

**T.C.**  
**İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ**

**MENKUL KIYMETLER BORSASININ TARİHSEL**  
**GELİŞİMİ VE BORSA İSTANBUL**

**YÜKSEKLİSANSTEZİ**

**DANIŞMAN**

**HAZIRLAYAN**

**Yrd. Doç. Dr. M. Recep ARMUTLU Hasan ÇETKİN**

**MALATYA-2016**

**T.C.**  
**İNÖNÜ ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLERİ ENSTİTÜSÜ**  
**MENKUL KIYMETLER BORSASININ TARİHSEL**  
**GELİŞİMİ VE BORSA İSTANBUL**

**YÜKSEK LİSANS**

DANIŞMAN

HAZIRLAYAN

**Yrd. Doç. Dr. M. Recep ARMUTLU Hasan ÇETKİN**

Hasan Çetkin tarafından hazırlanan, Menkul Kıymetler Borsalarının Tarihsel Gelişimi ve Borsa İstanbul, adlı bu çalışma, 19.02.2016 tarihinde yapılan savunma sonucunda başarılı bulunarak, jürimiz tarafından, Yüksek Lisans Tezi olarak kabul edilmiştir.

Jüri Üyelerinin Unvan Ad Soyadı imzası

1. Doç.Dr. Osman Uluyol

2. Yrd.Doç.Dr.M.Cem Danao

3. Yrd.Doç.Dr.M.Recep Armutlu

İNönü Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Yönetim Kurulunun ..... tarih ve .....sayılı kararıyla bu tezin kabulü onaylanmıştır.

Prof. Dr. Mehmet KARAGÖZ

Sosyal Bilimler Enstitüsü Müdürü

## **ONUR SÖZÜ**

Yrd.Doç.Dr. Mehmet Recep Armutlu'nun danışmanlığında yüksek lisans tezi olarak hazırladığım “Menkul Kıymetler Borsasının Tarihsel Gelişimi ve Borsa İstanbul” başlıklı bu çalışmanın bilimsel ahlak ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın tarafımdan yazıldığını ve yararlandığım bütün kaynakların, hem metin içinde hem de kaynakçada yöntemine uygun biçimde gösterilenlerden oluştuğunu belirtir, bunu onurumla doğrularım.

HasanÇETKİN

## TEŞEKKÜR

Yüksek lisans tez çalışmalarımın, planlaması, yürütülmesi ve sonuçlandırılmasında yakın ilgisini ve desteğini gördüğüm, bilgi ve deneyimlerini esirgemeyen danışmanım İnönü Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü Öğretim Üyesi Sayın Yrd.Doç.Dr. Mehmet Recep ARMUTLU' ya teşekkürlerimi sunarım.

Yüksek lisan öğrenimim sürecinde ve diğer öğrenim yıllarımda bana desteklerini esirgemeyen, yorumları ve eleştirileriyle hayatıma sürekli katkıdan bulunan abim ve hocam Sayın Edip ÇETKİN'e, teşekkürü bir borç bilirim.

Ayrıca, hayatım her noktasında bana sürekli direnç ve azim aşıl原因an hayat arkadaşım ve değerli insan Sayın Esra ÇAKIR'a sabırlarından dolayı teşekkür ederim.

Beni yetiştiren, hayatımın her aşamasında maddi ve manevi desteklerini esirgemeyen başta annem ve babam ve değerli kardeşlerime teşekkürü bir borç bilirim

## Özet

Bu çalışmanın amacı, ülke ekonomilerinde önemli bir rol oynayan menkul kıymetler borsaları hakkında gerekli bilgileri vermektir. Kapsamlı bir kaynak incelemesinden ardından Menkul Kıymetler Borsalarının tarihsel gelişimi, Türkiye’de Menkul Kıymetler Borsalarının nasıl bir süreçten geçtiği, gelecekte meydana gelebilecek problemler ve Borsa İstanbul’un küresel bir oyuncu olabilmesi için yapılması gerekenler ayrıntılı bir şekilde verilmiştir.

Yapılan araştırmalar, Menkul Kıymetler Borsalarının kapitalizmin geliştiği ülkelerde daha çok geliştiği ve küresel krizlerin borsaların işlem hacmi ve piyasa değerleri üzerinde olumsuz etki yarattığı göstermektedir. Ayrıca İMKB’nin Borsa İstanbul’a dönüşmesinin jeo-stratejik ve jeo-ekonomik avantajları ve İstanbul’un Uluslararası Finans Merkezi olabilmesi için Türkiye’nin Gelişen Borsalarla gerekli entegrasyonun sağlanması gerektiğini göstermektedir.

**Anahtar Sözcükler:**Menkul Kıymetler Borsaları, Küresel Krizler, İşlem Hacmi, Piyasa Değeri

## **Abstract**

The purpose of this study, to give necessary information about the stock market which plays an important role in the national economy. After the comprehensive literature review, historical development of a of the Stock Exchange, processes of Stock Exchange in Turkey, problems which may occur in the future, the things needs to be done to make Borsa İstanbul a global is given in detail.

Research shows that the Stock Exchange is much more developed in countries where capitalism grew and global financial crisis has negative impact on the trading stock volume and the market values. It also shows that the transformation of İMKB to Borsa İstanbul has advantage of geo-strategic and geo-economic and to make Istanbul “International Financial Centre”, it should be provided the necessary integration with Turkey's developing stock market.

**Keywords:** Stock Exchange, Global Crises, Traded Value, Market Value

## İÇİNDEKİLER

ONUR SÖZÜ.....	ii
TEŞEKKÜR.....	iii
Özet.....	iv
Abstract.....	v
GİRİŞ.....	1
BİRİNCİ BÖLÜM.....	3
MENKUL KIYMET BORSALARINA GENEL BAKIŞ.....	3
1.1. Menkul Kıymet Borsalarının Doğuşu ve Finansal Piyasalar İçindeki Yeri.....	3
1.2. Finansal Piyasalar Kavramı ve Piyasaların Sınıflandırılması.....	5
1.2.1. Piyasaya Sunulan Fonların Vadesine Göre.....	5
1.2.1.1. Para Piyasası.....	6
1.2.1.2. Sermaye Piyasası.....	6
1.2.2. Finansal Varlıkların İşlem Görmesine Göre.....	7
1.2.2.1. Birincil Piyasalar.....	7
1.2.2.2. İkincil Piyasalar.....	7
1.2.2.3. Üçüncül Piyasalar.....	8
1.2.3. Piyasaların Örgütlenmelerine Göre.....	8
1.2.3.1. Örgütlenmiş(Organize) Finansal Piyasalar.....	8
1.2.3.2. Örgütlenmemiş(Serbest) Piyasalar.....	9
1.2.4. Piyasada İşlem Gören Finansal Varlığın Teslim Süresine Göre.....	9
1.2.4.1. Spot Piyasalar(Nakit Piyasalar).....	9
1.2.4.2. Vadeli İşlem Piyasaları(Türev Piyasalar).....	10
1.3. Borsaların Mülkiyet Yapısı.....	10
1.3.1. Kamu ya da Yarı Kamu Niteliğindeki Borsalar.....	10
1.3.2. Örgüt Şeklinde Organize Olan Borsalar.....	10
1.3.3. Özel Limited Şirket Türünde Borsalar.....	11
1.3.4. Hisseleri İşlem Görmeyen Şirketleşmiş Borsalar.....	11
1.3.5. Hisseleri İşlem Gören Borsalar.....	11
1.4. Dünya Borsa Sistemleri.....	11
1.4.1. Merkezi ve Adem-i Merkezi Borsalar.....	12
1.4.2. Toplu Açılış Fiyatı Sürekli Müzayede.....	12
1.4.3. Serbest Pazarlık.....	13
1.4.4. Yüksek Teknolojili Borsalar.....	13
1.5. Borsa Kavramları Ve Emirleri.....	14
1.5.1. Temel Borsa Kavramları.....	14
1.5.1.1. Seans.....	14
1.5.1.2. İşlem Miktarı.....	15
1.5.1.3. İşlem Hacmi.....	15
1.5.1.4. İşlem Birimi.....	15
1.5.1.5. Ağırlıklı Ortalama Fiyat.....	15
1.5.1.6. Baz Fiyat.....	16
1.5.1.7. Fiyat Adımları.....	16
1.5.1.8. Referans Fiyat.....	16
1.5.2. Borsa Emirleri.....	16
1.5.2.1. En İyi Fiyatla Emir.....	17
1.5.2.2. Limitli Emirler.....	17
1.5.2.3. Açılış fiyatıyla emirler.....	18

1.5.2.4. Kalanı Pasife Yaz.....	18
1.5.2.5. Gerçekleşmezse İptal Et.....	18
1.5.2.6. Kapanış Fiyatlı Emirler.....	18
1.5.2.7. Kalanı İptal Et.....	19
1.5.2.8. Özel Limit Değerli Emirler.....	19
1.6. Borsa Endeksleri.....	19
1.6.1. Endeks Kavramı ve Borsa Endekslerinin Önemi.....	19
1.6.2. Gelişmiş Borsalarda Hesaplanan Önemli Endeksler.....	20
1.6.2.1. Dow-Jones Ortalamaları.....	20
1.6.2.2. Nikkei- Dow Jones Ortalaması.....	21
1.6.2.3. Standard and Poor's Endeksleri(SP 500).....	21
1.6.2.4. Financial Times Endeksleri.....	22
1.6.2.5. New York Borsası Endeksleri.....	22
1.6.2.6. NASDAQ Endeksleri.....	23
1.6.2.7 Tokyo Borsası Fiyat Endeksi.....	23
1.7. Dünya Borsalarının Büyüklüğüne Göre Sınıflandırılması.....	24
1.7.1. Mega Borsalar.....	24
1.7.2. Büyük Borsalar.....	25
1.7.3. Orta Çapta Borsalar.....	25
1.7.4. Küçük Borsalar.....	25
1.7.5. Bölgesel Borsalar.....	26
1.8. Borsaların Hayat Eğrisi.....	26
1.8.1. Kuruluş.....	26
1.8.2. İşleme Geçme(manipülasyon).....	26
1.8.3. Spekülasyon.....	27
1.8.4. Çöküş.....	27
1.8.5. Olgunluk.....	27
İKİNCİ BÖLÜM.....	29
TÜRKİYE'DE BORSANIN GELİŞİM SÜRECİ.....	29
2.1. Türkiye'de Borsanın Kronolojik Gelişimi.....	30
2.2. Osmanlı Döneminde Borsa.....	34
2.2.1. Osmanlı'da Borsanın Ortaya Çıkışına Yol Açan Nedenler.....	35
2.2.2. Osmanlı'da Borsanın Kuruluşu ve Gelişim Süreci.....	36
2.3. Cumhuriyet Döneminde Borsa.....	37
2.3.1. İMKB Öncesi Dönem(1923-1985).....	38
2.3.1.1. Borsanın Ankara'ya Taşınması.....	39
2.3.1.2. II. Dünya Savaşı Dönemi ve 1946 ve 1953 Devalüasyonu.....	39
2.3.1.3. Döviz İşlemlerinin Borsadan Alınması.....	41
2.3.1.4. 1980 Bankerler Olayı.....	41
2.4. İMKB Dönemi(1985-2013).....	42
2.4.1. Bist Dönemi(2013 Sonrası).....	43
2.4.2. İMKB'nin BİST'e Dönüşmesine Neden Olan Faktörler.....	44
2.4.3. Borsa İstanbul'un Hukuki Çerçevesi ve Mülkiyet Yapısı.....	45
2.4.4. Borsa İstanbul'un Hedefleri.....	46
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM.....	48
İMKB'DEN BİST'E TÜRKİYE MENKUL KIYMETLER BORSASININ GELİŞİM SÜRECİ.....	48
3.1. Borsa İstanbul Endeksleri.....	48



3.2. Borsa İstanbul Piyasaları .....	50
3.2.1. Hisse Senetleri Piyasası .....	50
3.2.1.1. BİST Hisse Senetleri Alt Piyasaları.....	51
3.2.2. Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası .....	54
3.2.2. Tahvil ve Bono Piyasası .....	55
3.2.2.1. Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı.....	56
3.2.2.2. İkinci El SGMK Pazarı .....	56
3.2.3. Borsa İstanbul Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası .....	56
3.2.3.1. Borsa İstanbul İle Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nın Birleşme Nedenleri	57
3.2.3.2. Vadeli İşlem Piyasasının Yatırımcıya Faydaları .....	58
3.2.3.3. VİOP'da İşlem Gören Sözleşmeler.....	58
3.2.3.4. VİOP Pazarları .....	59
3.2.4 Borsa İstanbul Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası.....	59
3.2.4.1. Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası'nın Alt Piyasaları .....	60
3.2.5. Borsa İstanbul Piyasa Verilerinin Analiz.....	62
3.2.5.1. Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasası ve Parametreleri.....	62
3.2.5.2. Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası'nın İşlem Hacimleri.....	72
3.2.5.3. Borsa İstanbul Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nın İşlem Hacmi ve Miktarı	74
3.2.5.4. Borsa İstanbul Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası İşlem Hacmi ve Miktarı .....	75
3.3. Borsa İstanbul'un Uluslararası Parametrelerle Karşılaştırılması .....	76
3.3.1. İşlem Hacmi .....	77
3.3.2. Piyasa Değeri .....	78
3.3.3. Kote Olan Şirket Sayısı.....	80
3.3.4. Endeks Getirileri Performansı .....	81
3.3.5. SGMK Parametresiyle Karşılaştırma.....	82
3.3.6. Vadeli İşlemler ve Opsiyonlar Parametresiyle Karşılaştırılması .....	83
3.4. Değerlendirme ve Sonuç.....	84
KAYNAKÇA.....	86
ÖZGEÇMİŞ .....	88

## ŞEKİLLER DİZİNİ

Şekil 3. 1. Borsa İstanbul Piyasa Değerin/GSYH.....	66
Şekil 3. 2 Borsa İstanbul'da İşlem Gören Şirket Sayısı.....	67
Şekil 3. 3 bist-100 endeksi ve işlem hacmi(2004-2012 .....	71
Şekil 3. 4 VİOP Vadeli İşlemler işlem Hacmi ve İşlem Miktarı .....	75

## TABLolar DİZİNİ

Tablo 2. 1 Borsa İstanbul'un Ortaklık Yapısı .....	46
Tablo 3. 2 Menkul Kıymetlerin Sınıflandırılması .....	55
Tablo 3. 3 VİOP' da İşlem Gören Sözleşmeler ve Bu Sözleşmelere Dayanak Varlıklar	59
Tablo 3. 4 Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasası İşlem Hacmi Verileri.....	63
Tablo 3. 5 Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasası'nda İşlem Gören Şirketlerin Piyasa Değeri.....	64
Tablo 3. 6 Borsa İstanbul Birincil Halka Arzlar .....	69
Tablo 3. 7 Yabancı Yatırımcıların Hisse Senedi Portföy Değeri .....	70
Tablo 3. 8 Borsa İstanbul Tahvil ve Bono Piyasası İşlem Hacimleri .....	72
Tablo 3. 9 Borsa İstanbul Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası'nın İşlem Hacmi ve İşlem Miktarı .....	75
Tablo 3. 10 Dünya Borsalarının İşlem Hacmi (2013) .....	77
Tablo 3. 11 Borsaların Piyasa Değeri(2013) .....	78
Tablo 3. 12 Borsaya Kote Olan Şirket Sayısı(2013) .....	80
Tablo 3. 13 Borsaların Endeks Getiri Performansları.....	81
Tablo 3. 14 Organize Piyasalarda SGK M'lerin İşlem Hacmi .....	82
Tablo 3. 15. Vadeli İşlem Sözleşmelerinin İşlem Hacmi .....	83

## SİMGELER ve KISALTMALAR

ABD : Amerika Birleşik Devleti

AMEX : Amerikan Borsası

BİST : Borsa İstanbul

DJIA : Dow Jones Sanayi Ortalaması

FED : Amerikan Merkez Bankası

FT : Financial Times

FEAS: Avrasya Borsalar Federasyonu

IMF : Uluslararası Para Fonu

IFC : Uluslararası Finans Kurumu

IFM : İstanbul Uluslararası Finans Merkezi

İMKB : İstanbul Menkul Kıymetler Borsası

İAB : İstanbul Altın Borsası

KÜP : Kurumsal Ürünler Pazarı

LSE : Londra Borsası

NYFE : New York Vadeli İşlemler Borsası

NASD: Menkul Kıymetler Aracı Kurumlar Birliği

NASDAQ : Menkul Kıymetler Aracı Kurumlar Ulusal Birliği Komitesi

NDJA : Nikkie-Dow Jones

S&P : Standard and Poor's

SPK : Sermaye Piyasası Kurumu

SGMK : Sabit Getirili Menkul Kıymetler

TOPIX : Tokyo Borsası Fiyat Endeksi

TTK : Türk Ticaret Kanunu

TCMB : Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası

TSE : Tokyo Borsası

VİOP : Vadeli İşlemler Opsiyon Borsası

WFE : Uluslararası Borsalar Federasyonu

## **GİRİŞ**

Menkul Kıymetler Borsalarının tarihi çok eski dönemlere dayanmaktadır. Menkul Kıymet Borsalar ilk olarak çok eski dönemlerde kurulan Pazar ve panayırlarda ortaya çıkmıştır. Bu Pazar ve panayırlarda her türlü ticari emtia alınıp satılabilmekteydi. Ekonomik faaliyetleri kolaylaştıran enstrümanların icadı ile birlikte sermayenin hareketliliği hızlanmış ve ticari faaliyetler aktivitesi birçok ülkeye yüksek düzeyde yaşanmıştır. İlk olarak Avrupa ülkelerinde meydana gelen bu ticari faaliyetler, zamanla ticari senetleri ve poliçe gibi kıymetli evraklar aracılığı ile yürütülmüştür. Anonim şirketlerin kurulmaya başlaması ve sermayenin kıtalar arasına yayılması ile birlikte hisse senedi ve tahvil gibi kıymetli evraklar ortaya çıkmış ve günümüzdeki organize borsaların temelleri atılmıştır.

Menkul kıymet borsaları asıl görünümünü 19. yüzyılda yatırım alanı arayan sermayenin çoğalması, anonim şirketlerin büyüyerek kurumsallaşması ve borsalarda sürekli meydana hile ve dolandırıcılığa önlem olarak oluşturulan disiplin kurulları, yatırımların güvence altına alınması ve ülkelerin getirdikleri yasal düzenlemelerle kazanmıştır.

Birçok ülkelerde oluşturulan yasal düzenlemeler, her ülke farklı borsa sistemlerin doğmasına ve buna paralel olarak farklı borsa kurallarının oluşmasına neden olmuştur. Liberal kapitalizmin geliştiği ülkelerde borsacılık faaliyetleri sistematik ve belli kurallar çerçevesinde yapılmış ve bundan dolayı ülke borsaları gelişmişlik derecelerine göre farklı gruplara ayrılmıştır. Borsacılık faaliyetlerinin geliştiği ülkelerde zamanla temel borsa sistemleri ve kavramları gelişerek günümüzdeki görünümü kazanmıştır.

Borsacılık faaliyetlerin yaygınlaştığı ülkelerde ticari aktiviteler artmış ve bunun sonucunda sermayenin hareketliliği giderek hızlanmıştır. Ülkelerde borsacılık faaliyetleri değişik nedenlerle başlamıştır. Örneğin Avrupa ülkelerinde ticari aktivitelerde kıymetleri evrakların zorunlu hale gelmesinden dolayı gelişirken, Osmanlı'da dış borçların ödeme koşulları ve zamanla meydana gelen zorunluluklardan dolayı borsa faaliyetleri başlamıştır.

Bu çalışmanın temel amacı, menkul kıymetler borsaları ana hatları ile analiz ederek, Türkiye'de menkul kıymetli borsalarının ortaya çıkışını ve borsa İstanbulun gelişmiş ve

gelişmekte olan ülke borsaları karşısında nasıl bir görünüme sahip olduğunu temel borsa parametreleri ile karşılaştırılarak analiz etmektir. Bu amaçla borsa İstanbul'un performansı detaylı olarak ele alınmış ve diğer borsalarla karşılaştırılarak sonuçlar elde edilmiştir.

Çalışma üç bölümden oluşmaktadır. Birinci bölümde genel olarak menkul kıymetler borsasının ortaya çıkışı ve temel kavramlar ele alınıp teorik çerçeve çizilmiştir. Bu kapsamda borsa kavramı, borsa yaşam eğrisi, borsa emirleri ve borsa sistemleri gibi teorik kavramlar analiz edilmiştir.

Çalışmanın ikinci ve üçüncü bölümünde Osmanlı döneminde borsanın ortaya çıkış nedeni, cumhuriyet dönemi borsacılık faaliyetleri ve borsa İstanbul'un doğuşu ve diğer borsalarla performans karşılaştırılması yapılmıştır. Bu kapsamda Osmanlı ve cumhuriyet dönemi borsa olayları ve borsa İstanbul'un doğuş sürecini etkileyen olaylar detaylı olarak analiz edilmiştir.

Ayrıca sonuç ve değerlendirme kısmında, elde edilen bilgiler analiz edilerek tablo ve grafik şeklinde gerekli analizler yapılmıştır.

## BİRİNCİ BÖLÜM

### MENKUL KIYMET BORSALARINA GENEL BAKIŞ

Menkul kıymet borsalarının tarihsel sürecine bakıldığında ülke ekonomilerinde çok önemli bir rol üstlendiği görülmektedir. Özellikle liberal kapitalizmin geliştiği ülkelerde gerekli önemini kazanan menkul kıymetler borsaları, günümüzde küresel sermaye akışının ve ülke ekonomilerinin performanslarının en iyi bir şekilde analiz edildiği yer olarak görülmektedir.

Menkul kıymetler borsaları, fon arz eden ve fon talebinde bulunan kişi ve kurumların en iyi bir şekilde ihtiyaçlarını giderdiği, ayrıca ekonomik likiditesi yüksek olduğunda ve kısa vadeli kazanç sağlamak isteyenlerin sürekli işlem yaptığı yerlerdir.

Menkul kıymetler borsaları ayrıca, ülkelerde meydana gelen krizlerin önceden görüldüğü ve bazen ihtiyatlı davranan ülkelerin bu krizlerde başarılı bir şekilde çıkıldığı görülmektedir. 1929 yılında meydana gelen Büyük Buhran ve 2008 yılında meydana gelen Mortgage Krizi ilk olarak borsalar üzerinde olumsuz etkisini göstermiş ve zamanla birçok borsalarda düşük düzeyde işlem hacmi ve piyasa değerinin oluşmasına neden olmuştur.

#### 1.1.Menkul Kıymet Borsalarının Doğuşu ve Finansal Piyasalar İçindeki Yeri

Genel anlamda borsa, alıcı ve satıcının veya onların vekillerinin emtia, menkul kıymet veya buna benzer misli emtia veya kıymetten sayılan varlıklar üzerinden alım-satım yapmak amacıyla ortak bir platformda buluştukları, belirli süreler için ve belirli mekânlarda kurulan, belirli kurullara bağlı olarak faaliyet gösteren, organize olmuş merkezi pazarlardır.<sup>1</sup>Borsalar, borsada işlem gören finansal varlıkların alım-satımının belli normlara bağlı olarak işlem görmesini sağlayan, oluşan fiyatları ve işlem bilgilerini kamuya duyurulmasıyla yetkili olan kurumlardır.<sup>2</sup>

Borsaların başlangıcı eski devirlerde kurulan organize olmamış pazar ve panayırlardır. Bu basit düzeydeki pazar ve panayırlarda her türlü ticari emtialar ve kıymetli madenler alınıp satılmış. Zaman geçtikçe bu pazarlar süreklilik göstermiş, pazar veya panayırın kurulduğu yerlerden çıkmış, daha sonra belirli mahallelerde

<sup>1</sup> Muharrem Karşlı, "Borsalar", İstanbul .1994, s.16

<sup>2</sup>M. İbrahim Turhan, "Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar", Kasım 2012, s.55

yerleşim ve nihayetinde ticari faaliyetlerin gelişmesiyle birlikte ihtisaslaşma kazanmıştır. Ve zamanla emtia borsalarının yanında para, altın ve ticari evrak borsaları da kurulmuştur.

Ticari faaliyetlerin transferini kolaylaştıran bazı icatlarla birlikte, Avrupa'da; İngiltere, İtalya, Belçika ve Hollanda gibi denizci ülkelerde büyük kapasiteli ticari merkezlerin oluşmasına yol açmıştır. Bu büyük ticaret merkezlerindeki faaliyetlerin sonucunda aracılardan önemi artırmış, ticari senetlerin ve kredi belgelerinin ortaya çıkması ile birlikte, 15. Yüzyılda geniş bir tabana yayılan ticari senetlerin oluşturulmasına ve takas edilmesine ilişkin bazı kurallar doğmasına neden olmuştur. Zamanla bu kurallar çerçevesinde para da belli kişiler tarafından alım-satımı yapılan ticari bir emtia haline gelmiştir. Örneğin Belçika'nın Brugge şehrinde bazı Yahudi aileleri para ticaretini meslek haline getirmişlerdir. Bu nedenle "borsa" deyiminin de bu şehirdeki Van der Burse ailesinin adından geldiği iddia edilmiştir.

Belli kişiler tarafından yapılan mikro borsacılık faaliyetleri zamanla organize olmuş borsaların doğmasına zemin hazırlamıştır. İlk borsa 1487 tarihinde Anvers'te kurulmuştur. 16. yüzyılda altın çağını yaşayan Hollanda'nın Amsterdam borsası bunun yerini almıştır. 16. yüzyılın sonlarında ve diğer yüzyıllarda Avrupa'nın diğer ülkelerinde de borsalar ortaya çıkmış ve günümüzdeki borsaların temelleri atılmıştır. 16. yüzyıl içinde Paris ve Londra; 17. yüzyılda Berlin, Basel; 18. yüzyılda Viyana, New York; 19. yüzyılda Brüksel, Roma, Milano, Madrid, İstanbul, Tokyo borsaları kurulmuştur.<sup>3</sup>

Menkul kıymetlerin asıl karakterlerini 19. yüzyılda sermaye hareketliğinin çoğalması, anonim şirketlerin büyüme trendine girmesi, denizaşırı yatırımların ve deniz ticaretinin gelişmesi sonucunda kazanmışlardır. Gelişim sürecine giren borsalarda yasal düzenlemeler ve mesleki ihtisaslaşmayı da zaruri kılmıştır. Bu nedenle borsa üyeleri arasında ihtisaslaşma, hile ve dolandırıcılığı önleyen yasal düzenlemeler, yatırımlara güvence sağlayan devlet müdahalesi, yasal düzenlemeler ve teşkilatlanma gibi faktörler günümüzdeki menkul kıymet borsalarının ortaya çıkmasına neden olmuştur.<sup>4</sup>

Finansal piyasaların önemli bir alt piyasası olan ikincil piyasa, daha önce ihraç edilen menkul kıymetlerin el değiştirdiği yerdir. İkincil piyasanın diğer bir değişle borsa, finansal piyasalar içinde önemli bir yere sahiptir. Çünkü menkul kıymet borsaları,

<sup>3</sup>Muharrem Karşlı, " Sermaye Piyasası ve Menkul Kıymetler", İstanbul, Ocak.2004; s.221

<sup>4</sup>Karşlı, Ocak.2004, s.223



menkul kıymetlerin likiditesini artırarak birincil pazardaki talebin oluşmasına katkı sağladıkları için büyük bir öneme sahiptir.

## **1.2. Finansal Piyasalar Kavramı ve Piyasaların Sınıflandırılması**

Finansal piyasaları, fon arz eden ekonomik birimlerin fon fazlasını, fon talep eden ekonomik birimlerin fon eksikliğine aktaran sistemlerdir.<sup>5</sup>

Finansal piyasalar, kurum ve araçlar ile birlikte serbest Pazar ekonomisinde, fon arz ve talebini karşılaştırarak önemli bir misyon üstlenmektedirler. Bu pazarların etkin bir şekilde işleyişi ekonomik kalkınmayı da önemli katkı sağlamaktadır.

Finansal piyasaların birçok fonksiyonları vardır. Temel olarak finansal piyasaların; piyasalarda alıcı ve satıcıyı bir araya getirerek finansal varlıkların fiyatlarını belirleme, alıcı ve satıcının piyasada kolaylıkla işlem yapmalarını sağlayarak likiditeyi sağlama ve tasarruf sahiplerinin finansal varlıklar ile ilgili bilgilere ulaşmasına kolaylık sağlayarak bilgiyi elde etme maliyetini düşürme gibi işlevleri vardır.<sup>6</sup>

Finansal piyasalar birbirine bağlı birçok alt pazardan oluşan bir piyasalar grubudur. Dolayısıyla değişik ölçütlere göre farklı finansal piyasa türlerinden söz edilebilir. Ekonomik birimler tasarruflarını değerlendirirken farklı piyasalar arasında mukayese yaparak karar verirler. Finansal piyasalar, Piyasaya Sunulan Fonların Vadesine Göre, Finansal Varlıkların İşlem Görmesine Göre, Piyasaların Örgütlenmelerine Göre, Piyasada İşlem Gören Finansal Varlığın Teslim Süresine Göre gibi sınıflandırılabilir<sup>7</sup>.

### **1.2.1. Piyasaya Sunulan Fonların Vadesine Göre**

Kısa, orta ve uzun vadelere göre sınıflandırılan para ve sermaye piyasasından oluşmaktadır.

