

72976

T.C.
İSTANBUL ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ

HİSSE SENETLERİ BORSALARININ
ORGANİZASYON YAPISI
VE TÜRKİYE UYGULAMASI

(YÜKSEK LİSANS TEZİ)

T. C.
Yükseköğretim Kurulu
Dokümantasyon Merkezi

F. Aliye Günkut ATALAY

Tez Danışmanı : Prof. Dr. Yıldırım ÖNER

İSTANBUL - 1990

İÇİNDEKİLER	i
GİRİŞ	iv
BÖLÜM I	
1.MALİ PİYASALAR VE MENKUL KIYMETLER BORSALARI	1
1.1. MALİ PİYASALAR	
1.1.1. TANIMI	1
1.1.2. MALİ PİYASALARIN SINIFLANDIRILMASI	3
1.2. MENKUL KIYMETLER PİYASALARI VE BORSALARI	
1.2.1. MENKUL KIYMET PİYASALARI	6
1.2.2. MENKUL KIYMET BORSALARI	7
1.2.3.HİSSE SENETLERİ PİYASALARI	11
1.2.3.1.ÖRGÜTLENMİŞ HİSSE SENETLERİ PİYASALARI ..	14
1.2.3.2.ÖRGÜTLENMEMİŞ HİSSE SENETLERİ PİYASALARI.	14
BÖLÜM II	
2.MENKUL KIYMETLER BORSALARININ KURULUŞU VE YAPILARI ...	16
2.1.TARİHSEL GELİŞMELERİ	16
2.1.1. İLK KURULUŞTAN 20.YUZYILA KADAR OLAN	
GELİŞMELER	16
2.1.2. 1900-1980 DÖNEMİ ARASINDAKİ GELİŞMELER	19
2.1.3. 1980-1990 DÖNEMİ ARASINDAKİ GELİŞMELER	20
2.2. KURULUŞ AMAÇLARI	26
2.2.1. HİSSE SENETLERİ İÇİN "ETKİN"BİR PİYASA	
OLUŞTURMAK	27
2.2.2. HİSSE SENETLERİ İÇİN "SÜREKLİ"BİR PİYASA	
OLUŞTURMAK	28

2.2.3. HİSSE SENETLERİ İÇİN ADİL VE GERÇEKÇİ İŞLEM FİYATI OLUŞTURMAK	30
2.2.4. ENDUSTRİNİN FİNANSMANINA YARDIMCI OLMAK ...	30
2.2.5. EKONOMİK GÖSTERGELERİN HABERCİSİ OLMAK	31
2.2.6. MENKUL KIYMET YATIRIMCILIĞINI TEŞVİK ETMEK..	31
2.2.7. KUÇUK TASARRUFÇULARI KORUMAK	31
2.3. MENKUL KIYMETLER BORSALARININ GÖREVLERİ	33
2.4. MENKUL KIYMETLER BORSALARININ ORGANİZASYON YAPILARI	35
2.5. MENKUL KIYMETLER BORSALARININ DENETİMİ	41
2.5.1. BORSA İÇİ DENETİM VE DÜZENLEME	41
2.5.2. BORSA DIŞI DENETİM VE DÜZENLEME	42
BÖLÜM III	
3. TÜRKİYE'DEKİ MENKUL KIYMETLER BORSALARI	46
3.1. TÜRKİYE'DE MENKUL KIYMET BORSALARININ TARİHSEL GELİŞİMİ	46
3.2. TÜRKİYE'DE MENKUL KIYMET BORSALARININ KURULUŞ AMACI VE GÖREVLERİ	49
3.3. TÜRKİYE'DE MENKUL KIYMET PİYASALARININ ORGANİZASYON YAPILARI VE DENETİMİ	51
3.3.1. İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSALARININ ORGANİZASYON YAPISI	51
3.3.2. TÜRKİYE'DE MENKUL KIYMETLER PİYASALARININ DENETİMİ	61

3.3.2.1.BORSA UYELERİNİN DENETİMİ	61
3.3.2.2.BORSALARIN GÖZETİM VE DENETİMİ	62
3.4. TURKIYE'DE FAALİYETTE BULUNAN MENKUL KIYMETLER PIYASASININ DEĞERLENDİRİLMESİ VE EKSİKLİKLER ...	65
SONUÇ VE ÖNERİLER	72
KULLANILAN KAYNAKLAR	77



GİRİŞ

Bu çalışma , dünyada kurulmuş olan Menkul Kıymetler Borsalarının yapılarını incelemekte , ve Türkiye'deki uygulamasını karşılaştırmaktadır.

Finansal pazarlar bütün kurumları , mekanizmaları ve araçlarıyla birlikte serbest pazar ekonomisinde arz ve talebin karşılaşması ve fon akışının gerçekleşmesinde hayati bir rol oynarlar. Finansal pazarların işlerlik kazanmadığı , bu pazarların sağlıklı işleyişi için gerekli hukuksal ve ekonomik önlemlerin alınmadığı bir Ülkede, hızlı ve sağlıklı kalkınmayı gerçekleştirmek oldukça zordur.

Türkiye'de 1985 yılında yeniden düzenlenerek çalışmaya başlayan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası , hisse senedi piyasasının gelişmesine çalışmaktadır. Türkiye ekonomisinin uluslararası özellikler kazanma niteliği arttıkça , sermaye piyasalarının ve menkul kıymetler borsalarının önemi artmaktadır.

Tezin birinci bölümünde , Mali Piyasaların ve Menkul Kıymet Borsalarının tanımı yapılmaktadır. İkinci bölümde , Menkul Kıymetler Borsalarının tarihçesi , görevleri , organizasyon yapıları , iç ve dış denetimi , incelenmektedir. Son bölümde ise , Türkiye'de Menkul Kıymetler Borsalarının uygulamaları anlatılmakta , organizasyon yapıları ve denetimi incelenmekte ve faaliyetleri irdelenmektedir.

B Ö L Ü M I

M A L İ P İ Y A S A L A R V E M E N K U L K İ Y M E T L E R B O R S A L A R I

1.1. MALİ PİYASALAR

Ekonomide bir kısım kişiler belirli bir zaman dilimi içinde elde ettikleri gelirlerden fazlasını harcama , diğer bir kısım kişiler ise gelirlerinin bir bölümünü tasarruf etme ve tasarruflarını , bir çıkar karşılığında , fonlara gereksinme duyan kişilerin kullanımına sunma eğilimindedirler (1).

1.1.1.Mali Piyasaların Tanımı

Fon istem ve sunusunun karşılaştığı pazara mali piyasa denilmektedir. Ürün ve hizmetlerin el değiştirmesinin kolayca yapılmasını sağlamak amacı ile alıcı ve satıcıların bir araya geldikleri yer veya imkanlar piyasayı oluşturur (2).Tüketimlerinin Üzerinde gelire sahip olan kişilerin fonlarının , harcamalarının altında gelire sahip olan kişilerin eline geçmesine yardımcı olan pazar mekanizması bu fon alış verişini olanaklı kılar (3).

Piyyasanın oluşması için gerekli olan , Ürün ve hizmetlerin alıcı ve satıcı arasında el değiştirebilmesi için gerekli olan haberleşmenin

(1) Cevat Sarıkamış , Sermaye Piyasaları , Fatih Matbaası , İstanbul , 1980 , s.5.

(2) Frank Fabozzi ve Frank Zarb , Handbook of Financial Markets Securities , options and Futures Dow Jones Irwin , III., 1981 s.135.

(3) Cevat Sarıkamış , a.g.e. s.8.

sağlanmasıdır. Bir piyasanın etkin ya da iyi çalışıyor olması , el değiştirme olayının alıcı ve satıcılara ek maliyet getirmeden kolaylıkla sağlanabilmesi ile mümkündür (4).

Bu sebeple bu piyasaların örgüt yapısını oluşturanlar , alıcı ve satıcıların bir araya gelmesini sağlayacak ortamı , gerekli haberleşmeyi ve el değiştirme imkanlarını sağlayarak bu piyasayı oluştururlar(5). Tasarrufların yatırıma dönüşmesi bu piyasalarda gerçekleşir. Sermaye tek başına piyasayı oluşturamaz , sermayenin mülkiyeti ya da sermaye üzerindeki hak sahipliğini temsil eden piyasalar sınıflandırılmıştır (6).

Gelir fazlası olan ekonomik birimlerin gelir açığı olan birimlere sunulması finansal pazarların varoluşuna neden olurken , fonların sahiplik ve el değiştirme belgeleri olan finansal varlıkların ortaya çıkmalarını da kaçınılmaz kılmaktadır. Ek olarak fon istem sunusunun karşılaştırılabilirliği için bir kısım araçların devreye girdiği de gözlenmektedir. Bu demektir ki , fon istem ve sunusunun varolduğu bir ekonomide finansal pazarları , finansal yatırım araçları ve finansal aracı kuruluşları ile bir finansal sektör oluşmaktadır (7).

(4) Fabozzi ve Zarb., a.g.e. s.136.

(5) Para piyasası araçları çok geniş bir kavram olarak tanımlanıp her piyasanın şartları ile şekillenmiştir. Türkiye'deki Kıymetli Evrak Üzerine temel hükümler 6762 sayılı Ticaret Kanununda bulunmaktadır.

(Bkz. Reha Poroy. Kıymetli Evrak Hususu Esasları, 2.9)

(6) Herbert Dougall , Capital Markets and Institutions, Prentice Hall, Londra , 1975, s.50.

(7) Cevat Sarıkamış , a.g.e. s.6.

1.1.2.Mali Piyasaların Sınıflandırılması

Ekonomide mali değerleri ve yükümlülükleri içeren araçlar geliştikçe, mali sistem ve bu sistem içindeki mali piyasalar da gelişir.Mali piyasaları işlem tipine göre sınıflandırmak gelenekselleşmiştir. Sermaye piyasasında fonları kıymetli evrak hükmündeki belgeler karşılığında el değiştirdiğine göre , fon sahipleri bu belgeleri iki şekilde satın alabilirler: Ya ilk ihraçtan , ya da ikinci elden (8).İlk arz piyasaları olan Birinci El Piyasaları tasarruf sahiplerinin tahvil ve hisse senedi gibi hak temsil eden belgeleri doğrudan doğruya ihraç eden kuruluşlardan veya bunlara ihraçta aracılık eden kurumlardan alabildikleri piyasalardır (9).İkinci El Piyasaları ise Birinci El Piyasada işlem görmüş finansal varlıkların tekrar alınıp satıldıkları pazarlardır.

Mali piyasaları , vadelerine , temsil ettiği yükümlülüğe , alım satımın yapıldığı konuma , alım satım yöntemine , örgütlenmelerine ve ihraç edene göre de sınıflandırabiliriz:

*) Vadelerine göre ; Mali piyasaları , bu pazarda el değiştiren fonların istemde bulunanlarda kalış sürelerine göre sınıflandırmak mümkündür.Bu sınıflandırmaya göre , finansal pazarlar Para Piyasaları ve Sermaye Piyasaları olarak ikiye ayrılmaktadır.Para Piyasaları

(8)Muharrem Karslı , Sermaye Piyasası.Borsa.Menkul Kıymetler , 2.Baskı , Kırıl Marbaası , 1989 , s.26.

(9) Herbert Dougal , Capital Markets and Institutions , Prentice Hall , London , 1975 , s.5.

kısa süreli - genellikle bir yıla kadar süreli - fonların el değiştirdiği piyasalardır. Sermaye Piyasaları ise uzun süreli ve devamlı fonların sunu ve istemlerinin karşılaştığı piyasalar olarak nitelendirilmektedir (10).

- *) Temsil ettikleri yükümlülüğe göre ; Aracın temsil ettiği yükümlülüğün bir borç yükümlülüğü (tahvil , bono) veya mülkiyet (hisse senedi) temsil ettiği piyasalardır.
- *) Alım satımın yapıldığı konuma göre ; Mahalli kurumlar , bölgesel merkezler , Ülke çapı veya milletlerarası mekanda alım satım yapılabilir.
- *) Alım satım yöntemine göre ; Bu piyasalar yatırımcı ve tasarrufluların tarafları doğrudan arayarak işlem yaptıkları piyasalardır (Doğrudan Arama Piyasaları) , ya aracılı veya görevlendirdikleri komisyoncu piyasaları , veya her an alım satıma hazır olanların oluşturduğu tacir piyasaları , ya da merkezi aracı ya da mekan kullanarak alım satımın yapıldığı mezar piyasalarıdır.
- *) Örgütlenmelerine göre ; Mali piyasaları resmi bir pazar yerinin olmamasına göre de sınıflandırmak olanaklıdır. Bu kıstasa göre finansal pazarlar organize mali piyasalar ve serbest mali piyasalar olarak ikiye ayrılır. Organize mali piyasalar devletin daha sıkı denetim ve gözetimi altında çalışırken , serbest mali piyasalarda

(10) Cevat Sarıkamış , a.g.e. s.6.

bu denetim ve gözetim daha az etkili olabilmektedir.Örgütlenmiş bir piyasa alıcı ve satıcıları düzgün sürelerle bir araya getirmek yer ve mekanları , alım satım işlemlerinin düzgün bir şekilde ve süratle tamamlanması için gerekli ortamları sağlayan ortam olarak tanımlanır (11).Örgütlenmiş piyasalarda denetim daha kolaydır , bu yüzden daha etkindir.

