNANİSTAN
ADI	LİSBON	ATİNA
KURULUŞ TARİHİ	10 EKİM 1901	EYLÜL 1876
ÜYE SAYISI	20	54
ÇALIŞMA SAATLERİ	9.00 - 16.00	11.00 - 12.30
İŞLEM GÖREN ŞİRKET SAYISI	180	159
İŞLEM BİRİMİ	50	10 VEYA 25
İŞLEM TÜRLERİ	HİSSE SENEDİ, TAHVİL VE TÜREVLERİ	HİSSE SENEDİ, TAHVİL VE HAZİNE BONOSU
KURUMSAL YATIRIMCI %	-	-
BİREYSEL YATIRIMCI %	-	-
YERLİ YATIRIMCI %	-	100
YABANCI YATIRIMCI %	-	-
91 YILI İŞLEM DEĞERİ	PTE 1.093.954.762.000	GDRS 499.660.770.634.-
91 YILI PİYASA KAPİTALİZASYONU	PTE 4.121.029.768.000	GDRS 7.685.923.000.000.-

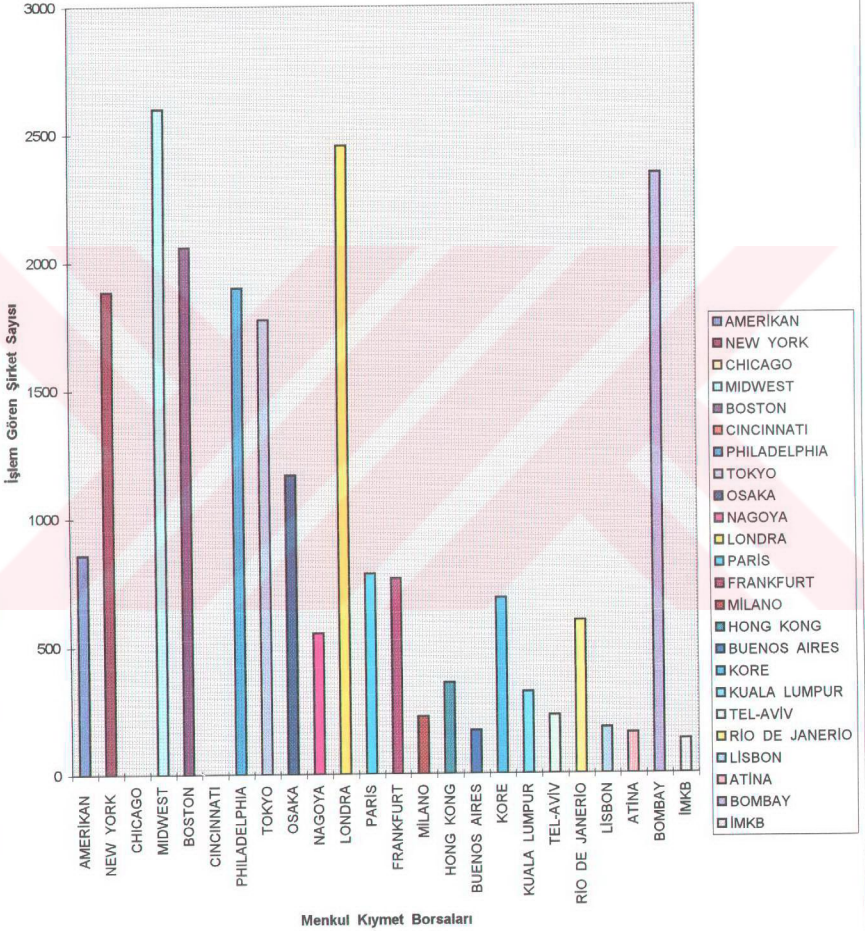
	HİNDİSTAN	TÜRKİYE
ADI	BOMBAY	İMKB
KURULUŞ TARİHİ	9 TEMMUZ 1875	26 ARALIK 1985
ÜYE SAYISI	556	167
ÇALIŞMA SAATLERİ	12.00 - 14.00	10.00 - 12.00 10.00 - 17.00
İŞLEM GÖREN ŞİRKET SAYISI	2345	134
İŞLEM BİRİMİ	10 VEYA 100	1000
İŞLEM TÜRLERİ	HİSSE SENEDİ VE TÜREVLERİ	HİSSE SENEDİ, TAHVİL VE TÜREVLERİ, ÇEŞİTLİ SENETLER
KURUMSAL YATIRIMCI %	63	40
BİREYSEL YATIRIMCI %	37	60
YERLİ YATIRIMCI %	99	-
YABANCI YATIRIMCI %	1	-
91 YILI İŞLEM DEĞERİ	IR 548.350.000.000.-	TL 319.273.461.000.000.-
91 YILI PİYASA KAPİTALİZASYONU	IR 1.231.440.000.000.-	TL 78.981.566.000.000.-