---

<sup>5</sup>Berna Taner, G. Cenk Akkaya; "Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler", Ankara,2012; s.1

<sup>6</sup> Mehmet Şen, "Finansal Yönetim-I", Eskişehir, Haziran.2012, s.35

<sup>7</sup>Taner, Akkaya; s.4

### **1.2.1.1. Para Piyasası**

Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı, kısa vadeli fonların sunulduğu ve kısa vadeli fon ihtiyaçlarının karşılandığı piyasalardır. Böylece bu piyasalarda genellikle bir yıldan daha az vadeye sahip fonlar ve finansal araçlar el değiştirir. Para piyasalarında işlem gören finansal araçların vadeleri kısa olduğundan riskleri düşüktür.

Para piyasalarına, genellikle kısa vadeli fon ihtiyaçlarını ve geçici likidite sıkıntılarını gidermek isteyen ekonomik birimler başvurur. Böylece bu piyasalar genellikle firmaların çalışma sermayeleriyle, devletin kısa vadeli ödemelerine fon aktarır. Ayrıca hane halkı da birikimleri yeterli düzeyde olmadığına değişik türdeki harcamalarını karşılamak için, tüketici kredisi kullanmak suretiyle fon ihtiyaçlarını para piyasalarından karşılarlar. Bu piyasalarda işlem gören finansal araçlar; para ve benzeri finansal varlıklar, çekler, ticari senetler, mevduat hesapları, mevduat sertifikaları, finansman bonoları gibi finansal araçlardır.

### **1.2.1.2. Sermaye Piyasası**

Uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı, uzun vadeli fon ihtiyaçlarının karşılandığı piyasalardır. Sermaye piyasalarının temel araçlarını, hisse senedi gibi öz sermaye araçları ile tahvil gibi uzun vadeli finansal varlıkların oluşturması nedeniyle, sermaye piyasaları dar anlamda hisse senedi ve tahvillerin alınıp satıldığı piyasalar olarak da tanımlanmaktadır.

İşletmeler, sermaye piyasalarına duran varlıklarının finansmanı için başvururlar. Diğer deyişle, sermaye piyasalarından sağlanan fonlar, işletmelerin uzun vadeli yatırımlarının finansmanında, genişleme ve yenileme yatırımlarında, yeni kurulacak şirketler de gerekli sermayenin oluşturulmasında kullanılırlar. Devlet ise büyük ölçekli fon ihtiyacını, uzun vadeli borçlanma aracı çıkarmak yoluyla karşılamak istediğinde sermaye piyasasından fon talebinde bulunur.

Sermaye piyasalarında işlem gören finansal varlıklar uzun vadeli borçlanma araçları ile öz sermaye araçları olmaları nedeniyle taşıdıkları riskler nispeten yüksektir. Böylece, bu piyasalardan sağlanacak getirilerin de yüksek olması beklenir. Hisse senedi ve tahvilin yanı sıra, kar-zarar ortaklığı belgeleri, gelir ortaklığı senetleri, yatırım fonu katılma belgeleri, ipotek senetleri gibi belgelerde bu piyasalarda işlem gören araçlar arasındadır.

### **1.2.2. Finansal Varlıkların İşlem Görmesine Göre**

Finansal varlıkların piyasada işlem görme ve el değiştirme sırası önceliğine göre sınıflandırılır.

#### **1.2.2.1. Birincil Piyasalar**

Finansal varlıkların ilk olarak piyasaya ihraç edildiği ve menkul kıymetler ilk kez işlem gördüğü piyasalardır.<sup>8</sup>

Birincil piyasalar, esas itibariyle, fon arz ve fon talep eden birimlerin bir araya geldiği ve taraflar arasında fon aktarımının gerçekleştiği yerler olması açısından önem taşır. Fon, bu piyasaların ana unsurudur. Çünkü bu piyasalara fon arz edilmekte ve yine piyasalardan fon talep edilmektedir. Fon ihtiyacının bu piyasalardan karşılanması nedeniyle de, birincil piyasalar asıl finansal piyasaları ve asıl sermaye piyasaları değerlendirilmektedir.

#### **1.2.2.2. İkincil Piyasalar**

İkincil piyasalar, daha önce birincil piyasalarda ihraç edilen menkul kıymetlerin tekrar alınıp satıldıkları piyasalardır. Menkul kıymetlere likidite kazandıran

---

<sup>8</sup> Şen, , s.37

bu piyasalar, mülkiyetin transferini kolaylaştırır. Menkul kıymetler borsaları bu piyasaların kurumlarıdır.<sup>9</sup>

### **1.2.2.3. Üçüncül Piyasalar**

Üçüncül piyasalar, borsaya kote edilmiş menkul kıymetlerin, borsalar dışında tezgahüstü piyasalarda alım-satımı yapılan piyasalardır. Bu piyasalar, satıcılar ve borsa bankerliği olmayan kişi ve kurumlardan oluşur. Bunlar kurumlar sadece alıcı için kayıt tutuma ve uygulama faaliyetlerinde bulunurlar. Üçüncül piyasa yatırımcıları, menkul kıymet alım satımında fiyata özen gösteren ve üye niteliği olmayan broker firmalar arayan büyük kurumsal yatırımcılardır.<sup>10</sup>

### **1.2.3. Piyasaların Örgütlenmelerine Göre**

Alıcı ve satıcıların karşılaşması, belli bir fiziki alan ve fiyatlar hakkında bilgi sahibi olma durumlarına göre sınıflandırılan piyasalardır. Bu sınıflandırmanın esas itibarıyla, daha önce birincil ve ikincil piyasa olarak isimlendirilen piyasaları, teşkilatlanma açısından değerlendirmektedir.

#### **1.2.3.1. Örgütlenmiş(Organize) Finansal Piyasalar**

Tüm yetkili alıcı ve satıcıların karşılaştığı, karşılaşmanın belli bir fiziki mekân ve platform üzerinde gerçekleştiği, herkesin birbirinin teklifini görebildiği, belli bir işlem saati olan ve belli kurallar ve denetim esaslarına göre işleyen piyasalara Örgütlenmiş veya Organize piyasalar denir.<sup>11</sup>

---

<sup>9</sup> Hüseyin Dağlı, “ Finansal Yönetim-I”, Trabzon, Eylül.2009, s.19

<sup>10</sup> Taner, Akkaya; s.41

<sup>11</sup> Hakan Özerol, “ Piyasaları Okumak”, Şubat,2012; s.23

Bu piyasalarda işlemler, aracı kurumların temsilcileri tarafından yapılır. Piyasada işlem gören menkul kıymetler, bunları ihraç eden şirket tarafından borsaya kote ettirilmiştir. İstisnalar dışında, kotasyona alınmamış menkul kıymetlerin borsada işlem görmesi mümkün değildir.

### **1.2.3.2. Örgütlenmemiş(Serbest) Piyasalar**

Bütün piyasa oyuncularının birbirleriyle karşılaşmadığı, tüm işlemlerde birbirlerinden haberdar olunmayan, aynı mal için farklı fiyatların oluştuğu, belli kurallar ve denetim koşullarına göre işlenmeyen ve kuralları diğer piyasalara göre daha gevşek olan piyasalara Örgütlenmemiş veya Serbest piyasalara denir.<sup>12</sup>Bu piyasalarda yatırım araçların belirli bir yerleşim yeri yok ve kote edilme zorunluğu olmaksızın el değiştirirler.<sup>13</sup>

Genelde büyük şirketlere ait menkul kıymetler, menkul kıymet borsalarında işlem görürken, borsa kotuna alınmamış küçük ve az tanınan şirketlerin hisse senetleri, borçlanma araçları ve yabancı paralar da tezgahüstü piyasalarda işlem görmektedir.

### **1.2.4. Piyasada İşlem Gören Finansal Varlığın Teslim Süresine Göre**

Menkul değerlerin veya emtia ürünlerinin teslim ve ödeme zamanına göre sınıflandırılan piyasalardır.

#### **1.2.4.1. Spot Piyasalar(Nakit Piyasalar)**

Finansal varlıkların anında teslim kuralına, piyasa fiyatına göre el değiştirdiği ve likiditesi yüksek olan piyasalardır. Nakit piyasası olarak da bilinmektedir. Kuyumcularda alınan altın, bankalarda yapılan döviz işlemleri ve BİST-100'de alınan hisse senetleri bu piyasa örnek olarak gösterilebilir.

---

<sup>12</sup> Özerol; s.23

<sup>13</sup> Taner, Akkaya; s.5

#### **1.2.4.2. Vadeli İşlem Piyasaları(Türev Piyasalar)**

Teslimat ve ödemenin gelecekteki bir tarihte yapıldığı, fiyatın bugün belirlendiği piyasalardır. Vadeli piyasalara finansal türev piyasalarda denir. Vadeli piyasalarda en önemli vadeli işlemler gelecek sözleşmeleri(futures) ve opsiyonlardır. Vadeli işlemler genellikle gelecekte karşılaşılabilecek riskleri ortadan kaldırmak amacıyla yapılır. Vadeli işlemler, emtia ürünler, bakır, soya fasulyesi gibi mallarda ilk önce yapılmış; menkul kıymetlerde ise 1970'lerden itibaren yapılmış.<sup>14</sup>

#### **1.3.Borsaların Mülkiyet Yapısı**

Kıta Avrupa ülkelerinde borsalar, devletin düzenlediği resmi ya da yarı resmi kuruluşlardır. Anglo-Sakson ya da Anglo-Sakson geleneğe sahip ülkelerde ise, borsalar genellikle özel kurallara göre oluşturulan kurumlardır. Kendine özel tüzük ya da sözleşmelerine göre fonksiyonlarını yerine getirirler. Bu genel çerçevede içerisinde beş farklı yapı söz konusudur. Menkul kıymet borsaları statülerine göre gruplara ayrılır.

##### **1.3.1. Kamu ya da Yarı Kamu Niteliğindeki Borsalar**

Kamu ya da yarı kamu niteliğindeki borsaların yer aldığı kategorilerdir. Bu tür yapılanmaya sahip borsalara örnek olarak; Borsa İstanbul, Amman Borsası, Kıbrıs Borsası, Moskova Borsası ve Mısır Borsası verilebilir.

##### **1.3.2. Örgüt Şeklinde Organize Olan Borsalar**

Birlik ya da örgüt niteliğinde, genellikle öz sermayesi olmayan ve üyeliğe erişimin sınırlı olduğu borsalardır. Bu tür borsalara örnek olarak, Buenos Aires Borsası ve Şangay Borsası verilebilir.

---

<sup>14</sup> Şen; s.39

### **1.3.3. Özel Limited Şirket Türünde Borsalar**

Ödenmiş sermayesi olan özel şirketlerdir. Aracı kurumlar borsanın tek sahibi konumundadırlar. Sahiplikle aracılık hakları ve faaliyetleri arasında güçlü bir ilişki vardır. Bu tür borsalara örnek olarak, Endonezya Borsası, Tayvan Borsası ve Tel Aviv Borsası verilebilir.

### **1.3.4. Hisseleri İşlem Görmeyen Şirketleşmiş Borsalar**

Şirketleşmiş, ancak hisseleri kote olmayan özel limited şirketlerdir. Ortaklık, önceki kategorilere göre daha esnektir. Bu tür borsalara örnek olarak; Bombay Borsası, Budapeşte Borsası, Kore Borsası, Tayvan Borsası ve Tokyo Borsası verilebilir.

### **1.3.5. Hisseleri İşlem Gören Borsalar**

Halka açık ve hisseleri borsada işlem gören şirketlerdir. Bu yapılanmaya örnek olarak, Atina Borsası, Chicago Board Options Borsası, Hong Kong Exchange and Clearing, London Stock Exchange Group ve Nasdaq OMX verilebilir.

## **1.4.Dünya Borsa Sistemleri**

Ülkelerdeki tüm borsalarda değişik borsa sistemler uygulanmaktadır. İlk olarak bakıldığında hepsinin farklı bir işleyiş sistemlerine sahip olduğu görülse de, fiyat oluşturma sistemlerine bakıldığında dünyadaki borsaların birkaç ana sistemden oluştuğu görülebilmektedir. Borsa salonunda, kürsü, tahta, korbey veya bilgisayar gibi sistemler kullanılmaktadır. Borsalarda kullanılan bu sistemler, tam olarak sistem farklılıklarından kaynaklanmaz. Sistemler farklı şekilde uygulanabilir. Asıl farklılık fiyat oluşturma mekanizmalarından kaynaklanmaktadır. Buna göre borsa sistemleri şu şekilde sınıflandırılabilir.<sup>15</sup>

---

<sup>15</sup> Ahmet Özülkü, " Dünya Borsa Sistemleri", <http://www.onedio.com.tr>( 1 TEMMUZ 2014)

#### 1.4.1. Merkezi ve Adem-i Merkezi Borsalar

Merkezi borsalarda bütün borsa üyeleri birbirleriyle merkezi borsa yöntemine göre işlem yaparlar. Adem-i merkezi borsalarda ise borsa uzmanları vardır. Belli şirketlerin menkul kıymetlerinin alım-satımı bu uzman kişilere bırakılmış ve bu uzmanlar bu şirketler üzerinde ihtisaslaşmış borsa üyeleridir. Seans başlamadan önce toplu açılış fiyatı yöntemine göre her şirket için açılış fiyatları belirlenir. Uzmanlar bu açılış fiyatlarına göre bir alış ve bir de satış fiyatı ilan ederler. Bu fiyatlar seans boyunca belli limitler içinde değişebilir. Ama mutlaka bir fiyat vermek ve almak ya da satmak zorunluğu vardır. New York Borsası uzman bir borsadır ve uzmanlar resmi bir nitelik taşır. Bir şirket için tek bir uzman vardır. Brüksel borsasında uzman gayri resmidir, aynı şirket için talip çıktığı takdirde birden fazla uzman görevlendirilebilir. Bu gibi borsalarda, uzmanlar etrafında işlem şekline göre bir anlamda küçük borsalar vardır.<sup>16</sup>

#### 1.4.2. Toplu Açılış Fiyatı Sürekli Müzayede

Ekonomideki "en çok miktarda arz ve talebi karşılaştıran fiyat en doğru fiyattır" kuralından hareketle, açılış fiyatını toplu olarak belirlenir.<sup>17</sup>Bazı borsalarda açılış fiyatı önem kazanmaktadır. Açılış seansı için ayrı ordinolar(emirler) ya da yazılı borsa emirleri verilir, bunlar toplu olarak uzmanlar tarafından değerlendirilir. Uzmanlar açılış fiyatlarını düzenleyerek, şirket şirket ayırır, her şirketin hisse senedi için bordrolar oluşturulur ve aynı hisse senedi için verilen borsa emirleri yüksek fiyattan düşük fiyatta doğru sıralanır, ortadaki fiyat sütununun bir tarafına alış, diğer tarafına satış emirlerini miktar olarak yazarlar. Her iki bölümünde de emir bulunan fiyatlar arasında açılış fiyatını bulurlar. Açılış fiyatı, hem alış hem de satış emri içeren fiyatlar içinde en büyük miktarda alım-satım gerçekleştiren fiyattır. Bu sistemde günlük işlem miktarı büyük bölümü açılış fiyatıyla karşılaştığında, işlem miktarı sınırlı olan borsalarda daha sonraki sürekli müzayede bölümüne yeterli iş hacmi kalmamaktadır. Bu gibi borsalarda da toplu açılış fiyatı ile sürekli müzayede fiyat sistemi arasında tercih yapmak mecburidir.<sup>18</sup>

---

<sup>16</sup> Karşlı, Ocak.2004; s.237

<sup>17</sup> Karşlı, Ocak.2004; s.237

<sup>18</sup> Targan Ünal,"Dünyada ve Türkiye'de Menkul Kıymetler Borsaları", 1993, s.20



Genellikle uzmanlar kullanılanadem-i merkezi borsalar tarafından tercih edilir ve dünyada pek az sayıda borsada uygulanan bu sistemde hem toplu açılış fiyatı, hem de sürekli müzayede uygulanabilmesi için bir hayli yüksek iş hacmine ihtiyaç vardır ve bu sebeple New York, Brüksel, Amsterdam, Frankfurt, Tokyo II. Pazarı gibi borsalarda uygulanabilmektedir.<sup>19</sup>

### **1.4.3. Serbest Pazarlık**

Bu borsa sisteminde herhangi bir fiyat oluşturma kuralı yoktur. Borsa oyuncuları borsa salonunda aralarında serbestçe pazarlık yaparlar. Bu pazarlık sonunda anlaşan taraflar, pano yönteminde olduğu gibi, havuza ya da havuzlardan birine(o şirketle ilgili olanına) giderek üç nüsha fiş doldurup imzalayarak, saat ve tarih bastıktan sonra havuzdaki kâtiplere bir nüshasını tevdi ederler. Diğer iki nüsha alıcı ve satıcıda kalır. Havuzdaki kâtip gerçekleşen bu alım ve satımı kayıtlara geçirir. Bilgisayarla donatılmış borsalarda bu kayıtlama işlemi bilgisayara işleme şeklinde olur ve son işlemle oluşan yeni fiyat, aynı anda duvardaki elektronik tablolarla trendbantlarında görülür.<sup>20</sup>

Bu borsa sisteminin en iyi avantajı basit olmasıdır. Pazarlık işleminin gerçekleşebilmesi için borsa üyelerinin borsa salonuna gelmelerine gerek yoktur. Dışarıdan varılan bir anlaşma borsada tescil edilebilir. Tokyo Klasik Borsası, Kore Borsası ve Madrid Borsası bu sisteme örnek olarak verilebilir.<sup>21</sup>

### **1.4.4. Yüksek Teknolojili Borsalar**

Yukarıda üç grupta anlattığımız borsa sistemleri, basit ve klasik türdeki borsa sistemleridir. Ama gelişmiş ve gelişmekte olan borsalarda bu üç borsa sistemlerinden hangileri kullanılırsa kullanılsın, borsalar ileri teknoloji ve bilgisayar sistemleri ile donatılmıştır. Borsalar, karmaşık elektronik sistemlerle donatıldığı için borsalarda hangi sistemin kullanıldığını tespit etmek zordur.

---

<sup>19</sup> Karşlı, Ocak.2004; s.237

<sup>20</sup> Karşlı, Ocak.2004; s.245

<sup>21</sup> Karşlı, Ocak.2004; s.245

Londra Borsası, Tokyo Borsası elektronik bölümü, Hong Kong yeni borsası, Toronto Borsası tamamen bilgisayar sistemleri ile donatılmıştır, borsa salonlarında işlem yapmak için bir araya gelen borsaların aksine, sadece bilgisayar sistemleri ile işleyen ve bilgisayar elemanlarının yer aldığı borsalardır. Artık borsadaki bilgisayar terminalleri borsa üyelerinin iş yerlerine uzatılmış ve işlem yapmak için kimse borsaya gelmemektedir<sup>22</sup>.

## **1.5.Borsa Kavramları Ve Emirleri**

Borsa kavramları ve emirleri, örgütlenmiş ve belli kurallar çerçevesinde işlem gören bir borsa da, piyasa oyuncularının sistematik bir şekilde işlem yapabilmesi için uymaları gereken kurallar bütünüdür ifade eder.

### **1.5.1. Temel Borsa Kavramları**

Ekonominin gidişatının en iyi okunduğu yer borsalardır. Dolayısıyla herhangi bir yatırımcı veya analizcinin ilk yapması gereken, piyasaları hangi kavramlar üzerinde okunacağıdır. Seans, işlem hacmi, işlem birimi, işlem miktarı ve buna benzer kavramlar borsayı iyi anlamının temelini oluşturur.

#### **1.5.1.1. Seans**

Bir menkul kıymetin işlem gördüğü pazarda, işlemin başladığı ve bittiği zaman arasında geçen süreye seans denir. Borsa'da işlem gören menkul kıymetler, her gün belirli saatler arasında alınıp satılmaktadır. Bu işlem süresine borsa seansı da denilmektedir<sup>23</sup>. Borsa İstanbul alt pazarların temel olarak iki seans mevcuttur. 1. Seans 9:15-12:30, 2. Seans 14:00-17:40 saatleri arasında işlem yapılır.

---

<sup>22</sup> Karşlı, Ocak.2004; s.245

<sup>23</sup> Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, " Finansal Piyasalar", Ekin.2014, s.18

### **1.5.1.2. İşlem Miktarı**

Bir piyasada, bir seansta veya belirli bir dönemde el değıştirilen menkul kıymet sayıdır. Borsada, her işlem günü, her iki seans işlemleri için ayrı ayrı menkul kıymet bazında işlem miktarı yayınlanır. Farklı pazarlarda işlem gören menkul kıymetlerin gerçekleşen işlem miktarı toplandığında, pay piyasasının o gün ki işlem miktarı ortaya çıkar.

### **1.5.1.3. İşlem Hacmi**

Menkul kıymetlerin el değıştirmesi sonucunda gerçekleşen işlem miktarı ile işlem fiyatının çarpılması sonucunda oluşan miktardır. Bütün menkul kıymetlerin işlem hacimleri bu şekilde toplanarak ilgili pazarın işlem hacmi oluşturulur.

### **1.5.1.4. İşlem Birimi**

Bir menkul kıymetin, işlem gördüğü pazarda nasıl işlem görmesi gerektiği ve hangi değer üzerinden el değıştirmesi gerektiğini belirleyen sisteme işlem birimi denir. Borsalarda işlem birimi olarak lot kullanılır ve 1 lot bir adet pay veya 1 TL nominal değere denktir.

### **1.5.1.5. Ağırlıklı Ortalama Fiyat**

Bir sonraki seansta uygulanacak olan temel fiyatın hesaplanmasını teşkil eden, payın miktar ağırlıklı fiyatıdır. Her pay için her seans öncesinde bir önceki seans işlemleri dikkate alınarak ağırlıklı ortalama fiyat hesaplanır. Payın ağırlıklı ortalama fiyatı hesaplanırken, değışik fiyattan ve miktardan gerçekleşen ve fiyat tescil edilen normal emirler sonucu gerçekleşen işlemler dikkate alınır. Fiyatın tescil edilmesi için işlemin lot işlemi olması ve gerçekleşmiş işlemin özel emir şeklinde olmaması gerekir.

#### **1.5.1.6. Baz Fiyat**

Bir hisse senedinin seans içinde işlem görebileceği alt ve üst fiyat limitlerinin ve fiyat adımlarının belirlenmesine esas teşkil eden fiyattır. Bu fiyat, menkul kıymetin en son işlem gördüğü seanstaki ağırlıklı ortalama fiyatın, adım kuralına uygun olmaması durumunda, alt ve üstündeki en yakın adıma uygun fiyatlar değerlendirilerek, en yakın olana yuvarlanması ile elde edilir.

#### **1.5.1.7. Fiyat Adımları**

Fiyat adımı, her hisse senedi fiyatı için bir defada gerçekleşebilecek en küçük fiyat değişimidir. Hisse senetlerinin fiyat adımları, baz fiyatlarına göre belirlenir. Emir girilirken bu fiyat adımlarına uymak zorunludur<sup>24</sup>.

#### **1.5.1.8. Referans Fiyat**

İşlem görülebilecek en üst ve en alt fiyat limitlerinin belirlenmesinde esas teşkil etmeyen, rüçhan hakkı kuponlarının ilk işlem gördüğü seans işlemin baz fiyatla açılmaması nedeniyle, yatırımcılar açısından kuponun yaklaşık değerine ilişkin olarak bir referans olarak kullanılmak üzere, payın bölünmeden önceki en son işlem gördüğü seanstaki ağırlıklı ortalama fiyat ve bedeli artırım oranı kullanarak bulunan bir fiyat türüdür<sup>25</sup>.

#### **1.5.2. Borsa Emirleri**

Borsa emirleri, müşterilerin bir menkul kıymetin alım ve satımı için aracı durumundaki borsa üyelerine verdikleri talimatlardır. Yazılı olabileceği gibi, sözlü,

---

<sup>24</sup> Sibel K. Bayraktar, " İMKB, Üniversite Bilgilendirme Seminerleri", 2010, s.27

<sup>25</sup> Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, " Finansal Piyasalar", Ekim.2014, s.21

telefonla, telgrafla, faksla, vs. olabilir. Bizde de olduğu gibi, bazı borsalarda bu emirler iki aşamalı olarak düzenlenmiştir. Birincisi müşteri emirleri, ikincisi borsa emirleridir<sup>26</sup>.

Müşteriler tarafından borsa üyelerine verilen alım-satım emirlerine müşteri emirleri denir. Müşteri emirleri limitli ve serbest fiyatlı olabilir. Limitli müşteri emirlerinde, emri veren alıcı, işlemin gerçekleşmesi için kabul ettiği en yüksek fiyatı; satıcı ise satmaya razı olduğu en düşük fiyatı belli eder. Müşteri, verdiği emirdeki fiyatı belirleme konusunda üyeyi serbest bırakmak istediğinde, " Serbest Fiyatlı" ibaresini taşıyan emir verir. Müşteri fiyat belirterek emir verdiği takdirde alış emirlerinde verdiği fiyat almak istediği en yüksek fiyat seviyesi, satış emirlerinde ise satmaya razı olduğu en düşük fiyatı ifade etmektedir. Müşteri emirleri, üye temsilcileri tarafından seans içinde borsa bilgisayar sistemine aktarıldığında " Borsa Emri 'ne dönüşür borsa emirlerinde, fiyatlar değişik şekillerde tespit edilir ve değişik deyimlerle ifade edilir.

#### **1.5.2.1. En İyi Fiyatla Emir**

Bu emir türünde herhangi bir fiyat kaydı yapılmaz ve borsa üyelerine davranış özgürlüğü tanınmış. Bu emir tipi borsaya seans başlamadan gelmiş ise beklenmeden ilk kayda geçen fiyatla ve açılış fiyatı ile yerine getirilir. Borsa seansı başladıktan sonra gelmiş ise gelişinden itibaren oluşan imkânlar çerçevesinde yerine getirilir<sup>27</sup>.

#### **1.5.2.2. Limitli Emirler**

Limitli emirlerde işlemin konu olan fiyat, yatırımcılar tarafından belirlenir. İşleme konu olan fiyat, alışlarda en yüksek, satışlarda en düşük fiyat anlamı taşımaktadır. İşlem bu fiyat sınırları dışında bir fiyattan gerçekleştirilemez. Bir başka deyişle, alışta belirlenen en yüksek fiyattan yüksek, satışta ise belirlenen en düşük fiyatın altında bir fiyattan işlemin gerçekleştirilmesi mümkün değildir<sup>28</sup>.

---

<sup>26</sup> Karşlı, Ocak.2004; s.251

<sup>27</sup> <http://borsanasiloyunanir.co/borsa-emirleri>, (12 Aralık 2013)

<sup>28</sup> Targan Ünal; s.24

### **1.5.2.3. Açılış fiyatıyla emirler**

Sadece açılış seansında kullanılabilen fiyatsız bir emir türüdür. Fiyat alanına "0", miktar alanına ise işlem yapılmak istenen miktar lot olarak yazılarak sisteme gönderilir<sup>29</sup>. Açılış fiyatında işlem görürler. Öncelik açısından açılış fiyatına eşit ve daha iyi limit fiyatlı emirlerden sonra gelir, kendi aralarında ise zaman önceliğine göre sıralanırlar<sup>30</sup>.

### **1.5.2.4. Kalamı Pasife Yaz**

Emrin girildiği anda tamamının gerçekleşmesi esas olmakla birlikte, tamamının gerçekleşmemesi durumunda, kalan miktarının maksimum pasif emir miktarına kadar olan kısmının, emrin yöntemine göre limit fiyatında ya da gerçekleştiği son fiyat üzerinden pasife limit emir olarak yazılması için kullanılan emir türüdür.

### **1.5.2.5. Gerçekleşmezse İptal Et**

Emirin girildiği anda, pasifte karşı tarafta bekleyen emirlerin durumuna göre emrin tamamının gerçekleşmesi, aksi takdirde tamamının iptal edilmesi için kullanılan emir türüdür.

### **1.5.2.6. Kapanış Fiyatlı Emirler**

Kapanış seansı boyunca yalnızca miktar belirtilerek fiyatsız olarak girilen emir türüdür. Kapanış fiyatından işlem görürler. Öncelik açısından kapanış fiyatına eşit ve daha iyi limit fiyatlı emirlerden sonra gelir ve kendi aralarında zaman önceliğine göre sıralanırlar<sup>31</sup>

---

<sup>29</sup> Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, " Finansal Piyasalar", Ekim.2014, s.34

<sup>30</sup> Borsa İstanbul, " Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası", Nisan.2014, s.27

<sup>31</sup> Borsa İstanbul, " Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası", Nisan.2014, s.27

### 1.5.2.7. Kalamı İptal Et

Girildiği anda, pasifte karşı tarafta bekleyen emirlerin durumuna göre emrin tamamının veya bir kısmının gerçekleşmesi, aksi takdirde gerçekleşmeyen kısmının iptal edilmesi için kullanılan emir türüdür<sup>32</sup>.

### 1.5.2.8. Özel Limit Değerli Emirler

Özel limit fiyatlı emirlerin belirli bir tutar sınırı konmuş şeklidir. Özel limit fiyatlı emre ek olarak maksimum işlem değeri yazılır. Sistem, belirtilen tutardan fazla olmamak koşuluyla, belirtilen fiyat seviyesine kadar, en iyi fiyatlı emirlerden başlayarak tüm fiyat seviyelerinde işlem gerçekleştirilmesine olanak sağlayacaktır. Eğer belirtilen fiyat seviyesine ulaşmadan girilen tutar karşılandıysa, karşılanan tutardan fazla işlem olmasına sistem izin vermeyecektir<sup>33</sup>.

## 1.6.Borsa Endeksleri

Borsa endeksi(ya da sadece endeks), bir grup hisse senetlerinin göreceli değerini ölçen bir sayıdır. Hisse senedi grubunun değeri değiştiğinde, endeks değeri de ayrıca değişir. Eğer bir endeks %1 artarsa o endeksi oluşturan menkul kıymetlerin toplam değerini de %1 artırır<sup>34</sup>. Hisse senedi piyasa endeksi, genellikle belli bir hisse senedi örneğine bağlı olarak, piyasanın toplam performansını yansıtmak amacıyla hesaplanan bir istatistikî bir göstergedir<sup>35</sup>.