*) ihraç edenlere göre ; Kullanıcılara göre sınıflandırıldığında , şahıs , özel ve tüzel ya da kamu mali araçları piyasaları olarak Üçe ayrılır.

MALİ PİYASALAR	ARAÇLARI			
	DÖVİZ	TAHVİL	HİSSE SENEDİ	MEVD.SERT.
Birinci el piyasası		*	*	*
İkinci el piyasası	*			
Para piyasaları	*	*		*
Sermaye piyasaları		*	*	*
Borç yükümlülüğü içeren		*		*
Mülkiyet yükümlülüğü içeren			*	
Mahalli			*	*
Bölgesel			*	
Ulusal	*	*	*	*
Milletlerarası	*	*	*	
Doğrudan arama	*	*	*	
Komisyoncu	*	*	*	
Tacir	*	*	*	*
Mezat		*	*	
Organize olmamış		*	*	*
Organize	*	*	*	*
Şahıs	*			
Şirket		*	*	*
Kamu		*	*	

(11) Erhan Kotar , Menkul Kıymetler Borsalarında Borsa Emirleri ve Muhasebesi , EITA,Ankara , 1971 , s.12.

1.2. MENKUL KIYMET BORSALARI

1.2.1. Menkul Kıymet Piyasaları

Para Piyasalarının organize pazar kesiminin en önemli kuruluşları olarak ticaret bankaları ; Sermaye Piyasalarının organize pazar kesiminin tek kuruluşu olarak eskam ve tahvilat borsaları olarak da tanımlanan Menkul Kıymetler Borsaları bilinmektedir (12).

Kıymetli evrak niteliğine sahip olan Menkul Kıymetler , bir sermaye veya alacağın tamamının eşit parçalara bölünmüş olması şartı ile bir parçasını teşkil eder (13).Türkiye'de Menkul Kıymetler , 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu 3.Maddesinde ortaklık ve alacaklık sağlayarak belli bir meblağı temsil eden hisse senetleri , tahviller ve hazine bonoları gibi kıymetlerdir (14).Menkul Kıymetler piyasaları genelde kısa , orta ve uzun vadeli fonların toplanarak işletmelere , hükümetlere ve şahıslara (yatırımcılara) sunulduğu ve de arz edilmiş ya da ilk ihracını yapmış olan dolaşımda bulunan menkul kıymetlerin alım satımının yapıldığı bir kurumlar ve mekanizmalar topluluğudur (15). Bu piyasalarda hem menkul kıymetlerin hem de menkul kıymet alım satımlarını gerçekleştirmekte yararlanan hizmetlerin alım satımı yapılır (16).Menkul Kıymetler ikinci el piyasaları tasarruf

(12) Cevat Sarıkamış , a.g.e. s.7.

(13) Reha Poroy , Kıymetli Evrak Hukuku Esasları , 9.Baskı , Beta Yayım Dağıtım A.Ş.,İstanbul , 1984, s.9 dipnot 17a.

(14) Sermaye Piyasası Kanunu.

(15) Herbert Dougall ve Gaumnitz , J.E.Capital Markets and Institutions , Prentice Hall Inc.4th ed. , 1982.s.3.

(16) Kalman Cohen , J.,Maler , Steven F. Schwartz Robert A., Whitcomb David K.,The Microstructure of Securities Markets , Prentice Hall , 1986.s.11.

kaynaklarının dağıtımı özelliğine sahiptir.

Menkul kıymetler piyasaları , menkul kıymet alım satımı ile uğraşan , en fazla örgütlenmiş ve görÜlür kuruluşlar olmaları nedeniyle , menkul kıymetler borsaları ile özdeşleştirilirler.

1.2.2.Menkul Kıymetler Borsaları

Menkul Kıymetler Borsası , nitelik ve nicelikleri türdeş ve benzeş olan mal veya mali değerleri temsil eden araçların (taşınır değerlerin) örneklerine göre alıcı , satıcı ya da bunları temsil eden aracı kişilerle alım satımın yapıldığı , yasal düzeni olan örgütlenmiş bir piyasadır (17).Diğer bir ifade ile menkul kıymet borsaları , kote ettirilmiş tahvil ve pay senetlerinin alım ve satım işlemlerinin yapıldığı kapalı pazar yerleridir (18).

Menkul Kıymetler Borsasında menkul kıymetler , ait oldukları anonim şirketlerden soyut olarak , bir sermaye transferine yol açtığı düşünÜlmeksizin bir mal gibi alınıp satılır (19).Ancak alım satım konusu olan ve kendilerine "Menkul kıymetler" denilen hisse senetleri, tahviller gibi değerli kağıtlar bizzat iktisadi değer olmayıp iktisadi değerleri temsil eden belgelerdir.Diğer bir deyişle , menkul kıymetlerin temsil ettikleri gerçek değerler bu kağıtların arkasında

(17) GÜltekin Karaşin , Menkuyl Kıymetler Borsalarında Alım Satım Sistemleri , A.U.Sosyal Bilimler EnstitÜsÜ , Doktora Tezi , Ankara, 1986, s.28.

(18) Cevat Sarıkamış , a.g.e. s.95.

(19) Muharrem Karslı , a.g.e. s.151.

saklıdır. Dolayısıyla bu piyasada alış verişin oluşması için kişilerin nezdinde güven unsurunun doğması şarttır. Alım satım işlemlerinin ise belirli bir teknikle yapılması gerekmektedir. Alım satımlar , doğrudan bu menkul kıymetleri elinde bulunduranlar tarafından değil , onların nam ve hesabına , belirli niteliklere sahip uzman aracılar tarafından yapılmaktadır. İşlemlerin güvenli , sağlıklı ve aleni olmasını sağlayan kuralların kesin bir şekilde uygulanması , bu piyasayı oluşturan tarafların nezdinde güven unsurunun yerleşmesi açısından önemlidir (20).

Çeşitli Ülkelerde çalışmalarını sürdüren pek çok menkul kıymetler borsası bulunmaktadır. Bu borsaların bazıları yöresel , bazıları ulusal ve birkaçı ise uluslararası niteliktedir. Uluslararası nitelik taşıyan borsalar olarak , New York Menkul Kıymetler Borsası (New York Stock Exchange - NYSE) , Londra Menkul Kıymetler Borsası (London International Stock Exchange - LISE) , Tokyo Menkul Kıymetler Borsası (Tokyo Stock Exchange - TSE) ve Toronto Menkul Kıymetler Borsası ön sıralarda yer almaktadır (21).

Bu dört borsanın her biri ileri derecede kompüterize edilmiş , çok büyük iş hacmine sahip borsalardır. İlk Üçünün toplam iş hacmi , tüm dünya borsalarının işlem hacminin % 60'ı kadardır (22).

Uluslararası nitelik taşıyan borsalarda menkul kıymet alım ve

(20) Muharrem Karslı , a.g.e. , s.152.

(21) Cevat Sarıkamış , a.g.e. , s.109; Frederick Amling , Investments: An Introduction to Analysis and Management , Prentice Hall , Inc. , Englewood Cliffs , New Jersey , 2nd edition , 1970 , s.246.

(22) Muharrem Karslı , a.g.e. , s.169.

satımları birbirine benzer işlemleri gerektirmektedir.GÜNÜMÜZde iletişim kolaylıkları , uluslararası endüstri ve ticaret ilişkilerinin yaygınlaşması ve menkul sermayenin (tasarrufların) Ülke sınırları dışında yatırım olanakları arar duruma gelmesi , büyük borsalarda uluslararası işlemleri hızlandırmış ve borsalara uluslararası bir nitelik kazandırmıştır (23).

Kıta Avrupası Ülkelerinde borsa , devletin yasa ile düzenlediği resmi bir kuruluştur.Anglosakson Ülkelerinde ve Anglosakson geleneğine sahip Ülkelerde ise , borsalar genellikle özel hukuk hükümlerine göre oluşturulan kuruluşlardır (Dernek , şirket) ve kendi özel tüzük ya da sözleşmelerine göre işlevlerini yürütürler (24).

Menkul Kıymetler Borsalarında , hisse senetleri üzerinden spot/vadesiz işlemler yapılabildiği gibi , hisse senetlerinin ileriki tarihteki fiyatları üzerinden spekülasyon olarak opsiyonlu ve gelecek fiyatlı işlemler de yapmak mümkündür (Tablo 1'de bir özet liste verilmiştir).

Bir Ülkede değişik mahallerde birden fazla menkul kıymetler borsası oluşabilir.Buna , New York şehrinde birbirlerinden farklı hisse senetleri alım satımı yapan Üç adet menkul kıymetler borsasını örnek gösterebiliriz.(New York Stock Exchange , American Stock Exchange , National Stock Exchange).

1980 öncesinde , bir şirketin hisse senetlerinin sadece bir tek borsaya kayıtlı olması ve de alım satımın sadece o borsada gerçekleştirilmesi ,

(23) Cevat Sarıkamış , a.g.e. , s.109.

(24) Muharrem Karslı , a.g.e., s.152.

TABLO 1

DUNYA HISSE SENETLERI ENDEKSLERİ VEYA HISSE SENETLERİ ÜZERİNE "OPSIYONLAR VE "FUTURES" VE "OPTIONS ON FUTURES" ALIM SATIM YAPAN BORSALAR				
BORSALAR	KOD	OPTIONS	FUTURES	OPTIONS ON FUTURES
1 AMERICAN STOCK EXCHANGE	AMEX	*		
2 EUROPEAN OPTIONS EXCHANGE	EOE	*		
3 HONGKONG FUTURES EXCHANGE	HKFE		*	
4 LONDON OPTIONS MARKET	LOM	*		
5 SYDNEY FUTURES EXCHANGE	SFE	*	*	
6 THE CHICAGO BOARD OF OPTIONS EXCHANGE	CBOE	*		
7 THE CHICAGO BOARD OF TRADE	CBOT	*	*	
8 THE CHICAGO MERCANTILE EXCHANGE	CME	*	*	
9 THE INT. FUTURES EXCHANGE (BERMUDA)	INTEX		*	
10 THE LONDON INT.FUTURES FUTURES EXCHANGE	LIFFE	*	*	
11 THE MONTREAL STOCK EXCHANGE	ME	*		
12 THE NEW YORK FUTURES EXCHANGE	NYE	*	*	
13 TORONTO FUTURES EXCHANGE	TFE	*	*	
14 VANCOUVER STOCK EXCHANGE	VSE	*		
15 PHILADELPHIA STOCK EXCHANGE	PSE	*	*	
16 NEW YORK STOCK EXCHANGE	NYSE	*	*	
17 PACIFIC STOCK EXCHANGE	PFSE		*	
18 LONDON STOCK EXCHANGE	LSE		*	
19 COMEX-NEW YORK	COMEX	*		
20 NEW YORK COTTON EXCHANGE	NYCE	*		*
NEW YORK COFFEE, SUGAR AND COCOA EXC.		*		
22 KANSAS CITY BOARD OF TRADE	KCBT	*		
23 NEW ZEALAND FUTURES EXCHANGE	NZFE		*	
24 SINGAPORE INT. MONETARY EXCHANGE			*	*
25 PARIS-MATIFF	MATIF	*	*	
26 TOKYO STOCK EXCHANGE	TSE		*	
27 OSAKA STOCK EXCHANGE	OSE		*	

Kaynak: "Futures and Options Exchanges- Who Does What, where",
International Banking for Corporates to Correspondents, Mart, 1987.

bir nevi piyasanın tekelleşmesi şeklindedir.1980'lerden itibaren , hisse senetlerinin ikinci el piyasalar geliştikçe sadece borsa içinde el değiştirmesi , gerçek piyasa etkinliğinin sağlanması için yetersiz olabilir.Nitekim birden fazla borsanın gelişmesi , 1980'lerde en gelişmiş Ülkelerde ortaya çıkmıştır.Bu durumun etkin çalışabilmesi için , borsalar arasında haberleşmenin tam olması gerekir.