Şekil - 29 : Menkul Kıymet Borsalarında Üye Sayısı



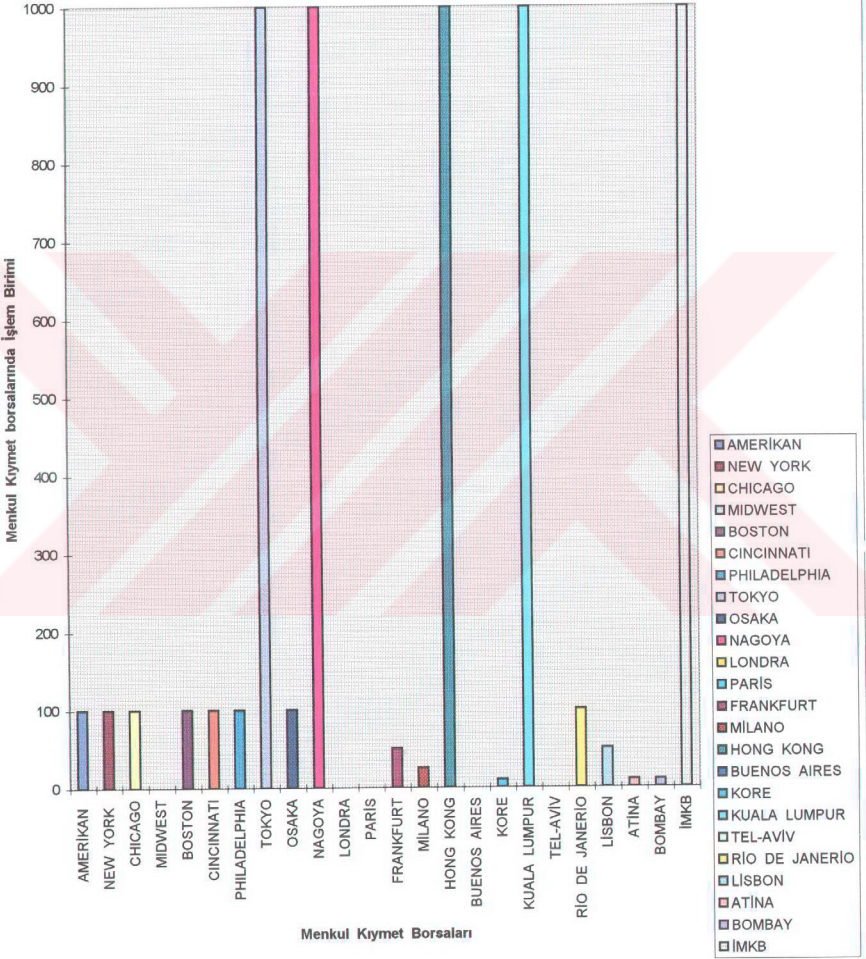
Kaynak : Şekil Maurice Gameau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Şekil - 30 : Menkul Kıymet Borsalarında İşlem Gören Şirket Sayısı



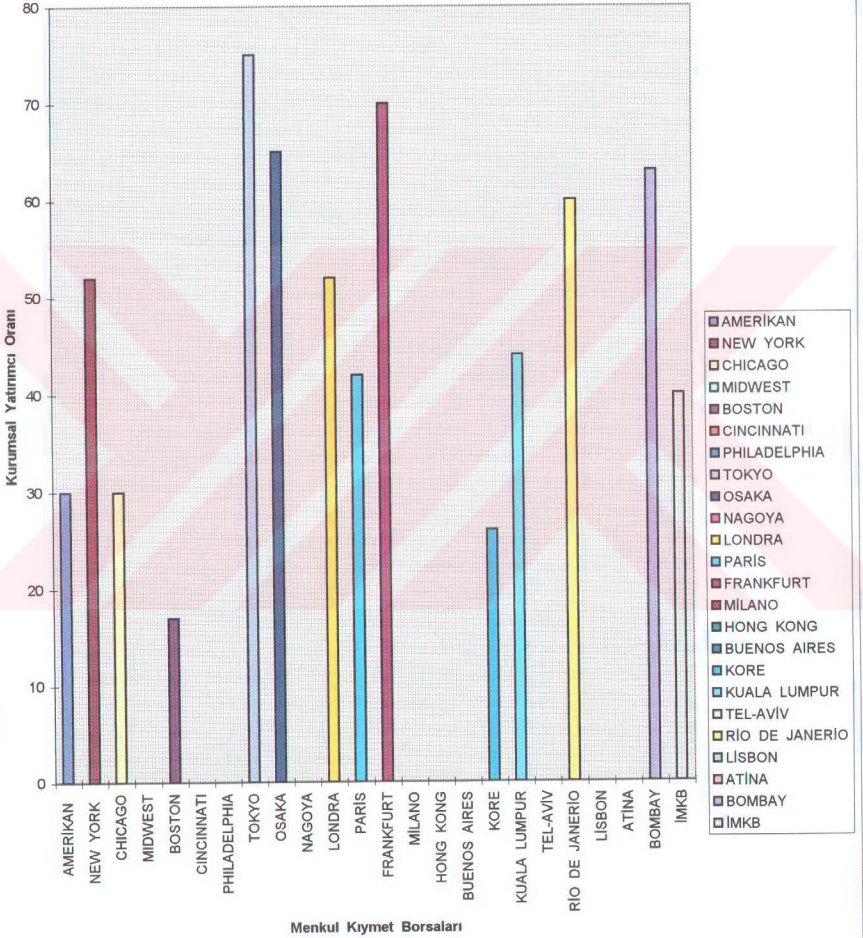
Kaynak : Şekil Maurice Gameau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Şekil - 31 : Menkul Kıymet Borsalarında İşlem Birimi