### 1.6.1. Endeks Kavramı ve Borsa Endekslerinin Önemi

Endeks, bir ya da birden çok değişkenin zaman, yer ve diğer özelliklere göre değişim değerini veren ölçüm katsayısı olarak tanımlanabilir. Endeksler, menkul kıymet analizlerinin temel dayanaklarından bir tanesini oluşturmaktadır. Çünkü endeksler, çok karmaşık faaliyetlerin tek bir rakama indirgenmesine katkı sağlamaktadır.

---

<sup>32</sup>[www.trademaster.com.tr](http://www.trademaster.com.tr)

<sup>33</sup> Borsa İstanbul, " Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası", Nisan.2014, s.27

<sup>34</sup><http://www.abcsinvesting.net/stock-market-index-dow-jones.> " Stock Market İndex"

<sup>35</sup> F. K. Reilly, Investments, The Dryden Press, Forth Worth, 1992, s.140

Endeksler çok sayıda hisse senedinin fiyattaki değişmeyi tek bir rakama ile ifade etmektedir. Basite indirgenmiş bu çalışma hisse senetlerinin trendlerinin hangi yönde hareket ettiğini belirleyebilmektedir.

Endeks hesaplamalarıyla, ekonominin genel göstergeleriyle menkul kıymetler piyasası arasında karşılaştırma yapma imkanı sağlamaktadır. Böylece yatırımcılar portföylerinin belirli bir dönemde gösterdiği performansı analiz edebilmektedirler<sup>36</sup>.

### **1.6.2. Gelişmiş Borsalarda Hesaplanan Önemli Endeksler**

Hisse senedi piyasa endeksleri, hisse senedi yatırım yapmak isteyen yatırımcılar için iyi bir mukayese aracıdır ve bundan dolayı yatırımcıların ilgisini çeker. Hisse senedi piyasa endeksi için hesaplanan birçok endeks hesaplama yöntemi vardır. Bundan dolayı endeks hesaplamasında kullanılan parametreler farklı sonuçların ortaya çıkmasına sebebiyet vermektedir. Endeks farklı kuruluşlar tarafından hesaplanabilmektedir. Hisse senedin işlem gördüğü borsa tarafından hesaplanabileceği gibi bağımsız kuruluşlar tarafından da hesaplanabilmektedir. Endeks seçimi piyasanın gerçek durumunu yansıtması açısından önemlidir. Bu nedenle hesaplanan endeks piyasanın gerçek durumunu ne kadar iyi yansıtırsa o derecede tercih edilir. Endeks seçiminde önemli olan diğer bir konu ise; endeks değerinin yatırımcılara ulaşmasını sağlayan araçların yaygınlığı ve ulaşım süresidir<sup>37</sup>.

#### **1.6.2.1. Dow-Jones Ortalamaları**

En eski hisse senedi fiyat endekslerinden olan Dow-Jones ortalamaları ilk olarak 1884 tarihinde The Wall Street Journal'da yayınlanmıştır<sup>38</sup>Dow Jones Sanayi Ortalaması, Amerikan hisse senedi piyasası için bilinen en eski hisse senedi piyasa endeksidir. Endeks ilk defa 1886'da hesaplandığı zaman 12 şirketi hisse senedinden oluşmaktaydı. Daha sonra endeks kapsamındaki hisse senedi sayısı 1916'da 20'ye, 1928'de ise 30'a yükseltildi. 1928'den günümüze kadar, endekste bazı hisse senetleri

---

<sup>36</sup> Taner, Akkaya; s.95

<sup>37</sup> Dağılı; s.193

<sup>38</sup> Karslı; s.260



yerine yenileri ikame edildiği halde, bu sayı değişmeyerek sürekli 30'da kalmıştır<sup>39</sup>. DJIA, küçük veya yeni kurulan şirketleri hisse senetlerini kapsamına almaz. DJIA'nın hesaplanmasında kullanılan "bölen" 1928'de 30'du. Bu rakam aynı zamanda endeks kapsamında bulunan hisse senedi sayısına eşittir. Ancak, daha sonraki yıllarda, hisse senetlerinin nominal değerlerinin azalmasına bağlı olarak hisse senedi sayısının çoğalması, "böleni" sürekli olarak küçültmüştür. Bölen 1939'da 15.1, 1950'de 8,92, Haziran 1981'de 1,314, 1989'da 0,70 ve Ocak 1991'de 0559 olarak hesaplanmıştır<sup>40</sup>. Dow Jones, DJIA'nın yanında ulaştırma sektöründeki 20 hisse senedinden oluşan Dow Jones Ulaştırma Ortalaması(DJTA), elektrik, gaz ve su hizmetleri sektöründeki 15 hisse senedinden oluşan Dow Jones Hizmetler Ortalaması(DJUA) ve bu üç ortalamadaki hisse senetlerinin tamamını kapsayan 65 hisse senedinin oluşturduğu Dow Jones Birleşik Ortalaması(DJCA)'da hesaplanmaktadır<sup>41</sup>.

#### **1.6.2.2. Nikkei- Dow Jones Ortalaması**

Nikkie-Dow Jones Ortalaması(NDJA), Japon hisse senedi piyasasında en popüler endekstir. Bu endeks Tokyo Borsa'sının birinci bölümünde yer alan hisse senetlerinin 255'inden oluşmaktadır. Bu endeks, ABD'deki DJIA'nın kullandığı formüle göre fiyat-ağırlıklı olarak hesaplanmaktadır. Endeksin baz dönemi 4 Ocak 1968 ve baz değeri 100'dür<sup>42</sup>.

#### **1.6.2.3. Standard and Poor's Endeksleri(SP 500)**

New York Borsa'sında işlem gören en büyük 500 şirketten oluşmaktadır. Bu 500 şirketin 400'ü büyük sanayi kuruluşları(IBM, ITT, FORD, GM gibi), 40'ı kamu hizmeti yapan şirketler, 20'si ulaştırma ve 40'ı finans kuruluşlarından oluşmaktadır. Bunların toplam piyasa değeri New York Borsası'nda kayıtlı şirketlerin %80'ine

---

<sup>39</sup> Russell J. Fuller ve James L.Farrell, " Modern Investments and Security Analysis", McGraw-Hill Book Company, International Editions, Finance Series, 1987 New York, s.28

<sup>40</sup> Fuller ve Farrell, a.g.e, s.39 ,Reilly, s.142.

<sup>41</sup> Dağlı, s.195.

<sup>42</sup> DC Gardner, s.28

varmaktadır. (1941=10) esasına göre yürütülmekte ve Chicago Mercantile Exchange(CME)"de endeks olarak alınıp satılmaktadır<sup>43</sup>.

#### **1.6.2.4. Financial Times Endeksleri**

Financial Times(FT), İngiliz piyasası ve uluslararası piyasa olmak üzere iki şekilde hesaplanmaktadır. FT'nin değişik bölümlerde hesapladıkları endekslerin en önemli olanları, FT 30 Share Endeksi ve FT Actuaries Share Endeks(FT-A)'leridir.

FT 30 Share Endeksi, İngiliz hisse senedi piyasası için oluşturulan en eski endekstir. Londra Borsası'nda(LSE) işlem gören işlem hacmi yüksek ölçekli 30 şirketin hisse senetleri bulunmaktadır<sup>44</sup>. Endeks kapsamında sınırlı sayıda(30 adet) hisse senedi bulunması nedeniyle DJIA'ya benzese de kullanılan hesaplama yöntemleri ve hisselerin içeriği açısından birbirlerinden farklıdırlar. Çünkü, FT 30 endeksi, geometrik ortalamaya göre hesaplanan eşit ağırlıklı bir endekstir. Ayrıca FT 30 endeksi kapsamında, sadece sanayi şirketlerinin hisse senetleri değil, bunun yanında finans ve petrol şirketlerinin hisse senetleri de bulunmaktadır. Endeks baz dönemi 1935=100'dür<sup>45</sup>.

FT Actuaries Share endeksi ise, Londra Borsası'nda işlem gören hisse senetlerinden oluşmaktadır<sup>46</sup>. Endeks kapitalizasyon ağırlıklı olarak hesaplanır. Endeks baz dönemi 10 Nisan 1962=100'dür. Sanayi grubu endeksi, finansal grup endeksi ve bunların bileşiminden oluşan bileşik(All-Share) endeks gibi kategorilerde hesaplanır<sup>47</sup>.

#### **1.6.2.5. New York Borsası Endeksleri**

New York Borsası endeksleri, 1966 yılında, biri bileşik olmaz üzere sanayi, ulaştırma, finans, elektrik-gaz-sı hizmetleri sektöründe faaliyette gösteren şirketlerin hisse senetleri için beş ayrı bölümde hesaplanmaya başlamıştır. Baz dönemi endeks için 31 Aralık 1965=50 şeklinde kabul edilmiştir<sup>48</sup>.NYSE endeksleri, diğer endekslerin

---

<sup>43</sup>Karlı,Ocak.2004; s.261

<sup>44</sup> DC Gardner; s.28

<sup>45</sup> Dağlı; s.198

<sup>46</sup>Reilly ; s.145.

<sup>47</sup> Dağlı; s.198

<sup>48</sup> DC Gardner; s.27.;Reilly; s. 144.

aksine belli bir hisse senedinin değil, borsada işlem gören bütün hisse senetlerini kapsamına alarak hesaplanır<sup>49</sup>.

NYSE'de çeşitli faaliyetlerde bulunan 1500 kadar şirketin hisselerine dayanır. Hesaplanma şekli aynen S&P'ye benzer. New York Vadeli İşlemler Borsası(NYFE)'nda alım-satımı yapılır<sup>50</sup>.

#### **1.6.2.6. NASDAQ Endeksleri**

Amerikan hisse senedi piyasası için diğer bir önemli endeks ise Menkul Kıymet Aracı Kurumları Birliği'nin(NASD) 5 Şubat 1971 tarihinden itibaren hesaplamaya başladığı Menkul Kıymet Aracı Kurumları Ulusal Birliği Otomatik Kotasyon(NASDAQ) endeksleridir<sup>51</sup>. NASDAQ sistemine kote edilmiş Amerikan tezgah-üstü(OTC) piyasasında işlem gören hisse senetleri bu endeks kapsamında bulunmaktadır. NASDAQ endeksleri; bileşik, sanayi, bankalar, sigorta şirketleri, diğer finansal şirketler, ulaştırma ve elektrik-gaz-su hizmetleri gibi yedi ayrı kategoride hesaplanmaktadır. NASDAQ endeksleri kapitalizasyon ağırlıklı olarak hesaplanmaktadır ve endekslerin baz dönemi 5 Şubat 1971=100'dür<sup>52</sup>.

#### **1.6.2.7Tokyo Borsası Fiyat Endeksi**

Tokyo Borsası Fiyat Endeksi(TOPİX), Tokyo Borsası(TSE) birinci bölümde işlem gören bütün hisse senetlerinin bileşik endeksidir. Bu endeks, Nikkie Dow Jones Ortalamasının eksikliğini gidermek için oluşturulmuş. Yani, kapitalizasyon ağırlıklı olan bu endeks, TSE'deki hisse senetlerinin toplam piyasa değerlerinden ortaya çıkan değişikliği ölçmektedir. TOPİX'in baz dönemi 4 Ocak 1968=100'dür. TOPİX bileşik endeksi, her biri 28 ayrı endüstriyi kapsayan, şirket gruplarına göre üç bölüme

---

<sup>49</sup> Dağlı; s.198

<sup>50</sup> Karşlı; Ocak.2004; s.262

<sup>51</sup> Sharpe, William F. Gordon J. Alexander ve Jeffery V. Bailey. Investments, Fifth Editions, Prentice Hall, Inc., Englewood Cliffs, 1995, s.835.

<sup>52</sup> Dağlı; s.199

ayrılmıştır. Bunlar, büyük, orta ve küçük kapitalizasyonlu hisse senetlerinden oluşan endekslerdir<sup>53</sup>.

### **1.7. Dünya Borsalarının Büyüklüğüne Göre Sınıflandırılması**

Borsalar bilimsel gelişim süreci içerisinde ülkelerin uygarlık düzeylerine, eğilimlerine, geleneklerine, iklimlerine ve ticaret şekillerinin özelliklerine bağlı olarak birtakım değişikliklere uğramışlardır. Başlangıçta basit malların, sonra değerliemtioların ve paraların değişim aracı olarak kullanılmasını sağlayan borsalar, zamanla günümüzdeki karmaşık sermaye transferleri sistemlerine bürünmüşlerdir. İlk borsacılık faaliyetleri fuarlar ve panayirlarda yürütölmüşlerdir. Daha sonra meydana gelen değişimlerle birlikte belirli bölgelere yerleşmiş, ihtisaslaşarak mal, para ve menkul değer borsaları adı altında günümüzdeki görünümüne kavuşmuştur<sup>54</sup>.

Borsalar liberal kapitalizmin bir kurumu olduğundan dolayı kapitalizmin geliştiğı ölkelerde ve kapitalist sisteme entegre olmaya çalışan gelişmekte olan ölkelerde daha çok yaygınlar.Sosyalist ekonomi modeliyle yöneltelen ölkelerde borsalar bulunmamakla birlikte, iktisaden gelişmemiş ve ekonomisi çeşitli yokluklar ve kısıtlamalar içinde bulunan az gelişmiş ölkelerde de borsalar fizikken var olsa da elle tutulur bir fonksiyon yapamazlar. Gelişmekte olan ölkelerde yeni gelişen sermaye piyasaları yeni borsalar yaratmakta veya eskiden beri var olup da işe yaramayan borsaları fonksiyonel hale gelmektedir. Sonuç olarak Çin, Rusya ve Macaristan gibi sosyalist ölkelerde de hisse senedi borsalarının kurulmaya başlamasıyla, borsalar kapitalist ölkelerde görölmekte olan kurumlar olmaktan çıkarak bütün ölkelerde ve bütün ekonomik sistemlerde var olan kurumlar haline gelmektedir<sup>55</sup>.

#### **1.7.1. Mega Borsalar**

Genel olarak yüksek düzeyde bilgisayar sistemlerinin var olduğü, sürekli işlem yapılabilen ve yüksek işlem hacmine sahip borsalardan oluşmaktadır. New York Borsası, Londra Borsası ve Tokyo Borsası gibi yüksek işlem hacmine sahip olan

---

<sup>53</sup> DC Gardner; s.28.

<sup>54</sup> Taner, Akkaya; s.80

<sup>55</sup> Karşlı; s.231

borsalar bu grupta yer almaktadır. Bu borsalar ileri derecede bilgisayar sistemleri ile işlenmekte ve bu borsaların işlem hacimleri tüm dünya borsalarının işlem hacimlerinin %60'ı kadardır<sup>56</sup>.

### **1.7.2. Büyük Borsalar**

Dünyada mega borsalardan sonra gelen borsalardır. Amerikan Borsası(AMEX), Frankfurt Borsası, Milano Borsası, Paris Borsası, Amsterdam Borsası ve Hong Kong Borsası bu kategoride örnek gösterilebilecek borsalardır.

### **1.7.3. Orta Çapta Borsalar**

A.B.D.'de; Boston, Cincinnati ve Philadelphia borsaları, Avrupa'da; Düsseldorf, Berlin, Hamburg ve Münih Alman borsaları, Madrid, Barcelona, Brüksel, Lizbon, Kopenhag, Stockholm ve Amsterdam borsaları; Uzakdoğu'da; Seul, Taiwan, Singapur, Sydney, Melbourne, Bombay( Hindistan'da toplam 14 borsa), Karachi; Latin Amerika ve Kanada'da ise; Rio de Janeiro, Buenos Aires, Sao Paulo, Mexico City ve Toronto; Orta Doğu'da ise Borsa İstanbul gibi borsaların olduğu borsalardır. İşlem hacimleri kısmın, bulunduğu coğrafyada sıkışmış ve ileri derecede bilgisayar sistemlerin var olmadığı borsa türleridir. Bu grupta yer alan borsalar, gelişmekte olan borsaların yoğun olarak yer aldığı borsalardır.

### **1.7.4. Küçük Borsalar**

Dünyada irili ufaklı 65 kadar aktif borsa bulunmaktadır. Yukarıda saydıklarımızın dışında kalan küçük borsalarda mevcuttur. Atina, Tel Aviv, Amman, Viyana, Helsinki, Oslo, Manila, Jakarta, Kuveyt, Nijerya, Zimbabwe ve Johannesburg vs. gibi borsaları bu kategoride sıralayabiliriz.

---

<sup>56</sup>Karlı, Ocak.2004; s.231.

### **1.7.5. Bölgesel Borsalar**

Bazı ülkelerde sadece lokal şirketleri içine alan borsalarda vardır. Örneğin, İngiltere ve Fransa gibi ülkelerde şirketler ilk olarak bölgesel borsalara kote olurlar. Daha sonra işlem hacimlerinin gelişmesiyle birlikte bu borsalar, ülkenin uluslararası borsa sisteminde işlem gören şirketlere terfi olurlar.

Son zamanlarda elektronik sistemlerin gelişmeye, ileri derece bilgisayar sistemlerinin kullanılmasıyla birlikte bölgesel borsalar kavramı önemi kaybetmekte ve birçok ülke reform yaparak borsaları örgütlenmiş borsalar haline getirmektedir.

### **1.8.Borsaların Hayat Eğrisi**

Borsaların gelişim düzeyi ülkelerin ekonomik durumu ile yakından ilgilidir. Her ülkede borsa, kuruluşundan olgunluk dönemine gelinceye kadar çeşitli gelişme aşamalarından geçerler. Bu aşamaların süreleri ülkeden ülkeye farklılık gösterse de, borsalar bazı ana tip ve modeller içinde sınıflandırılır<sup>57</sup>. Bununla birlikte, yeni kurulan her borsada kaçınılmaz şekilde bazı aşamalar vardır.

#### **1.8.1. Kuruluş**

Borsaların kuruluş evrelerinde, borsalar hızlı bir gelişme göstermezler. Halka tanınma ihtiyacı olduğunda işlem hacimleri ve işlem miktarları minimum düzeydedir. Bu nedenle hızlı bir çalışma performansı göstermezler.

#### **1.8.2. İşleme Geçme(manipülasyon)**

Borsada artan ilginin belirli bir düzeye çıkmasından sonra işlem hacmi de artmaya başlar. Ancak başlangıçtaki işlem sayısı ve hacmi sınırlıdır. Borsa da hisse senetlerine yatırım yapanlar, uzun vadede diğer yatırım araçlarının daha karlı olduğunu görünce, yatırımlarını artırır. Ayrıca, yatırım yapmamış olanlar bu karlılığı çeşitli yollardan öğrendikçe, borsada talep yoğunlaşmaya başlar. Talebin yoğunlaşması hisse

---

<sup>57</sup> Taner, Akkaya; s.79

senetlerinin fiyatlarını yükseltir, kazanç ve dolayısıyla tekrar talep artışı sürecine girilmiş olur<sup>58</sup>.

### **1.8.3. Spekülasyon**

Borsada yatırım yapmanın karlı olduğunu görenlerin borsada giriş yapmaya başlamaları ile talep artar. Başta hisse senedi arzı az olduğu için, arzın talebe cevap vermemesi fiyatları daha da yükseltir. Buna karşın, hisse senetleri sahibi fiyatların daha artmasını bekleyerek satışa geçmezler. Bu durumda arz açığı büyüdükçe fiyat yükselişleri ivme kazanır ve tasarrufların borsadaki verimi alternatif yollara oranla çekici konuma gelir<sup>59</sup>.

### **1.8.4. Çöküş**

Yükselen fiyat düzeyini yeterli gören portföy sahibinin satışa geçmesi, başkalarını da etkiler ve borsada arzın aniden bollaşması çöküş sürecini başlatır. Borsada yatırımcıları etkileyecek söylenti veya haberlerin çıkması da, arzın talebe geçmesine neden olur<sup>60</sup>. Örneğin, 1987 yılı Ağustos sonuna doğru, zaten sık sık konuşulur hale gelen özelleştirme operasyonlarının başlayacağı, özelleştirilen şirketlerden piyasaya çok bol miktarda hisse senedinin döküleceği söylentileri yayılınca panik başlamıştır. Paniğin başlamasına bağlı olarak ilk önce fiyatlar düşer ve bunun sonucunda da işlem hacmi de düşüp borsa çöküş sürecine girer<sup>61</sup>.

### **1.8.5. Olgunluk**

Spekülasyon ve çöküş borsaya zarar vermeye birlikte yatırımcıları olgunlaştırır. Hisse senedi sahipleri fiyatların sürekli yükselmeyeceğini ve düşerken de sifira kadar düşmeyeceğini artık bilirler. Benzer nedenlerle ortaya çıkan düşüş ve yükselişler yumuşak dalgalanmalar şeklinde gelişir. Endeksteki küçük oynamalar alım-

---

<sup>58</sup> Taner, Akkaya; s.79

<sup>59</sup> Taner, Akkaya; s.79

<sup>60</sup> Taner, Akkaya; s.79

<sup>61</sup> Karşlı, Ocak.2004; s.228

satım kararları için yeterli olur. Ekonomik konjonktürün değişmesine neden olan bir olay olmadıkça fiyatlarda önemli değişiklikler ortaya çıkmaz<sup>62</sup>.

---

<sup>62</sup> Taner, Akkaya; s.79-80



## İKİNCİ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE BORSANIN GELİŞİM SÜRECİ

Gerek Osmanlı dönemi borsacılık faaliyetleri, gerekse Cumhuriyet dönemi borsacılık faaliyetleri milli bir girişimle oluşmuş faaliyetler değildir. Osmanlı dönemi borsacılık faaliyetleri; Avrupa'nın hem ekonomik hem de teknolojik alanda göstermiş olduğu gelişmelere ayak uyduramaması, savaşlar neticesinde gidilen dış borçlar ve kötü yönetilen ekonomi sonrası başlamıştır.

Girilen savaşlardan sürekli yenik çıkmasından dolayı, Osmanlı devleti yenilginin finansmanını dış borçlara giderek gidermiştir. Yapılan dış borçlar neticesinde Osmanlı devletine ait tahviller hem Avrupa borsalarında hem de Galata Bankerleri tarafında mahalli borsalarda alınıp satılmıştır. Galata Bankerleri tarafından ilk olarak mahalli kesimlerde belli Hanlarda yürütülen borsacılık faaliyetleri zamanla Devletin denetimim altında belli yerlerde gerçekleştirilmiş ve sürekli denetim altında tutulmaya çalışılmıştır.

Cumhuriyet döneminde borsacılık faaliyetleri, Osmanlı devletinde kalan benzer politikalarla yürütülmüştür. Aynı Kırım Harbi gibi, Türkiye'de birinci dünya savaşının ve kurtuluş savaşı neticesinde meydana gelen büyük iktisadi ve kalkınma problemleri borsacılığı da bu politikalar çerçevesinde şekillendirmiştir. Cumhuriyet döneminde de yerli bir borsanın varlığı yoktu. Sürekli savaşlar ve harici sermayenin getirmiş olduğu baskılar tamamen yerli bir borsanın ülkede gelişip yayılmasını engellemiştir.

Cumhuriyet döneminde borsa sürekli değişime uğramıştır. Savaşlar sonrası meydana gelen gelişmeler ve hileli borsacılık faaliyetleri sonrası meydana gelen olaylar, düzenli ve kurallar çerçevesinde işleyen bir borsanın varlığının önemini ortaya koymuştur. 1985 sonrası meydana gelen SPK gelişmeleri ve ileri dönemlerde oluşan uluslararası borsalarla entegre olma süreçleri milli bir borsanın oluşmasına zemin hazırlamıştır. Bu entegrasyonu sağlamak için son dönemlerde borsa ile ilgili birçok gelişmeler meydana gelmiştir.

## 2.1. Türkiye’de Borsanın Kronolojik Gelişimi

Türkiye’de Sermaye Piyasası’nın kuruluşu yakın zamana dayanmaktadır. Her ne kadar Osmanlı Devleti’ne uzanan tarihsel bir süreç olsa da, bugünkü anlamda Sermaye Piyasası ve aktörleri 1980 kararlarını izleyen liberal ekonomi anlayışı süreci iki dönem içinde gruplandırılabilir. Birinci dönem 1980–1989 yıllarını kapsayan iç finansal serbestleşme dönemdir ve ilk Sermaye Piyasası Kanununun (30.07.1981 tarihinde) çıkarıldığı dönemdir. İkinci dönem ise 1989 ve sonrasında kapsayan 32. sayılı kararla birlikte başlayan dış finansal serbestleşme dönemidir<sup>63</sup>.

1981–1986 yılları arası dönem, sermaye piyasasının alt yapısının oluşturulmasına yönelik çalışmaların temelleri atıldığı dönemi kapsar. Bu dönemde İMKB kurulmuş, birincil ve ikincil piyasalarda faaliyette bulunacak kurumlar düzenlenmiş, birinci el piyasaya yönelik olarak menkul kıymet ihraçları, bağımsız denetim ve piyasadaki şirketlerin uymaları gereken muhasebe standartları yürürlüğe konmuştur<sup>64</sup>.

1989 yılında yurtdışından Türk şirketlerine ait menkul kıymetlere yatırım yapmak üzere IFC' nin girişimiyle ilk "Türk Yatırım Fonu" kurulmuştur. Kapalı uçlu bir ülke fonu şeklinde kurulan fon, portföyünün %80'ini Türk şirketlerine ait hisse senetlerine ve %20'sini ise yine Türk şirketlerine ait tahvil ve bonolara yatırmayı hedeflemiştir. Toplam değeri 84 milyon dolar olan fonun 7 milyon katılma belgesinin yarısı, ABD ve Kanada, diğer yarısı ise, bölge dışında satışa sunulmuştur. Fon, New York Borsası'na (NYSE) kota edilerek işlem görmeye başlamıştır<sup>65</sup>.

1992 yılı içerisinde, İMKB Uluslararası Borsalar Federasyonu(WFE)' na tam üye olmuştur<sup>66</sup>.

Ayrıca İMKB'nin kuruluşuna öncülük ettiği" Avrasya Borsalar Federasyonu (FEAS) 14–16 Mayıs 1995 tarihleri arasında 12 kurucu üye temsilcisinin katılımıyla faaliyete geçmiştir<sup>67</sup>. İMKB'nin bu şekilde kabul görmesi, yabancı yatırımcıların İMKB'ye olan ilgisinin artmasına neden olmuş ve bu ilgi İMKB'yi, 1993 yılında

<sup>63</sup> İMKB Araştırma Yayınları No:6, s.93-100

<sup>64</sup> Haydar Kazgan, " Tarih Boyunca İstanbul Borsası", İMKB, İstanbul.1995, s.135

<sup>65</sup> Melda Doda," Sermaye Piyasasına Etkileri Açısından Yabancıların Menkul Kıymet Alım-Satım İşlemleri Hakkında Araştırma Raporu", 1988, s.6

<sup>66</sup> Hakan Karaman, " Yabancıların Yatırımcıların İMKB'deki Durumu", Finans Dünyası Sayı:48, Aralık 1993, s.92

<sup>67</sup> İMKB 1995 Faaliyet Raporu, s. 46

yabancı yatırımcıların en çok üzerinde durdukları gelişen borsalardan biri haline getirmiştir<sup>68</sup>.

İMKB, 1991 yılındaki Körfez Krizi'nden sonra, daha da büyük boyutlu krizi 1994 yılı başlarında yaşamıştır. 1994 Ocak ayında Türk lirasında yaşanan düşüşün sonucunda İMKB Bileşik Endeksi 28 Ocak 1994 tarihinde 18.652 puana gerilemiş, 1993 sonuna göre %10,25 ve 13 Ocak 1994'de ulaştığı en yüksek düzeye göre %36 oranında düşüş göstermiştir<sup>69</sup>.

1994'de yaşanan bu kriz Türkiye'nin yaşadığı küresel özellikler taşıyan ilk finansal kriz niteliği taşımaktadır. Krizin sebebi sıcak para olarak da tabir edilen parasal sermaye ya da finans kapitaldir. Finansal sistemde gerçekleştirilen serbestleşmeler, İMKB'nin gösterdiği yüksek karlılık, yüksek faiz oranları ve Türk Lirası'nın aşırı değerlenmesi sonucunda baskı altında kalan kurlar, uluslararası sermayenin finans piyasalarına akmasına sebep olmuştur<sup>70</sup>.

Krize rağmen İMKB teknik yatırımlarını arttırmaya devam etmiş, Takas ve Saklama A.Ş. 23 Mart 1995'de İMKB Takas ve Saklama Bankası A.Ş. olarak yatırım bankasına dönüştürülmüştür. Ayrıca 1995'de İMKB İstinye'de yapımı tamamlanan borsa kompleksine taşınmış ve dünyadaki gelişmiş borsaların sahip olduğu teknik donanımla çalışmaya başlamış ve bunun devamı niteliğinde olan Yatırım Danışma Merkezi kurmuştur<sup>71</sup>.

1994 krizi sonrasındaki genişleme sürecinde İMKB endeks değerleri 1996 ve 1997'de büyük artışlar göstererek tüm diğer yatırım araçlarını geride bırakmıştır. Yaşanan küresel finans krizlerinin etkileri ve ülke içinde mevcut siyasi istikrarsızlık 1998'de benzer bir artışın önünü kesmiştir. 1997'de Altın Borsası çalışmaya başlamıştır<sup>72</sup>.