GÜNÜMÜZDE ise , hisse senetlerinin sadece Ülkeler içinde birden fazla borsada alım satımının yapılabilmesi değil , uluslararası borsalar arasında yapılmasına doğru da bir gelişme vardır.Mahalli borsalardan ulusal borsalar sistemine daha sonra da uluslararası borsalara geçiş , bölgesel ve uluslararası sermayenin transferinin kolaylaşması ile mümkündür.

1.2.3. Hisse Senetleri Piyasaları

Diğer mali araçlar gibi hisse senetleri de birinci el , ulusal , uluslararası , vadeli işlem vb. gibi değişik piyasalarda işlem görür. Hisse senetleri piyasaları ile ilgili işlemlerin incelenmesinde en sık görülen piyasa ayrımı , birinci ve ikinci el piyasalar arasında yapılır. İlk kez çıkarılan menkul kıymetlerle ilgili arz ve talebin karşılaştığı yer , "ihraç piyasası" ya da "birincil piyasa" (issue market - primary market) dir.

ikinci el hisse senetleri piyasaları ise başlıca ikiye ayrılır (25):

(25) Tewels and Bradly , The Stock Market , John Wiley and Sons , 5th ed.,1986.

- a) Örgütlenmiş Piyasalar ;
- b) Örgütlenmemiş Piyasalar ;

Bu ayırım , borsalara kayıtlı olan ya da olmayan hisse senetleri için piyasalar olarak da adlandırılabilir.(Tablo 2)

Örgütlenmiş ikincil piyasa anlamında kullanılan borsanın içinde bulunduğu şartlar , uzun süreli fon arz ve talebinin karşılaştığı birincil piyasayı yakından etkiler.Örgütlenmemiş ikincil piyasa ise daha çok borsaya kote edilmemiş şirketleri içerir.

İkincil piyasanın en önemli işlevi , birincil piyasada ihraç edilen menkul kıymetleri alanlara , bunları tekrar satmak , belli bir menkul kıymeti birincil piyasadan ihraç sırasında alamamış kimselere de her an alma imkanını sağlamasıdır (26).

İkincil piyasada menkul kıymetlerin el değiştirmesi , kote edilmiş olanlar için borsa dışı piyasalarda aracı kişi ya da kuruluşlarca yapılmaktadır.Menkul Kıymetler Borsalarındaki işlemler kesinlikle borsaya kayıtlı Üyeler tarafından gerçekleştirilir.Örgütlenmiş piyasaları örgütlenmemiş piyasalardan ayıran en önemli özellik örgütlenmiş pazarın işleyişinde aracılıkların devreye girmeleridir. Örgütlenmemiş pazarda işlemler doğrudan yürütüleceği gibi , bu konuda aracı kişi ya da kuruluşlara da başvurulabilmektedir (27).

(26) Muharrem Karslı , a.g.e., s.157.

(27) Muharrem Karslı , a.g.e., s.159.

TABLO 2

	ÖRGÜTLENMİŞ		ÖRGÜTLENMEMİŞ		
	BORSADA	BORSA DIŞI	BORSA DIŞINDA	Borsa Taraf İndan Orq. fakat Borsa Dışı	Borsa Taraf İndan Org. Borsa İçi
A.B.D.	X	X	X		
ARJANTİN	X	X	X		
AVUSTRALYA	X			X	
AVUSTURYA	X	X	X		X
B.ALMANYA	X	X	X		X
BELÇİKA	X				X
BREZİLYA	X		X		
DANİMARKA	X	X	X		
ENDONEZYA	X	X			
FİLİPİNLER	X	X	X		
FINLANDIYA	X			X	
FRANSA	X	X	X		
G.AFRİKA	X	X			X
G.KORE	X				
HOLLANDA	X		X	X	X
İNGİLTERE	X			X	
İRLANDA	X			X	
İSPANYA	X	X	X		
İSRAIL	X				
İSVEÇ	X		X		X
İSVİÇRE	X	X	X	X	X
İTALYA	X	X	X		X
JAPONYA	X		X		
KANADA	X	X	X		
LÜKSEMBURG	X	X			X
MALEZYA	X				
MEKSİKA	X	X			
NORVEÇ	X	X			X
ŞİLİ	X				
SİNGAPUR	X				X
TAYLAND	X		X		
TAYVAN	X				
Y.ZELLANDA	X				X
YUNANİSTAN	X	X			

NOT: Tablo'da X İşareti piyasa Nev'inin varlığını belirtmektedir.
Tablo, çeşitli kaynaklardan derlenmiştir.

1.2.3.1.Örgütlenmiş Hisse Senetleri Piyasaları

a) İşlem konumu itibariyle : Borsalara kayıtlı hisse senetlerinin alım satım işlemlerinin yapıldığı konumların , borsa içi veya borsa dışında olmasıyla oluşan piyasalardır.Borsa dışında oluşan piyasalara , yarı resmi piyasa veya ikinci piyasa adları da verilebilmektedir.Resmi ya da yarı-resmi terimleri , hisse senedi piyasalarının denetime tabii olup olmadıklarına da işaret eder. Kamu denetiminin varlığı ya da yokluğu prensibinden hareketle , Üç tür piyasa tanımı yapılmıştır :resmi örgütlenmiş , yarı-resmi ve serbest piyasalar.

b) İşlem nev'ine göre : Hesaplaşma dönemine göre oluşan piyasalar , nakit ve vadeli hesaplaşma piyasaları diye ikiye ayrılır.Vadeli hesaplaşma dönemleri de kendi içinde Üçe ayrılır ; peşin alım satım , vadeli alım satım ve gelecek fiyatlı ve opsiyonlu (primli) alım satım.

c) Alım satım yöntemine göre : Hisse senetlerinin örgütlenmiş piyasalarında alım satım işlemleri yapılırken , hisse senetlerinin alım satım hizmetlerine göre mezar piyasaları , tacir piyasaları , komisyoncu piyasaları ve doğrudan arama piyasaları oluşur.

1.2.3.2.Örgütlenmemiş Hisse Senetleri Piyasaları :

Bunlar ,

a) Tamamen borsa dışında işlem gören piyasalar;

- b) Borsalar tarafından organize edilmiş fakat borsa mekanı dışında işlem gören piyasalar ;
- c) Borsalar tarafından organize edilmiş ve de borsa seansları süresince borsaya kayıtlı olan hisse senetlerinden farklı konumlarda , veya özel seanslarda işlem gören piyasalardır.

Borsaya kayıtlı olmayan ikinci el piyasalarına , en geniş anlamda , "TezgahÜstÜ Piyasalar "("over the counter ") da denir(28).Sözkonusu tezgahÜstÜ piyasalar , çeşitli Ülkelerde değişik yapıdadır ve değişik çalışma tarzı ve kurallarla işler.Bu borsa dışı pazarların en geniş ve gelişmiş ABD borsa dışı pazarıdır.Ancak bu pazardan artık örgütlenmemiş pazar diye sözetmek mümkün değildir , çünkü bu pazar en ileri ve sofistike borsalar düzeyinde örgütlenmiş ve fiilen elektronik bir borsa haline dönüşmüştür (29).

(28) Morris Mendelson , "Regulation of the Trading Markets", Mimeograf.1975.s.3.

(29) Muharrem Karslı , a.g..e. , s.159.

B Ö L U M I I

M E N K U L K İ Y M E T L E R B O R S A L A R I N I N K U R U L U Ş U , Y A P I L A R I

2.1.MENKUL KIYMETLER BORSALARININ TARİHSEL GELİŞMELERİ

2.1.1.İlk Kuruluş'tan Yirminci Yüzyıla Kadar Olan Gelişmeler

Kıymetli kağıtların organize olmamış pazar yerlerinde alım satımı , önceleri büyük ticaret merkezlerinde oluşmuştur.Bununla birlikte Avrupa'da Fransız ve İngiliz Krallıklarının tahvil veya bono karşılığı borçlanmaları da 14.ve 15.yüzyıllarda başlamıştır.Böylece bu kıymetli kağıtların alım satımını yapan tüccar/aracı/banker gibi meslek grupları oluşmuştur.1553 yılında ilk halka açık hisse senedi ihracı , Londra'da Muscouyy Company adına gerçekleştirilmiştir (30).Kıymetli kağıtların alım satımını yapan ilk borsa ise , 1611 yılında Amsterdam'da kurulmuştur (31).

Birçok Ülkede hisse senetleri veya diğer kıymetli evrakın alım satımı , organize olmamış piyasalarda ve borsaların kurumlaşmasından önce başlamıştır.Gerek özel gerek kamu kökenli borsalar olsun , organize olmamış piyasalardaki işlemlerin bir merkezde örgütlenmesi ihtiyacı , borsaların kuruluş nedenlerinden başlıcasını oluşturmuştur.

Menkul kıymet borsaları asıl karakterlerini 19.yüzyılda , yatırım alanı arayan kapitalin çoğalması , anonim şirketlerin büyümesi ,

(30) The History of London Stock Exchange , Londra Borsası Tanıtıcı Broşürü , Londra , 1987 , s.2.

(31) A Century of Stocks and Shares , Amsterdam Borsası Broşürü , Amsterdam , 1987 , s.2-3.

deniz aşırı yatırımların ve deniz ticaretinin gelişmesi sonucunda kazanmışlardır. İşlerin genişlemesiyle borsada işlem yapanlar arasında ihtisaslaşma ve meslek dayanışması artmış , birlikler kurulmuş , hile ve dolandırıcılığa çok açık olan borsa muamelelerinin disiplin ve yatırımların güvence altına alınması gereği devlet müdahalesini , yasal düzenleme ve teşkilatlanmayı gerektirmiştir. İhtisaslaşma sonucunda da menkul kıymet borsaları ortaya çıkmıştır (32).

Örgütlenmenin oluşmasındaki ekonomik nedenlerden bazıları da aşağıdaki gibidir :

- 1) Kamu kökenli borsalarda , kamu borçlanmaları için kalıcı , sürekli ve istikrarlı bir piyasa oluşturmak ,
- 2) Örgütlenmiş bir piyasada , işlemlerin merkezi sistemle gerçekleştirilip tasarrufçu ve yatırımcıların bu işlemler için gerekli maliyetlerini azaltmak ,
- 3) Menkul kıymet alım satımı yapan aracı/tacir gibi kuruluşların hizmetleri karşılığındaki kazançlarını sürekli kılmak .

İngiltere'de 1860'da çıkarılan borsalar ve hisse senetlerinin emniyeti kanunu ile , sermaye piyasasının kuruluşu temin edilmiş , bundan sonra , benzeri bir hareket 1865'de Amerika'da , 1869'da Fransa'da , 1871'de Belçika'da kendini göstermiştir (33).

(32) Muharrem Karslı , a.g.e. , s.162.

(33) Beysan Keyder , Uluslararası Sermaye Piyasaları ve Borsalar , Ders Notları , İstanbul , 1990 , s.1.

Borsaları , kuruluş süreçlerine göre sınıflandıracak olursak :

- a) Genelde ya alım satım sisteminin kamu tarafından organize edilerek , ya da kendi kendine gelişmiş bir alım satım merkezinde aracılardan bir araya gelerek kurumsallaşmasıyla oluşan borsalardır. Bu borsalar , uluslararası ticaret merkezlerinde önceleri kambiyo piyasalarının , daha sonra ticari senetler ile sanayi devriminin başlaması ve Üretime yönelik anonim şirket sermayesine ortaklıkların oluşmasıyla gelişmişlerdir (Paris , Londra , ABD , Japonya , İsviçre Borsaları).
- b) 16.yüzyıldan itibaren devletin ekonomik alandaki etkinliği artmaya başlamıştır. Bunun sonucunda , kamu menkul kıymet ihraçlarının istikrarlı bir ikinci el piyasası olması ihtiyacı sonucu kamu idarecileri tarafından borsalar kurulmuştur. (Brüksel , Viyana , B.Almanya)
- c) Büyük ticaret merkezlerinin kolonyal bağlantılarının olduğu ülkelerde , maden ve hammadde üretim ve ticaretini yapan şirketlerin hisse senetlerinin alım satımı ile oluşan borsalar (Güney Amerika , Avustralya , Endonezya , Hindistan).
- d) Gelişmekte olan ülkelerde genelde tasarrufların mali araçlara yönlendirilmesi ve sermaye birikiminin hızlandırılması amacıyla devlet tarafından kurulmuş borsalar (Kore , İstanbul , Amman) (34).