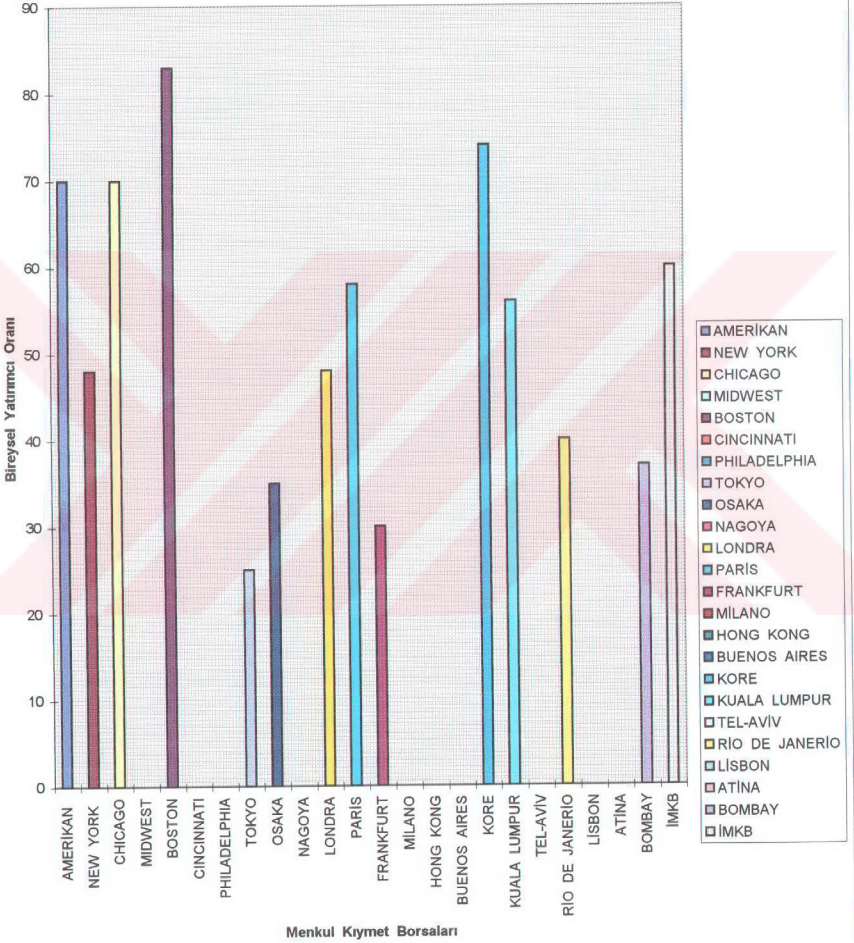
Kaynak : Şekil Maurice Gameau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Şekil - 32 : Menkul Kıymet Borsalarında Kurumsal Yatırımcı Oranı