2-3 Temmuz 1997'de Tayland Baht'ının devalüe edilmesi Güney-Doğu Asya krizini tetiklemiştir. Kriz bir anda bölge ülkeleri Malezya, Endonezya ve Filipinler'e de sıçramıştır. Tayland'da başlayıp yayılan kriz yabancı sermayenin bölgeyi tekrar gözden geçirmesine sebep olmuştur. Krizin Türkiye'ye yansiyabileceğinden endişelenen yabancı sermaye Ekim 1997'de İMKB'den yüklü miktarda satış yaparak çıkmış ve

---

<sup>68</sup> Mehmet Bolak, " Sermaye Piyasası", Banka ve Ekonomik Yorumlar Dergisi Sayı:12, Aralık.1993, s.20

<sup>69</sup> Tuncay Artun, Milliyet Gazetesi, Haziran.1996, s.8

<sup>70</sup> Muhammet Akdiş, " Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye", İstanbul.200, s.114-117

<sup>71</sup> M.Enis Pınardağ, " İMKB'de Yapısal Değişmeler", İzmir.2009, s. 18

<sup>72</sup> Pınardağ; s. 18

yılsonuna kadar azalan seviyede bu çıkışlar devam etmiştir. Türkiye küresel boyutlu bu krizden ekonomisinin küreselleşme derecesi düşük olduğu için daha az etkilenmiştir<sup>73</sup>. Asya Krizi'nin Türkiye'ye etkisi daha çok reel piyasalarda yaşanmıştır<sup>74</sup>.

1998 yılı İMKB için pek parlak bir yıl olmamıştır. Dışarıda yaşanan; Asya Krizi'nin yarattığı güvensizlik ortamı, Amerika'nın İran'a operasyon kararı ve en önemlisi küresel krizin Rusya'ya atlaması gibi problemler tüm dünya borsaları gibi İMKB'yi de etkilemiştir. 1998 yılını sıkıntılı geçiren borsa 1999'un ilk aylarında toparlanmaya başlamış ve aynı yılın Şubat ayında son dokuz yılın en büyük artışını yaşamıştır<sup>75</sup>.

Türkiye henüz Asya ve Rusya krizlerinin sıkıntılarıyla uğraşırken Kasım 2000'de başka bir finansal kriz patlak verdi. Kötü bir performans gösteren makroekonomik göstergeler ülke ekonomisinde sıkıntıların yaşanmasına neden olmuştur. Ayrıca TMSF'nin Demirbank'a el koyması, diğer bankalarda domino etkisinin yaşanmasına neden olmuş ve bunun sonucunda gecelik faizler tavan yapmıştır. Sonuç olarak Merkez Bankası piyasaya para sürmek zorunda kalmıştır. Kriz İMKB'de de baş göstermiş ve aralık ayına kadar endeks sürekli düşmüştür.

Yaşanan bu kriz, halkın dövize yönelmemesi ve IMF'den alınan yüksek maliyetli ek kredi sayesinde daha fazla derinleşmemiştir. Kasım 2000 krizinden sonra hükümet kur çıpası uygulamasına devam etmiştir. Ocak 2001'e gelindiğinde Türkiye kriz ortamından çıkmaya başlamış ve İMKB'de tekrar yükselişe geçmeye başlamıştır<sup>76</sup>.

Olumlu bu atmosfer pek uzun sürmemiş Şubat 2001'de yaşanan siyasi tartışma halen hassas olan dengeler bozmuş ve yeni bir döviz krizini tetiklemiştir. Bu kez halk da dövize yönelmiş, Merkez Bankası rezervlerini eritmek pahasına piyasaya müdahale etmiş ve sonuç olarak Merkez Bankası kur çıpası terk ederek dalgalı kura geçmiştir<sup>77</sup>.

9 Eylül 2001'de yaşananlar, Türkiye'nin jeopolitik önemini tekrar gündeme getirmiş ve Türkiye bu dönemde dış kaynaklara daha rahat ulaşabildiği bir yıl olmuştur. 2002'ye gelindiğinde para ve sermaye piyasalarında yakalanan görece istikrar, reel piyasaları da etkilemeye başlamıştır. Bu pozitif etki, üretim de artışlara ve enflasyon da düşüşe neden olmuştur. 2003'de çıkan Irak Savaşı piyasalarda dalgalanmalara neden olmuşsa da

---

<sup>73</sup> Akdiş; s.119

<sup>74</sup> Sevgi Gerek, " Finansal Küreselleşme ve Türkiye", Eskişehir.1999, Anadolu Üniversitesi, s.87-91

<sup>75</sup> Pınardağ; s. 19

<sup>76</sup> Pınardağ; s. 20

<sup>77</sup> Erişah Arıcan, " Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları: Türkiye", İstanbul.2002, s.20

savaşın kısa sürmesi ve takip edilen başarılı ekonomi politikaları ülke ekonomisi yilsonuna doğru güçlenerek çıkmasını sağlamıştır. Takip edilen 2004-2007 yıllarında Türkiye ekonomisi oldukça hızlı bir büyüme trendi yakalamıştır. Bunda 2005'de başlayan Avrupa Birliği'ne tam üyelik müzakerelerinin payı büyük olmuştur. İMKB'de bu büyüme trendinden olumlu yönde etkilenmiştir<sup>78</sup>.

2007 yılının ikinci yarısında ABD'de "Mortgage Krizi" olarak nitelendirilen ekonomik kriz, önce finansal piyasaları ardından tüm dünya ekonomisini etkisi altına almıştır. 2009 yılının ilk çeyreğine kadar dünya sermaye piyasaları üzerinde etkili olan kriz, mevcut düzen ve uygulamaların sorgulanmasına neden olmuştur<sup>79</sup>. Krizin ardından, büyümeyi destekleyici önlemler ve finansal sektöre sağlanan kamu destekleri ile 2009 yılının ikinci yarısından itibaren toparlanma başlamış, 2010 yılında da devam etmişti. Ancak 2011 yılında özellikle Avrupa Birliği üyesi bazı ülkelere kaynaklanan risklerin oluşmasıyla dünya yeni bir durgunluk dönemine girmişti. 2012 yılında ise küresel sorunlara ilişkin ağırlıklı olarak genişleyici para politikaları ile önlem alınmış, küresel likidite bolluğuyla piyasalar daha olumlu bir performans sergilemişti.

2013 yılına bakıldığında ise, alınan önlemlerin de etkisiyle krizden çıkış sürecinde dünya ekonomisinin yeni bir döneme girdiği, gelişmiş ülkelerde aşamalı olarak toparlanma devam ederken, gelişmekte olan ülkelere büyümenin yavaşladığı görülmektedir. Bu dönemde gelişmiş ülke merkez bankalarının para politikası uygulamaları küresel finansal piyasalar üzerinde belirleyici olmaya devam etmiştir<sup>80</sup>.

ABD'de patlak veren küresel finans krizi birçok gelişen ve gelmekte olan ülkelerin sermaye piyasalarını derinden etkilemiştir. Ekonomik göstergeler başta olmak üzere, krizin etkilerinin yaşandığı AB'de krizin yaraları henüz sarılmış değildir.

Küresel alanda bu gelişmeler yaşanırken, Türkiye finansal piyasaları yılın ilk çeyreğinde hem yurtdışı finansman koşullarındaki olumlu seyir hem de not artırımının desteği ile daha olumlu bir seyir izlemiştir. Ancak, devam eden aylarda finansal koşulların sıkılaştırılmasının etkisiyle TL değer kaybetmiş, faiz oranları yükselmiş, endeks gerilemeye başlamıştır. Küresel belirsizliklerin yanı sıra, yurtiçindeki siyasi ve toplumsal olayların etkisiyle Türkiye, benzer ülkelere bir miktar ayrılmış, finansal

---

<sup>78</sup> Pınardağ; s. 21

<sup>79</sup> Türkiye Sermaye Piyasası Raporu, İstanbul Üniversitesi Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi, Şubat.2013,s.12

<sup>80</sup> Türkiye Sermaye Piyasaları Birliği, İstanbul, Mayıs.2014, s.15

piyasalar daha olumsuz etkilenmiştir. Yılın ikinci yarısından itibaren düşen Borsa İstanbul, iç gelişmelerin etkisiyle dünyada en fazla kaybeden borsalar arasına yer alırken, 2011 yıllı sonunda faiz oranlarında başlayan düşüş, 2013 yılının ikinci çeyreğinde itibaren tekrar yükselişe geçmiştir. Bu gelişmelerin yanı sıra, 2012 sonunda yasalaşan yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nun öngördüğü şekilde İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, İstanbul Altın Borsası ve Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası 2013 yılı içinde Borsa İstanbul altında birleşmiş; yeni oluşum menkul kıymet, emtia, kıymetli madenler ve türev ürünlerin işlem gördüğü bir borsa konumuna geçmiştir. Borsa İstanbul, Aralık 2013'te Nasdaq OMX Grubu ile stratejik işbirliği anlaşması imzalarırken, Nasdaq OMX, Borsa İstanbul'dan %5 pay satın almıştır. Bu kapsamda borsanın önümüzdeki yıllarda daha yüksek standartlarda bir işlem platformuna sahip olması planlanmaktadır

## 2.2.Osmanlı Döneminde Borsa

Osmanlı devleti, 17. yüzyılın ortalarından itibaren sürekli ekonomik sorunlar yaşamaya başlamıştır. 18. yüzyıla birlikte değişim ve dönüşüm döneminin habercisi olarak algılanan ıslahatların başarısızlığı da devletin açıklarını adeta kronikleştirmiştir. Avrupa'daki askeri teknolojiye ayak uydurmaması sonucunda meydana gelen yenilgiler, maliyeye ek yük olmuş ve bu durum ciddi ekonomik problemlerin göstergesi olarak görülmüştür<sup>81</sup>. 19. yüzyılın başlarında Osmanlı devlet, finansman ihtiyaçlarını ekonomik sistemde iyi bir yere sahip olan Galata Bankerlerinden ve tedavüldeki sikkelerin değerini düşürerek karşılamıştır. Bu ekonomik politika suni bir finansman olmuş ve sadece bütçeye ek maliyet yüklemiştir<sup>82</sup>.

Kronikleşen ekonomik problemler neticesin de, Osmanlı devleti borçlanma tahvillerini çıkarmıştır. Osmanlı devleti, borçlanma tahvillerini çıkarmaya başladıktan sonra İstanbul'da bunların piyasasının oluşmasına neden olmuştur. Bu dönemde Osmanlı devleti borçlanmayı borsa üzerinde yapmış ve borç vermek isteyenlerde ikincil piyasada değerli kağıtlar karşılığında vermişler. Bu süreç borçlanmayı kolaylaştırmış ve ivme kazandırmıştır.

---

<sup>81</sup> Coşkun Çakır, Tanzimat ve Islahat Fermanlarının Mali Boyutları, *Osmanlı*, Cilt 3, *iktisat*, (Editörler: Kemal Çiçek, Cem Oğuz) Ankara 1999, s.362.

<sup>82</sup> Mustafa Öztürk, XIX. Yüzyılın İlk Yarısında Antakya'da Fiyatlar, *Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi*, C.3, Sayı 2, Elazığ 1989, s.250-252

Borçlanma ve sürekli bütçeye ek yük getiren politikalar neticesinde, Osmanlı devletinde borsanın kurulmasına zemin hazırlamıştır. İlk borsa kurulumu 1866 yıllara dayanmaktadır. 1866 yılında ilk borsa kurulmuş ve 1873 yılında çıkarılan bir nizamnameyle Dersaadet Tahvilat Borsası adını almıştır. Bu borsanın adı, 1906 yılında çıkartılan Esham ve Tahvilat ve Kambiyo ve Nukut Borsası Tüzüğü'yle “ Esham ve Tahvilat Borsası'na dönüşmüştür ve Cumhuriyet dönemine kadar varlığını sürdürmüştür<sup>83</sup>

### **2.2.1. Osmanlı'da Borsanın Ortaya Çıkışına Yol Açan Nedenler**

Osmanlı Devleti'nde borsanın kurulmasına zemin hazırlayan faktörlerin başında, Avrupa borsalarının gösterdiği hızlı gelişmelerdir. Avrupa'da meydana gelen bu hızlı gelişmeler, sanayi devriminden sonra daha da hızlanmıştır. Özellikle anonim şirketlerin çoğalması ve bu şirketlerin çıkardığı hisse senetleri ve tahvillerin sarraflar aracılığıyla Osman devletinin merkezinde ve önemli şehirlerde el değiştirmesi borsanın kurulmasına neden olmuştur. Buna ek olarak 1854 Kırım Savaşı yenilgisiyle birlikte dış piyasalardan sağlayan finansmana ait borçlanma senetlerinin Avrupa'nın önemli piyasalarına kote edilmesiyle, Osmanlı'da ayrıca borsanın kurulmasına zemin hazırlayan bir diğer faktörlerin başından gelmektedir<sup>84</sup>.

Osmanlı Devleti' de borsanın kurulmasına neden olan Kırım Harbi, ütçeye yansıyan ek maliyetler ve Avrupa'da belli bir ekonomik seviyeye ulaşmış olan sermayedarlardır. 1854 Kırım savaşını finanse etmek amacıyla çıkarılan tahviller ilk kez birinci elden yurt dışında satılmış, daha sonra devletin çeşitli amaçlarla çıkardığı tahviller ve ülkelerde faaliyet gösteren yabancı şirketleri, özellikle şimendifer, elektrik, gaz ve tramvay şirketlerinin tahvilleri ve hisse senetleri piyasa alınıp satılmıştır<sup>85</sup>. 1854 Kırım Savaşı esnasında yapılan dış borçlanmalara ait olan tahvillerin yaygın bir şekilde el değiştirmesi, borsa faaliyetlerine zemin hazırlamıştır. Galata Bankerleri, 1864 yılında resmi olmayan bir para ve tahvilat borsası işlevi gören bir dernek kurmuşlar, Galata' da

---

<sup>83</sup> Turhan; s.58

<sup>84</sup> Murtaza Köse, Osmanlı'da Borsa ve Galata Bankerlerinin Devletin Mali Yapısındaki Yeri, A.Ü.

<sup>85</sup> İnalçık Halil, Osmanlı İmparatorluğunun Ekonomik ve Sosyal Tarihi, İstanbul,2000, s.240; Yasaman, a.g.e., s.14.

önce Havyar Han'da daha sonra da Komisyon Han(Konsolid Han)'da faaliyet göstermişler<sup>86</sup>.

Osmanlı Devleti'nde meydana gelen finansal faaliyetleri, belli kurallar çerçevesinde meydana gelmedi. Borsacılık faaliyetleri, özellikle 1854 Kırım Savaşı sonrasında Avrupa borsalarında yapılan borçlanmalar ait tahvillerin satılması ve 1864 Galata Bankerleri girişimleri sonucunda kurulan derneklerde yapılan faaliyetler devletin doğrudan denetiminin altında yapılmayan faaliyetlerdi.

### 2.2.2. Osmanlı'da Borsanın Kuruluşu ve Gelişim Süreci

Alacaklı yabancı devletlerin teşvikleri sonucunda 1866 kararnamesiyle İstanbul'da Fransız borsa sistemine yakın olan ilk resmi borsa olan Dersaadet Tahvilat Borsası açılmış, borsanın denetimi için Maliye Nezareti'nce bir komisyon tayin edilmiş ve 20 kişilik bir yönetim komitesi oluşturulmuştur. Borsada faaliyet gösterenler, mübayaacılar, simsarlar, coberler şeklinde gruplara ayrılmış<sup>87</sup>. 1867 yılında çoğunluk olarak Rum abonelerden oluşan borsa oy birliği ile belli tüzükler çıkartılmış ve buna bağlı olarak borsa işlemleri ve bu işlemleri yapanlarla ilgili birçok kurallar getirilmiştir<sup>88</sup>.

1864 yılında Galata Bankerlerininayr-i resmi bir para ve tahvilat işlevi gören bir derneğin kurarak borsacılık faaliyetlerinde bulunmuşlar.Bu borsacılık faaliyetleri çerçevesinde konsolid ve hava oyunları ile birçok insanların kandırılması sonucunda, Galata Borsası, 1874 yılında çıkarılan bir nizamname ile denetim altına alınmıştır. 1895'e kadar borsada önemli gelişmeler yaşanmamıştır. Ancak Sir Edgar Wincent'in Altın Olayı<sup>89</sup>, buna Ermeni olayı eklenince<sup>90</sup>her türlü hisse senedi ve tahviller büyük değer kaybetmişlerdir. Osmanlı Bankası'nın hisse senetleri ve tahviller üzerine o dönemde avans vermesi de, Borsa'yı temelde sarsmıştır. Bunun üzerine Borsa, hükümetten moratoryum ilan edilmesini istedi. Hükümet de 19 Ekim 1895 Perşembe günü genel likidasyon ilan ederek, bu öneriyi kabul etti ve borsayı 4 ay süre ile geçici

<sup>86</sup> *Borsa Rehberi(1928)*, s.16; M. Koraltürk, Osmanlı Devleti'nde Şirketleşme... *Osmanlı*, C.3, s. 446

<sup>87</sup> Karşlı; s.290

<sup>88</sup> Maliye Nezaret-i Cilesi'nden Zaptiye Nezaret-i Behiyyesi'ne 40 evrak numara ve 24 Aralık 1873 tarihli tezkere, *Başbakanlık Osmanlı Arşivi*, Saderet, Mühimme Kalemi Evrakı, Dosya no:471, Belge No:19

<sup>89</sup> M. Koraltürk, " Osmanlı Devleti'nde Şirketleşme", C.3, s.446-447

<sup>90</sup> Borsa Rehberi



olarak kapatmıştır<sup>91</sup>. Bu olaydan sonra borsacılar kendilerini toparlamayarak 500 Konsolid 'ten fazla işlem yapmamak suretiyle iki yıl boyunca ihtiyatlı davranmışlar. Birçok borsacı da işi bırakmış, bu dönemde İstanbul Borsası'nda alıcı olarak yedi-sekiz kişi kalmıştır. bu resesyon dönemi iki yıl sürmüştür ve ancak 1898'de atlatılabilmek<sup>92</sup>.

İkinci meşrutiyetin ilanına kadar borsaya devlet tahvilleri, düyunu umumiye senetleri, konsolidler ile İstanbul, İzmir, Selanik ve Beyrut'ta kurulu yabancı şirketlerin menkul kıymetleri ve Panama ve Süveyş kanalları tahvil ve hisse senetleri gibi tümüyle yabancı kıymetler kayıtlı iken, meşrutiyetten itibaren yerli şirketlerin menkul kıymetleri de işlem görmeye başlamış, özellikle demiryolu, madenler, elektrik-havagazı-tramvay şirketler ve diğer imtiyazlı şirketler Osmanlı borsasının ilk yerli menkul kıymetlerini çıkarmışlardır. Aynı zamanda bunların çoğunu da yabancı şirketlerden oluşturmuştur. 1895'lerde iş hacmi olarak Avrupa'nın sayılı borsaları arasına giren Osmanlı borsası, daha sonradan meydana gelen hileli Borsa oyunları, Nedim Pasa dönemindeki bazı devlet tahvillerinin yarı yarıya tenvizi ve altın şirketi gibi olaylar yüzünden borsanın itibarı sarsılmış ve borsa bir ara 4 ay süreyle kapatılmıştır. 1906'da yeni bir nizamname ile borsaya işlerlik kazandırılmış ve ismi Esham ve Tahvilat Borsası olarak değiştirilmiş ve yabancıların buraya üye olmaları sınırlandırılmıştır<sup>93</sup>.

Balkan Savaşı ve I. Dünya Savaşı'ndan sonucunda dağılan İmparatorlukla birlikte Borsa işlemleri tekrar denetimsiz alanlara kaydı ve Osmanlı dönemindeki borsacılık faaliyetleri böylece toparlanmayarak İmparatorluğun parçalanmasıyla tarihe karıştı<sup>94</sup>.

### 2.3. Cumhuriyet Döneminde Borsa

Osmanlı Devleti'nin yerine kurulan Türkiye Cumhuriyeti sermayesi, Osmanlı Dönemine yaşanan yabancı faaliyetlerinin aksine millileştirmiştir. Yaşanan döviz sıkıntısını minimize etmek için, döviz fiyatlarında müdahaleci bir yol izlenilmiştir. 1929 yılına kadar sınırlı ölçüde müdahale edilen borsayla ilgili olarak bu tarihte yeni bir yasa hazırlanmıştır.

---

<sup>91</sup> Karşlı, "Borsalar", *İslam Açısında Borsa*, s.32; Koraltürk,; s.447

<sup>92</sup> Borsa Rehberi(1928), s.18

<sup>93</sup> Karşlı, Ocak. 2004 s.292

<sup>94</sup> Karşlı, Ocak. 2004 s.292

### 2.3.1. İMKB Öncesi Dönem(1923-1985)

Osmanlı İmparatorluğu'nun yıkılışından 1929 yılına kadar geçen süre, İstanbul Borsası ve ekonomi politikaları için bir geçiş dönemi olarak nitelendirilebilir. Bu dönemde yabancı sermayelerin millileştirilmekle birlikte Cumhuriyet'in inşası üzerinde durulmuştur. Borsa, ancak 1929 yılında dış ticaret rejimi ve kambiyo politikalarının yeniden ele alınması sırasında gündeme gelebilmiştir<sup>95</sup>.

1929 yılında borsanın tekrar canlanması için 1447 sayılı kanun ve bu kanuna bağlı olarak çıkarılan nizamname ile İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası kurulmuştur. İlk Cumhuriyet borsası olan İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası bir bakıma eski borsanın devamı niteliğindedir. Bu dönemde borsamız yine Fransız borsa sistemine yakın olarak yeniden düzenlenmiş ve belli sayıda ve Maliye Bakanlığı'nca tayin edilen borsa acenteler eliyle yürütülmüştür. Fakat coberlik müessesinin getirilmesiyle İngiliz-Fransız karması bir çalışma tarzı ortaya çıkmıştır. Başına bir komiser getirilmesiyle de Alman borsacılığına bir ölçüde yer verilmiştir<sup>96</sup>.

1930'lar da daha çok korumacı politikalar benimsenmiştir. Milli bir sermaye, banka ve kontrolü bir borsa oluşturulmaya çalışılmıştır. Bu dönemde döviz dengesini sağlamaya yönelik politikalar gözetilmiştir. Bu politikalara paralel olarak, 28 Şubat 1930'da Türk Parasının Kıymetinin Korun Kanunu ve 11 Haziran 1930'da 1715 sayılı Merkez Bankası Kanunu çıkarılmıştır.

1930'ların başlarındaki politika yeniliklerinin borsaya yansımaları değerlendirildiğinde, menkul kıymetler yönünün değil, kambiyo yönünün öne çıktığı görülmektedir. Halkın tasarruf gücünün sınırlı ve özel girişimlerin sınırlı olduğu bu dönemde "Borsanın" gelişme şansı yoktur<sup>97</sup>.

1929-1939 dönemlerinde izlenen temel politikalar, kararlı ve sağlıklı bir ekonomik ortam kurmaya yönelik üçlü bir denge politikası benimsenmiştir: sabit para arzı, denk bütçe ve dış ticaret dengesini sağlamaya yöneliktir. Bu politika üzerinden yürütülen devletçilik politikası da, enflasyonsuz bir büyümeyi sağlamıştır<sup>98</sup>.

<sup>95</sup> Haydar Kazgan, " *Ekonomide Kuruluş, Borsada Uyku Dönemi: Dünya Krizi ve Ekonomide Yapılanma*", s.223-240, 75 Yılda Paranın Serüveni, Tarih Vakfı Yayınları, İstanbul, 1998, s.233

<sup>96</sup> Karşı, Ocak. 2004, s.292-294

<sup>97</sup> Hüseyin Evren Arık, " Cumhuriyet Dönemi'nde Menkul Kıymetler ve Borsa(1923-1980).", Ankara.2010, s.53

<sup>98</sup> Haydar Kazgan " Borsada Uyku Dönemi", s.235

Cumhuriyet dönemimdeki borsacılık faaliyetleri, daha çok yaşanan ekonomik krizler ve savaflara karşı pozisyon alma niteliği taşımaktadır. 1929 Büyük Kriz ve II. Dünya Savaşı, hükümet politikalarının korumacı bir nitelik taşımasına neden olmuştur.

II. Dünya Savaşı'nda tüm ekonomik faaliyetler büyük sekteye uğradığı dünya genelinde de borsalar ya kapanmış, ya da faaliyet imkânı kalmadığı için bitkisel hayat girmiştir<sup>99</sup>.

### **2.3.1.1. Borsanın Ankara'ya Taşınması**

Korumacı politikalar altında fonksiyonu iyice sınırlandırılan İstanbul Menkul Kıymetler ve Borsası, 1Nisan 1938'de çıkarılan bir kararname ile 3 yıl süreyle kapatılarak Ankara'da Kambiyo Esham ve Tahvilat Borsası açılmıştır. Bir başka ifadeyle borsa Ankara'ya taşınmıştır. Bunu başlıca nedeni, döviz fiyatlarından meydana gelen dalgalanmalar ve bu durumun yarattığı endişeydi. Borsanın Ankara'da olması, İstanbul'da dövizler üzerinde yoğunlaşan spekülasyon baskıları bertaraf etme, diğer yönden hükümet borsada olup bitenlere daha yakın bir gözetim altında bulundurmasını sağlamıştır. Olağanüstü koşullarının ürünü olan bu değişim 1Nisan 1941 tarihi bir kararnameyle son verilmiş ve borsa İstanbul'a geri dönmüştür<sup>100</sup>. Ankara Borsası sermaye piyasası faaliyetlerinde yeni bir adım niteliği taşımamıştır. Ankara Borsası yeni bir canlılığı hedeflemek yerine daha çok döviz işlemleri üzerine denetim kurmayı amaçlamıştır<sup>101</sup>.

### **2.3.1.2. II. Dünya Savaşı Dönemi ve 1946 ve 1953 Devalüasyonu**

Türkiye II. Dünya Savaşı'na katılmamasına rağmen, birçok ekonomik problemler yaşamış ve bunun sonucunda tarım üretimi ve ithalat meydana gelen azalma bu yıkımı derinleştirmiştir.

Savaş koşulları içinde, sanayi alanındaki yatırım programları ve daha önce başlatılan planlama çalışmaları askıya alınmış, ekonomik faaliyetlerde ve sınıai

<sup>99</sup>Azmi Fertekligil; " Türkiye'de Borsa'nın Tarihçesi" s.183-184

<sup>100</sup> Fertekligil; s.181-182; Kazgan; s.116

<sup>101</sup> Tanör; s.46

yatırımlarda gerilemeler olmuştur. Savaş yıllarında çıkarılan Milli Koruma Kanunu'nu önemli bir özelliği, aynı zamanda bir kambiyo denetimi kanunu niteliğine sahip olmasıdır. Kanun hükümete, ithalat, ihracat, malların dağıtımını, fiyat kontrolleriyle ilgili geniş yetkiler vermiştir.

II. Dünya Savaşı süresince bütün dünyada menkul kıymet borsaları ya kapanmış, ya da faaliyet imkânı kalmadığı için bitkisel hayata girmiştir. Savaşın ekonomik tahribatları 1960'a kadar sürmüştür. Borsalar savaş öncesi işlem hacmine yıllar sonra ulaşabilmiş<sup>102</sup>

Savaşın etkisiyle fiyatlarda meydana gelen artışlar, döviz ve altın fiyatlarına da yansımış ve paranın satın alma gücünü düşürmüştür. 1938 yılında 11.12 lira olan Reşat altın, 1945 yılında 35.38 liraya yükselmiş ve devalüasyondan önce 1.39,50 olan dolar kuru, devalüasyondan sonra 2.81,40 yükselmiştir<sup>103</sup>.

1946'da meydana gelen bu devalüasyon ülkeye hem makro hem de mikro ekonomik alanda ağır ekonomik kayıplar yaşatmıştır. Diğer bir deyişle; üretimde düşüşe, bütçe açıkları, dış ödemeler dengesinin bozulması ve Türk parasının satın alma gücünü düşmesi gibi ekonomik kayıplara neden olmuştur<sup>104</sup>.

Türkiye, uzun süredir sürdürdüğü kapalı ekonomiyi terk ederek liberalizasyon girişimlerinde bulunmuştu. Türkiye, II. Dünya Savaşı'ndan sonra uluslararası örgütlere entegre olma çabası içine girmiş ve bunun sonucunda izlenen politikalar ekonomide iyileşmelerle neticelenmiştir.

Ancak bütün bu olumlu gelişmelerin aksine, 1947 yılında başlayan dış ticaret açıkları genişledikçe döviz rezervleri erimiş, ithalat kısıntıları başlamış, Milli Koruma Kanunu yeniden uygulamaya konularak fiyat kontrollerine geçilmiş, Türk Parası tedbirleri sıkılaştırılmış, fakat bir düzenleme sağlanamadığı gibi ekonominin yapısı son derece karışık bir şekil almıştır<sup>105</sup>.

Dönem başında elde bulunan döviz rezervinde ve alınan dış yardımlara rağmen uygulanan tutarsız, plansız ve programsız politikalar, Türkiye'yi 1950'lerin ikinci yarısında tekrar devalüasyon dönemine getirmiş, IMF'nin tavsiyeleriyle yüksek oranlı

---

<sup>102</sup> Fertekliçil; s.175-176

<sup>103</sup> Fertekliçil; s.176-175

<sup>104</sup> Esat Çelebi, "Türkiye'de Devalüasyon Uygulamaları 1923-200", s.60

<sup>105</sup> Erhan Bener, " Türkiye'de Para ve Kambiyo Denetimi", Ankara, s.162

bir devalüasyon yapmaya, dış borçların konsolidasyonunu da öngören bir stabilizasyon programı hazırlayıp uygulamaya mecbur etmiştir<sup>106</sup>.