(34) Borsaların tarihsel gelişmeleri için kullanılan kaynaklar :
Hildeburn , Charles G.The Guide to World Equity Markets ;
Kemp L.J.Guide to World Money and Capital Markets ;
David E.,Principal Stock Exchanges of the World.

Kamu sektörünün sermaye piyasaları ve de bilhassa menkul kıymetler borsaları üzerindeki denetimi önemli ölçüde hissedilmektedir. Bu denetimde , 1929 yılında bilhassa ABD' de yaşanan borsa krizinin ve dünyada yaşanan ekonomik buhranın etkisi olduğu tartışılmaktadır.

2.1.2.1900 - 1980 Dönemi Arasında Borsalardaki Gelişmeler

Amerika'da sermaye piyasası hareketi , İngiltere'den sonra başlamış olmasına rağmen , süratle gelişmiş ve 1920'lerde aşağı yukarı 10 milyonu aşan küçük tasarruf erbabı , sermaye piyasası ile ilgilenmeye başlamıştır (35).

Birinci Dünya Savaşı ile Avrupa'daki sermayenin ABD'ye kayması ve de savaş bonoları alım satımları , New York Borsasının işlem hacmini arttırmıştır (yıllık 265 milyon adet hisse senedi). Birinci Dünya Savaşından sonra ABD ve Avrupa'da ekonomik büyümenin hızlanması ve de artan refah , borsalarda 1921'den sonra talep piyasası doğurmuştur. 1925'lerden sonra borsalardaki alım satımlarda spekülasyon amaç önde gidiyordu. Aşırı talep ile oluşan spekülasyon fiyat artışları , 23 Ekim 1929 günü New York borsasında fiyatların düşüşüne geçmesine ve dolayısıyla "Büyük Kriz"e yol açmıştır.

1930'larda yaşanan ekonomik resesyon ve ardından gelen II. Dünya Savaşı , Menkul Kıymetler Borsalarının faaliyetlerini önemli ölçüde aksatmıştır. Fakat bu süreç içerisinde kamu menkul kıymetlerin ihracı

(35) Beysan Keyder , a.g.e. s.1.

artmıştır.

1929-31 krizinden sonra , Amerikan Kongresi , aynı facianın bir daha tekrarını önlemek üzere bazı tedbirlerin alınmasını zaruri görmüş ve o zamana kadar tamamen serbest olan hisse senedi ihracını regüle etme kararını almıştır.Bu karar , ilk defa 1933'de "Menkul Değerler Emniyeti" Trustin Securities Kanunu'nun çıkarılmasına , 1939'da da genişletilerek "Menkul Değerlerin El Değiştirmesi" Securities Exchange Kanunu'na dönüştürülmesini sağlamıştır.Securities Exchange Act , bu kanunu uygulayacak olan , Securities Exchange Commission'nın kuruluşunu da bir şekle bağlamıştır.Hangi şekilde olursa olsun , yeni kurulan ve sermayesini arttıran şirketler , hisse senedi çıkarıp halka satacaklarsa , Commission'a müracaat etmek ve onun iznini almak zorundadırlar (36).

1950'lerde kendini toplayan ABD ve Avrupa ekonomileri , menkul kıymetlere olan ilgiyi arttırmış , ve 1970'lerde de kurumsal yatırımcıların öneminin artmasıyla menkul kıymetler borsalarının gelişmesine yol açmıştır.

2.1.3.1980 - 1990 Dönemi Arasında Borsalardaki Gelişmeler

Dünya ülkelerindeki borsalarının büyüklük ve faaliyet hacimlerini karşılaştırdığımızda , borsada kayıtlı olan hisse senetlerinin piyasa

(36) Beysan Keyder , a.g.e. s.9.

fiyatları , piyasa kapitalizasyonları , Ülkelerin gelişmişlik düzeylerine göre farklılık göstermektedir (Bkz.Tablo 3).

1980'lerden sonra dünya borsalarındaki gelişmelere neden olarak , büyük yatırımcıların hisse senetlerine olan taleplerinin artmasını , ekonomik konjonktürdeki iyileşmeyi , piyasalar arası haberleşmenin ve de satımın aynı anda birçok kişi tarafından takip edilebilmesinin mümkün olabilmesini gösterebiliriz.Bütün bunların sonucu olarak hisse senedi borsalarında fiyatlar devamlı artış halindeydi.

1982 yılında tüm Latin Amerika ülkelerinde görülen dış borç krizi ve bunun sonucunda ortaya çıkan resesyon , tüm borsalardaki hisse senetleri fiyatlarının önce alım satım hacimlerinin düşmesine yol açmıştır , fakat 1983'teki dünya ekonomisindeki iyileşmenin paralelinde borsalarda da fiyatlar hızla yükselmeye başlamıştır. 1983 yılından itibaren borsalardaki hisse senetleri piyasalarındaki yapısal gelişmeler gözlenmiştir.Bunlar :

- a) Otomasyon uygulamalarının artması : Bunun sonucunda borsa içi ve dışı bilgi akışı hızlanmış ve içerdeki işlemlerin daha hızlı oluşması sağlanmıştır.Böylece daha fazla yatırımcı borsaya katılabilmıştır.
- b) Piyasaların evrenselleşmesi : Otomasyonun artması , sermaye transferlerinin kolaylaşması , Mahalli borsaların yabancı aracı kurum ve hisse senetlerini kabul etmeleri sonucu dünya borsaları bütünleşmeye gitmiştir.

TABLO 3

1985 Yılı İtibarıyla Hisse Senetleri Piyasa Kapitalizasyonu
En Yüksek Olan Borsalar

ÜLKE	BAŞLICA BORSA	PIYASA KAPITALİZASYONU (MİLYAR DOLAR)	EN BÜYÜK 10 FIRMANIN PİYASA DEĞERİ İÇİNDE PAYI (%)
1 A.B.D	New York	1955	30
2 JAPONYA	Tokyo	909	18
3 İNGİLTERE	Londra	328	Bilgi Yok
4 B.ALMANYA	Frankfurt	179	41
5 KANADA	Toronto	147	Bilgi Yok
6 İSVİÇRE	Zurich	90	Bilgi Yok
7 FRANSA	Paris	86	24
8 İTALYA	Milano	65	Bilgi Yok
9 AVUSTRALYA	Sydney	63	70
10 HOLLANDA	Amsterdam	52	67
11 HONG KONG	Hong Kong	38	37
12 İSVEÇ	Stockholm	30	36
13 G.AFRİKA	Johannesburg	30	Bilgi Yok
14 SİNGAPUR	Singapur	24	22
15 MALEZYA	Malezya	24	22
16 BELÇİKA	Brüksel	21	53
17 İSPANYA	Madrid	19	47
18 DANİMARKA	Kopenhag	13	Bilgi Yok
19 NORVEÇ	Oslo	10	Bilgi Yok
20 TAYVAN	Taiwan	9	Bilgi Yok
21 HİNDİSTAN	Butun	8	Bilgi Yok
22 İSRİL	Tel Aviv	7.6	72
23 G.KORE	Seul	7.4	17
24 FİNLANDIYA	Helsinki	6	Bilgi Yok
25 MEKSİKA	Mexico	3.5	36

Kaynak: Hildeburn, Charles, The GT Guide to World Equity Markets, Euromoney publications,
Londra, 1987

c) Piyasaların evrenselleşmesi sonucu çok büyük kaynaklar borsalara kanalize edilebilmiştir.

d) Borsalarda gelişmelerin sonucuna göre işlem türlerine göre yeni piyasalar oluşmuştur.

Dünya hisse senetleri piyasaları , gelişmelerin sonucunda fonların uluslararası transferinin sağlanabildiği , sadece hisse senetleri fiyatları değil bu fiyatlardan oluşan endekslerin gelecek tarihli fiyatları üzerinde spekülatif alt piyasaların geliştiği ve büyük ya da küçük her tür yatırımcının takip ettiği piyasalar olmuşlardır. Faiz oranlarındaki düşüklük sonucu tahvil piyasalarından da kaynakların çekilip hisse senedi piyasasına kaymasına sebep olmuştur (Özellikle ABD'de).1987 yılına kadar devam eden bu durum , büyük sanayici ülkelerin makro ekonomik politikalarında daha koordineli çalışmak ve de kurlarını desteklemek amacıyla ABD'de doların zayıflaması sonucu faizlerin yükselmesiyle sonuçlanmıştır.Faizlerin yükselmesi , hisse senetlerine alternatif yatırım araçlarını cazip hale getirmiş ve 1987 yılının Temmuz ayından itibaren önceleri azar azar fakat daha sonraları yüklüce satışlar başlamıştır.Bu satış trendi 19 Ekim 1987'de New York borsasında krizle sonuçlandı.Satışlar ve buna bağlı olarak fiyatların düşüşü iki hafta sürmüştür.İlk önce ABD borsalarında başlayan daha sonra dünya borsalarını etkileyen krizin sebepleri tam olarak açıklanamamakla beraber , genelde satışların arkasında büyük yatırımcı kuruluşların hem gelecek fiyatlı hem de vadesiz hisse senetleri borsalarına aynı anda büyük satış emirleri verdiği kabul edilmektedir.

Nicholas Brady başkanlığında ABD Başkanı tarafından görevlendirilen Federal Komisyona göre olayların gelişmesi şu şekilde olmuştur (37): 1984 yılından itibaren borsalarda gelişen portföy sigortası , yüklü miktarlarda fonlara sahip kurumların ileriki fiyatlarla kontratlar yapmalarına ve karlarını sabitlemelerine yol açmışlardır. Bunun sonucunda , piyasada suni bir likidite olduğunu varsayan büyük yatırımcıların panik sırasında birbirlerinden habersiz olarak aynı hisse senedi üzerinde satışa geçmeleri , fiyatların düşüşünü hızlandırmıştır. 1987 yılında yaşanan ve kayıtlara "kara pazartesi" olarak geçen büyük kriz , ABD Merkez Bankası başkanının piyasalara gereken likiditenin sağlanacağına ilişkin beyanları , çıkan söylentilerin asılsız olduğunun anlaşılması ve de fiyatların dibeye vurduğu kanısının doğması ile sona ermiştir. Krizin arkasından , Brady böyle bir krizin tekrarlanmaması için alınması gereken önlemleri sıraladığı bir rapor hazırlamıştır. Bu rapora göre (38):

- 1) Menkul kıymet alım satımlarının yapıldığı , spot , vadeli ve opsiyon piyasalar merkezi olmalı,
- 2) Piyasalarda kredi riskinin azaltılması ve bunun için de tek bir takas sistemi kurulmalı ;
- 3) Chicago'da fiyat sınırlamaları veya New York'ta alım satım ara

(37) H.Baha , Karabudak , ABD'de Vadeli İşlem Borsaları ve Çöküş. İşletme ve Muhasebe Bülteni , Şubat 1989 , Ankara , s.20-25.

(38) 1987 krizi ile ilgili Financial Times , 19 Ekim - 19 Kasım , 1988 nüshaları ; Ekim , Kasım , Aralık 1987 The Economist , Euromoney , Business Week , Time , yayınları ve yorumlar için aynı yayınların 1988 ve 1989 baskıları.

verilmesi gibi "devre kesici" mekanizmalar yerleştirilmeli ve piyasalar koordine edilmeli , ve

- 4) Piyasalar arası işlemlerin gözetim altında tutulması için enformasyon sistemi geliştirilmelidir.

Krizden sonra piyasalar kendini bir yıl içinde toplayıp eski seviyelerine ulaşmıştır.Piyasadaki genel kanı ise , DÜnya ekonomisinde sağlıklı bir gidiş olduğu sürece borsalarda buna benzer bir krizin tekrarlanmayacağı yönündedir.Fakat bununla beraber hisse senetleri piyasalarındaki temel sorunlar henüz çözülmüş değildir.Bu sorunlar , yüksek oranda borçlanarak kredili spekülatif alım satım yapma ve bu konuda borsada denetimin yetersiz olması olarak özetlenebilir.Bu piyasalara güvenin tam olmasını sağlamak için Kamunun yeniden bu piyasalarda düzenleme yapması gerekebilir (39).