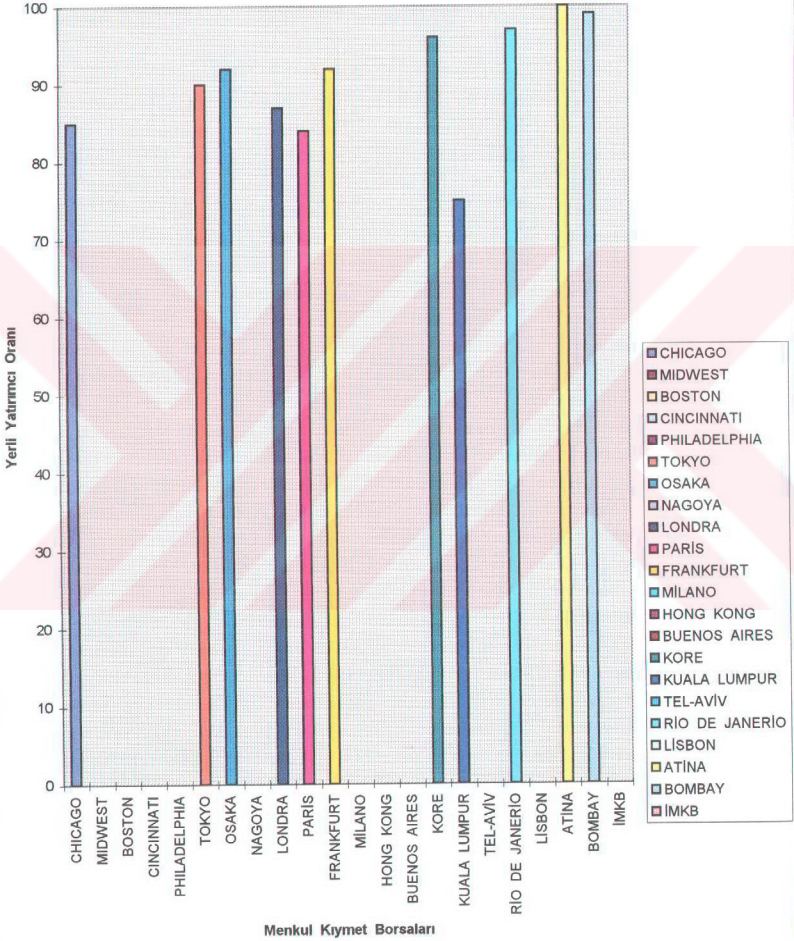
Kaynak : Şekil Maurice Garneau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Şekil - 33 : Menkul Kıymet Borsalarında Bireysel Yatırımcı Oranı



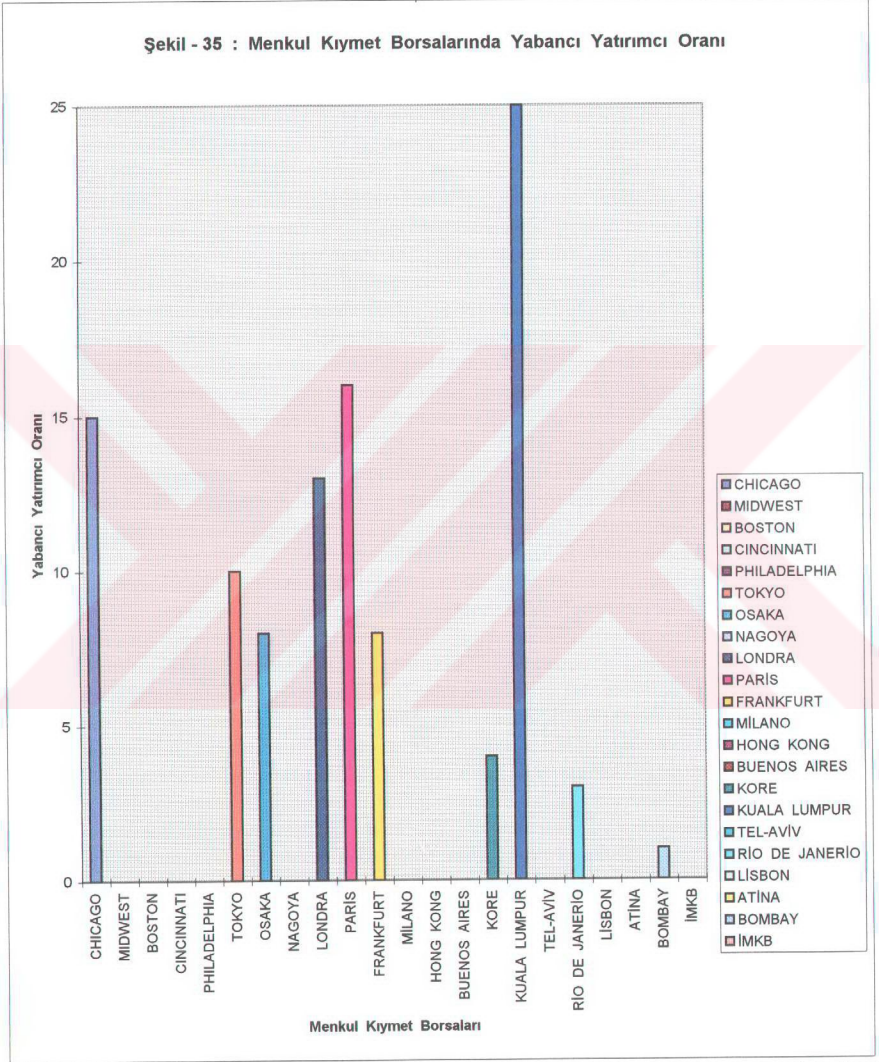
Kaynak : Şekil Maurice Gameau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Şekil - 34 : Menkul Kıymet Borsalarında Yerli Yatırımcı Oranı