1950'li yılların oldukça fırtınalı geçen politika arenasında borsa faaliyetlerini özendirilen herhangi bir tedbir yer almamıştır. Savaş yıllarından beri sürüp gelen devlet istikrazlarıyla ilgili tahvil ihraçlarının yarattığı ikinci el piyasa işlemleri bu dönemde de borsanın başlıca faaliyetini teşkil etmiş, bu işlemler dolayısıyla Merkez Bankası'nın da devreye girmesi, gerek yatırımcılar, gerekse borsa acentelerinin işini kolaylaştırıcı bir ortam yaratmıştır.

### **2.3.1.3. Döviz İşlemlerinin Borsadan Alınması**

1958'de Maliye Bakanlığı'nın aldığı bir kararla kambiyo işlemleri borsadan alınmış ve döviz işlemleri merkez bankasına devredilerek döviz işlemleri ile ilgili bütün kararlar merkez bankasının tasarrufuna bırakılmıştır.<sup>107</sup>

Bu tarihten itibaren borsa, adında kambiyo sözcüğünün baki kalmasına karşın, sadece menkul kıymetlerin alınıp satıldığı bir kurum haline gelmiştir. Bu karar, borsada ve borsacılık faaliyetlerinde bulunanlar üzerinde şok etkisi yaratmış. Ancak, uzun vadede düşünüldüğünde, borsanın asli faaliyet alanının olan menkul kıymet ticaretinin düzenlenmesi konusunda uzmanlaşması ve derinleşmesi ve borsacıların bütün enerjilerini bu bölüm üzerinde yoğunlaştırmaları daha yararlı olacağı anlaşılmıştır<sup>108</sup>.

### **2.3.1.4. 1980 Bankerler Olayı**

İlk tehlike sinyalleri, 1981 sonlarında meydana çıkan, fakat esas itibariyle 1982 yılı yaz başında patlak veren bankerler olayı bir borsa olayı değildir; hatta bir sermaye piyasası olayı da değildir. Daha ziyade bir para piyasası olayı sayılır. Bununla birlikte çeşitli şekillerde sermaye piyasasını ve borsayı ilgilendiren yönleri vardır<sup>109</sup>.

Finansal liberalizasyon ilk uygulaması, 1980'da vadeli tasarruf mevduat ile kredi faiz oranlarının serbest bırakılmasıdır. Temmuz 1980'da meydana gelen bu finansal

---

<sup>106</sup> Fertekliçil; s.175-176

<sup>107</sup> H. Avni Şanda, " Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları 100. Yıl BROŞÜRÜ", 1996, s.20

<sup>108</sup> Fertekliçil; s.175-176

<sup>109</sup> Fertekliçil; s.215

liberalizasyon temmuz bankacılığı olarak anılan bu tedbirler, vadesiz mevduat faiz oranlarını yükseltmiş ve bankalara mevduat sertifikası çıkartma yetkisi verilmiştir.

Bu serbestlik ortamı içinde, mevduat bankaları dışında bazı grup ve kişiler bankerlik adı altında tahvil ve mevduat sertifikası gibi menkul kıymetler pazarlayarak piyasaları fon toplamışlardır. Bu süre içinde bazı küçük bankalar da bankerlerin desteği ile mevduat sertifikası satarak kapasitelerinden çok fazla yükün altına girmişlerdir. Toplanan bu fonların verimli alanlardan kullanılmaması ve ödenen yüksek faizleri karşılayacak kadar verim elde edilmemesi 1982' yılında banker krizi adı verilen olaylara neden olmuştur. Bu kriz bankerlerin ve birçok bankaların faaliyetlerinin durdurulmasına neden olmuştur.

#### **2.4. İMKB Dönemi(1985-2013)**

Kuralsız bir sermaye piyasasının noksanlığından doğan banker faciası, artık yeni düzenlemelerle kurallı bir sermaye piyasasının oluşturulması gerekliliğini meydana getirmiştir. Bunun sonucunda 1981 tarihli ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile bu gerekliliği giderilmeye çalışılmıştır. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu, Sermaye Piyasasının güven ve kararlılık içinde çalışmasını sağlamak ve tasarruf sahiplerinin haklarını korumak, sağlanan güven ve kararlılık içinde mobilize edilen tasarrufları iktisadi kalkınmanın emrine sunmak ve şirketleri sermaye bakımında halka açarak mülkiyetin tabana yaygınlaşmasını sağlamak gibi hedefleri amaçlamıştır<sup>110</sup>.

Sermaye Piyasası Kanunu ardından sıra borsanın yeniden yapılandırılmasına gelmiştir. 1983 tarihli ve 91 sayılı KHK ile borsanın yeniden yapılandırılmasına ilişkin ilk düzenlemedir. Bu düzenlemeyle; menkul kıymetlerin güven ve istikrar içinde işlem görmesi için kıymetler borsalarının açık, düzenli ve dürüst çalışmasını sağlamak üzere; kuruluş, yönetim, çalışma esasları ve denetimlerini düzenlemek suretiyle sermaye piyasasının ekonomik gelişmede etkin bir rol oynamasını sağlamak amaçlanmıştır. Kararnamede borsanın kuruluşu, yönetimin atanması, üyeleri, genel kurul ve mali

---

<sup>110</sup> Fertekliçil; s.250-251

hükümleriyle ilgili çerçeve hükümlere yer verilmiştir. Yine bu kararname ile 1929 tarihli Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası Kanunu yürürlükten kaldırılmıştır<sup>111</sup>.

Bir yıl sonra da 06.10.1984 tarihi, 18537 sayılı Resmi Gazete 'de yayınlanan Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluşu ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmenlik yürürlüğe girmiştir<sup>112</sup>. Bu yönetmenlikle Türkiye'de faaliyette bulunan/bulunacak olan menkul kıymetler borsalarının, kuruluş, yönetim, çalışma ve denetleme esaslarını düzenlemektedir.

Kuruluş sürecinin son adımı olarak, 19.10.1984 tarihinde "İstanbul Menkul Kıymetler Borsası" (İMKB) adıyla kurulması kararlaştırılan borsanın çalışma esas ve kurallarını belirlemek amacıyla 18.12.1985 tarihinde İMKB Yönetmenliği yürürlüğe girmiştir<sup>113</sup>.

Bu düzenlemenin ardından Mart 1986'da Muharrem Karslı ilk İMKB Başkanı olarak atanmış, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 26 Aralık 1985'te kurulmuş ve 3 Ocak 1986'da Cağaloğlu'ndaki Ziraat Bankası'nın 2. ve 3. katında faaliyete geçmiştir.

#### **2.4.1. BİST Dönemi(2013 Sonrası)**

Osmanlı Devleti ve Cumhuriyet Döneminde yapılan borsacılık faaliyetleri, milli bir sermaye yönlendirmeye yapılan faaliyetler değildir. Osmanlı döneminde 1854 Kırım harbi sonrasında yapılan borçlanmalara ait tahviller el değiştirmesi, borsacılık faaliyetleri başlamasına zemin hazırlarken; Cumhuriyet döneminde ise, benimsenen ekonomi politikaları gelişen sermaye piyasalarına entegre olmaktan çok bir defansif strateji benimsenmiştir. Yaşadığımız coğrafyanın jeostratejik ve jeoekonomik parametreleri göz önüne alınmamış ve bunun sonucunda çevremizdeki ekonomik faaliyetleri karşı proaktif stratejiler geliştirilememiş. Gerek gelişen borsalarla, gerekse gelişmekte olan borsalarla olası gereken entegrasyonu sağlanamamış.

---

<sup>111</sup> Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, s.1-6, R.G. no:18183, tarihi:06.10.1983,<http://www.imkb.gov.tr/AboutUs/LegalGround.aspx>,(25 Mart 2010).

<sup>112</sup> Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmenlik, s.1-16, R.G. no:18537, tarihi: 06.10.1984, <http://www.imkb.gov.tr/AboutUs/LegalGround.aspx>,(25 Mart 2010)

<sup>113</sup> İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmenliği, s.1-20, R.G. no:18962, tarihi: 18.12.1985, <http://www.imkb.gov.tr/AboutUs/LegalGround.aspx>, (25 Mart 210).

Borsa İstanbul(BİST), Sermaye Piyasası'ndaki bu boşlukları doldurmak; yani Gelişen Borsalarla gerekli entegrasyonu sağlamak, Türkiye'deki sermaye faaliyetlerini bir çatı altında toplamak ve İstanbul'u Uluslararası Finans Merkez(IFM) yapmak için 5 Nisan 2013 tarihinde faaliyete geçmiştir.

Borsa İstanbul açılmasıyla birlikte 1985 yılında kurulan İMKB ortadan kalkmıştır. İstanbul Altın Borsası, İMKB ve Vadeli Opsiyon Borsası tek bir isim altında toplanmıştır. Borsa İstanbul'da esas amaç işlemlerin tek bir çatı altında gerçekleştirmektir. Bununla uluslararası anlamda işlemler daha kolay yapılması amaçlanmıştır. Ayrıca Borsa İstanbul'un İstanbul Uluslararası Finans Merkez Projesi ile uyumlu bir şekilde borsanın dönüşümü gerçekleştirme amacı benimsenmiştir. Borsa İstanbul, 2013 yılı Nisan ayında 423.234.000 TL sermaye ile resmen kurulmuştur. 3 Nisan 2013 tarihinde İstanbul Ticaret Odası'na borsanın yeni ismi Borsa İstanbul sicil kaydı yapılmıştır. Şirketin eskiden 7 olan yönetim kurulu Borsa İstanbul'la birlikte 9 kişiye çıkarılmıştır. Ayrıca artık piyasalar uluslararası piyasalarla uyumlu şekilde 9:45'te açılmaya başlanmış ve borsada endeks olarak İMKB yerine BİST-100 kullanılmaya başlanmıştır<sup>114</sup>.

Borsa İstanbul'u temsil eden logo, büyük dönüşüm sürecinin en önemli aşamalarından biridir. Önce, logonun Türkiye ve İstanbul'u simgelemesi gerektiği yönünde fikir birliğine varıldı. Logo; Martı, İstanbul Boğazı, Lale ve Logo Forumu'ndan oluşmaktadır. Martı: özgürlüğün, dinamizmin ve yükselmenin; İstanbul Boğazı: kültürlerin, kıtaların ve bölge ekonomilerinin buluştuğu nokta olan İstanbul'un tüm dünyada markalaşma; Lale: Dünyaya İstanbul'dan yayılmış olan lale, zaferin, sonsuzluğun ve Türkiye'nin; Logo Formu: Logoya formunu veren daire, küresel ekonomide etkin ve etkili bir rol üstelenen Borsa İstanbul'u simgesidir. "Yatırım Değer" sloganıyla da Borsa İstanbul'un dönüşümüne dair verdiği mesajla tamamlanmıştır<sup>115</sup>.

#### **2.4.2. İMKB'nin BİST'e Dönüşmesine Neden Olan Faktörler**

İMKB, Altın Borsası ve Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsasının tek çatı altında toplanmasına neden olan faktörlerin başında, uluslararası piyasalarda işlem kolaylığı ve

---

<sup>114</sup> <http://www.bilgi-deryasi.com/guncel/borsa-istanbul.html>, 2013, s.1

<sup>115</sup> " Borsa İstanbul Bir Dönüşümün Hikayesi", İstanbul.2013, s.10-11



İstanbul'u finans merkezi haline getirmektir. Borsa İstanbul, İstanbul'un Uluslararası Finans Merkezi yapma çalışmalarının bir ayağıdır. Borsa İstanbul, İMKB'den farklı olarak teknolojik altyapı, likidite ve sermaye piyasası kanaat önderliği gibi stratejik ortaklıklar kurmaktadır.

### **2.4.3. Borsa İstanbul'un Hukuki Çerçevesi ve Mülkiyet Yapısı**

Borsa İstanbul Anonim Şirketi 30.12.2012 tarihli ve 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'nun 138.inci maddesi ile Kanunu 67.inci maddesinde belirtilen borsacılık faaliyetlerinde bulunmak üzere kurulmuş olup, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası ve İstanbul Altın Borsası'nin varlıkları, borçları, alacakları, hak ve yükümlülükleri, kayıtları başka bir işleme gerek kalmaksızın anılan kanun gereğince Borsa İstanbul A.Ş.'ye devrolmuştur. İMKB ve İAB'nin tüzel kişilikleri ise Borsa İstanbul'un esas sözleşmesinin tescili ile sona ermiştir.

Borsalar ve Piyasa İşleticilerinin Kuruluş, Faaliyet, Çalışma ve Denetim Esasları Hakkında Yönetmeliği'nin 19.07.2013 tarihli Resmi Gazete 'de yayınlanan Borsa Yönetmeliği, sermaye piyasası araçlarının, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafında uygun görülen diğer sözleşmelerinin, belgelerin ve kıymetlerin işlem göreceği borsaların kuruluşuna, sermaye yapılarına, kanun kapsamında yürütecekleri borsacılık faaliyetleri ile bu faaliyetlerinin denetimine, faaliyetlerinin geçici ve sürekli olarak durdurulmasına ve piyasa işleticisine ilişkin ilke ve esasları düzenlemektedir. Buna ek olarak, 19.02.1996 tarihli Resmi Gazete' de yayımlanan İMKB yönetmeliği, 19.10.2014 tarihli ve 29150 sayılı Resmi Gazete' de yayınlanan Borsa İstanbul A.Ş. Borsacılık Faaliyetlerine İlişkin Esaslar Yönetmeliği'nin yürürlüğe girmesi ile birlikte yürürlükten kalkmıştır<sup>116</sup>.

Borsanın organları Türk Ticaret Kanunu hükümleri çerçevesinde genel kurul ve yönetim kurulu olup, ayrıca borsanın bünyesinde yönetim kuruluna yardımcı olmak üzere kurulmuş, Kurumsal Yönetim Komitesi, Denetim Komitesi, Riskin Erken Saptanması Komitesi, Uyuşmazlık Komitesi ve Disiplin Komitesi mevcuttur. Borsa İstanbul'un kuruluş sermayesi 423.234.000 Türk Lirasıdır. Bu sermayenin, her biri

---

<sup>116</sup> Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, " Finansal Piyasalar", Ekim.2014, s.6

1(bir) kuruş değerinde 42.323.400.000 adet nama yazılı paya ayrılmıştır. Borsa İstanbul'un sermayesini temsil eden bu paylar A, B ve C gruplarına ayrılmış olup, bunların pay sahipleri arasındaki dağılımı aşağıdaki Tablo.2,1'deki gibidir;

**Tablo 2. 1**Borsa İstanbul'un Ortaklık Yapısı

<b>Pay Sahibi</b>	<b>Grubu</b>	<b>Pay Adedi</b>	<b>Pay Tutarı</b>	<b>Pay Oranı(%)</b>
Hazine	A	4.232.340	42.323,40	0,01
Hazine	B	20.734.233.6	207.342.336.6	48,99
Muhtelif	B	2.116.170.00	21.161.700,00	5,00
Borsa İstanbul A.Ş.	B	15.490.364.400	154.903.644,00	36,60
Muhtelif	C	3.978.399.60	39.783.996,00	9,40
<b>Toplam</b>		<b>42.323.400.</b>	<b>42.323.400,0</b>	<b>100,0</b>

KAYNAK: Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kurulu, " Finansal Piyasalar", Ekin.2014, s.7

#### **2.4.4. Borsa İstanbul'un Hedefleri**

Borsa İstanbul'la birlikte, sermaye piyasamızda köklü değişiklikler meydana geldi. Özellikle işlemlerin tek bir çatı altına alınması, küresel borsalarla entegrasyon açısından önem teşkil etmektedir. Bu köklü değişikliklerle amaçlanan hedefleri maddeler halinde özetlemek gerekirse;

- Borsa İstanbul'un teknolojik ve operasyonel altyapısının geliştirilmesi, sunduğu ürünlerin çeşitlendirilmesi yoluyla tüm paydaşlarına etkin ve bütünlümlü bir yapıda hizmet sunabilmek, yurtiçi tasarruf oranının artışında ve cari açık başta olmak üzere ekonomik açıdan kritik öneme sahip sorunların aşılmasında önemli katkı sağlamak,
- İstanbul'u Uluslararası Finans Merkezi yapmak için, hem yerli ve hem de yabancı sermaye piyasası araçlarının işlem görebileceği bir platform oluşturmak, dünya borsalarıyla işbirliği artırmak ve stratejik ortaklıklar kurmak,
- Emir işleme hızı ve kapasitesinde, teknolojisinde; hızlı, sağlam, güvenilir, erişilebilir ve yedek teknoloji kurmak,

- Yatırım ve tasarruf kültürümüzde geleneksel değeri olan altının yanı sıra gün geçtikçe ilgi çeken gümüş, platin ve paladyum gibi kıymetli madenlerin ve kıymetli taşların, 7 gün 24 saat Borsa İstanbul'da işlem görmesini sağlamak
- Daha fazla yatırımcıya erişim, daha fazla likidite, daha düşük kaynak maliyetini sağlama. Bunun için çapraz kotasyonun(cross listing) artırılarak ve böylece bir şirketin pay senetleri birden çok fazla borsada işlem görebilmesini sağlamak ve bunun sonucunda; daha fazla yatırımcıya erişebilme, daha fazla likidite, daha düşük kaynak maliyeti, daha fazla tanıtım ve bilinirlik sağlamak,
- Elektrik, karbon ve diğer enerji ürünlerinin borsa işletciliğine kazandırmak. Böylece, Türkiye'de yatırım yapmak isteyen yerli ve yabancı yatırımcıları Borsa İstanbul üzerinde tüm piyasalara erişimini sağlamak,
- Ülkemizde yıllardır "tezgah üstü" piyasalarda bankalar arası işlem gören, bankaların müşterilerine DCD formatında sundukları döviz opsiyonlarını VİOP açmak. Ve böylece, döviz riski bulunan yatırımcı ve şirketleri, döviz risklerini doğrudan piyasadaki enstrümanları kullanarak "hedge etme" imkânı ve altın, elektrik ve çelik opsiyonlarının da işlem görmesini sağlamak,
- Uluslararası bir finans merkezi oluşturma çerçevesinde, Borsa İstanbul'da yeni rağbet görmeye başlayan İslami finansal ürünleri alanına da girmek, İlk olarak, Sukuk'ların işlem platformunu geliştiren Borsa İstanbul, bu alandaki gelişmeleri daha da ileri götürmek ve İslami Finansal Ürünleri geliştirmek için Dünya Bankası ile "World Bank Global İslamic Finance Center" adlı bir Araştırma Merkezi kurarak bu alandaki hedeflerini gerçekleştirme girişimlerinde bulunmak<sup>117</sup> gibi hedefler amaçlanmıştır.

Borsa İstanbul'a birlikte Türkiye'deki borsalar bir çatı altına konsolide olabilecektir. Bunun yanında Takasbank bu sisteme katılabilecektir. Böylece borsa, kar amaçlı bir şirket haline gelebilecek ve özelleşebilecektir. Bunun yanı sıra uluslararası boyutta bakıldığında Türkiye'nin coğrafik avantajlarından faydalanarak bölgedeki sermaye hareketlerini İstanbul'a yönlendirerek, Borsa İstanbul'un global bir marka haline gelmesini sağlanabilecektir<sup>118</sup>.

<sup>117</sup> " Borsa İstanbul Bir Dönüşümün Hikayesi", İstanbul.2013, s.20-41

<sup>118</sup> <http://www.bilgi-deryasi.com/güncel/borsa-istanbul.html>, 2013,s.1

## ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

### İMKB'DEN BİST'E TÜRKİYE MENKUL KIYMETLER BORSASININ GELİŞİM SÜRECİ

Türkiye'de menkul kıymetler borsalarının gelişimi, bazı dönemlerde muhafazakar politikalarla, bazı dönemlerde ise tamamen defansif politikalarla geçirmiştir. Osmanlı'dan Türkiye'ye geçiş sürecinde borsa gelişimi sürekli yabancı yatırımcıların veya ülkelerin yönlendirilmesine maruz kalmıştır. Küresel anlamda meydana gelen dünya savaşları ve büyük buhran, bölgesel anlamda meydana gelen bankerler olayı ve buna benzer borsa olayları Türkiye'de gerçek anlamda milli bir borsanın kurulmasını engellemiştir.

Borsa İstanbul'un öncelikli hedefleri arasında, İMKB'den önce ve İMKB döneminde yaşanan olumsuz borsa olaylarını minimize ederek, bölgesel ve küresel borsalarla entegre olmaktır. İMKB'den Borsa İstanbul'a dönüşüm bu vizyonun bir parçasıdır. Borsa İstanbul'la, bölge ülkelerinde işlem görebileceği bir metal borsası, küresel borsalarla entegre olmak için yapılan stratejik iş birlikleri ve işlem hacmini çeşitlendirmek için oluşturulan enstrümanlar gibi hedefler amaçlanmıştır.

İstanbul'u uluslararası finans merkezi yapmak için birçok amaçlar hedeflenmiştir. Bu amaç doğrultusunda birçok ekonomik iş birlikleri yapılmıştır. Ayrıca, borsa faaliyetlerinin tek çatı altında toplanması için Altın Borsa, Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası ve İMKB tek çatı altında toplanmıştır. Böylece borsacılık faaliyetleri, verimlilik kazanarak bölgesel ve küresel gelişmelere anlık cevap verebilecek bir seviyeye getirilmiştir.

#### **3.1. Borsa İstanbul Endeksleri**

Endeksler kısmının da anlatıldığı gibi, endeks; bir ya da birden çok değişkenin zaman, yer ve diğer özelliklere göre değişim değeri veren ölçüm katsayısı olarak tanımlanabilir. Borsa İstanbul endeksleri, sektörel ve bütünsel olarak hem getiri hem fiyat endeksli olarak hesaplanmaktadır. Hesaplanan fiyat ve getiri endeksleri arasında

kar payını dikkate alıp almama konusunda farklılık vardır. Fiyat endekslerinde kar payını dikkate alınmazken, getiri endekslerinde kar payı dikkate alınmaktadır. Borsa İstanbul yer alan endeksler aşağıdaki Tablo.3..'deki gibidir;

**Tablo 3. 1**Borsa İstanbul Endeksleri

Endeksler	Açıklama
BIST 100	Pay Piyasası için temel endeks olarak kullanılmaktadır. 1986 yılında 40 şirketin payı ile başlayan ve zamanla sayısı 100 şirketin payı ile sınırlanan Bileşik Endeks 'in devamı niteliğindedir. Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, KÜP'te işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları arasından seçilen 100 paydan oluşmaktadır.
BIST 100 AĞIRLIK SINIRLAMALI	BIST 100 endeksi ile aynı paylardan oluşan, içeriğindeki payların ağırlıklarının %10 ile sınırlandırıldığı endekstir.
BIST 50	Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, KÜP'te işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları arasından, seçilen 50 paydan oluşmaktadır.
BIST 30	Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, KÜP'te işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları arasından, seçilen 30 paydan oluşmaktadır.
BIST 30 AĞIRLIK SINIRLAMALI	BIST 30 endeksi ile aynı paylardan oluşan, içeriğindeki payların ağırlıklarının %10 ile sınırlandırıldığı endekstir.
BIST 10 BANKA	Ulusal Pazar'da işlem gören bankalar arasından seçilen 10 paydan oluşmaktadır.
BIST 100-30	BIST 100 endeksine dahil olup da BIST 30 endeksinde yer almayan 70 paydan oluşmaktadır.
BIST TEMETTÜ 25	BIST Temettü Endeksi'nde yer alan ve değerlendirme günü itibarıyla temettü verimlerine göre büyükten küçüğe yapılan sıralamada ilk 2/3'lük dilimde yer alan ve fiili dolaşımdaki paylarının piyasa değeri en büyük 25 paydan oluşmaktadır.
BIST TEMETTÜ	Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, KÜP'te işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıkları arasından seçilen ve son 3 yılda nakit temettü dağıtan şirketlerin paylarından oluşmaktadır.
BIST KURUMSAL YÖNETİM	Borsa İstanbul pazarlarında işlem gören ve SPK tarafından belirlenmiş derecelendirme kuruluşları tarafından bir bütün olarak kurumsal yönetim ilkelerine uyuma ilişkin olarak verilen derecelendirme notu 10 üzerinden en az 7 ve her bir alt başlık itibarıyla asgari 6,5 olan şirketlerin paylarından oluşmaktadır.

BIST HALKA ARZ	Halka arz edilerek, Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem görmeye başlayan şirketler ile KÜP'te işlem görmeye başlayan gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının paylarından oluşmaktadır. İçeriğinde yer alan her bir payın ağırlığı %20 ile sınırlandırılmıştır.
BIST TÜM	Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, KÜP'te işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarının paylarından oluşmaktadır.
BIST TÜM-100	BIST Tüm endeksine dahil olup da, BIST 100 endeksinde yer almayan paylardan oluşmaktadır.
BIST ULUSAL	Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerin paylarından oluşmaktadır.
BIST KOBİ SANAYİ	Ulusal Pazar, İkinci Ulusal Pazar ve Gelişen İşletmeler Piyasası'nda işlem gören sanayi şirketlerinden, Bilim, Sanayi ve Teknoloji Bakanlığının ilgili yönetmeliğindeki KOBİ tanımında yer alan çalışan sayısı hariç, yıllık net satış hasılatı veya mali bilanço büyüklüğü şartlarından herhangi birisini sağlayanların paylarından oluşmaktadır.
BIST SINAİ	Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerin paylarından oluşmaktadır.
BIST HİZMETLER	Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerin, paylarından oluşmaktadır.
BIST MALİ	Ulusal Pazar ve İkinci Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerle, KÜP'te işlem gören gayrimenkul yatırım ortaklıkları ve girişim sermayesi yatırım ortaklıklarından seçilmiş paylardan oluşmaktadır.

KAYNAK: Borsa İstanbul, " Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası", Nisan.2014, s.67

### 3.2. Borsa İstanbul Piyasaları

Borsa İstanbul piyasaları; temel olarak, hisse senetleri piyasası, borçlanma araçları piyasası, vadeli işlemler ve opsiyon borsası ve kıymetli madenler ve kıymetli Taslar Piyasası'ndan oluşur.

#### 3.2.1. Hisse Senetleri Piyasası

Hisse senedi ve Tahvil birer Menkul Kıymettir. Menkul Kıymetler birçok alt başlıktan oluşur, ama menkul kıymet denince ilk olarak akla Hisse Senedi ve Tahvil

gelir. Menkul kıymet, fonun el değiştirmesi sonucun da karşı tarafa borçlu olduğumuzu veya ortak olduğumuzu ifade eden değerli kâğıtlardır.

Hisse Senedi, elinde bulunduran kişiye; rüçhan hakkı(sermaye artırımında öncelik), kardan pay alma, şirketin genel kurulunda oy kullanma, yönetime katılma, tasfiyede hisse senedi oranının da pay alma ve şirket faaliyetleri hakkında bilgi edineme gibi haklar sağlar<sup>119</sup>

İMKB hisse senetleri piyasası, ilk seansına 3 Ocak 1986'da, 41 anonim şirketin hisse senetleri ve 36 borsa üyesi ile başlamıştır<sup>120</sup>. 2013 yılında İMKB'den Borsa İstanbul'la dönüşen Borsa İstanbul, yerli ve yabancı yatırımcılar için farklı sektörlerden şirketlerin yanı sıra, zengin bir ürün çeşitliği içerisinde, sermaye piyasası araçlarına likit, şeffaf ve güvenli bir ortamda yatırım yapmalarını sağlamak; şirketlerin kaynak ihtiyaçlarını ucuz ve kalıcı olarak sağlayarak kurumsallaşmalarını güçlendirmek amacıyla faaliyetlerini sürdürmektedir. Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasası, 7 alt pazardan oluşan, 832 milyar dolar işlem hacmi ve işlem gören 421 şirketi ile gelişmekte olan borsalar arasında iyi bir performans göstermektedir<sup>121</sup>.

### **3.2.1.1. BİST Hisse Senetleri Alt Piyasaları**

Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasası, 7 alt piyasadan oluşmaktadır ve alt piyasa farklı özelliklere ve koşullara sahiptir.

#### **3.2.1.1.1. Ulusal Pazar**

Borsa İstanbul'un temel pazarı olan Ulusal Pazar, Borsa kotunda bulunan ve dönemsel değerlendirme kriterlerine haiz şirketlerin menkul kıymetlerinin işlem gördüğü pazardır. Ulusal Pazar, 09:15-12:30 ile 14:00-17:40 saatleri arasında yer alan iki seansta, yönetim kurulu kararıyla pazara açılmış olan, Borsa kotunda bulunan ve Ulusal Pazar için belirlenmiş kriterlere uyan şirketlere ait paylar için alım-satım

---

<sup>119</sup> "İMKB, "Hisse Senedi Alım-Satım Kılavuzu", 25.yıl, İstanbul.2010, s.4

<sup>120</sup> Bayraktar; s.13

<sup>121</sup> "Borsa İstanbul 2013 Faaliyet Raporu", s.29

işlemlerinin gerçekleştirildiği pazardır<sup>122</sup>. Diğer bir deyişle Borsa İstanbul kotasyon şartlarının tamamını karşılayan şirketlerin yer aldığı pazardır. Bu pazar sermayenin tabana yayılmasında büyük rol oynamaktadır. Gerek yurt içinde gerekse uluslararası şirketlerin tanınmasına yardımcı olmaktadır<sup>123</sup>.

#### **3.2.1.1.2. Kurumsal Ürünler Pazarı**

Kurumsal Ürünler Pazarı, ulusal pazarda işlem gören girişim sermayesi ortaklıkları, menkul kıymetler yatırım ortaklıkları, borsa yatırım fonu başlığı altında işlem gören aracı kurumların varantları ve sertifikalarının işlem gördüğü pazardır. Ayrıca, varantlar, sertifikalar ve diğer yapılandırılmış ürünler şeffaf bir piyasada, rekabet koşulları içinde oluşmasını garanti etmek amacıyla kurulmuş olan bir pazardır.