DÜnya sermaye piyasalarının gelişmesindeki önemli etken , her türlü menkul değerin borsalardan geçmesi ve bu değerlerin borsalarda değerlendirilmesidir.Örneğin , sermaye arttırımına gidecek olan bir anonim şirket , arttırılacak sermayeye ait hisse senetlerini borsada satmak suretiyle değerlendirir.Bu durumda sermaye , hisse senetlerinin nominal değerı kadar artar.Borsadaki satışta , nominal değerin Üstünde elde edilen meblağ ise , öz sermayeyi oluşturan fonlardan biri olarak bilançoların pasifinde yer alır.Bu , şirkete muhtaç olduğu sermayenin çok Üstünde bir nakit olanağı sağlar (40).

(39) Felix G. Rohatayn , "a Financial House of Cards " Time , 17 Ekim 1989 , s.24-26.

(40) Beysan Keyder , a.g.e. , s.8.

2.2.MENKUL KIYMETLER BORSALARININ KURULUŞ AMAÇLARI :

Menkul Kıymetler Borsalarında , alım satım yapılan hisse senetlerinin arz talebi karşılaştırılır ve bunun sonucunda borsada fiyat oluşturulur. Borsaların amaç ve işlevlerini özetleyecek olursak :

- 1) Uyeleri arasında rahat ve uygun ortamda alımsatım işlemlerini yapabilecek imkanları sağlamak ; ve
- 2) Uyeleri arasında ticaretin adalet ve eşitlik prensipleri altında yönetilmesini sağlayacak kuralları uygulamak olmalıdır.(41)

Yukarıdaki amaçlara uygun kurulmuş olan American Stock Exchange Ana Sözleşmesine göre borsanın amaçları şu şekilde tanımlanmaktadır :(42)

- 1) Piyasanın yaptığı menkul kıymetler alım satım işlemlerini yürütürken ticaret kurallarının adil ve eşit olanaklarla uygulanmasını sağlamak;
- 2) New York Eyaleti Kar Amacı Gütmeyen Şirketler Kanununun Tanımladığı çerçevede görevlerini yerine getirmek;
- 3) ABD Menkul Kıymetler Kanunu(1934)'un belirttiği 'Borsa ya da Exchange ' görevlerini yerine getirmek.

İkinci el piyasaların örgütlenmesiyle ortaya çıkan borsaların makroekonomik işlevleri veya amaçları aşağıda genişleyen bir çerçevede ele alınmıştır :

(41) Birl E. Schultz , Stock Exchange Procedure, NYSEI , NYC ,1936,s.41.
(42) AMEX , Constitution and Rules , Commerce Clearing House House Inc. , Chicago , 1984 s.2101.

2.2.1.Hisse Senetleri için "Etkin" Bir Piyasa Oluşturmak:

Etkin bir piyasanın ölçütleri piyasanın derin , geniş ve dayanıklı olmasıdır.Derin Piyasa (Depth) , çabuk nakide dönüştürülen piyasadır. Geniş Piyasa (Breadth) , hisse senedi çeşitlerinin çok olduğu dolayısıyla yatırımcıya daha çok alternatifin sunulduğu piyasadır.Dayanıklı piyasa (Resiliency) ise , arz ve talep dengesizlikleri sırasında fiyat farklılıklarının kısa zamanda düzelmesini sağlayan piyasadır (43).

Hisse senetleri piyasalarında Üç tür etkinlik vardır (44).

- 1) İşletme etkinliği ,
- 2) Fiyat etkinliği ve
- 3) Kaynak Dağıtım Etkinliği.

İşletme Etkinliği : Kısaca tanımlamak gerekirse , işletme etkinliği yatırımcıların piyasadaki menkul kıymetleri ve bu kıymetlerle ilgili hizmetleri asgari maliyetlerle almasının ölçüsüdür.Uç ana kategorideki maliyetlerle ölçülür (45).

- *) Hisse senetlerini saklama , temettü , tahsil , takas ve teslim gibi masraflar;
- *) Hisse senetleri ile ilgili bilgilerin aktarılma maliyeti ;
- *) Hisse senetleri alım satım işlemlerini yaptırabilmek için yüklenilen birim maliyet.(işlem maliyetini , aracılık komisyonları , tacirin

(43) Kenneth Garbade , Securities Markets , McGraw Hill Book Co. , New York , 1982.

(44) Frank Fabozzi ve diğerleri , a.g.e. s.173.

(45) Hartmund Schmidt , Report of Study of the Advantages and Disadvantages of an Integrated Market , EEC.Brüksel , Mart 1977.

karı ya da fiyatı , takas masrafları ve çeşitli işlem vergileri oluşturur.)

Hisse senetleri borsalarında işletme etkinliğinin sağlanabilmesi için yukarıdaki maliyetlerin minimumda olması gerekir.

Fiyat Etkinliği : Etkin bir piyasada menkul kıymetlerin o anda oluşan fiyatları , o menkul kıymetle ilgili makro-ve mikroekonomik seviyede ilgili tüm geçmiş ve o andaki bilgileri yansıtmaya fiyat etkinliği denir (46).Böylece her yeni oluşan bilgi etkin bir piyasada anında fiyata yansımalıdır.

Kaynak Dağıtım Etkinliği : işletme ve fiyat etkinliği sağlandıktan sonra tasarrufların ve yatırımların ekonominin yararına en uygun dağılımın yapılmasının güvence altına alınması kaynak dağıtım etkinliğini oluşturur.

2.2.2.Hisse Senetleri İçin "Sürekli" Bir Piyasa Oluşturmak:

Yoğun bir şekilde alım satımı yapılan hisse senedinin işlem yapılırken oluşan fiyat değişikliklerinin cari piyasa fiyatlarına göre çok az farklı oranlarda değişiklik göstererek alıcı ve satıcılar arasında el değiştirmesi ile sürekli piyasa oluşur (47).

(46) Frank Fabozzi ve diğerleri , a.g.e. s.175.

(47) George Cc. Lefler , The Stock Market , the Ronald Press Co.,V.of N.Y.Press , 3rd.ed.1963.s.71.

Sürekli piyasaların oluşması için gerekli şartlar :(48)

- *) Alım satım işlemleri çok sık aralıklarla olmalı ,
- *) Arz ve talebi temsil eden fiyatlar birbirlerinden az farkla piyasaya gelmeli ,
- *) İstek sunumları bu az farklı fiyatlarda anında işlem görmeli.

Hisse senetlerinin piyasalarının sürekliliğini sağlamaya yardımcı olan unsurlar ; ihraç edilen hisse senetlerinin adet olarak çok sayıda olması , hisse senedi üzerinde spekülasyonun bulunması ve hisse senedi sahiplerinin elde ettikleri çok sayıda hisse senedinin değerinin ufak olması olarak sayılabilir (49).

Borsalar , hisse senedi piyasasının süreklilik kazanmasına yardımcı olurlar.Fakat süreklilik elde etmek amacıyla yapılan alım satım işlemlerinin yarattığı likidite devamlılık arz etmeyen yanıltıcı bir piyasa etkeni olabilir.Bunun örnekleri Amerika'da 1929 ve 1987'de yaşanan krizlerde görülmüştür.Bu tür krizlerde , borsalarda her an alım satım yapmaya hazır olması gereken piyasa oluşturucuların rolü ve imkanları önemlidir.Nitekim ABD'de 1929 yılında yaşanan krizin büyümesinde , Federal Reserve'in sıkı para politikası takip etmesi ve bankalara özellikle piyasa oluşturucu üyelere kredi imkanlarını

(48) R.J.Teweles and Bradly , The Stock Market , John Wiley and Sons.N.Y.1987,s.74.

(49) Teweles R.J.and Bradley , The Stock Market , John Wiley and Sons.N.Y.1987,s.75.

kısması gösterilirken ; 1987'de yine ABD'de merkez bankasının bu defa tam tersine likiditeyi sağlayacak tedbirler almasının krize hafifletici sebepler olarak gösterilmektedir (50).

2.2.3.Hisse senetleri için Adil ve Gerçekçi İşlem Fiyatı Oluşturmak:

Borsada , talep ve teklifle gelen alıcı ve satıcıların beklentileri farklıdır.Satıcı en yüksek fiyattan işlem yapmak isterken alıcı ise en düşük fiyattan işlemi gerçekleştirmek ister.Piyasaya hakim olan genel düşünce , hisse senedi hangi fiyattan işlem görüyorsa adil fiyatın o olduğudur (51).Müşteri emirleri için fiyat , zaman ve miktar öncelikleri kurallarının getirilmesinde adil fiyat beklentisi ve buna karşı getirilen eleştiriler yatar.Bütün bunlara rağmen , hakim olması gereken görüş , borsalarda fiyatların borsa Üyeleri veya borsa tarafından değil , alım ve satım siparişlerinin karşılaştırılması sonucu belirlenen fiyattır (52).

2.2.4.Endüstrinin Finansmanına Yardımcı Olmak :

Borsalar mali kaynak yaratmakta dolaylı olarak rol oynarlar.Sürekli ve likit bir piyasası olan hisse senedinin yeni hisse senedi ihracı daha kolay olur.Diğer taraftan , mali kaynak sağlamayı kolaylaştıran diğer bir etmen de , borsada işlem gören hisse senetlerini ihraç etmiş olan şirketlerin mali bilgileri borsaya ve dolayısıyla herkese açık olmalarıdır.

(50) "Two Days in October" Financial Times , 13.2.1988.

(51) Frank Fabozzi ve diğerleri , a.g.e. s.173.

(52) Teweles R.J.and Bradley , a.g.e. , s.76.

2.2.5.Ekonomik Göstergelerin Habercisi Olmak :

Hisse senetlerinin fiyatlarını yakından takip edenlere göre , fiyatlar üzerindeki dalgalanmalar makroekonomik göstergelerin ön habercisidir. Nitekim , aynı kişilere göre Ekim 1987'de borsalarda yaşanan fiyat düşüşleri dünya ekonomisinin bir resesyona gireceğinin habercisi olmuştur (53).

Arz ve talebin etkisi altında durmadan değişen hisse senetleri fiyatları ortaklara ya da hisse senedi sahiplerine , işletmelerin durumları hakkında devamlı olarak fikir verirler.Bu nedenle , fiyatlar üzerine akseden gelişmeler , tasarrufçulara ve ekonomiyi yakından takip edenlere , ekonominin gidişinin ve yakın geleceğinin bir göstergesidir (54).

2.2.6.Menkul Kıymet Yatırımcılığını Teşvik Etmek , Tasarrufları Ekonominin Doğrultusunda Yönlendirmek :

Etkin çalışan bir borsanın amacının özendirici bir ortam yaratarak hisse senetlerinin daha geniş bir kitleye yayılmasını ve sermayenin sahipliğini yaygınlaştırmayı sağlamaktır.

2.2.7.Küçük Tasarrufları Korumak :

Örgütlenmiş ikinci el piyasalarda işlemler belli kurallar çerçevesinde gelişir.Bu kuralların , sahtekarlığı spekülasyonu hileli alış ve

(53) "Two Days in October" Financial Times , 13.2.1988.

(54) Teweles R.J.and Bradley , a.g.e. , s.78.

satışları önleyerek küçük yatırımcıları korumaları gerekmektedir. Bununla beraber , borsaya kayıtlı hisse senetleri ile ilgili doğru bilgilerin iletilmesine ve buna bağlı olarak yatırımcıların güvenli yatırımlara yönelmesine yol açarlar.



2.3.MENKUL KIYMETLER BORSALARININ GÖREVLERİ :

Menkul kıymetler borsalarının görevlerini kısaca sıralayacak olursak :

- 1) Menkul Kıymetlerle ilgili herkese
Alım satım yöntem ve kurallarını ,
Hisse senedi ihraç eden kuruluşlarla ilgili bilgileri ,
Alıcı ve satıcının birbirlerine karşı yükümlülüklerini
sürekli ve ayrıcalıksız olarak sağlamak ;
- 2) Gerçek ve adil fiyat oluşmasını sağlamak için geniş bir piyasa yaratmak ;
- 3) Alım satım işlemlerinde bütün yatırımcılar için eşit olanaklar sağlamak ;
- 4) Sürekli , likid ve derin bir piyasa sağlamak için düzenli ve adil alım satım sistemi geliştirmek ;
- 5) Alım satım işlemlerinden sonra takas , teslim veya saklama hizmetlerinin yerine getirilmesini sağlayacak imkanları oluşturmak ;
- 6) Borsa Üyelerinin çalışmalarını ve işlemlerini denetlemek ;
- 7) Hisse senetleri alım satım işlemlerinin işlem maliyetlerini mümkün olan asgari düzeyde tutmak ;
- 8) Borsa Üyeleri ile müşteriler arasında alım satım işlemleri ile ilgili anlaşmazlık olduğu zaman bunları çözmek (55).