Kaynak : Şekil Maurice Garneau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

Şekil - 35 : Menkul Kıymet Borsalarında Yabancı Yatırımcı Oranı



Kaynak : Şekil Maurice Gameau, The World Directory of Stock Exchanges eserinden faydalanılarak tarafımızdan hazırlanmıştır.

SONUÇ

Gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler; daha hızlı bir kalkınma sağlamanın ve gelir seviyesini arttırmanın, üretim kapasitelerini arttırmakla mümkün olacağına inanmakta ve bunun için de her türlü önceliği iktisadi büyümeye vermekte, sahip oldukları kaynakların çok önemli bir bölümünü yatırımlara tahsis etmektedirler.

Üretim; tabiat, emek ve sermaye unsurlarının biraraya getirilerek işlenmesi sonucu gerçekleşmektedir. Üretim aşamasında en önemli aşama; kıt kaynakların mümkün olduğu kadar verimli alanlara aktararak üretimin sağlanmasıdır. Kaynakların kullanımı konusundaki tercihler doğal olarak birbirinden farklı olmaktadır. Bu çerçevede menkul kıymet borsalarına büyük görevler düşmektedir. Kaynak sıkıntısı nedeniyle yatırım yapamayan veya tesisini geliştiremeyen yatırımcıların başvurabilecekleri bir kurum olarak karşımıza çıkmaktadır. Makro açıdan düşünüldüğünde pek bir faydası olmayan küçük tasarrufların birleştirilmesi ve yararlı hale getirilmesi borsa sayesinde gerçekleşmektedir. Tasarruflarını değerlendirmede gerekli bilgi ve beceriden yoksun olan küçük tasarruf sahipleri için yardımcı bir kurum gerekmektedir. Sermaye piyasası kurumlarından biri olan borsa bu görevi üstlenmektedir. Ekonomiye kaynak sağlama fonksiyonunun yanında piyasada istikrarı sağlama, sermaye mülkiyetini tabana yayma, güvence sistemini oluşturma ve sanayide yapısal değişikliği kolaylaştırma borsa sisteminin diğer getirileridir.

Ancak ülkemizde ekonomik istikrarın bir türlü sağlanamaması, yüksek enflasyon, sermaye piyasasının rekabete özendirilmemesi, tasarrufların yeterli olmaması veya alternatif yatırım araçlarına kayması; sermaye piyasasını ve dolayısı ile borsayı olumsuz yönde etkilemektedir. Bu olumsuzluğu ortadan kaldırmak için; yüksek enflasyonu düşürücü önlemler ile birlikte, ekonomide istikrarı sağlayacak önlemler de alınmalı ve ülkemizde sıkça rastlanılan yapısal değişiklikler minimum düzeye indirilmelidir. Tasarruf sahiplerinin borsayı daha yakından tanıması ve getirisini yüksek alternatif bir yatırım aracı olarak kabul etmesi gerekmektedir.

26 Aralık 1985 yılında faaliyete geçen İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, son on yıl içinde çok hızlı bir gelişme göstermiş ve bahsedilen olumsuz etkileri kısmen de olsa ortadan kaldırmayı başarmıştır.

Piyasa kapitalizasyonu ve işlem hacmi dikkate alındığında; İMKB, gelişmiş piyasalar arasında yer almamakla birlikte, gelişen piyasalar arasında en hızlı ilerleme gösteren borsalar arasında karşımıza çıkmaktadır. 1980 yılı piyasa kapitalizasyonu 477 milyon USD iken, 1987 yılında bu rakam 3.221 milyon USD değerine ulaşmaktadır. Bu değerlerden de görüldüğü gibi, 1980 - 1987 yılları arasındaki piyasa kapitalizasyonundaki büyüme hızı %675 olmaktadır.