#### **3.2.1.1.3. İkinci Ulusal Pazar**

Ulusal pazarda işlem görme yeterliliğine sahip olmayan şirketlerden oluşan pazardır. Bu pazarda kotasyon koşullarını sağlamayan, küçük ve orta ölçekli şirketlerin olduğu ve gelişme ve büyüme potansiyeline sahip olan şirketlerin olduğu pazardır. Bu pazarla amaçlananlar; yüksek büyüme potansiyeline sahip olan şirketlerin kaynak edinmelerini sağlamak, likiditelerini yükseltmek ve gelecekte paylarının Borsa İstanbul'da işlem görme seviyelerine geldiklerinde bu payların, fiyatlarının düzenli, şeffaf bir piyasada, rekabet koşulları içinde oluşmasını temin etmek üzere kurulmuş olan pazardır<sup>124</sup>.

#### **3.2.1.1.4. Gözaltı Pazarı**

Gözaltı Pazarı payları Borsa İstanbul'da işlem gören şirketlerin pay işlemleri ile ilgili olağan dışı durumların ortaya çıkması durumunda, bu payları durumu ile ilgili olarak kamunun zamanında, tam, sürekli olarak aydınlatılmaması ve mevcut

---

<sup>122</sup> Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, "Finansal Piyasalar", Ekim.2014, s.93.

<sup>123</sup> Taner, Akkaya; s.89

<sup>124</sup> Borsa İstanbul, "Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası", Nisan.2014, s.27



düzenlemelere uyum konusunda gerekli özenin gösterilmemesi, yatırımcıların haklarının korunmaması ve kamu yararı gereği paylarının Borsa İstanbul'dan kotundan çıkarılması sonucunu doğurabilecek gelişmelerin oluşması nedeniyle şirketlerin izleme ve inceleme kapsamına alınması sürekli denetim, izleme ve gözetin altına alındığı pazardır. Bu pazarla, yatırımcıların sürekli bilgilendirilmesi, şirket paylarının Borsa İstanbul'da işlem görebileceği organize bir pazar oluşturmak ve söz konusu şirketlerin paylarına yatırım yapmış tasarruf sahiplerine likidite olanağı sağlamak amacıyla kurulmuş olan bir pazardır<sup>125</sup>.

#### **3.2.1.1.5. Toptan Satışlar Pazarı**

Alicıları daha önceden belli olan veya olmayan ve belli bir miktar üzerindeki pay işlemlerinin Borsa İstanbul'da güven ve şeffaflık ortamında gerçekleştirebilmeleri için oluşturulan pazardır<sup>126</sup>.

#### **3.2.1.1.6. Fon Pazarı**

SPK tarafından yayınlanmış olan " Yatırım Fonlarına İlişkin Esaslar Tebliği'nin 22. maddesine dayanarak Borsa Yönetim Kurulu'nca işlem görmesi uygun bulunan A tipi yatırım fonları katılma belgeleri için Borsa bünyesinde açılabilir.

14 Temmuz 1994 tarihinden itibaren, Borsa İstanbul hisse senetleri pazarında sabah(10:00-12:00) ve öğleden sonra(14:00-16:00) olmak üzere çift seans uygulaması başlamış, takas süresi de bir gün(T+1) den iki güne(T+2) çıkarılmıştır. %10'luk fiyat değişim sınırı her iki seansta da ayrı ayrı uygulanmaktadır. Bu pazarın dışında, şirketlerin halka açılma işlemleri ve sermaye artırımlarında kullanılmayan rüçhan hakları karşılığı olan hisse senetlerinin için kurulmuş olan Birincil Piyasa Pazarı da vardır<sup>127</sup>.

<sup>125</sup> Borsa İstanbul, " Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası", Nisan.2014, s.30

<sup>126</sup> Borsa İstanbul, " Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası", Nisan.2014, s.30

<sup>127</sup> Karşılı; s.304-305

### 3.2.1.1.7. Gelişen İşletmeler Piyasası

Gelişme ve büyüme potansiyeline sahip şirketlerin sermaye piyasasından fon sağlamak amacıyla ihraç edecekleri payların işlem görebileceği şeffaf ve düzenli bir ortam yaratmak amacıyla oluşturulan pazardır. Gelişen İşletmeler Piyasası'nda, SPK tarafından kayda alınmış, ancak Kotasyon Yönetmeliği'nde tanımlanmış kotasyon şartlarını sağlamayan şirketlerin payları işlem görmektedir. Şirketlerin GİP'e kabulü için karlılık, sermaye büyüklüğü, faaliyet süresi ve piyasa değeri gibi sayısal koşullar aranmaktadır. Şirketlerin GİP'e başvuruda bulunabilmeleri için Borsa tarafından yetkilendirilmiş bir piyasa danışmanı ile en az iki yıl geçerli olmak koşuluyla bir piyasa danışmanlığı sözleşmesi olması gerekir<sup>128</sup>.

### 3.2.2. Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası

Tahvil ve Bono Piyasası, borç-alacak ilişkisi üzerine kurulan menkul kıymetlerdir. Tahvil, Bono ve Eurobond gibi yatırım araçları hisse senedinden farklı olarak, ortaklık değil, borç-alacak ilişkisini ifade eder. Bu tür kıymetlere genel olarak Sabit Getirili Menkul Kıymetler(SGMK) denir. SGMK'lar ihraç edildikleri yere göre tanımlanırlar. Eğer yurt içi piyasalarından borçlanmak amacıyla çıkarılmış ise tahvil ve bono olarak ifade edilir, yurt dışından borçlanmak amacıyla ihraç edilmiş ise Eurobond olarak ifade edilir. Ayı amaçla özel kesim tarafından çıkarılan iç borçlanma senetlerinden 2 yıldan kısa vadeli olanlara " finansman bonusu", 2 yıldan uzun olanlara " özel kesim tahvilleri" denir.

İç Borçlanma:

DİBS: HAZİNE BONOSU<1YIL<DEVLET TAHVİLİ

ÖZEK KESİM: FİNANSMAN BONOSU<2YIL<ÖZEL KESİM TAHVİLİ<sup>129</sup> şeklinde ifade edilebilir.

Genel olarak menkul kıymetler borç-alacak ve ortaklık şeklinde sınıflandırılır. Temel sınıflandırılma aşağıdaki Tablo.3.2.'daki gibidir;

<sup>128</sup> Borsa İstanbul, " Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası", Nisan.2014, s.47

<sup>129</sup> Özerol; s.60-61

**Tablo 3. 2** Menkul Kıymetlerin Sınıflandırılması

Menkul Kıymetler		
Ortaklık İfade Eden	Borçluluk İfade Eden	
Hisse Senetleri	Kamu	Özel Sektör
	DİBS TCMB Likidite Senetleri Gelir Ortaklığı Senetleri Gelire Endeksli Senetler	Özel Sektör Tahvilleri Finansman bonosu VDMK Banka Bonosu

KAYNAK: İMKB, Üniversite Bilgilendirme Seminerleri, 25.yıl, İstanbul.2010, s.5

Borçlanma Araçları Piyasası, ikinci el SGMK işlemlerinin gerçekleştiği Kesin-Alım Satım Pazarı, repo-ters repo işlemlerinin gerçekleştiği Repo-Ters Repo Pazarı, Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı, Bankalar arası Repo-Ters Repo Pazarı, Pay Senedi Repo Pazarı ile sermaye piyasası mevzuatında nitelikli yatırımcı olarak tanımlanan yatırımcılar tarafından satın alınabilecek sermaye piyasası araçlarının ihraç işlemlerinin gerçekleştirildiği Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı'ndan oluşmaktadır<sup>130</sup>.

### 3.2.2.1. Tahvil ve Bono Piyasası

İşleme başladığı 1991 yılından itibaren Borsa İstanbul Tahvil ve Bono Piyasası sürekli gelişme göstermiş ve gerek işlem hacmi gerek işlem sayısı olarak Borsa İstanbul'un bu alanda çok önemli bir konuma gelmesini sağlamıştır.

Tahvil ve Bono Piyasası, Borsa İstanbul'da hisse senetleri işlem gören ortaklıkların ihraç ettiği ve sermaye piyasası mevzuatında nitelikli yatırımcı olarak tanımlanan yatırımcılar tarafından satın alınabilecek borçlanma araçlarının işlem gördüğü piyasadır. Bu Pazar Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı ve ikinci el SGMK işlemlerinin gerçekleştirildiği Kesin Alım-Satım, Repo-Ters Repo, Menkul Kıymetli Tercihli Repo ve Bankalar arası Repo Ters Repo Pazarlarından oluşmaktadır.

<sup>130</sup> "Borsa İstanbul 2013 Faaliyet Raporu", s.43

### **3.2.2.2. Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı**

SPK'nın düzenlemeleri çerçevesinde sadece sermaye piyasası mevzuatında tanımlanan nitelikli yatırımcılara satılabilecek olan sermaye piyasası araçlarının ihraç işlemlerinin gerçekleştirildiği pazardır. Bu pazarda birinci el satışlarda gerçekleştirilir. Ayrıca, Bu pazarda sadece özel sektör borçlanma araçlarının ihracı gerçekleştirilir. Ve Kamu menkul kıymetleri satışı bu pazarda gerçekleştirilmez<sup>131</sup>.

### **3.2.2.3. İkinci El SGMK Pazarı**

17 Haziran 1991'de faaliyete geçen ve SGMK'lerin aynı gün veya ileri valörlü olarak doğrudan alım-satım işlemlerinin yapıldığı Kesin Alım-Satım Pazarı; 17 Şubat 1993'de faaliyete geçen SGMK'lerin geri alım vaadi ile satım ve geri satım vaadi ile alım işlemlerinin organize piyasa koşulları içinde güvenli bir şekilde gerçekleşen ve Devlet İç Borçlanma Senetleri ile TCMB Likidite Senetlerinin işlem gördüğü Repo-Ters Repo Pazarı; 17 Aralık 2010'da faaliyete geçen ve organize piyasa koşulları içerisinde tercih edilen menkul kıymetler üzerinde repo yapılmasına ve sonradan bu menkul kıymetlerin alıcıya teslimine olanak sağlayan Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazar ve 17 Ocak 2011'de faaliyete geçen bankaların zorunlu karşılığa tabi olmayan fonların konu olacağı repo işlemleri için kurulan ve sadece TCMB ile bankaların işlem yapma yetkilerine sahip olduğu Bankalar arası Repo-Ters Repo Pazarı gibi pazarlardan oluşan pazara denir<sup>132</sup>.

### **3.2.3. Borsa İstanbul Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası**

Vadeli işlem borsaları, belli miktardaki borsa malının(emtia, döviz, altın ve menkul kıymet gibi) belli bir fiyattan fakat ileriki bir tarihte teslim edilmek üzere alım-satım sözleşmelerinin ve bu sözleşmelerin el değiştirdiği borsalardır. Opsiyon Piyasaları ise, sahibine belli bir kıymeti, belli bir tarihte veya belli bir süre içinde, önceden belirlenen bir fiyattan satma veya satın alma hakkı veren bir sözleşmedir.

---

<sup>131</sup> Borsa İstanbul, “ Sabit Getirili Menkul Kıymetler”, Temmuz.2013, s.17

<sup>132</sup> Borsa İstanbul, “ Sabit Getirili Menkul Kıymetler”, Nisan.2011, s.13-15

Vadeli işlem ve Opsiyon borsalarının en önemli fonksiyonu etkin risk yönetimi ve geleceğe yönelik fiyat keşfidir. Bu borsalarda işlem gören sözleşmeler hem yatırım hem de korunma amaçlı olarak çok geniş bir kitle tarafından kullanılmaktadır. Bu borsalarda; hisse senedi, döviz, faiz ve emtia olmak üzere dört piyasa vardır. Bu piyasalar kapsamında VİOP ' da döviz( Dolar ve Euro), faiz( DİBS 91-365 ve GDİBS), endeks( BİST 30 ve 100) ve emtia(Altın, Pamuk ve Buğday) üzerine vadeli işlem sözleşmeleri alınıp satılmaktadır<sup>133</sup>.

Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş 5 Ağustos 2013'de alım-satım platformu birleşti ve Türkiye'deki tüm vadeli işlem ve opsiyon sözleşmeleri aynı platform altında VİOP'da işlem görmeye başladı. VOBAŞ'tan transfer edilen sözleşmelerde gerçekleşen işlemler için sözleşme bazında teminatlandırma yönteminden portföy bazında teminatlandırma yöntemine(SPAN) geçildi<sup>134</sup>.

### **3.2.3.1. Borsa İstanbul İle Vadeli İşlemler v Opsiyon Borsası'nın Birleşme Nedenleri**

Borsa İstanbul ile Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, Türkiye Sermaye Piyasalarındaki gelişmeleri ve küresel pazardaki rekabet gücünü artırmak amacıyla birleşti. Bunun yanı sıra, VOB ve VİOP'un birleşmesiyle bu piyasalarda işlem gören türev sözleşmeler tek platform altında toplandı.

Borsa İstanbul ve Vadeli İşlem Opsiyon Borsası çatısı altında işlem gören piyasa katılımcılarının aynı platform üzerinden daha geniş bir piyasa erişme imkânı sağlamak, bu birleşme ile küresel pazardaki rekabet gücünü artırmak, ürün çeşitliğini artırarak borsayı daha güçlü kılmak ve İstanbul'un küresel finans merkez yapmak gibi değişik amaçlar ile Borsa İstanbul'la VİOP birleşmiştir.

---

<sup>133</sup> Taner, Akkaya; s.100

<sup>134</sup> Borsa İstanbul 2013 Faaliyet Raporu, s.9

### **3.2.3.2. Vadeli İşlem Piyasasının Yatırımcıya Faydaları**

Vadeli işlem sözleşmeleri piyasası temel olarak yatırımcılara; yüksek likidite, riskten korunma, sentetik pozisyonlar, etkin fiyat yöntemi, kaldıraç ve portföy çeşitlendirmesi gibi avantajlar sağlar.

Finansal piyasalarda spot piyasasının yanında etkin faaliyet gösteren bir vadeli piyasanın varlığı fiyat oluşum mekanizmasının daha etkin çalışmasını sağlar. Vadeli piyasasının olması nedeniyle, dayanak varlık fiyatına ilişkin gelecek öngörülerde devreye girdiği için spot piyasasında oluşan fiyat spot piyasasının varlığından daha etkin olmasını sağlar.

Vadeli piyasalar spot piyasalara göre daha düşük tutarlı yatırımla aynı miktarda dayanak varlık üzerine yatırım yapmaya olanak verdiği için, daha geniş kitlelere yatırım yapma imkanı sağlayarak her iki piyasanın daha likit olmasını sağlar.

Vadeli piyasalar yatırımcılara küçük miktarda yatırımla daha büyük miktarla pozisyon alma ve kaldıraç etkisi yardımıyla yüksek kazanç elde etme imkânı sağlar. Ancak kaldıraç etkisi yatırımcı için, spot piyasalara göre çok daha hızlı ve büyük miktarda zarar etme riskini de içerir.

Vadeli piyasalar portföy yöneticilerine, portföy çeşitlendirme ve bunun sonucunda da riskin yayılması gibi değişik seçenekler sunar.

Vadeli piyasalarda işlem gören ürünler kullanılarak spot piyasalarda işlem gören ürünlere benzer getiri grafiği olan yapay pozisyonlar oluşturulabilir. Bu özelliği nedeniyle vadeli piyasalar, piyasalarda etkinliğin sağlanması ve spot piyasalarında ki fiyat dalgalanmalarının azalmasına olanak sağlar.

### **3.2.3.3. VIOP'da İşlem Gören Sözleşmeler**

Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nda temel olarak dört ayrı ürün grubu için vadeli işlem sözleşmeleri işlem görmektedir. Bu ürün grupları ve dört ayrı piyasada mevcut olup bu piyasalarda işlem gören sözleşmeler aşağıdaki Tablo.3.3'deki gibidir;

**Tablo 3. 3VİOP' da İşlem Gören Sözleşmeler ve Bu Sözleşmelere Dayanak Varlıklar**

Ürün Sınıfı	İşlem Gören Vadeli İşlem Sözleşmeleri	Vadeli İşlem Sözleşmelerine Dayanak Varlıklar
Hisse Senedi	Hisse senedi endekslerine dayalı vadeli işlem sözleşmeleri	SASX-10 Endeksi BIST-30 Endeksi
Döviz	Yabancı paralara dayalı vadeli işlem sözleşmeleri	TL/Dolar Kuru TL/Euro Kuru EUR/USD Çapraz Kuru
Emtia	Sayılanlarından dışında kalan emtia ve diğer dayanak varlıklara dayalı vadeli işlem sözleşmeleri	Pamuk Buğday Altın Dolar/Ons Altın Elektrik Canlı Hayvan

KAYNAKÇA: M. İbrahim Turhan, " Sermaye Piyasaları ve Finansal Kurumlar", Ağustos.2013,s. 70

#### **3.2.3.4. VİOP Pazarları**

VİOP, Ana Pazar, Özel Emirler Pazarı ve Özel Emir İlan Pazarlarından oluşmaktadır. Ana Pazar; normal seans ya da fiyat sabitleme seansları sırasında emirlerin eşleştirildiği esas pazardır. Özel Emirler; ana pazarda oluşan fiyatları etkileyebilecek büyüklükte olan yüksek miktarlı emirlerdir. Özel Emir İlan Pazarı'nda ise, sadece bir tarafı belirli olan özel emirler girilebilir. Girilen emrin eşleşmesi durumunda, işlem Borsanın onayı ile Özel Emirler Pazarı'nda gerçekleşir<sup>135</sup>.

#### **3.2.4 Borsa İstanbul Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası**

1993 yılında Türk Parası Kıymetini Koruma Hakkında 32 Sayılı Karar'da yapılan değişikliklerle altın fiyatının belirlenmesi ile birlikte ithalatı ve ihracatı

<sup>135</sup> Turhan; s. 71

serbestleştirilmiştir. Altın ticaretinin liberalleştirilmesi yönünde alınan kararlar, altının ithal ve ihraç boyutuna kolaylıklar sağlamıştır. Bu gelişmelerin sonucunda sektör yaşanan hızlı büyüme, ekonomik açıdan büyük potansiyel taşıyan altın ile ilgili yeni kararların alınmasını hızlandırılmıştır. İstanbul Altın Borsası ile ilgili ilk düzenleme, 1993 yılında yayınlanmış olan Kıymetli Madenler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında ki genel yönetmenliktir. Söz konusu yönetmenliğe dayanarak 26 Temmuz 1995 tarihinde İstanbul Altın Borsası faaliyete geçmiştir.

İstanbul Altın Borsası'nın kuruluş amaçları arasında, son zamanlarda kazandığı ivme ile hızlı bir şekilde büyümekte olan altın piyasası ile finans piyasası arasında köprü görevini görmek, sektörün kurumsallaşmasına ve uluslararası rekabette altını önemli bir ihracat kalemi haline getirmek, kıymetli madenleri dünya piyasalarına paralel şartlarda işlem gördüğü bir piyasa ortamı oluşturmak, teşkilatlı bir kurum kimliğinde likidite sağlamak, kıymetli maden işlemlerinde referans fiyatı belirlemek ve başta altın olmak üzere kıymetli madenlere dayalı yatırım araçları vasıtasıyla finansal ürün yelpazesini genişleterek ulusal ve uluslararası piyasalarla gerekli entegrasyonu sağlamaktır.

#### **3.2.4.1. Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası'nın Alt Piyasaları**

Borsa İstanbul bünyesindeki Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlara ilişkin olarak, standart, standart dışı, cevherden üretim altın, gümüş, platin ve paladyum üzerine spot işlemlerin yapıldığı Kıymetli Madenler Piyasası, ödünç ve sertifika işlemlerinin yapıldığı Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası ile elmas ve kıymetli taşların işlem gördüğü Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası bulunmaktadır<sup>136</sup>.

Kıymetli Madenler Piyasası'nda standart, standart dışı ve cevherden üretim, altın, gümüş, platin ve paladyum üzerine spot ve T+90 'a kadar valörlü işlemler gerçekleştirilmektedir<sup>137</sup>. Kıymetli Madenler Piyasası'nda, Hazine Müsteşarlığı'ndan faaliyet izni almış ve akabinde Borsa İstanbul A.Ş. Yönetim Kurulu'nun gerekli gördüğü hususları yerine getirmiş olan bankalar, yetkili müesseseler, kıymetli madenler aracı

---

<sup>136</sup> Turhan; s. 73

<sup>137</sup> Borsa İstanbul, " Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası", İstanbul, Kasım.2013, s.5



kurumları, kıymetli maden üretimi veya ticareti ile iştigal eden anonim şirketler ve yurt dışındaki yerleşik şirketlerin işlem yapabilmektedir. Kıymetli Madenler Piyasası'ndaki işlemler ise, üye işlem temsilcileri tarafından seans salonunda bulunan terminalleri veya uzaktan erişimle iletilen emirlerin "otomatik eşleşme" kuralına göre en iyi alım ve en iyi satım emirlerinin birbirleriyle karşılaştırılması neticesinde gerçekleşir. İşlemler, fiyat ve zaman öncelliği kuralına uygun olarak çok fiyat yöntemine göre yürütülmektedir<sup>138</sup>. Kıymetli Madenler Piyasası'nda seanslar, hafta sonu ve tatil günleri dahil olmak üzere kesintisiz yapılır. Günlük seans 16:00'da başlatılır ve bir sonraki il günü 16:00'ya kadar devam eder. Günlük borsa bülteni 16:00 itibariyle alınır ve duyurulur. Takas işlemleri iş günlerinde mesai saatleri içinde gerçekleştirilir<sup>139</sup>.

Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası, kıymetli maden arz ve talep eden kuruluşların organize bir piyasa ortamında karşılaşması, kuyumculuk kesiminin üretim finansmanın daha düşük maliyetle temin edilmesi ve finansal piyasalarda kıymetli madenin işlem görerek menkul kıymetleştirilmesi amacıyla İstanbul Altın Borsası bünyesinde 24 Mart 2000 tarihinde faaliyete geçmiştir. Borsa İstanbul'un faaliyete geçmesiyle Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası bünyesinde faaliyetlerini devam ettirmektedir. Kıymetli Madenler Ödünç Piyasası üyeleri, bankalar ve kıymetli maden üretimi veya ticareti ile iştigal eden anonim şirketlerden oluşmaktadır. Bu piyasada işlemler, üyelerin, temsilcileri tarafından emirlerin yazılı olarak piyasa eksperlerine iletilmesi, bu emirlerin piyasa eksperleri tarafından bilgisayar sistemine girilerek fiyat ve zaman öncelliği kurallına göre otomatik olarak eşleşmeleri yoluyla gerçekleşir. Piyasa seansları ise, iş günlerinde 09:45-17:30 saatleri arasında tek seans olarak gerçekleştirilir<sup>140</sup>.

Elmas ve Kıymetli Taş Piyasası ise, Kuyumculuk sektörüne uluslararası bir kimlik kazandırmak, kredi imkânlarının artmasını sağlamak, elmas ve kıymetli taş işlemleri yapan dünyadaki kişi ve kuruluşlarla organize bir şekilde ticaret imkânı sağlamak üzere İstanbul Altın Borsası bünyesinde yapılan çalışmalar sonucunda 4 Nisan 2011 tarihinde açılmıştır. Piyasa üyeleri, kuyumculuk sektörü üyeleri ve kıymetli madenler piyasası üyelerinden oluşmaktadır. Elmas ve kıymetli taş işlemleri, Borsa personeli ve üye temsilcilerinin de bulunduğu, piyasa işlemlerine yönelik hazırlanan

---

<sup>138</sup> Turhan; s. 73

<sup>139</sup> Borsa İstanbul, " Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası", İstanbul, Kasım.2013, s.5

<sup>140</sup> Borsa İstanbul, " Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası", İstanbul, Kasım.2013, s.16

seans salonunda yapılır. İşlem saatleri ise, duyurusu önceden yapılacak tatil ve diğer haller dışında, hafta içi seans günleri olarak 09:30-16:30 saatleri seans saatleri olarak belirlenmiş ve işlemler borsa tarafından tahsis edilmiş piyasa salonunda gerçekleştirilir<sup>141</sup>.

### **3.2.5. Borsa İstanbul Piyasa Verilerinin Analiz**

Bir menkul kıymetin, vadeli bir işlem veya değeli madenlerin analizi belli parametrelere göre yapılır. Bir hisse senedi piyasasının veya vadeli işlem piyasasının hangi trende izlediğini işlem hacminde, yatırımcıyı çekme açısından piyasa değeri ve kote olan şirket sayıları gibi değişik parametreleri analiz ederek öğrenilebilir.

#### **3.2.5.1. Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasası ve Parametreleri**

Kurulduğu 1986 yılından bu yana Borsa İstanbul hisse senetleri piyasası, şirketlere daha uzun vadeli ve daha uygun maliyetli alternatif bir finansman kaynağı sağlamanın yanı sıra kurumsallaşma, yurtiçi ve yurtdışında tanınma, ortaklara likidite sağlama ve kredibilitiyi artırma gibi hedefleri amaçlamaktadır.

Parlak bir yıl olarak geride bırakılan 2012'nin ardından 2013 yılının ilk aylarında Borsa İstanbul'daki hızlı yükseliş devam etmiştir. Bunda gelişmiş ülkelerde devam eden genişleyici para politikalarının etkisi büyüktür. 2013'ün ikinci yarısından itibaren uluslararası piyasalardaki belirsizlik ve yurtiçindeki toplumsal ve siyasal olaylar BIST100 Endeksi'nin hızlı bir şekilde düşmeye başlamasına neden olmuş, endeks yılı %13'lük (ABD doları bazında %28 kayıp) kayıpla 67.802 puandan kapamıştır. Endeksteeki düşüşe rağmen işlem hacmi %32 artarak 832 milyar TL olmuştur.

##### **3.2.5.1.1. Borsa İstanbul İşlem Hacmi**

Ülkemizin finansal sistemi içinde Borsa İstanbul önemli bir yere sahiptir. Özellikle gerçekleştirilen birincil ve ikincil el piyasası işlemlerinin büyük bir kısmı Borsa İstanbul üzerinden yapılmaktadır. Hisse senedi piyasalarının kurulduğu yıl olan

---

<sup>141</sup> Borsa İstanbul, " Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası", İstanbul, Kasım.2013, s.23

1986'da nominal fiyatlarla 8.700 TL olan yıllık işlem hacmi, 2013 yılı verilerine göre 832 milyar TL'ye ulaşmıştır(Tablo.3.4) Bu işlemlerin %90'nı Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerde gerçekleşmiştir. Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasası İşlem Hacmi Verileri aşağıdaki Tablo.3.4'deki gibidir;

**Tablo 3. 4 Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasası İşlem Hacmi Verileri**

Yıl	İşlem Günü Sayısı	Toplam İşlem Hacmi (Milyon TL)	Toplam İşlem Miktarı (Nominal Milyon TL)	Günlük Ortalama İşlem Hacmi (Milyon TL)	Günlük Ortalama İşlem Miktarı (Nominal Milyon TL)	Sözleşme Sayıları (Milyon Adet)
1986	247	0,01	0,00	0,00	0,00	-
1987	266	0,11	0,01	0,00	0,00	-
1988	253	0,15	0,03	0,00	0,00	0,11
1989	255	1,74	0,24	0,01	0,00	0,25
1990	247	15,31	1,53	0,06	0,01	0,75
1991	247	35,56	4,54	0,14	0,02	1,45
1992	251	56,40	10,30	0,22	0,04	1,68
1993	246	255,65	35,29	1,04	0,14	2,82
1994	253	651,79	100,09	2,58	0,40	5,29
1995	251	2.374,80	306,25	9,46	1,22	11,67
1996	247	3.039,63	390,92	12,31	1,58	12,45
1997	252	9.272,35	918,56	36,80	3,65	17,06
1998	248	18.096,86	2.242,53	72,97	9,04	21,58
1999	236	36.903,11	5.823,86	156,37	24,68	25,79
2000	246	111.340,97	11.075,69	452,61	45,02	32,43
2001	248	93.116,23	23.938,15	375,47	96,52	31,58
2002	252	106.302,35	33.933,25	421,83	134,66	28,97
2003	246	146.644,97	59.099,78	596,12	240,24	29,94
2004	250	208.422,95	69.614,65	833,69	278,46	41,51
2005	254	269.932,29	81.099,50	1.062,73	319,29	43,94
2006	248	324.131,34	91.634,55	1.306,98	369,49	45,49
2007	252	387.777,42	116.824,18	1.538,80	463,59	48,34

2008	251	332.604,69	114.793,16	1.325,12	457,34	45,94
2009	252	474.611,10	201.194,28	1.883,38	798,39	67,40
2010	250	635.664,40	204.082,25	2.542,66	816,33	81,46
2011	253	695.327,55	202.146,19	2.748,33	798,99	101,85
2012	254	632.716,69	176.417,10	2.491,01	694,56	81,20
2013	255	832.504,15	202.113,12	3.264,72	792,60	81,64

KAYNAK: SPK

Yukarıdaki Tablo.3.4'e bakıldığında Borsa İstanbul'un işlem hacminde sürekli bir artış yaşanmıştır. 1986'da 50 bin dolarlık işlem hacmiyle yola çıkan İMKB, 2013'de Borsa İstanbul adını alarak günlük işlem hacmini 2 milyar dolara ulaşmıştır. 1986'dan kurulduğundan bu yana Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasası; şirketlere daha uzun vadeli ve daha az maliyetli kaynak sağlamak, kurumsallaşarak yurtiçi ve yurtdışın da tanınmak, ortaklara likidite sağlamak ve kredibilitreyi artırmak gibi amaçlara hizmet etmiştir. Bu amaçlar ışığında küresel borsalarla işbirliği ve tanınmaların karşılığı sürekli artan işlem hacminde görülebilir. Kasım 2000 ve Şubat 2001 Krizleri borsada düşüşlere neden olmuş. Bu iki kriz temelde zayıf bankacılık sisteminden ve sıcak paraya aşırı güvenden kaynaklanmış. 2008'de yaşanan küresel kriz birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin borsalarında düşüşe neden olmuştur. Kasım 2000 ve Şubat 2001 krizinde borsada işlem hacminin de %16'lık bir düşüşe neden olmuştur(Tablo.3.4). 2008 finansal kriz ise, borsa da %14'lük bir düşüş yaşanmıştır(Tablo.3.13). BİST-100 Endeksi 22 Mayıs 2013'de 93.178,87 puan seviyesini ulaşılarak tüm zamanların rekorunu kırdı. 2013 yılsonu itibariyle Borsa İstanbul'un işlem hacmi 832 milyar TL'ye ulaşmıştır.