(55) 'Self Regulating Financial Markets' OECD Yayınlanmamış Rapor , Mayıs 1978 , s.6.

Yukarıda tanımlanan görevleri yerine getiren ve iyi çalışan bir borsada :

- a) Menkul Kıymetlerin alım satım işlemleri , mümkün olduğu kadar basit ve çabuk olmalı ,
- b) Herhangi bir hile veya yolsuzluğa yol açmamak için işlemlerin doğruluğu gözlemlenmeli ve denetlenmeli ,
- c) Alım satım işlemleri ile ilgili bilgilerin herkese açık olması sağlanmalıdır.



2.4.MENKUL KIYMETLER BORSALARININ ORGANİZASYON YAPILARI :

Tarihsel gelişmelerine baktığımızda , aracı kurumların örgütlenmesiyle oluşan borsaların organizasyon yapıları birinden diğerine farklılıklar gösterir.Bu farklılıklar , her Ülkenin ticaret kanunlarından sermaye piyasası denetim ve de kamu kurumlarının yetki ve nevelerinin farklılığından doğar.Aracı kurumların organize olmaları ile meydana gelen borsalarda , hukuki açıdan yapılar incelendiğinde ,

- a) özel kanunla kurulmuş tüzel kişilik ,
 - b) ticaret odalarına bağlı meslek kuruluşları ,
 - c) özel ya da yarı kamu sahipliğinde anonim şirket ,
- olarak Üç farklı hukuki yapıda oldukları görülmektedir.

Borsaları , tüzel kişilik ya da şirket yapısına paralel olarak , sahiplik ve yönetmeliklerinin kendileri veya kamu tarafından hazırlanmalarına göre dört ana organizasyon yapısı altında toplayabiliriz.

- 1-) Özel sektör veya aracı kurumların , birlikteliği ile oluşan meslek kuruluşları veya özel konumlu şirket statüsünde çalışan borsalar : En belirgin özellikleri kar amacı gütmemeleridir.Borsanın genel politikasından ve borsanın yasal çalışmasından borsa yönetim kurulu sorumludur.(Örnek borsalar , Arjantin , Avustralya , Singapur , Londra , Amsterdam ve ABD borsalarıdır).Bu tür borsaların organizasyon yapılarına

gelince , Üç tane profesyonel yöneticiden ve Üyelerden oluşan bir yönetim kurulundan meydana gelir (56).Profesyonel yöneticiler , borsa başkanı , borsa yönetim kurulu başkanı ve başkan yardımcısıdır. Özel konumlu şirket statüsünde çalışan borsalar , hisse senetlerinin alım satımını sağlayan tüm imkanları Üyelerine sunar ve fiyatların oluşmasına etki etmezler.Ulkelerdeki menkul kıymetler yasası çerçevesinde , kural ve politikalar saptanır.Bu kural ve politikaların amacı , adil , serbest ve açık bir piyasa oluşturmaktır.Denetimleri ise , bağımsız denetim kuruluşları tarafından yapılıp , genel kurulca ibra edilir.

Borsa idaresinin yönetimi sağlamak amacıyla yardımcı gruplar geliştirilebilir :

- *) Denetim hizmetleri grubu
- *) Eğitim - Tanıtım grubu
- *) Yayın ve Veri hizmetleri grubu
- *) İdari ve Destek hizmetleri grubu

- 2) Kamu eli ile ve özel kanunlarla kurulmuş olup kamu kurumu statüsüne sahip olan borsalar : Bu borsalarda kamu denetimi ve de işletimi ağır basar.Yönetmelikleri borsa Üyeleri tarafından hazırlanır ve kamunun onayı alınır.Borsa kar amacı gütmeyen bir şirketi temsil eder.Başkan , başkan yardımcısı ve direktörlerden oluşan Yönetim kurulu tarafından yönetilir.Yönetim kurulu Üyeleri

(56) Teweles R.J.and Bradley , a.g.e. , s.82-4.

görevde oldukları süre içerisinde menkul kıymet alım satımı yapamazlar.Yönetim Kurulunun görevlerine gelince (57):

- 1) Borsadaki alım satım işlemlerini yönetmek ;
- 2) Borsa Üyeleri arasında uygulanacak kuralları tespit etmek ve uygulamak ;
- 3) Borsa yönetmeliği düzenlemek ve uygulamak ;
- 4) Borsaya Üye kabulünü ve üyeliklerin iptalini gerçekleştirmek ;
- 5) Borsada arabuluculuk ve disiplin sağlamaktır.

Borsa yönetimi kolaylaştırmak için , bu kategorideki borsalar da , Yönetim Kuruluna yardımcı birimler oluşturmuştur (58):

- *) Alım satım denetleme birimi ;
- *) Planlama birimi ;
- *) Takip ve etüd birimi ;
- *) Araştırma birimi ;
- *) Gelir ve giderlerini denetleme birimi ;

Kamu kurumu statüsüne sahip olan borsalara , Kopenhag , Seoul , Lüksemburg , B.Almanya , Tayvan , Malezya Borsalarını örnek verebiliriz.

- 3) Özel sektörün ağırlıklı olarak sahip olduğu , statü olarak özel sektöre giren fakat uygulamadan önce kamunun onayının alındığı borsaların en büyük özelliği , kar amacı gütmeyen meslek

(57) Haluk Sümer , "Frankfurt Borsası" Para ve Sermaye Piyasası , Nisan 1985.s.31-34.

(58) Haluk Sümer , a.g.e. , s.35-38.

kuruluşları olarak faaliyette bulunmalarıdır.Borsa Üyeleri sadece acentelik yapmakla görevlidirler.Borsa Yönetim Kurulu , borsa Üyelerinin oluşturduğu bir genel kurul tarafından seçilir. Yönetim Kurulunun görev ve yetkilerine gelince :

- 1) Borsada alım satım kurallarını tespit etmek ve denetlemek ;
- 2) Üyelerin , kurallar çerçevesinde işlemlerini yürütmelerini sağlamak ;
- 3) Borsaya Üye kabulünü ve Üyeliklerin iptalini gerçekleştirmek ;
- 4) Borsa Üyeleri arasında bir antlaşmazlık olduğunda çözümlenmek ;

Borsa Başkanı , Yönetim Kurulu adına borsayı yönetir.Yönetim işlemlerini yürütmekte yardımcı komiteler vardır (59):

- *) Üyelerin faaliyetlerini denetleme komitesi ;
- *) Borsa fonlarını idare komitesi ;
- *) Alım satım işlemlerini düzenleme komitesi ;
- *) Disiplin komitesi ;

Bu kategorideki borsalara örnek olarak , Brezilya , Japonya , Meksika , Hong Kong , İtalya ve Fransa Borsalarını verebiliriz.

- 4) Organizasyon yapısını inceleyeceğimiz son borsa tipi , tamamıyla kamu kuruluşu niteliğinde ve yönetmelikleri kamu tarafından hazırlanan borsalardır.

Borsanın iç yönetiminden , kamu kuruluşları tarafından atanan Borsa Komisyonu sorumludur.Komisyonun başlıca görevleri :

(59) Stephen Bronte , Japanese Finance : Markets and Institutions : Euromoney Pub.,Londra ,1984.3.bölüm s 82-86.

- 1) Borsayı yönetmek ;
- 2) Üyeler arası uyuşmazlıkları gidermek ;
- 3) Üyeleri ve personellerini denetlemek ;
- 4) Hisse senedi piyasasını geliştirmektir.

Borsa Komisyonunun bu görevleri yerine getirebilmesi için yardımcı alt birimler oluşturulmuştur (60):

- *) Hukuk birimi : ihraçları hukuki açıdan inceleyerek , işlemleri denetler.
- *) İdari ve mali işler birimi : listeye alınan hisse senetleri için listeme ücretleri , kurtaj ve kira gibi borsa gelirlerini toplamak ve muhasebesini yapmakla sorumludur.
- *) Araştırma birimi : borsanın yıllık raporunu ve bilgilerin dağıtımını yapmakla sorumludur.
- *) Denetim birimi : hem kendi tüzel kişiliğini hem de üye aracı kurumları denetlemekle görevlidir.
- *) Borsa salonu ve aracılık birimi : salon siparişlerinin ve üyelerin mali durumlarının denetlenmesinden sorumludur.

Bu kategorideki borsalara örnek olarak , Yunanistan , Ürdün , İsveç , Filipinler ve Belçika Borsalarını verebiliriz.

Dünyadaki borsaların organizasyon yapıları hakkında toparlayabildiğimiz bilgiler özet halinde Tablo.4' te verilmiştir.

(60) Gültekin Kararın ."Borsaların Örgüt yapıları ve işleyişi Hakkında Not.(Yayınlanmamış Rapor), SPK adına oluşan heyetin raporu , 18.6.1985.

TABLO 4

BORSALARDA ÖRGÜTLENME VE DENETİM					
ULKE	BORSA	SAHIPLIK*	YÖNETMELİK YÖNETİM	BORSA TEKEL Mİ?	HUKUKİ STATUSU
A.B.D.	New York	Özel; Asil Üyeler	Özerk; Kendi	EVET	Kâr amacı gütmeyen anonim ortaklık
ARJANTIN	Buenos Aires	Özel; Üyeler; Ticaret Odaları	Özerk; Kendi	EVET	Limited şirket
AVUSTURYA	Viyana	Özel; Üyeler	Kamu onayı ile	HAYIR	Özel Kanunla kurulu kamu tüzel
BELCIKA	Bruksel	Kamu	Maliye Bakanlığı onayı	EVET	Kanunla tanımlanmış meslek kuruluşu
BREZİLYA	Sao Paolo	Özel; Üyeler	Kendi; Kamu onayı	EVET	Kanunla tanımlanmış meslek kuruluşu
KANADA	Toronto	Özel; Üyeler	Özerk; Kendi	HAYIR	Yerel eyalet ticaret kanunu altında a.ş.
SİLİ	Santiago	Özel; Üyeler	Özerk; Kendi	EVET	Kâr amaçlı olmayan limited şirket
DANIMARKA	Kopenhag	Özel; Ticaret Odaları	Sanayi Bakanlığı	HAYIR	Kâr amaçlı olmayan meslek kuruluşu
FINLANDIYA	Helsinki	Üyeler ve Şirketler	Kendi; Genel Kurul onayı	HAYIR	Kooperatif
FRANSA	Paris	Kamu; Chambre Syndicale	Kamu; GOB onayı	EVET	Kâr amaçlı olmayan kamu meslek kuruluşu
B ALMANYA	Frankfurt	Kamu	Kendi; Kamu onayı	HAYIR	Özel kanunla kurulmuş tüzel kişilik
Y ZELANDA	Yeni Zelanda	Özel; Üyeler	Özerk; Kendi	EVET	Özel Limited şirket
NORVEC	Oslo	Kamu	Kamu	HAYIR	Kamu tüzel kişiliği
FİLİPİNLER	Manila	Kamu	Kamu	HAYIR	Kamu tüzel kişiliği
SINGAPUR	Singapur (SES)	Özel; Üyeler	Kendi; Kamu denetimi var	EVET	Meslek kuruluşu
G AFRIKA	Johannesburg	Özel; Üyeler	Kamu	EVET	Meslek kuruluşu
İSPANYA	Madrid	Özel; Üyeler	Kamu	EVET	Kanunun da sözü geçen meslek kuruluşu
İSVEC	Oslo	Kamu ve Özel ortak	Kamu (Bankalar Kurulu)	EVET	Kamu denetimi altında meslek kuruluşu
İSVİCRE	Zürich	Kamu	Kamu; Kanton Hükümeti	HAYIR	Kamu tüzel kişiliği
TAYVAN	Taiwan	¶61 Özel; ¶39 Kamu	Kendi; Kamu Onayı	HAYIR	
TAYLAND	SET (Tayland)	Özel; Üyeler	Kamu ağırlıklı	HAYIR	Özel kanunla tüzel kişilik
İNGİLTERE	Londra	Özel; Üyeler	Özerk; Kendi	EVET	Limited Şirket
TURKIYE	Istanbul	Kamu	Kendi; Kamu Onayı	EVET	Özel kanunla kurulmuş tüzel kişilik
YUNANİSTAN	Atina	Kamu	Kamu	HAYIR	Kamu tüzel kişiliği
HONG KONG	Hong Kong	Özel; Üyeler	Özel; Kamu onayı	EVET	Meslek kuruluşu
HİNDİSTAN	Bombay	Özel	Kamu	EVET	Anonim Şirket
ENDONEZYA	Jakarta	Kamu	Kamu (Bapepam)	HAYIR	Kamu Tüzel Kişiliği
İSRAEL	Tel Aviv	Kamu	Kamu	EVET	Kamu Tüzel Kişiliği
URDUN	Amman	Kamu	Kamu	EVET	Kamu Tüzel Kişiliği
İTALYA	Millano	Özel; Mahalli Ticaret Odaları	Mahalli Ticaret Odaları	HAYIR	Meslek Kuruluşu
JAPONYA	Tokyo	Özel; Üyeler	Kendi; Maliye Bak. Onayı	EVET	Kâr amaçlı olmayan meslek kuruluşu
G KORE	Seoul	¶68 Kamu; ¶32 25 Üye	Kendi; Kamu onayı	EVET	Özel Statülü Tüzel Kişilik
LUKSEMBURG	Luksemburg	¶80 Kamu; ¶20 Özel (Üye)	Kendi; Maliye Bak. onayı	HAYIR	Kararname ile kurulu Anonim Şirket
MALEZYA	Kuala Lumpur	Kamu	Kendi; Kamu onayı	EVET	Ticaret Kanunu altında kurulmuş tüzel
MEKSİKA	Meksiko	Özel; Üyeler	Kendi; Kamu onayı	EVET	Meslek kuruluşu
HOLLANDA	Amsterdam	Özel; Üyeler	Kendi	EVET	Bağımsız meslek kuruluşu
AVUSTRALYA	Sydney	Özel; Üyeler	Özerk; Kendi	EVET	Limited Şirket