Yatırımcı profili; kurumsal, bireysel, yerli ve yabancı yatırımcılar olarak ele alındığında; piyasalar arasında farklılıklar göze çarpmaktadır. Gelişmiş piyasalar kendi aralarında ve gelişen piyasalar ile karşılaştırılmaktadır. Yatırımcı profili, ülkenin ekonomik, siyasi ve kültürel yapısı ile yakından ilgilidir. Genel olarak piyasalarda kurumsal ve bireysel yatırımcı oranı arasında bir denge olduğu gözlemlenmektedir. Gelişen piyasalarda yer alan İngiltere Londra Borsası'nda kurumsal/bireysel yatırımcı oranı %52/48 iken, gelişen piyasalardan Malezya Kuala Lumpur Borsası'nda %44/56 olarak göze çarpmaktadır. İMKB'de kurumsal yatırımcı oranı %40, bireysel yatırımcı oranı %60 civarındadır. Yabancı ve yerli yatırımcı karşılaştırılmasında ise, her iki piyasada da yabancı yatırımcı oranının az olduğu görülmektedir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın ele alındığı ve dünya borsaları ile karşılaştırıldığı bu çalışmadan da görüldüğü gibi, ulusal platformda temel işlevlerini yerine getirmeye başlayan borsamız, artık uluslararası finans merkezlerinde de dikkat çekmektedir. Bu bağlamda borsa literatüründe "gelişen piyasa (yedek piyasa)" kategorisinden çıkıp "gelişmiş piyasa" statüsü kazanmaya hak adayların başında gelmektedir.

EK : DÜNYA BORSALARI

ABD

Amerikan Borsası
Şikago Borsası
Midwest Borsası
Nasdaq Borsası
New York Borsası
Boston Borsası
Cincinnati Borsası
Philadelphia Borsası

ALMANYA

Baden - Württemberg Borsası
Bavarian Borsası
Berlin Borsası
Bremen Borsası
Frankfurt Borsası
Rhineland Borsası
Hanseatic Borsası

ARJANTİN

Buenos Aires Borsası
Cordoba Borsası
Mercado Borsası
Rosario Borsası

AVUSTRALYA

Avustralya Borsası

AVUSTURYA

Viyana Borsası

BARBADOS

Barbados Borsası

BELÇİKA

Brüksel Borsası
Antwerp Borsası
Liege Borsası

BREZİLYA

Rio de Janeiro Borsası
Sao Paula Borsası
Santo Brezilya Borsası

ÇİN

Şangay Borsası
Tayvan Borsası

DANİMARKA

Kopenhag borsası

EKVATOR

Guayaquil Borsası
Quito Borsası

ENDENOZYA

Surabaya Borsası

FİLİPİNLER

Makati Borsası
Manila Borsası

FİNLANDİYA

Helsinki Borsası

FRANSA

Paris Borsası
Lyon Borsası
Marsilya Borsası
Nantes Borsası

GÜNEY AFRIKA

Johannesburg Borsası

HİNDİSTAN

Bombay Borsası
Bangalore Borsası
Cochin Borsası
Delhi Borsası
Gauhati Borsası
Jaipur Borsası
Ludhiana Borsası
Madhya Borsası
Madras Borsası

HOLLANDA

Amsterdam Borsası
Avrupa Opsiyon Piyasası

HONG KONG

Hong Kong Borsası

İNGİLTERE

Londra Borsası

İSPANYA

Barselona Borsası

Madrid Borsası

Bilbao Borsası

Valencia Borsası

İSRAİL

Tel Aviv Borsası

İSVEC

Stokolm Borsası

İSVİCRE

Basel Borsası

Berne Borsası

Geneva Borsası

Zürih Borsası

İTALYA

Milan Borsası

Florans Borsası

Venedik Borsası

JAMAİKA

Jamaika Borsası

JAPONYA

Osaka Borsası

Tokya Borsası

Nagoya Borsası

KANADA

Alberta Borsası

Montreal Borsası

Toronto Borsası

Vankover Borsası

Winnipeg Borsası

KENYA

Nairobi Borsası

KOLOMBİYABogota Borsası
Medellin Borsası
Occidente Borsası**KOSTARİKA**

Ulusal Borsa

KORE

Kore Borsası

KUVEYT

Kuveyt Borsası

LÜKSEMBURG

Lüksemburg Borsası

MACARİSTAN

Budapeşte Borsası

MALEZYA

Kuala Lumpur Borsası

MEKSİKA

Meksika Borsası

MISIRAlexandria Borsası
Kaire Borsası**NIJERYA**

Nijerya Borsası

NORVEC

Oslo Borsası

PAKİSTANKarachi Borsası
Lahor Borsası

PANAMA

Panama Borsası

PERU

Lima Borsası

POLONYA

Warsaw Borsası

PORTEKİZ

Lizbon Borsası

Oporto Borsası

SİNGAPUR

Singapur Borsası

SRI LANKA

Colombo Borsası

ŞİLİ

Santiago Borsası

Valparaiso Borsası

Şili Elektronik Borsası

TUNUS

Tunus Borsası

TÜRKİYE

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

UGANDA

Kampala Borsası

URUGUAY

Montevideo Borsası

ÜRDÜN

Amman Mali Piyasası

VENEZUELLA

Caracas Borsası

YENİ ZELANDA

Yeni Zelanda Borsası

YUGOSLAVYA

Belgrad Borsası

YUNANİSTAN

Atina Borsası

ZİMBABWE

Zimbabwe Borsası



YARARLANILAN KAYNAKLAR

KİTAPLAR

Bolak, Mehmet. **Sermaye Piyasası, Menkul Kıymetler ve Portföy Analizi.** İstanbul : Beta Basın Yayın Dağıtım, 1994.