### 3.2.5.1.2. Borsa İstanbul Piyasa Değeri

Borsada işlem gören şirketlerin toplam değeri veya diğer bir deyişle piyasanın toplam değeri, borsalar için önemli bir göstergedir. Borsa İstanbul'da 1986'dan 2013'e kadar işlem gören şirketlerin piyasa değeri aşağıdaki Tablo.3.5'deki gibidir;

**Tablo 3. 5**Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasası'nda İşlem Gören Şirketlerin Piyasa Değeri

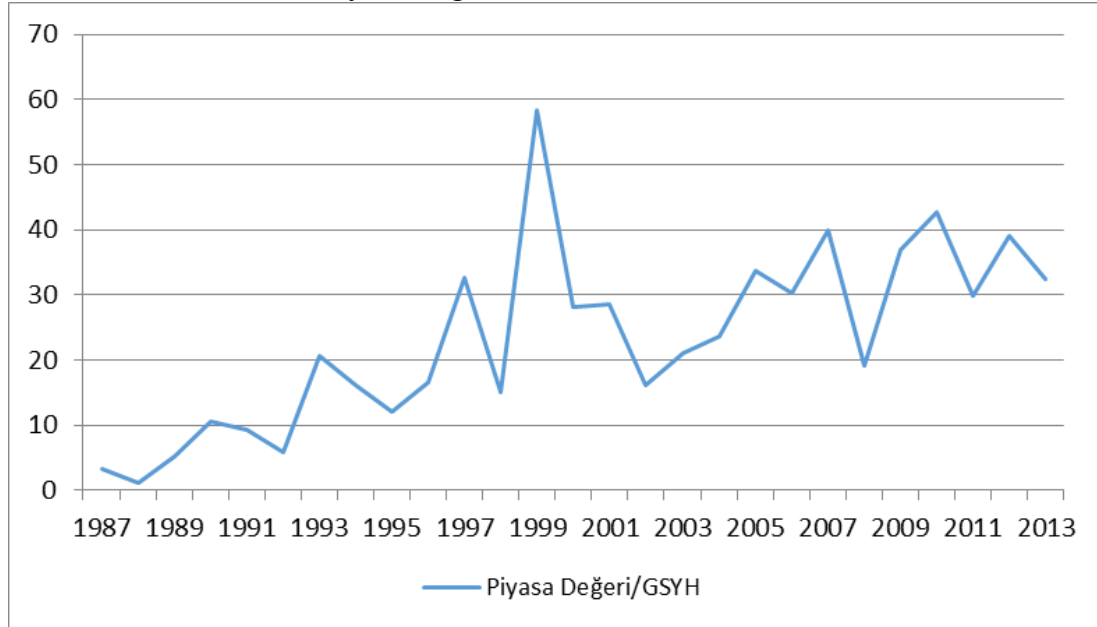
Yıl	Nominal Fiyatlarla		Sabit Fiyatlarla, 1994=100, 2003=100**	
	Toplam Nominal Sermaye Milyon(TL)*	Toplam Piyasa Kapitalizasyonu (Milyon TL)	Toplam Nominal Sermaye Milyon(TL)	Toplam Piyasa Kapitalizasyonu (Milyon TL)
1986	0,29	0,71	14,63	35,33
1987	0,47	3,18	17,61	119,23
1988	0,84	2,05	18,50	45,03
1989	2,65	15,55	35,57	208,50
1990	10,04	55,24	88,34	486,19
1991	22,49	78,91	127,43	447,15
1992	31,85	84,81	111,33	296,46
1993	46,76	546,32	103,18	1.205,60
1994	97,20	836,12	97,20	836,12
1995	191,25	1.265,00	102,82	680,11
1996	361,32	3.275,04	110,43	1.000,93
1997	783,23	12.654,31	99,43	1.606,49
1998	1.669,96	10.611,82	137,43	873,33
1999	3.392,83	61.137,07	171,40	3.088,51
2000	6.866,82	46.692,37	261,49	1.778,08
2001	10.515,93	68.603,04	212,37	1.385,44
2002	13.176,82	56.370,25	203,38	870,07
2003	18.008,19	96.072,77	243,94	1.301,43
2004	25.186,44	132.555,53	299,70	1.577,33
2005	31.916,22	218.317,84	26.096,67	178.510,09
2006	40.925,55	230.037,68	29.990,88	168.575,17
2007	51.685,08	335.948,41	35.750,90	232.377,68
2008	63.299,59	182.024,74	40.501,37	116.466,02
2009	70.060,81	350.761,08	42.317,48	211.863,42
2010	81.805,81	472.552,58	45.384,64	262.165,09
2011	89.274,07	381.262,49	43.703,96	186.646,35
2012	96.634,12	552.897,69	46.174,56	264.190,41
2013	103.089,53	565.035,90	46.558,36	255.187,38

KAYNAK: SPK

Borsa İstanbul'un hisse senedi piyasa değerlerine baktığımızda, kurulduğu yıl olan 1986'dan 2013'e kadar zaman zaman meydana gelen dalgalanmalara rağmen artış trendini göstermiş ve 2013 yılında 565 milyar TL'ye ulaştığı görülmektedir

Borsa İstanbul, Finans Merkezi olma ve Doğu ile Batı arasında köprü vizyonuyla 28 yıl sonra baştan sona yeni bir yapılandırmaya gitti. Bu hedeflere ulaşmak ve rakiplerini geçmek için en önemli karşılaştırma kriterlerinden biri de kuşkusuz borsa da işlem gören şirketlerin piyasa değerinin ülke milli gelirine oranıdır<sup>142</sup>. Borsa İstanbul'daki şirketlerin piyasa değerinin GSYH'ye oranı 1986'dan 2013'e kadar aşağıdaki Şekil.3.1.'deki gibidir;

Şekil 3. 1. Borsa İstanbul Piyasa Değeri/GSYH



KAYNAK: SPK

1986 yılında piyasa değerinin GSYH'ya oranı %1,03 iken, 2010 yılında bu oran %42,76, 2011 yılındaysa gerileyerek % 29,75 olarak gerçekleşmiştir (Grafik 3.1). Piyasa değerinin GSYH'ye oranı 2012 senesinde %37,6'ya çıkmış, 2013 ise oran tekrar %37'e düşmüştür.

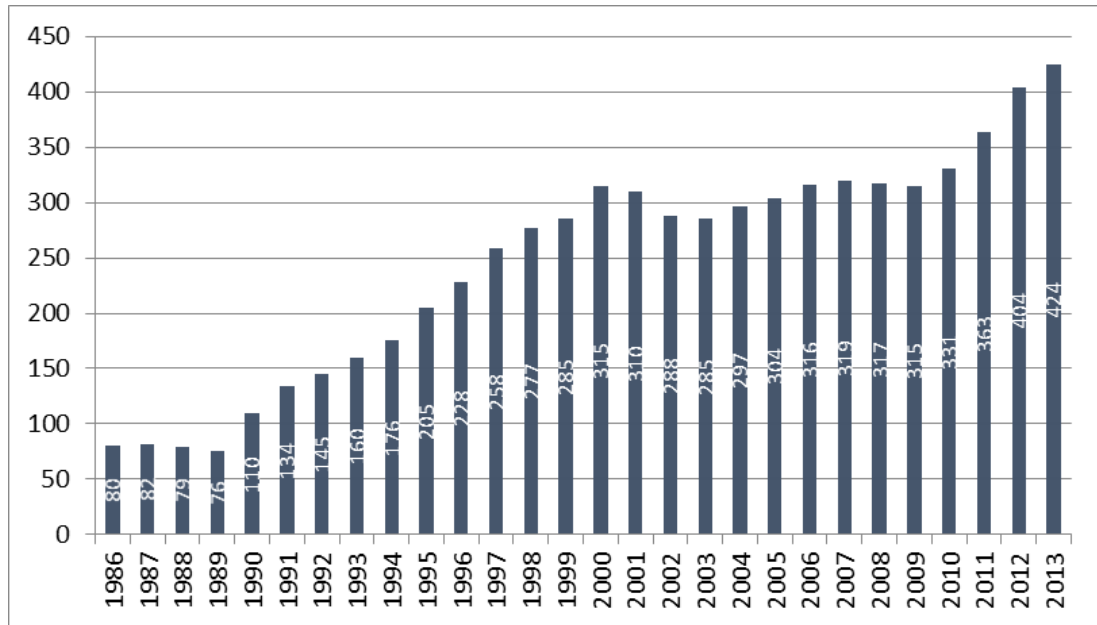
<sup>142</sup> Borsa İstanbul, Habertürk Ek, Haziran.2013, s.12

Borsa İstanbul'un hedefi, şu anda %37'larda görünen piyasa değerinin milli gelire oranı 5 yıl içinde %50-60'lara, 2023'd ise bu oranı %80'lere çıkarmaktır. Yani Borsa İstanbul'un değerini 2023'de 2 trilyon dolara ulaşması hedefleniyor.

### 3.2.5.1.3. Borsa İstanbul'da İşlem Gören Şirket Sayısı

Borsa İstanbul'da işlem gören şirket sayısı 1986'da 80 iken, bu rakam 2013 yılı sonunda 421'de yükselmiştir(Grafik.3.2). 1986'dan 2013'e kadar borsada işlem gören şirket sayıları aşağıdaki Şekil.3.2. deki gibidir;

Şekil 3. 2Borsa İstanbul'da İşlem Gören Şirket Sayısı



KAYNAK: Borsa İstanbul

Borsada işlem gören şirket sayılarının yükselişi halka arzlarla doğru orantılıdır. Son yıllarda tüm sermaye piyasası kurumlarının katılımı ile halka arzlarda gelen artışlar başta olmak üzere, yatırım araçlarının çeşitlendirilmesi, pazarların yeniden yapılandırılması, işlem sistemlerinin altyapısının yenilenmesi ve genişletilmesi, yatırımcıların korunması ve kamunun aydınlatılması gibi iyileşmelerin başta olmak üzere birçok alanda çalışmalar başlatılmış ve kurumlar arasında etkin ve sürekli bir koordinasyon tesis edilmiştir. Bunun sonucu olarak 1990-1999 yılları arasında ortalama 23 şirket halka açılırken, 2000-2009 yılları arasında bu rakam 9'a düşmüştür. 2011'de bu

rakam 25'e ulaşmış. 2013 yılında ise 20 şirket halka açılmış ve bu rakamı yükseltmek için hala halka arz çalışmaları devam etmektedir

Borsa İstanbul'da toplam 421 şirket işlem görmektedir. Bunlar sırasıyla, Ulusal Pazar'da 228, ikinci ulusal Pazar'da 89, Kurumsal Ürünler Pazarı'nda 12, Göz Altı Pazarı'nda 23, Serbest İşletme Platformu'nda 13 ve Gelişen İşletmeler Piyasası'nda 20 tane ortaklık sayısı mevcuttur.

#### **3.2.5.1.4. Borsa İstanbul'da Halka Arzlar**

Ekonomiye kaynak sağlama açısından kullanılabilir önemli bir gösterge halka arzlarıdır. Halka arzları, doğrudan borsaların başarı veya başarısızlığı olarak değerlendirmek doğru olmasa da ikinci el pazarların ekonomiye verdikleri sinyallerin kaynak dağılımında önemli olduğu bilinmektedir. Bu çerçevede ikinci el pazarların sağladıkları likidite ve yatırımcıların yatırım için tercih ettikleri sektörleri belli etmeleri, bu sektörlerdeki şirketlerin halka açılmalarını ön plana çıkarmaktadır. Diğer bir deyişle ikinci el piyasalar olan borsalar, birinci el piyasalara yatırımcıların ilgilendikleri sektörler hakkında sinyaller vermekte ve likidite sağlamaktadır. Birinci el piyasalar da bu sinyaller doğrultusunda halka arzların gerçekleşmesini mümkün kılmaktadır. İkinci el piyasanın veya likiditenin olmaması durumunda birinci el piyasa faaliyetler gerçekleşmez ve birincil piyasa önemini kaybeder. İkinci el piyasa faaliyetleri veya halka arzlar ekonomide yatırımların artmasına, ekonomik büyümeye ve istihdama katkıda bulunmaktadır. Bu açıdan halka arzlar ekonomide çok önemli bir yer tutmakta ve kaynakların etkin dağılımına imkân sağlamaktadır.

Borsa İstanbul'da halka arzlar bakıldığında 1990 yılında 35 şirketin toplam 937 milyon dolarlık halka arz gerçekleştirdiği görülmektedir. 2013 yılına gelindiğinde ise 19 şirketin 1,4 milyar TL'lik halka arz yaptığı görülmektedir<sup>143</sup>.

Borsa İstanbul'da birincil halka arzlar 2009'dan 2013'e kadar olan dağılımı aşağıdaki Tablo.3,6'daki gibidir;

---

<sup>143</sup> Türkiye Sermaye Piyasası Raporu, İstanbul Üniversitesi Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi, Temmuz.2014, s.22



**Tablo 3. 6**Borsa İstanbul Birincil Halka Arzlar

	2009	2010	2011	2012	2013
<b>Birincil Halka Arz Sayısı</b>	<b>2</b>	<b>25</b>	<b>27</b>	<b>30</b>	<b>19</b>
Şirket	1	17	22	15	6
Şirket –GİP	-	-	2	10	9
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı.	-	5	2	1	3
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı.	-	-	1	-	-
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı.	-	-	-	-	-
Borsa Yatırım Fonu	1	3	0	4	1
<b>Halka Arz Tutarı (milyon TL)</b>	<b>120</b>	<b>3,126</b>	<b>1,329</b>	<b>648</b>	<b>1,381</b>
Şirket	10	1,441	981	433	921
Şirket –GİP	-	-	26	87	65
Gayrimenkul Yatırım Ortaklığı.	-	1,669	308	98	388
Menkul Kıymet Yatırım Ortaklığı.	-	-	14	-	-
Girişim Sermayesi Yatırım Ortaklığı.	-	-	-	-	-
Borsa Yatırım Fonu	110	16	-	29	6

KAYNAK: Borsa İstanbul

Borsa İstanbul'daki halka arzlar bakıldığında 2013 yılına da 19 şirketin 1,4 milyar TL'lik halka arz yaptığı görülmektedir. 2013 yılında 9 şirket Gelişen İşletmeler Piyasalarından olmak üzere toplam 15 şirket halka arz olmuştur. Elde edilen hasılat 986 milyon TL'dir. Bu tutarın yarısından fazlasını elde eden sadece 3 şirket Ulusal Pazar'a kote olmuştur. Halk GYO'nun da içlerinde bulunduğu 3 GYO 2013 yılında halka arz olmuştur. Ayrıca bir yeni borsa yatırım fonu da Borsa İstanbul'da işlem görmeye başlamıştır<sup>144</sup>.

Borsa tarihini en büyük halka arazi Kasım 2012'de 2.5 milyar dolar hasılat getiren Halkbank'ın ikincil halka arz olurken, 1.8 milyar dolar gelir elden edilen Mayıs 2008'deki Türk Telekom'un %15'lik hisse satışı ikinci sırada yer alıyor. Yani en büyük halka arzlar finans ve iletişim şirketlerinde yaşanmıştır<sup>145</sup>.

### 3.2.5.1.5. Borsa İstanbul Hisse Senetleri Piyasası'nda Yabancı Ortakların Payı

Yabancı yatırımcıların Türk Sermaye Piyasası'na olan son 5 yıllık ilgisini aşağıdaki Tablo.3,7'deki gibidir;

**Tablo 3. 7Yabancı Yatırımcıların Hisse Senedi Portföy Değerleri**

Yıllar	Fon	Tüzel	Bireysel	Diğer	Toplam
2009	59,576	23,667	441	12	83,696
2010	75,977	33,187	406	11	109,581
2011	61,096	25,400	346	9	86,851
2012	98,354	41,700	462	13	140,529
2013	86,988	33,332	500	1,399	122,219

Yukarıdaki Tablo.3.7'ye bakıldığında, Hisse senedi portföy değerlerini yatırımcılar bazında incelediğimizde, 2013 yılında toplam portföyün %63'ü yabancı yatırımcılara aittir. Bunun içinde en büyük pay %70 ile yabancı fonlara aittir. Aşağıdaki

<sup>144</sup> Türkiye Sermaye Piyasası Raporu, İstanbul Üniversitesi Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi, Temmuz.2014, s.22

<sup>145</sup> Borsa İstanbul, Habertürk Ek, Haziran.2013, s.30

tabloda toplam portföy değeri içinde yabancı yatırımcıların payı yıllar bazında verilmiştir<sup>146</sup>.

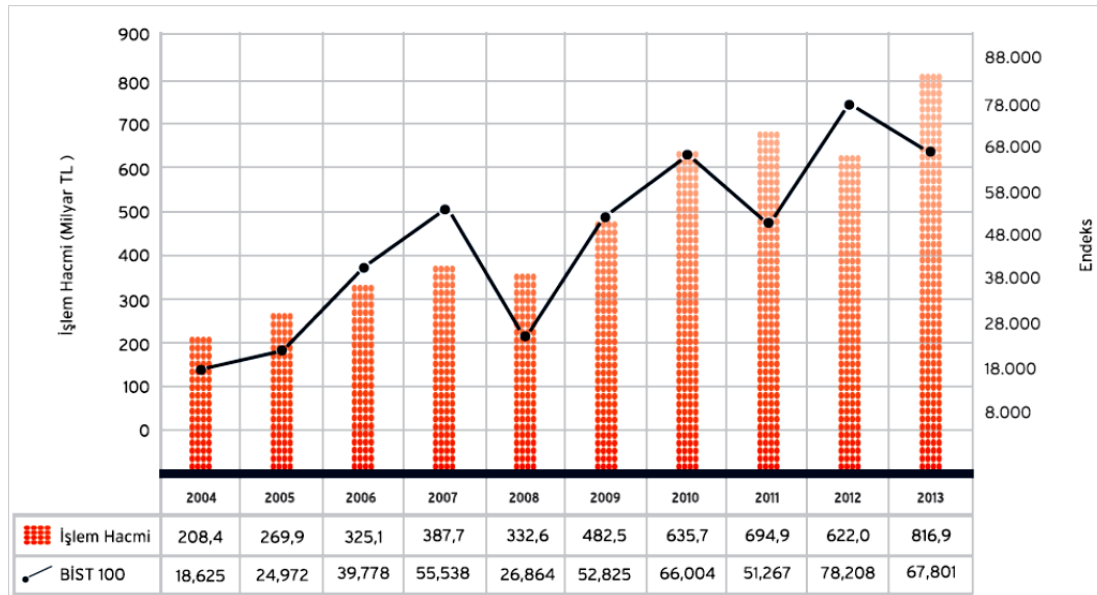
### 3.2.5.1.6. BİST-100 Endeksi ve İşlem Hacmi

İMKB'nin 2013 yılında Borsa İstanbul çatısında işlem görmeye başlamasıyla, İMKB-100 Endeksi BİST-100 Endeksi'ne dönüştü.

Pay Piyasası, yerli ve yabancı yatırımcılar için farklı sektörlerin yanı sıra, zengin bir ürün çeşitliği içerisinde, sermaye piyasası araçlarına likit, şeffaf ve güvenli bir ortamda yatırım yapmalarını sağlamak, şirketlere kaynakları ucuz ve kalıcı olarak sağlayarak kurumsallaşmalarını sağlamak amacıyla kurulmuştur. Pay Piyasası'nda 2013 yılında toplam 816,9 milyar TL işlem hacmi, 3,25 milyar TL günlük işlem hacmi gerçekleşmiş. Bunun yanı sıra, işlem gören şirketlerin piyasa değeri 2013'de 503,7 milyar TL'ye ulaşmıştır.

BİST-100 Endeksi'ni trend analizi, aşağıdaki Şekil.3.7.'de BİST-100 Endeksi'nin 200-2013 yılları arasındaki işlem hacmi şu şekildedir;

Şekil 3. Bist-100 endeksi ve işlem hacmi(2004-2012)



<sup>146</sup> Türkiye Sermaye Piyasası Raporu, İstanbul Üniversitesi Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi, Temmuz.2014, s.23

KAYNAK: Borsa İstanbul

2013 yılında BİST-100 Endeksi dalgalı bir trend izlemiştir. Mayıs ayında 85.900 seviyesine kadar ulaşan BİST-100 Endeksi, Ağustos ayında 66.394 puana kadar gerilemiş, devam eden yıllarda toparlanmalar yaşanmasına rağmen endeks 67.802 puanda kapatmıştır. Borsa İstanbul Pay Piyasası işlem hacmi 2013'de 816,9 milyar TL(431,3 milyar dolar) olarak gerçekleştiği yukarıdaki Grafik.3.3.'de görülmekte olup, bu rakam bir önceki yıllara göre TL bazında %31,4 'lük bir artışla ancak kur etkisinden dolayı Dolar bazında %10,4'lük bir azalışı ifade etmektedir[147]

2008 yılında yaşanan küresel finans krizi, birçok gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin borsalarını etkilediği gibi Borsa İstanbul'u da etkilemiştir. 2007 yılında 55.538'de olan endeks 2008'de dramatik bir düşüşle 26.864 puana düşmüş ve ileriki yıllarda endeks yükselerek dalgalı bir trend izlemiştir.

### 3.2.5.2. Borsa İstanbul Borçlanma Araçları Piyasası'nın İşlem Hacimleri

İşleme başladığı 1991 yılından itibaren Borsa İstanbul Tahvil ve Bono Piyasası sürekli gelişme göstermiş ve gerek işlem hacmi gerek işlem sayısı olarak Borsa İstanbul'un bu alanda çok önemli bir konuma gelmesine imkân sağlamıştır. Özellikle işlem hacimlerinde 2003-2010 döneminde yaşanan hızlı yükseliş dikkat çekicidir (Tablo 3.8). 2013 yılında repo-ters repo pazarında işlem hacminde bir düşüş yaşanırken, toplam işlem hacmi dolar bazında %2 artmıştır.

Borçlanma Araçları Piyasası'nın alt piyasalarına ilişkin veriler aşağıdaki Tablo.3.8.'deki gibidir;

**Tablo 3. 8**Borsa İstanbul Tahvil ve Bono Piyasası İşlem Hacimleri

Yıl	Kesin Alım-Satım Pazarı		Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı		Repo, Ters-Repo Pazarı		Bankalar arası Repo Ters Repo Pazarı		Menkul Kıymet Tercihli Repo Pazarı		Toplam	
	ML TL	ML \$	ML TL	ML \$	ML TL	ML \$	ML TL	ML \$	ML TL	ML \$	ML TL	ML \$

1994	270	8.832			757	23.704					1.027	32.536
1995	740	16.509			5.782	123.254					6.522	139.763
1996	2.711	32.737			18.340	221.405					21.051	254.142
1997	5.504	35.472			58.192	374.384					63.696	409.856
1998	17.996	68.399			97.278	372.201					115.274	440.601
1999	35.430	83.842			250.724	589.267					286.154	673.109
2000	166.336	262.941			554.121	886.732					720.458	1.149.673
2001	39.777	37.297			696.339	627.244					736.115	664.541
2002	102.095	67.256			736.426	480.725					838.520	547.982
2003	213.098	144.422			1.040.53	701.545					1.253.631	845.967
2004	372.670	262.596			1.551.41	1.090.47					1.924.080	1.353.072
2005	480.723	359.371			1.859.71	1.387.22					2.340.436	1.746.591
2006	381.772	270.183			2.538.80	1.770.33					2.920.573	2.040.520
2007	363.949	278.873			2.571.16	1.993.28					2.935.118	2.272.156
2008	300.995	239.367			2.935.31	2.274.07					3.236.312	2.513.444
2009	417.052	269.977			2.982.53	1.929.03					3.399.583	2.199.008
2010	446.183	297.710	40	27	3.012.29	2.010.21					3.458.517	2.307.954
2011	478.282	291.088	279	151	2.902.58	1.744.29	732.756	408.465	8.391	5.065	4.122.292	2.449.059
2012	357.367	199.554	1.184	663	3.428.52	1.914.22	2.582.95	1.440.42	8.236	4.591	6.361.144	3.549.794
2013	404.224	214.889	1.488	781	3.128.64	1.655.47	3.344.00	1.742.32	19.90	10.52	6.898.271	3.623.998

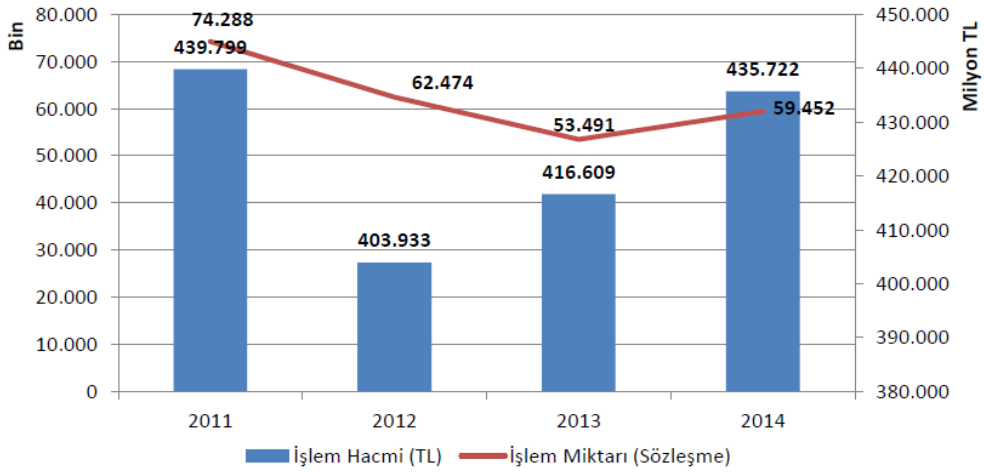
Yukarıdaki Tablo.3.17.'ye baktığımızda, Borçlanma Araçları Piyasası yıllık işlem hacminin 6.90 triyon TL'ye, Repo ve Ters-Repo ve Bankalararası Ters Repo işlem hacmini 6.40 triyon TL'ye, Nitelikli Yatırımcıya İhraç Pazarı işlem hacminin 1.49 milyar TL'ye, Kesin Alım-Satım Pazarı işlem hacminin 404.22 milyar TL'ye yaklaştığı görülebilir. Yıllık işlem hacminin pazarlara göre dağılımına baktığımızda en büyük payın %44.53 ile Repo ve Ters-Repo Pazarı ve %48.48 ile Bankalararası Repo ve Ters-Repo pazarına ait olduğu görülebilir.

### **3.2.5.3. Borsa İstanbul Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası'nın İşlem Hacmi ve Miktarı**

Serbest pazar ekonomisine sahip ülkelerde fiyatlar piyasada gerçekleşen arz ve talebe göre oluşmaktadır. Türkiye'de özelleştirme giderek hız kazanmakta ve hükümetler serbest pazar ekonomisinin koşullarını sağlamaya yönelik politikalar uygulamaktadır. Bu gelişmenin paralelinde ülkeler arasında sermayenin serbest dolaşımı teşvik edilmekte ve bu alandaki kısıtlamalar uygulamaya konulan yeni düzenlemelerle kaldırılmaktadır. Serbest pazar ekonomisi bağlamında oluşan bu gelişmeler sonucunda Türkiye'de faaliyet gösteren tüm firmalar küresel ekonomik dalgalanmalara karşı daha hassas hale gelmektedir. Bu nedenle risk yönetimi araçlarına duyulan ihtiyaç 2005 yılında İzmir'de Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası'nın (VOB) kurulmasına zemin hazırlamıştır. Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası riskleri yönetmek isteyenlere önemli fırsatlar ve enstrümanlar sunmaktadır. 2013 yılı içinde İMKB'nin Borsa İstanbul olarak faaliyetine devam etmesi yanında, VOB işlemleri de Borsa İstanbul bünyesinde yer alan VİOP'ta yapılmaya başlanmıştır.

Aşağıdaki Şekil.3.4.'de VİOP Vadeli İşlemler İşlem Hacmi ve İşlem Miktarı şu şekildedir;

Şekil 3. 4VİOP Vadeli İşlemler İşlem Hacmi ve İşlem Miktarı



2014 toplam piyasa hacmi 2013'e göre %5 artarak 435.722 TL olarak gerçekleşmiştir. Toplam işlem miktarı da 59.5 milyon sözleşmeyle 2013'e göre %11 artmıştır. Bütün yıllarda olduğu gibi en yüksek pay Endeks vadeli işlem türünde gerçekleşmiştir<sup>148</sup>. Bu artış, Borsa İstanbul ürün çeşitliği ve yatırımcı sayısında artış paralel olarak işlem hacmin ve miktarına da yansımıştır.