2.5.MENKUL KIYMETLER BORSALARININ DENETİMİ :

Piyasalarda güvenin oluşmasını sağlamak , kamunun ya da yatırımcının hakkını korumak ve onların istismar edilmemesini sağlamaya çalışmak , mali piyasalarda denetim ve düzenlemeyi oluşturur.Ayrıca borsalarda etkinliğin , rekabetin ve derinliğin oluşması denetim ve düzenleme ile mümkündür.Bu unsurların oluşması veya eksilmesi halinde , gerekli tedbirleri almak için denetimin devrede olması gerekir.

Piyasada alım satımı yapılan menkul kıymetin kamu denetiminden geçmiş olması ve o menkul kıymetle ilgili bilgilerin tam ve doğru olarak herkesçe bilinmesinin sağlanması , denetimin temelini oluşturur.

Denetim ve düzenlemeyi daha yakından tanıyabilmek için iki bölüme ayırmak daha doğru olur;

- 1) Borsa İçi Denetim ve Düzenleme
- 2) Borsa Dışı Denetim ve Düzenleme

2.5.1.Borsa İçi Denetim ve Düzenleme :

Yönetmeliklerde belirtilmiş olan Borsa içi denetim , borsanın kendi kendisini denetimidir.Yani borsada gerçekleşen işlemlerin adil piyasa şartları altında olduğunun denetimidir.

Yönetmelik , genellikle menkul kıymet piyasalarının organize olmasına bağlıdır.

Borsa içi denetimde , borsanın kendi kendisini denetlemesi için

Üzerinde durulan konular şunlardır :

- *) Borsa Üyelerinin kurallara uyup uymadıkları ;
- *) Borsalarda işlem gören hisse senetleri sahibi şirketlerin gerekli bilgileri doğru olarak bildirip bildirmedikleri ve bunun herkese eşit olanaklarla sağlanıp sağlanmadığı ;
- *) Bu şirketlerin durumlarının tetkiki ve takibi ;
- *) Borsa Üyelerinin yeterlilik şartlarını muhafaza edip etmedikleri ;
- *) Borsa Üyelerinin müşterilerinin siparişlerini doğru olarak yerine getirip getirmediği ;
- *) Borsada serbest piyasa kuralları çerçevesinde , mezar piyasası kuralları altında alım satım işlemlerinin yürütülmesi ;
- *) Borsa gelir ve giderlerinde düzgünlük ve doğruluğun sağlanması.

Borsa Üyeleri aşağıda sayılan noktaları ise düzenleme konuları olarak ele almıştır :

- *) Üyelerin borsaya üye olmaları ve işlem yapma görevini yerine getirmeleri ,
- *) Borsa içi düzenin sağlanması , uyulması gereken kurallar ve cezaların çözümlenmesi ,
- *) Spekülasyonların sıkı takibi ,
- *) Borsa içindeki rekabet ve borsa dışından gelen rekabet ve borsa payı.

2.5.2.Borsa Dışı Denetim ve Düzenleme :

Menkul Kıymetler Piyasasının denetimi , düzenlemeleri ile birlikte incelenmelidir.Dünyada yaşanan birkaç borsa krizinden sonra , menkul

Kıymetler borsalarının düzenlenmesi üzerinde kamu kontrolünün baskısı artmıştır. Bu baskının artmasında en büyük etmen , borsaların sermaye piyasalarının gelişmelerinde önemli bir rol oynaması ve bundan dolayı kamunun yararına çalışmasına inanılmasıdır. Aslında bu noktada düşünülmesi gereken en önemli nokta , etkin ve likit bir menkul değerler piyasasını denetim ve düzenleme ile sağlamanın yolunun kamu elinden mi yoksa tamamen serbest rekabet kuralları ile kendiliğinden mi oluştuğudur.

Aslında gelişmelere bakılacak olursa , serbest piyasa şartlarının işlemleri gereken en uygun konum borsadır , fakat buna rağmen aracılık ettikleri piyasaların oluşması ve organize olmaları ile denetimleri kamu tarafından oluşmuştur.

Borsalarda denetimin ne zaman ortaya çıktığı incelendiğinde , 1. ve 2. el piyasaların düzenlenmesi ile ilgili kanun ve yönetmeliklerin 20. yüzyılın ilk çeyreğinden sonra çıktığı görülmüştür. Gelişmekte olan ülkelerde piyasaların denetimi ile ilgili kanunlar ise çoğunlukla 2. Dünya Savaşından sonra çıkmıştır.

Menkul Kıymet Piyasalarını denetleyici politikaların en çok yoğunlaştığı konular şunlardır :

- *) Menkul Kıymet Piyasalarında oluşan işlemler ve bu işlemlere ait menkul kıymetle ilgili bilgilerin halka açık olmasını sağlamak ,
- *) Bu piyasalarda işlem yapan mali kuruluşların niteliklerinin yeterlilik şartlarına uygunluğunu sağlamak ,
- *) işlem gören menkul kıymetlerin yeterlilik şartlarını araştırmak ,

- *) Piyasada çalışan aracılarn ve mali kuruluşların çalışma alanlarını tanımlamak ,
- *) Piyasaların çalışmalarında , ihtiyatı destekleyen iş yönetimine uygun çalışma standartlarının belirlemek ve bunun denetimini kolaylaştırmaktır.

BÜTÜN bu politikaları belirlemedeki amaç ise ; rekabetçi piyasa

- *) Rekabetçi piyasa düzenini sağlamak ,
- *) Aracıların komisyonlarını azaltarak piyasada rekabeti körüklemek ,
- *) Piyasa oluşturucu görevindeki kişilerin görevlerini yapmalarını sağlamak ,
- *) Herkese açık olmayan bilgilere sahip olanların piyasaları yanlış yönlendirmelerine mani olmak ,
- *) Menkul kıymetler piyasalarının adil etkin ve sürekli piyasalar olmasına çalışmak ve kamunun menfaatlerini korumak ,
- *) Piyasada fiyatlar oluşurken etkinliği arttırmaktır.

Denetimin şu ana kadar yararlarından bahsedildi.Fakat diğer taraftan denetime gelen eleştiriler gözardı edilmemelidir.Bunlar :

- *) Piyasaların bütünleşmesine çalışırken rekabetin artması sonucu ihtisaslaşma ve bölünmeler ortaya çıkabilir.
- *) Merkezi sistemin izlenmesi , Bu sisteme girmeyenleri sistem dışına atabilir.
- *) Etkinliği azaltan faktörlerden biri de hareketli zamanlarda piyasanın stabilizasyonunu sağlamak amacıyla alım satımın durdurulmasıdır.

DÜnyadaki borsaların iç yönetmelikleri hazırlanması hakkında toplanan bilgiler özet halinde Tablo 5'te verilmiştir.

TABLO 5

BORSALARIN DENETİMİ

ÜLKE	DENETİM/DENETLİYEN	KANUN
ARJANTİN	Menkul Kıymetler Komisyonu	1969-Sermaye Piyasası Kanunu
AVUSTRALYA	Borsa Birliği ve Menkul Kıymetler Komisyonu	1970-Menkul Kıymetler Piyasası
AVUSTURYA	Yönetim - Kurulu (Börsekammer)	Menkul Kıymetler Bors. Kan. 1975
B.ALMANYA	Börsenxerstand	
BELÇİKA	Borsa Komisyonu (Özel) Bankacılık Komisyonu	1801 Napolyon-1982 Declag K.
BREZİLYA	Menkul Kıymetler Komisyonu	
DANİMARKA	Kamu/Borsa Komisyon ve Komitesi	1919-Aracılık Yönetmeliği
ENDONEZYA	BAPEPAM-Sermaye Piyasası İdarî Komitesi	1967 Kanunları
FİLİPİNLER	SEC	1936 Menkul Kıymetler Kanunu
FİNLANDIYA	Kooperatif Genel Kurulu	Ekim 1974 Kararları
FRANSA	Kamu-COB ve Maliye Bakanlığı	1801 Kanunları
G.AFRİKA	Kamu	1947-Menkul Kıymet Borsası
G.KORE	Üye Genel Kurulu	
HİNDİSTAN	Kamu	Menkul Kıymet Alım Satım Yönetim Kanunu 1956
HONG KONG	Kamu	2 Nisan 1986 Hükümet Kararları
İSPANYA	Supreme Council of Stock Exchange	1967 Borsalar Genel Kanunu
İSRAIL	Merkez Bankası	Menkul Kıymetler Kanunu 1968
İSVEÇ	Bank Inspection Board (Kamu)	1980 Borsa Kanunu
İSVİÇRE	Kanton	1912-Menkul Kıymetler Alım Satım Kanunu
İTALYA	Kamu/Consob	Parlamento Kanunları
JAPONYA	Üye Genel Kurulu	Menkul Kıymetler ve Alım Satım Kanunu
KANADA	Eyalet Hükümeti	Eyalet Kanunları
LÜKSEMBURG	Hükümet Komitesi	Mayıs 1929 Borsa Kuruluş Yönetmeliği
MALEZYA	Maliye Bakanlığı/Merkez Bankası	1965 Şirketler Kanunu
MEKSİKA	Maliye Bakanlığı	Meksika Menkul Kıymetler Kanunu
NORVEÇ	Norveç Ticaret Bakanlığı	
SİNGAPUR	Singapur Para Otoritesi	
ŞİLİ	-Borsa Yönetim Kurulu -Menkul Kıymetler Komisyonu-1981	Sermaye Piyasası Kanunu-1973
TAYLAND	Bankalar Kurulu Tayını ile Danışma Kurulu ve Maliye Bak.	1974-Tayland Menkul Kıymetler Borsası Kanunu
TAYVAN	Maliye Bakanlığı	1968-Menkul Kıymetler Borsası Kanunu
YENİ ZELANDA	Stock Exchange Association	Shovebroses Act-1908 Commistion-1978
YUNANİSTAN	Maliye Bakanlığı	Menkul Kıymetler Kanunu 1971

Çeşitli Kaynaklardan Derlenmiştir.

B Ö L U M I I I

T U R K İ Y E D E ' K İ M E N K U L K İ Y M E T P İ Y A S A L A R I

3.1.TURKIYE'DEKİ MENKUL KIYMET PİYASALARININ TARİHSEL GELİŞMESİ :

Osmanlı İmparatorluğu döneminde ilk hazine bonoları 1844 yılında piyasaya sürülmüş ve halkın tasarruflarını yatıracacağı bir araç olarak ortaya çıkmıştır.1854 Kırım Savaşı döneminde imparatorluk , tarihinde ilk kez dış borçlanmaya gidilmiştir.Gelişen yeni düzenin kontrolu amacıyla 13 Nisan 1866 yılında bir kararname ile " Dersaadet Tahvilat Borsası" kurulmuştur.Borsada bir yandan yabancı ve özel şirketlere ilişkin tahvil ve hisse senetleri satılırken , diğer yandan devlet tahvillerinin satışı da önemli miktarlara ulaşmıştır (61).