Bozkurt, Ünal. **Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi.** İstanbul : Yön Ajans, 1988.

Cankurtaran, Hüseyin. **Sermaye Piyasası Analizi.** İstanbul : Panel Ltd. Şti, 1990.

Çapanoğlu, Mustafa Birol. **Türkiye ve Dış Ülkelerde Sermaye Piyasası Özelleştirme Uygulamaları.** İstanbul : Beta Yayınları, 1993.

Ertuna, Özcan. **Finansal Kurumlar.** Ankara : Teori Yayınları, 1986.

Ertuna, Özer. **Türkiye’de Mali Piyasalar, Sorunlar ve Çözümler.** İstanbul : İTO Yayını, 1987.

Es, Mecit. **Kuruluş Döneminde Türkiye Sermaye Piyasası (Gelişmeler ve Sorunlar).** Kütahya : Ankün Yayınları, 1989.

Fertekligil, Azmi. **Türkiye’de Borsanın Tarihçesi.** İstanbul : İMKB Yayınları, Mart 1993.

Garneau, Maurice. **The World Directory of Stock Exchanges.** Canada : The W.I.S.E.R. Research, 1992.

Günel, Vural. **Sermaye Piyasası Hukuku.** Ankara : SPK Yayını, No: 5, 1987.

International Finance Corporation and The world Bank. **Emerging Stock Markets Factbook**. Washington D.C. : IFC Printing, 1988.

İ.M.K.B. Eğitim Yayınları 1. **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**. İstanbul : Aksüt Matbaa, Şubat 1994.

İ.M.K.B. Eğitim Yayınları 2., **Tahvil ve Bono Piyasası Kılavuzu**. İstanbul : Ufuk Matbaacılık, Mart 1994.

İ.M.K.B. Eğitim Yayınları. **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**. İstanbul : Emir Ofset, Ocak 1995.

İ.M.K.B. Eğitim Yayınları. **Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu**. İstanbul : Savaş Matbaa, Ekim 1995.

Karslı Muharrem. **Sermaye Piyasası, Borsa, Menkul Kıymetler**. İstanbul Kral Matbaa, 1989.

Kaya, Asım. **Yatırımcının Borsa Kılavuzu**. Ankara : Adım Yayınları, 1990.

Kazım, Ziya. **Borsa Rehberi 1928**. İstanbul : İMKB Yayınları, 1928.

Katar, Erhan. **Menkul Kıymetler Borsasında Borsa Emirleri ve Muhasebesi**. Ankara, 1971.

Parasız, İlker. **Para, Banka ve Finansal Piyasalar**. Bursa : Ezgi Kitabevi Yayınları, 1992.

Salvatore, Dominic. **İktisat, İlkeler ve Kavramlar**. (Çeviri) Ankara : Teknik Basım, 1983.

Tenker, Nejat. **Şirketlerin Halka Açılmasında Finansal Tabloların ve Dış Denetimlerin Önemi**. Ankara : G.Ü. Yayını, 1982.

Tuncer, Selahattin. **Türkiye'de Sermaye Piyasası**. İstanbul : Okan Yayıncılık, 1985.

Ünal, Oğuz. **Menkul Kıymetler, Banka ve Ticaret Hukuku**. Ankara : Türkiye İş Bankası Vakıf Yayını, 1987.

Ünal, Targan. **Dünyada ve Türkiye'de Menkul Kıymet Borsaları**. İstanbul : İTO Yayını, 1990.

Yazıcı, Mehmet. **Sermaye Piyasası ve Denetimi**. İstanbul :Met Er Matbaa,1987.

MAKALELER VE DİĞERLERİ

Akbulut, Esin. **Borsa Pazarında ve Borsa Mevzuatında Meydana Gelen Değişmeler**. İstanbul : Milliyet Borsa Özel Eki, 15 Mayıs 1995.

Alfa araştırma ve Geliştirme Ltd. Şti. **Herkesin Borsa Rehberi**. İstanbul : Kuriş Matbaa, 1990.