#### 3.2.5.4. Borsa İstanbul Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası İşlem Hacmi ve Miktarı

Borsa İstanbul Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası'nın işlem hacmi ve işlem miktarı ile ilgili veriler aşağıdaki Tablo.3.9.'daki gibidir;

Tablo 3. 9Borsa İstanbul Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası'nın İşlem Hacmi ve İşlem Miktarı

<sup>148</sup> Borsa İstanbul 2014 Değerlendirme Toplantısı, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, Ocak.2015, s.10

Yıllar	İşlem Miktarı(Kg)			İşlem Hacmi	
	TL/Kg	USD/Ons	Toplam	(Milyon TL)	(Milyon USD)
2004	58.839	221.425	280.264	1.068	2.909
2005	19.907	306.145	326.052	369	4.344
2006	7.875	224.421	232.296	227	4.409
2007	36.131	292.251	328.382	1.015	6.507
2008	4.567	332.462	337.029	165	9.300
2009	5.130	221.464	226.594	257	6.814
2010	4.234	110.470	114.704	254	4.382
2011	26.061	200.696	226.757	2.527	10.429
2012	17.599	291.789	309.388	1.715	15.462
2013	27.277	408.336	435.613	2.312	18.350

KAYNAK: İAB. Borsa İstanbul

Borsa İstanbul Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası'na baktığımızda, hem miktar hem de işlem hacmi olarak dalgalar bir trend izlediği görülmektedir. 2013 yılı 2012 yılına göre %54,9 bir artışla 2.312 milyon TL olarak gerçekleşmiştir. ABD dolar/ons cinsinden baktığımızda ise, 18.350 milyon ABD doları olarak gerçekleştiği görülmektedir. Ayrıca 2012 yılına göre ABD dolar cinsinde işlem hacmi %18,7'lik bir artış yaşandığı görülmektedir.

### 3.3. Borsa İstanbul'un Uluslararası Parametrelerle Karşılaştırılması

Ülke ekonomilerinin en iyi okunduğu yerler borsalardır. Ülke ekonomilerinde meydana gelen şokların etkisinin en iyi analiz edildiği yer borsalardır. Küreselleşen dünya ile birlikte artık ekonomiler, doğal olarak borsalarda birbirlerine entegre olmuş haldeler. bir yatırımcı bir ülkenin borsasına yatırım yapmak istediğinde ilk analiz ettiği parametrelerden biriside borsalardır. Yatırımcılar ülkelerin borsalarını işlem hacmi, piyasa değeri ve benzeri parametrelerle karşılaştırma yaparak yatırım yaparlar.



### 3.3.1. İşlem Hacmi

Dünyanın en gelişmiş ilk 10 borsaları, bu borsaların dünya işlem hacminin yüzde kaçını oluşturduğu ve kıtalar bazındaki işlem ile İstanbul Borsası'nın verileri analiz edilmiştir. Bu veriler aşağıdaki Tablo.3.10.'daki gibidir;

**Tablo 3. 10Dünya Borsalarının İşlem Hacmi (2013)**

Borsa Adı	İşlem Hacmi (milyar\$)	İşlem Hacmi Payı	Hacim/Piyasa Değeri
1. Nasdaq OMX	26,644	34.2%	438%
2. New York Borsası	15,309	19.6%	85%
3. Tokyo Borsası	6,496	8.3%	143%
4. Şenzhen Borsası	3,939	5.0%	271%
5. Şanghai Borsası	3,800	4.9%	152%
6. Londra Borsası Grubu	3,732	4.8%	84%
7. NYSE Euronext(Avrupa)	3,123	4.0%	87%
8. Deutsche Börse	1,500	1.9%	77%
9. Hong Kong Borsası	1,447	1.9%	47%
10. Kore Borsası	1,361	1.7%	110%
<b>21. Borsa İstanbul</b>	<b>375</b>	<b>0.5%</b>	<b>191%</b>
<b>Toplam</b>	<b>78,014</b>	<b>100.0%</b>	<b>120%</b>
Amerika	44,281	57%	156%
Asya-Pasifik	20,506	26%	111%
Avrupa-Afrika-Ortadoğu	13,228	17%	73%

KAYNAK: World Federation of Exchanges(WFE)

Nasdaq OMX, New York Borsası ve Tokyo Borsası en yüksek işlem hacmiyle ilk üç sırada yer almaktadır. Nasdaq OMX'de 27 trilyon \$ hisse senedi işlem hacmi ile

ilk sırada yer alırken, onun takipçisi olan New York Borsası 15 trilyon \$ ile takip etmektedir. Amerikan borsalarına ait olan bu ilk iki borsa yüksek işlem hacimleriyle dünya borsa işlem hacminin yaklaşık yarısından fazlasına sahiptir.

Uzakdoğu ülkeleri, Amerikan borsalarının ardından en yüksek işlem hacmini gerçekleştiren borsalara sahiptir. Tokyo Borsası 6,5 trilyon \$'lık işlem hacmini gerçekleştirirken, Şanghai ve Şenzhen borsaları da dünyadaki işlem hacminin %10'nu gerçekleştirmiştir. Buna ek olarak, pay senetlerinin likiditesine baktığımız zaman Nasdaq OMX ilk sırada yer almaktadır. Pay senetlerinin devir hızını ifade eden bu oranın yüksek olması, yatırımcıların portföylerini daha kısa vadede değerlendirdiklerini göstermektedir. Bu anlamda, en likit borsa %438 devir hızı Nasdaq OMX ilk sırada yer alırken, Şenzhen Borsası da %271 devir hızıyla ikinci sırada yer almaktadır. Borsa İstanbul %191 devir hızıyla likit borsalar arasına girerek üçüncü sırada yer almaktadır.

### 3.3.2. Piyasa Değeri

Gelişmiş ülkelerinin 2011 yılında geçirmiş oldukları ekonomik problemler etkisiyle, dünya borsaları kötü bir performans geçirmelerine neden olmuştur. Gelişmiş ülkelerin 2012 yılında aldıkları tedbirlerle borsalar toparlanma sürecine girmişlerdir. Mayıs 2013 de FED'nin almış olduğu kararlar nedeniyle gelişmekte olan ülke borsalarında sert düşüşlerin yaşanmasına neden olmuştur. İleriki dönemlerde FED'nin varlık alımlarını yakın dönemlerde azaltacağına ilişkin açıklamalar sonucunda, gelişmekte olan ülkelere sermaye akımlarının artacağı beklentisi borsaların tekrardan yükselişe geçmelerini sağlamıştır. Bütün bunların sonucunda 2013 piyasa değeri, 2012 yılına göre %18 artarak 65 trilyon \$'a çıkmıştır.

İlk 10 dünya borsalarının piyasa değeri, piyasa değerinin payı ve piyasa değeri/GSYH verileri ve Borsa İstanbul verileri aşağıdaki Tablo.3.11.'deki gibidir;

**Tablo 3. 11**Borsaların Piyasa Değeri(2013)

Ülke	Borsa Adı	Piyasa Değeri (Milyar \$)	Piyasa Değeri Payı	Piyasa Değeri/GSYH
------	-----------	---------------------------	--------------------	--------------------

1.ABD	New York Borsası	17,950	27.8%	107%
2.ABD	Nasdaq OMX	6,085	9.4%	36%
3.Japonya	Tokyo Borsası	4,543	7.0%	93%
4.İngiltere, İtalya	Londra Borsası Grubu	4,429	6.8%	96%
5.Hollanda, Belçika, Fransa, Portekiz	NYSE Euronext (Avrupa)	3,584	5.5%	84%
6.Hong Kong	Hong Kong Borsası	3,101	4.8%	1133%
7.Çin	Şanghay Borsası	2,497	3.9%	27%
8.Kanada	TMX Grubu	2,114	3.3%	116%
9.Almanya	Deutsche Börse	1,936	3.0%	53%
10.İsviçre	İsviçre Borsası	1,541	2.4%	237%
<b>36.Türkiye</b>	<b>Borsa İstanbul</b>	<b>196</b>	<b>0.3%</b>	<b>24%</b>
<b>Toplam</b>		<b>64,751</b>	<b>100.0%</b>	<b>95%</b>
Amerika		28,299	43.7%	121%
Asya-Pasifik		18,415	28.4%	84%
Avrupa-Afrika-Orta Doğu		18,038	27.9%	78%

KAYNAK: WFE

Yukardaki tabloya baktığımız zaman, New York Borsasındaki şirketler dünyadaki toplam piyasa değerinin %28'ni oluşturduğu görülmektedir. Bu borsanın ardından gelen Nasdaq OMX dünyadaki toplam piyasa değerinin %9'nu oluşturmaktadır. Amerikan borsalarına ait olan bu borsaların sahip olduğu toplam 24 trilyon \$'lık piyasa değeri ile dünya borsalarının piyasa değerinin üçte birinin oluşturmaktadır. Avrupa borsalarına baktığımız zaman en yüksek piyasa değerine 4,4 trilyon \$ piyasa değeri ile Londra Borsası Grubuna ait olduğu görülmektedir.

WFE tarafında yapılan Amerika, Asya-Pasifik ve Avrupa-Afrika- Ortadoğu şeklinde 3 farklı bölgesel sınıflandırmaya baktığımız zaman, Amerikan kıtasına ait boralar dünyadaki toplam piyasa değerinin %44'ne sahip olduğu görülmektedir. Asya ve pasifik ülkelerindeki borsalarla Avrupa, Afrika ve Ortadoğu bölgelerindeki borsalar birbirlerine yakın piyasa değeri sahiptir.

Borsa İstanbul'daki şirketlerin piyasa değerine baktığımız zaman, 196 milyar \$'lık bir piyasa değerine sahip olduğu görülmektedir. Dünya borsaları içindeki konumuna baktığımız zaman, %0.3 piyasa değeri ile dünyadaki piyasa değerinin çok az bir kısmını oluşturduğu görülmektedir. Borsa İstanbul sahip olduğu bu verilerle dünya borsaları sıralamasında 36.ncı sıra yer almaktadır.

Son olarak; borsaların sahip olduğu piyasa değerlerinin, buldukları ülkelerdeki milli gelire oranına baktığımız zaman, milli gelirinin 12 katı piyasa büyüklüğüne sahip olan Hong Kong Borsa ilk sırada yer almaktadır. Ayrıca Borsaların piyasa değeri, buldukları ülkelerdeki toplam GSYH'nin %95'ne denk düştüğü görülmektedir. Borsa İstanbul'un bu verisine baktığımızda, Türkiye'deki milli gelirin sadece dörtte birine denk geldiği görülmektedir. Bölgesel sınıflandırmalara baktığımızda ise, Amerikan kıtası %121 oranla ilk sırada yer almaktadır.

### 3.3.3. Kote Olan Şirket Sayısı

Aşağıdaki Tablo.3.12.'de ilk 10 borsaya kote olan şirket sayısı ve toplamdaki payı şu şekildedir;

**Tablo 3. 12Borsaya Kote Olan Şirket Sayısı(2013)**

Borsa Adı	Şirket Sayısı	Toplamdaki Payı
1.Bombay Borsası	5.294	11.0%
2.TMX Grubu	3.886	8.1%
3.Tokyo Borsa	3.419	7.1%
4.BME İspanya Borsası	3.245	6.8%
5.Londra Borsası Grubu	2.736	5.7%
6.Nasdaq OMX	2.637	5.5%
7.New York Borsası	2.371	4.9%
8.Avustralya Borsası	2,055	4.3%

9.Kore Borsası	1.813	3.8%
10.Hong Kong Borsası	1.643	3.4%
<b>39.Borsa İstanbul</b>	<b>263</b>	<b>0.5%</b>
<b>Toplam</b>	<b>47.990</b>	<b>100.0%</b>
Amerika	10.215	21.3%
Asya-Pasifik	24.338	50.7%
Avrupa-Afrika-Orta Doğu	13.437	28.0%

KAYNAK: WFE

Yukardaki tabloya baktığımızda Bombay Borsası 5.294 şirketle en fazla kote olan şirketler sıralamasında ilk sırada yer almaktadır. Bu borsalar tamamının yerli şirketler statüsündedirler. Bu borsayı 3.886 şirket ile Kanada TMX Grubu takip etmektedir. Osaka Borsası ile 2013 birleşen Tokyo Borsası 3.419 şirketle üçüncü sıra yer almaktadır.

Kıta sınıflandırılmasına baktığımız zaman ise, 24.338 kote şirket sayısı ile Asya-Pasifik kıtasının ilk sırada yer aldığı görülmektedir. Ayrıca kote olan bu şirketler dünyadaki kote şirket sayısının %50'sine denk gelmektedir.

Borsa İstanbul'la baktığımızda, 263 şirketle 39.uncü sırada yer aldığı görülmektedir. Kote olan bu şirketlere bakıldığı zaman sadece bir yabancı şirketin kote olduğu görülmektedir. Ayrıca dünyada borsalara kote olan şirketlere baktığımız zaman ise, Borsa İstanbul %0.5'lik bir oranla çok az bir orana sahip olduğu görülmektedir.

### 3.3.4. Endeks Getirileri Performansı

Getiri endeksi, temel fiyatlardaki değişimleri ölçerek menkul kıymetlerin performansını gösterir. Aşağıdaki Tablo.3.13'de dünyanın ilk borsalarının ve Borsa İstanbul'un performansı şöyledir;

**Tablo 3. 13Borsaların Endeks Getiri Performansları**

Borsa Adı	2012/2013 Değişim(%)
Abu Dhabi SE	63,1
Buenos Aires SE	61,8
Tokyo SE Grup	51,5
NASDAQ OMX	38,3

İrlanda Borsası	33,6
Osaka SE Grup	31,9
Budapeşte Borsası	30,2
Atina Borsası	28,1
Suudi Borsası	25,5
GreTai Borsası	25,4

KAYNAK: WFE

Endeks getiri performnlarına baktığımızda Abu Dhabi SE en çok kazandıran borsa olduğu görülmektedir. Bu borsayı yaklaşık %62 getiri Buenos Aires SE ve %52 getiri ile Tokyo Borsası takip etmektedir. 2012 yılında ne çok kazandıran borsa olan Borsa İstanbul, -%13,3 negatif getiri ile en çok kaybeden borsalar arasında yer almaktadır.

### 3.3.5. SGMK Parametresiyle Karşılaştırma

2013 yılında SGMK'lerin işlem hacminde ciddi düşüşler yaşanmıştır. İşlem hacmi en yüksek olan ilk on borsaya ait veriler ve İstanbul Borsa'sına ait veriler aşağıdaki Tavlo.3.14'de gibidir;

**Tablo 3. 14** Organize Piyasalarda SGMK'lerin İşlem Hacmi

Borsa Adı	2012	2013	2012/2013 Değişim(%)
BME İspanya Borsası	11.132	8.808	-21
Londra SE Grup	4.575	4.109	-10
NASDAQ OMX Nordic	3.031	2.264	-13
Johannesburg SE	2.805	1.968	-30
Kore Borsası	1.226	1.252	2
Kolombiya Borsası	836	910	9
Oslo Borsası	505	654	30
<b>Borsa İstanbul</b>	520	459	-12
Moskova Borsası	334	423	27
Tel Aviv Borsası	260	293	13
<b>Toplam</b>	<b>26.412</b>	<b>22.715</b>	<b>-%14</b>

KAYNAK: WFE

2013 yüksek işlem hacmine sahip bütün borsaların işlem hacmi düşmüştür. Bu düşüşlerin izleri en çok Avrupa borsalarında görülmektedir. Avrupa ülkelerine ait olan ilk dört borsa yaklaşık olarak ortalama %19 düşüş meydana gelmiştir. Birçok borsalarda meydana gelen bu düşüşler, Borsa İstanbul'da da görülmektedir. Her ne kadar özel sektör tahvillerinin ihracında artışlar olmuşsa da, bu yükseliş -%12 bir düşüşü engelleyememiştir. 2012'den 2013'e baktığımızda, SGMK'lerin ihracında ciddi bir düşüşün meydana geldiği görülmektedir.

### 3.3.6. Vadeli İşlemler ve Opsiyonlar Parametresiyle Karşılaştırılması

En yüksek işlem hacmine sahip ilk on borsaların ve İstanbul Borsası'nın Vadeli İşlem Sözleşmeleri işlem hacimleri aşağıdaki Tablo.3.15'deki gibidir;

**Tablo 3. 15. Vadeli İşlem Sözleşmelerinin İşlem Hacmi**

Borsa Adı	2012	2013	Yıllık Değişim(%)
CME Grubu	635,408	734,004	15,5
Deutsche Börse	269,057	482,352	79,3
NYSE	349,328	467,401	33,8
EuroNext(Avrupa)			
ASX SFE Türev	43,124	45,600	5,7
ICE Türev(Avrupa)	27,182	30,549	12,4
VFFEX-Çin	12,112	23,292	92,3
Montreal Borsası	22,452	23,132	3,0
BM&FBOVESPA	21,430	20,906	-2,4
LME-Londra	13,722	12,820	-6,6
Kore Borsası	12,358	10,952	-11,4
24. Borsa İstanbul	226	220	-2,4
Toplam	1,271,294	1,900,619	30,8

KAYNAK: WFE

Türev işlemlerin işlem hacmine baktığımız zaman, 2013 yılında 2012'ye göre yaklaşık olarak %31'lik bir artış meydana geldiği görülmektedir. 2012 yılında meydana gelen düşük faiz ve volatilitedeki düşüşler türev ürünlerini olumsuz etkilemiştir. Borsaların işlem hacmine baktığımız zaman hem 2012 hem de 2013 CME Grubunun en yüksek işlem hacmiyle ilk sırada yer aldığı görülmektedir. Borsa İstanbul Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası ise %2,4'lük bir düşüşle gelişmiş borsalar arasında 24.sırada yer almıştır.

### 3.4.Değerlendirme ve Sonuç

Dünyadaki menkul kıymetler borsalarının tarihsel süreci insanların birbirleriyle yaptıkları basit ekonomik alışverişlere dayanmaktaydı. İlk olarak küçük pazarlarda insanların birbirleriyle yaptıkları basit düzeydeki ekonomik faaliyetler zamanla kıymetli evraklar eşliğinde yapılması ile sistematik bir düzeye ulaşmıştır.

Sermayenin mobilitesinde önemli rol oynayan bazı icatlarla birlikte, ekonomik faaliyetler ülkelere yayılmıştır. Uluslararası ticaretin önem kazanmaya başlamasıyla kıymetli evraklara duyulan ihtiyaç artmıştır. Kıymetli evraklarla ürünler daha rahat pazarlanarak, sermayenin yayılmasını sağlamıştır.

19. yüzyılda menkul kıymetlerin önem kazanmaya başlamasıyla, borsalara çeşitli düzenlemeler ve yasalar getirilmiştir. Yapılan düzenlemeler sayesinde hile ve dolandırıcılık minimum düzeye ulaşmıştır. Yapılan araştırmalara, düzensiz işleyen borsalar zaman büyük ekonomik krizlere sebebiyet verdiği görülmüştür. Hem Amerika'da başlayan dünyaya yayılan 1929 Büyük Buhranı ve 2008 yılında yine Amerika'da başlayan krizlerin temelinde bakıldığında düzensiz ve esnek işleyen menkul kıymetler borsalarından kaynakladığı görülmüştür.

Çalışmanın birinci bölümünde genel menkul kıymetler borsalarının doğuşuna değinerek, finansal piyasalar içindeki önemine değinmiştir. Buna ek olarak, borsaların mülkiyet yapısı ve borsa sistemlerine değinerek ülkelerde ekonomik sistemlere göre borsa sistemlerinin olduğu ve bu sistemlerin farklı mülkiyet yapısının oluşturduğu görülmüştür. Ayrıca, bir yatırımcının veya şirketin menkul kıymetler borsalarında işlem yapabilmesi için bilmesi gereken kavramlar ve emirler ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Diğer bir öneme sahip olan endeksler kısmına değinerek küresel düzeyde takip edilen önemli endekslerin muhtevalarına ayrıntılı bir şekilde değinilmiştir.

Çalışmanın ikinci bölümünde, Osmanlı döneme, Cumhuriyet dönemi ve sonra ile ilgili borsacılık faaliyetlerine değinilmiştir. Yapılan araştırmalar sonucunda Osmanlı da borsanın başlangıcı kötü giden ekonomik koşullardan dolayı yapılan dış borçlara dayandığı görülmüştür. Düzenli ve belli kurallar çerçevesinde işlenmeyen bir borsanın yokluğundan dolayı Osmanlı dönemi borsacılık faaliyetleri sürekli müdahalelere maruz kaldığı görülmüştür. Cumhuriyet döneminde aynı tablonun izlerine rastlanmıştır.



Özellikle Büyük Buhrana denk gelen borsacılık faaliyetleri ve sonrası dönemlerde borsacılık faaliyetlerin sürekli bir müdahaleye maruz kaldığı görülmüştür.

İMKB'nin kuruluşuna kadar Cumhuriyet dönemi borsacılık faaliyetlerin düzenli ve kurallı işlenmediği görülmüştür. Özellikle 1940'dan sonra meydana gelen devalüasyonlar ve bankerler olayı gibi vakaların borsacılık faaliyetleri üzerinde ciddi sıkıntılar yaratarak borsanın sürekli kapanmasına ve taşınmasına neden olduğu görülmüştür.

Çalışmanın üçüncü bölümünde ise, İMKB'den BİST'e geçişe neden olan faktörler analiz edilmiştir. Türkiye'nin sahip olduğu jeostratejik ve jeoekonomik parametrelerden dolayı bu dönüşümün gerçekleştiği görülmüştür. Türkiye'nin jeostratejik öneminden dolayı birçok ülkenin menkul değerleri işlem görebileceği anlaşılmıştır. Avrupa ve Asya arasında finansal köprü olabilmesi için çevresindeki bütün ülkelerin işlem görebileceği bir borsa yapısının kurulması gerektiği görülmüştür. Özellikle İstanbul'u Uluslararası Finans Merkezi yapmaya yönelik yapılan girişimler bu hedefler doğrultusunda yapıldığı analiz edilmiştir.

Türkiye'nin mega borsalar arasında yer alabilmesi için, Türkiye'deki borsacılık faaliyetlerin tek çatı altında toplanması gerektiği görülmüştür. Bu hedefe ulaşmak için İMKB, İstanbul Altın Borsası ve Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsaları tek çatı altında toplanmıştır. Bu birleşmenin dünya borsalarıyla entegrasyonu artırarak daha şeffaf, güvenilir ve hızlı işleyen bir borsanın doğuşuna zemin hazırlayacağı irdelenmiştir.

Çalışmanın son kısmında BİST verileri işlem hacmi, piyasa değeri ve borsaya kote olan şirket sayısı gibi parametreler ilk onda bulunan borsalarla karşılaştırmalı ve trend analizi yapılmıştır. Elde edilen sonuçlara göre, Borsa İstanbul'un gelişmiş borsaların işlem hacmine ulaşabilmesi için çevre ülkelerle ekonomik entegrasyonun sağlanması gerektiği ve çevre ülkelerin değerleri madenlerinin işlem görebileceği bir borsa yapısının oluşturulması gerektiği tespit edilmiştir.

Sonuç olarak Türkiye'de menkul kıymetler borsalarının istenen düzeye ulaşabilmesi için, borsacılık faaliyetlerin tek çatı altında toplanması ve gelişmiş borsalarla gerekli ekonomik ve bilgi entegrasyonunun sağlanarak sürekli inovatif bir çalışma içinde olması gerekmektedir.

## KAYNAKÇA

### Kitaplar

- Karlı, Muharrem, “ Borsalar”, İstanbul.1994
- Turhan, M. İbrahim, “ Sermaye Piyasası ve Finansal Kurumlar”, 2012
- Karlı, Muharrem, “Sermaye Piyasası ve Menkul Kıymetler”, İstanbul,2004
- Taner Berna, Akkaya G. Cenk, “ Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı ve Menkul Kıymetler”, Ankara, 2012
- Şen Mehmet, “ Finansal Yönetim-1”, Eskişehir, 2012
- Dağlı Hüseyin, “ Finansal Yönetim-1”, Trabzon, 2009
- Özerol Hakan, “ Piyasaları Okumak”, 2012
- Ünal Targan, “ Dünyada ve Türkiye’de Menkul Kıymetler Borsaları”, 1993
- Reilly, F.K, “Investments”, The Dryden Press, Forth Worth, 1992
- Bozkurt, Ünal, “ Menkul Değerler Yatırımlarının Yönetimi”, İktisat Bankası Yayınları, No:4, 1998
- Fuller, J. Russel and Farrell, L. James, “ Modern Investments and Security Analysis”, McGraw-Hil Book Company, International Editions, Finance Series New York, 1987
- Sharpe, William F. Gordon , J. Alexander ve Jeffery V. Bailey, “Investements”, Fifth Editions, Englewood Cliffs, 1995
- Çakır ,Coşkun, “ Tanzimat ve Islahat Fermanlarının Mali Boyutları”, Cilt 3 Ankara, 1999
- Kazgan, Haydar, “ Galata Bankerleri”, İstanbul, 1991
- Öztürk, Mustafa, “XIX. Yüzyılın İlk Yarısında Antakya’da Fiyatlar”, Fırat Üniversitesi Sosyal Bilimler Dergisi, c 3, Elazığ, 1989
- İnalcık, Halil, “ Osmanlı İmparatorluğunun Ekonomik ve Sosyal Tarihi”, İstanbul, 2000
- Kazgan, Haydar, “ Ekonomide Kuruluş, Borsada Uyku Dönemi: Dünya Krizi ve Ekonomide Yapılanma”, İstanbul, 1998
- Arık, H. Evren, “ Cumhuriyet Dönemi’nde Menkul Kıymetler ve Borsa”, Ankara, 2010
- Fertekligil, Azmi, “ Türkiye’de Borsanın Tarihçesi”, 1993
- Tanör, Reha,” Türk Sermaye Piyasası”,
- Çelebi, Esat, “ Türkiye’de Devalüasyon Uygulamaları 1923-200”
- Bener, Erhan, “ Türkiye’de Para ve Kambiyo Denetimi”,
- Kazgan, Haydar, “ Tarih Boyunca İstanbul Borsası”, İstanbul, 1995

Akdiş, Muhammet, “ Global Finansal Sistem, Finansal Krizler ve Türkiye”, İstanbul, 2000  
Pınardağ, M. Enis, “ İMKB’de Yapısal Değişmeler”, İzmir, 2009  
Gerek, Sevgi, “Finansal Küreselleşme ve Türkiye”, Eskişehir, 1999  
Arıcan, Erişah, “ Gelişmekte Olan Ülkelerde İstikrar Politikaları”, İstanbul, 2002

### **Makaleler**

Özülkü Ahmet, “ Dünya Borsa Sistemleri”, 2014  
Köse, Mustafa, “ Osmanlı’da Borsa ve Galata Bankerlerinin Devletin Mali Yapısındaki Yeri”, A.Ü Türkiyat Araştırmaları Enstitüsü Dergisi, Erzurum, 2001  
Koral Türk, Mehmet, “ Osmanlı Devleti’nde Şirketleşme”, Borsa Rehberi,  
Şanda, H. Avni, “ Menkul kıymetler ve Kambiyo Borsaları 100. Yıl Broşürü”  
Doda, Melda, “Sermaye Piyasası Etkileri Açısında Yabancıların Menkul Kıymetler Alım-Satım İşlemleri Hakkında Araştırma Raporu”, 1988  
Karaman, Hakan, “ Yabancı Yatırımcıların İMKB’deki Durumu”, Finans Dünyası, 1993  
Bolak, Mehmet, “ Sermaye Piyasası” Banka ve Ekonomik Yayınlar Dergisi, 1993  
Artan, Tuncat, Milliyet Gazetesi, 1996

### **Diğer Yayınlar**

Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu, “Finansal Piyasalar”, 2014  
Borsa İstanbul, “Cevaplarla Borsa ve Sermaye Piyasası”, 2014  
İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgileri Kılavuzu, Ağustos, 2000  
Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname, s.1-6, R.G. no:18183, tarihli:06.10.1983,<http://www.imkb.gov.tr/AboutUs/LegalGround.aspx>,(25 Mart 2010).  
Borsa İstanbul, “ Borsa İstanbul Bir Dönüşüm Hikayesi”, İstanbul, 2013  
İMKB Araştırma Yayınları No:6  
Türkiye Sermaye Piyasası Raporu, İstanbul Üniversitesi Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi, Şubat.2013  
TSPB, İstanbul. 2014  
SPK, md.3  
İMKB, Hisse Senedi Alım-Satım Kılavuzu, 25. Yıl, İstanbul, 2010  
Borsa İstanbul Faaliyet Raporu, 2013  
Türkiye Sermaye Piyasası Raporu, İstanbul Üniversitesi, Sermaye Piyasaları Araştırma ve Uygulama Merkezi, 2014  
Borsa İstanbul, “ Sabit Getirili Menkul Kıymetler”, 2013  
Borsa İstanbul, “ Kıymetli Madenler ve Kıymetli Taşlar Piyasası”, İstanbul, 2013  
Borsa İstanbul, Habertürk Ek, 2013  
SPK, Faaliyet Raporu, 2013  
Borsa İstanbul 2014 Değerlendirme Toplantısı, Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası, Ocak, 2015

TSPB, “ Finansal Piyasalar”, 2013

TSPB, “ Türkiye Sermaye Piyasası”, İstanbul, 2014

### **İnternet Kaynakları**

<http://borsanasiloyunanir.com/borsa-emirleri>

[www.trademaster.com.tr](http://www.trademaster.com.tr)

<http://www.abcsinvesting.net/stock-market-index-dow-jones>

<http://www.bilgideryasi.com>

### **ÖZGEÇMİŞ**

**Ad Soyadı:**Hasan ÇETKİN

**Doğum Yeri ve Tarihi:** Bingöl- 01.01.1990

**Adres:**Şehit Mustafa Gündoğdu Mahallesi Cesur Sokak No:11 BİNGÖL/MERKEZ

**E-Posta:** [hsnctkn@gmail.com](mailto:hsnctkn@gmail.com)

**Lisans:** Karadeniz Teknik Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İşletme Bölümü