DPT. 6. Beş Yıllık Kalkınma Planı. **Döviz Kazandırıcı Faaliyetlerin Teşviki Politikaları**. Ankara : OİK Raporu, 1990.

Euromoney. **The Bourse For The Future**. June 1990.

Fertekligil, Azmi. **Türkiye'de Sermaye Piyasası (Araçlar ve Kuruluşlar)**. İstanbul : SPK İAV Seminer, 1984

İMKB. **Takasbank**. İstanbul : Takasbank Yatırımcıyı Bilgilendirme Semineri, 11 Ekim 1995.

Öztürk, Tayyar. **Uzman Gözüyle**. İstanbul : Dünya Gazetesi, Borsa Eki, 18 Mayıs 1995.

Taşpolat, Ali. **Müşteri Bazında Saklama ve Alo-Takas**. İstanbul : Takasbank Yatırımcıyı Bilgilendirme Semineri, 11 Ekim 1995.

Tozlu, Akın. **Dünden Bugüne Borsa**. İstanbul : Milliyet Borsa Eki, 15 Mayıs 1995

Yıldırım, Abdurrahman. **Borsada Modernleşmenin Öyküsü**. İstanbul : Yeni Yüzyıl İMKB Özel Eki, 15 Mayıs 1995

2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

3794 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu

FİLİZ YILMAZ

ESKİ BEŞİKTAŞ CAD. NO: 36 KOD : 80350
KAĞITHANE - İSTANBUL - TURKEY
(0 212 220 97 24)

DOĞUM TARİHİ, YERİ : 31 Ağustos 1971, İstanbul

MEDENİ HALİ : Bekar

ÖĞRENİM DURUMU :

LİSANSÜSTÜ EĞİTİM :

i : Yıldız Teknik Üniversitesi - Yabancı Dil Hazırlık Sınıfı

ii : Y.T.Ü.-Sosyal Bilimler Enstitüsü - İşletme Yönetimi Yüksek Lisans Programı

LİSANS EĞİTİMİ :

Yıldız Teknik Üniversitesi

Elektrik - Elektronik Fakültesi - Elektrik Mühendisliği

Güç Elektroniği Bölümü

LİSE :

Çağlayan 50. Yıl Lisesi

MESLEKİ DENEYİMLER :

HUNTER DOUGLAS LTD. ŞTİ.

1994 Temmuz - 1995 Şubat

Çok uluslu bir şirket olan Hunter Douglas Firması'nda iç ve dış cephe kaplamaları konusunda satış asistanı olarak görev yaptı. Özellikle pencere kaplama sistemleri üzerine piyasa araştırması, strateji geliştirme, satış ve müşteri memnuniyetini sağlama başlıca sorumluluk alanıydı.

SATIŞ ASİSTANI

CAN TEKSTİL A.Ş.

1995 Şubat - 1996 Şubat

Tekstil sektörüne geçiş yaparak satış ve ithalat - ihracat departmanında görev yaptı. Yöntem belirleme ve karar verme mekanizmalarında yer aldı.

İTH. - İHR. SORUMLUSU

ABB ELEKTRİK SANAYİ A.Ş.**SATIŞ MÜHENDİSİ**

1996 Şubat - Devam etmektedir.

Elektrik mühendisi olarak satış departmanında yer almaktadır. Orta gerilim şalt tesisi sistem (orta gerilim dağıtım panoları) ve cihaz (kondansatör, vakum kontaktör, kesici, ayırıcı vb.) konusunda piyasa araştırması, satış ve satış sonrası hizmet görevleri arasındadır. Proje takibi, grup koordinasyonu, müşteri ihtiyaçlarını karşılama, potansiyel müşteri ve stratejik ortak oluşturma çalışmalarından sorumludur.

DİĞERLERİ :

BİLGİSAYAR : Windows ortamı altında Word & Excel Uygulamaları
Dos - Dbase - Lotus

YABANCI DİL : İngilizce
: Almanca

HOBİLERİ : Ekonomi, Psikoloji, Teknik Yayınlar

NOTLAR :

1992 Yılında elektrik mühendisliği bölümü mezunu. Günümüzde ana faktörlerden biri olan işletme yönetiminin sağladığı fayda ve avantajları farkederek, bir sene İngilizce hazırlık programından sonra 1993 yılında işletme yönetimi yüksek lisans programına başladı. İşletme yönetimi, yönetim organizasyonu, sermaye piyasası, finansman, muhasebe, pazarlama, stratejik planlama, sermaye piyasası eğitimlerinden sonra sermaye piyasası kurumlarından borsa ile ilgilenmeye başladı. Bu ilgi, "İMKB ve Dünya Borsaları" konulu tez çalışmasını seçmesine neden oldu.