Kapitülasyonlarla sağlanan haklar sonucu azınlık gruplarından olan bankerlerin egemen olduğu İstanbul Borsasında Alman , İngiliz ve Fransız şirketlerinin çıkardığı tahviller ve hisse senetleri "Dersaadet Tahvilat Borsasını" çok canlandırmıştır.Daha çok İstanbul Borsası adıyla anılan bu borsa , 20.yüzyılın başında , Londra'dan sonra Avrupa'nın en büyük iş yoğunluğuna sahip olma görünümündeydi.

Dersaadet Tahvilat Borsası , 1906 yılında çıkarılan nizamname ile adı Eskam ve Tahvilat Borsasına dönüştürülmüştür.Bu borsa 1922 'de çıkarılan bir nizamname ile Cumhuriyet dönemine kadar gelmiştir (62).

Borsanın , 1914 - 1918 döneminde , I.Dünya Savaşı nedeniyle

(61) Özcan Ertuna , Finansal Kurumlar , Teori Yayınları , Ankara Mayıs 1986,s.133-135.

(62) Öztin Akgüç , Finansal Yönetim , İstanbul Üniversitesi Yayınları No:3344 , Can Matbaası , Ekim 1985.

kapatılması Borsa'ya ilk büyük darbeyi indirmiştir.

Cumhuriyet döneminde menkul kıymetlerle ilgili ilk yasal düzenleme 16.5.1929 gün ve 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ile başlamıştır. Bu kanun hükümleri gereğince 19.5.1929 tarihinde 8172 sayılı nizamname yayımlanarak , İstanbul Menkul Kıymetler Borsası kurulmuş ve çalışmaya başlamıştır (63).

1938 yılında çıkarılan bir kararname ile İstanbul Borsası kapatılarak, Ankara'da Kambiyo , Eskam ve Tahvilat Borsası adı altında yeni bir borsa açılmış , fakat iş yoğunluğunun sifıra yaklaşması üzerine 1941 yılında yine İstanbul'da etkinliğini sürdürmesine karar verilmiştir. Ancak borsadaki durgunluk bundan sonra da süregelmiştir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 1447 sayılı kanun çerçevesinde 1980'lere kadar faaliyet göstermiştir.

1980 yılından itibaren Türkiye'de menkul kıymetler borsalarının yeniden düzenlenmesi sözkonusu olmuş ve sırası ile aşağıdaki Kanun , Kararname , Tebliğ ve Yönetmeliklerle Menkul Kıymetler Borsalarının yasal düzenlenmesi yapılmıştır :

- *) 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu (1981) ,
- *) 91 sayılı "Menkul Kıymetler Borsası Hakkında" Kanun hükmünde Kararname (64) ,
- *) 851 sayılı "Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluşu ve Çalışma

(63) Öztin Akgüç , a.g.e. , s.650.

(64) Bu yasal düzenleme 6 Ekim 1983 gün ve 18183 (mükerrer) sayılı Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmiştir.

Esasları" hakkında Yönetmelik (65).

91 sayılı Kanun Hükmünde Kararname , Türkiye'de birden fazla menkul kıymetler borsasının kurulmasına , Maliye Bakanlığının onayını almak kaydıyla izin vermiştir.Çıkarılan tüm mevzuat birden fazla borsa olduğu takdirde genel denetim ve izin açısından , bütün menkul kıymetler borsaları geçerli olacaktır.

Yeni düzenlemeler sonucu Menkul Kıymetler borsalarının kuruluş ve çalışma esasları hakkında Sermaye Piyasası Kurulu'na geniş yetkiler verilmektedir.

(65) Anılan yönetmelik Bakanlar Kurulu'nun 84/8581 sayılı kararı ile yürürlüğe konularak Resmi Gazete'nin 6 Ekim 1984 gün ve 18537 sayısında yayınlanmıştır.

3.2.TURKIYE'DE MENKUL KIYMET PIYASALARININ KURULUŞ AMACI VE GÖREVLERİ :

6 Ekim 1983 yılında çıkarılan 91 Sayılı Kanun HÜkmündeki Kararname , menkul kıymetler borsalarının amaç ve görevlerini şu şekilde tanımlar : "Bu Kanun HÜkmündeki Kararnamenin amacı , menkul kıymetlerin güven ve istikrar içinde işlem görmesi için menkul kıymetler borsalarının açık , düzenli ve dürüst çalışmasını sağlamak üzere ; kuruluş , yönetim , çalışma esasları ve denetlenmelerini düzenlemek suretiyle sermaye piyasasının ekonomik gelişmede etkin bir rol oynamasını sağlamaktır."

Kararnameyi özetleyerek Türkiye'deki menkul kıymetler borsalarının amaçlarını ve görevlerini tanımlayacak olursak :

- *) Herkese açık bir ortamda alım satım işlemlerini gerçekleştirmek ,
- *) Tanımlanan ve onaylanan kurallara uygun olarak alım satım işlemlerini yerine getirmek ,
- *) Alım satım işlemlerini gören menkul kıymetlerle ilgili bilgilerin herkese açık olmasını sağlamak ,
- *) Alım satım işlemleri gerçekleştirilirken bu hizmetleri yerine getirenlerin dürüst çalışmalarını sağlamak
- *) Menkul kıymetler piyasalarının gelişmesini sağlamak için borsada oluşan işlem , fiyat ve ekonomik etkinliği sağlamak amaçları ;

- *) Borsalardaki alım satım işlemlerini yönetmek ,
- *) Borsada işlem gören fiyatları açıklamak ,
- *) Borsada alım satım fiyatlarını karşı karşıya getirmek ,
- *) Görevlerini yerine getirirken borsa amaçlarını da gözönünde bulundurmak

ise borsaların görevlerini oluşturur.

3.3.TURKIYE'DE MENKUL KIYMET PIYASALARININ ORGANIZASYON YAPILARI VE DENETİMİ :

91 sayılı Kanun HÜkmünde Kararname'de tanımlandığına göre , İstanbul Menkul Kıymetler Borsası tüzel kişiliği haiz bir kamu kurumudur. (Madde 3).Ayrıca , Türkiye'de kurulacak olan diğer menkul kıymetler borsaları da aynı Kanun HÜkmünde Kararnameye göre aynı hukuki statüde olacaktır.

3.3.1.Türkiye'de Menkul Kıymetler Piyasalarının , İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın organizasyon yapısı:

Borsa'da finansal varlıklar üzerinde işlem yapmaya Sermaye Piyasası Kurulu'nca izin verilen gerçek ve tüzel kişiler borsa Üyesi olarak tanımlanmaktadır.Borsa Üyeleri :

- a) Yatırım ve Kalkınma Bankaları ,
- b) Ticaret Bankaları ,
- c) Borsa Bankerleri ve
- d) Borsa komisyoncularından

oluşur.

Borsa Üyeleri , borsa işlemleri dolayısıyla müşterilerine ve borsaya verebilecekleri zararlara karşılık olmak üzere T.C.Merkez Bankası'na veya bu Bankanın şubesinin bulunduğu yerlerde muhabiri olan , bir kamu bankasına , borsa tüzel kişiliği adına , nakit veya her an paraya

çevrilebilir devlet tahvili ya da vadesiz ve kayıtsız şartsız ödeme taahhüdünü banka teminat mektubu şeklinde teminat yatırmak zorundadırlar

Yatırılacak teminatın miktarı , her borsa için borsadaki iş hacmi dikkate alınarak ilgili borsanın teklifi Üzerine Sermaye Piyasası Kurulunca belirlenir , Üyeler belirlenecek teminatı vermeksizin borsada işlem yapamazlar.

Genel olarak Türkiye'deki menkul kıymetler borsalarının organizasyon yapılarına gelince , gerek 91 sayılı Kanun HÜkmünde Kararname ile tanımlanmış olarak , gerekse kurulmuş ya da kurulacak olan Borsanın kendi iç işlerini yürütmekle görevli olarak ikiye ayrılır :

1) 91 sayılı Kanun HÜkmünde Kararname ile tanımlanmış borsa organları :

- *) Borsa Başkanı ,
 - *) Borsa Üyeleri Genel Kurulu ,
 - *) Borsa Yönetim Kurulu ,
 - *) Borsa Denetim Kurulu ,
- dur.

2) İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının iç teşkilatı :

- *) Uzmanlar ,
- *) Kotasyon MÜdürlÜğÜ ,
- *) Borsa İşlemleri MÜdürlÜğÜ ,
- *) Değerlendirme ve Mali İşler MÜdürlÜğÜ ,
- *) Mali ve İdari İşler MÜdürlÜğÜ ,
- *) Borsa Başkanı Danışmanları.

Borsa Genel Kurulu : (66)

851 sayılı Yönetmelik esaslarına göre , Borsa Genel Kurulu , Borsa Üyelerinden meydana gelir ve borsanın Üst karar organıdır.Aynı yönetmeliğin 15. maddesi , Genel Kurulun görev ve yetkilerini şu şekilde tanımlar :

- *) Borsa Yönetim Kurulunun yıl içindeki çalışmalarını ; borsanın gelir gider ve bilançosunu denetlemek ve ibra etmek ,
- *) Yönetim Kurulu Üyelerini (Borsa Başkanı hariç) seçmek ve ibra etmek ,
- *) Borsanın genel çalışmaları hakkında , borsa yönetmeliğinde yapılacak değişiklikleri görüşerek önerileri getirmek , karara bağlamak .

Borsa Yönetim Kurulu :

Yönetim Kurulu , bir başkan ve dört Üyeden oluşur.Borsa yönetim kurulu Üyeleri dört yıl için seçilir ve borsada temsil edilen her Üye gurubundan bir temsilci olması kaydıyla seçilir (67).Yönetim Kurulunun görev ve yetkileri , Madde: 21'de tanımlanmıştır.Bu görev ve yetkiler genelde :

(66) 91 Sayılı KHK , Madde 15.
(67) 91 Sayılı KHK , Madde 17.

- *) Borsanın iç kadrolaşmasını sağlamak , iç idare birimlerini kurmak ; borsanın bütçesini hazırlamak ,
 - *) Borsa içi uyuşmazlıkları çözümlmek ,
 - *) Borsa kotunda yer almayan hisse senetleri hakkında Sermaye Piyasası Kuruluna bilgi vermek ,
 - *) Borsa bültenini çıkarmak , borsa tarafından açıklanması gereken bilgileri yayımlamak ,
 - *) Menkul kıymetlerin borsaya kote edilmesi ile ilgili başvuruları karara bağlamak ,
- tır.

Borsa Denetleme Kurulu :

Madde: 23'te , borsa denetim kurulunun 2 yıl için seçilen 2 denetçiden oluşmasını ; bu denetçilerin , genel kurul Üyeleri arasından veya dışarıdan seçilmesini öngörür. Denetçiler , borsaların hesap ve işlemlerini , kanun , kararname , tebliğ , Sermaye Piyasası Kurulu ve borsa genel kurul kararları çerçevesinde denetlemekle görevli ve yükümlüdür. (Madde : 24).

Borsa Başkanı :

851 sayılı Yönetmeliğin Bölüm : 4 madde : 27'de tanımlandığı üzere borsa başkanı , Borsanın en üst amiri olup , borsanın genel yönetimi

ve temsili ile görevlidir. Borsa Başkanı Kararname ile atanıp , belli şartlara sahip bir kişi olmalıdır.

Borsa Başkanı ve borsa görevlileri ticaretle uğraşamaz; borsada menkul kıymet ticaretinden dolayı ya da doğrudan menfaat temin edemez ; ortaklıklarda pay sahibi olamaz ; borsada menkul kıymet alım satımı ile ilgili olarak dolaylı da olsa emir veremez.(9 Mart 1988 tarihinde Yönetmeliğin 1.maddesine eklenmiş fıkra).

Beş yıl süre ile atanmış olan borsa başkanının yüksek öğrenim görmüş olması ; borsa , maliye , hukuk , vb. alanlarda en az on yıl tecrübe sahibi olması , kamu haklarından yasaklı , herhangi bir suçtan YÜKÜMLÜ olmaması ve de Sermaye Piyasası Kurulu'nun onaylaması ya da teklif etmesi gerekir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının ve diğer borsaların gelir ve giderleri , 91 sayılı Kanun HÜKMÜNDE Kararname ile şu şekilde tanımlanmıştır :

Borsanın Gelirleri başlıca şunlardır :

- *) Borsa Üyelerinin giriş aidatı ,
- *) Borsa Üyelerinin yıllık aidatı ,
- *) Menkul Kıymetler kotasyon Ücretleri ,
- *) Borsa işlemlerinin tescil Ücretleri ,
- *) Disiplin cezasında oluşan maddi cezalar ,
- *) Kurtaj Ücretlerinden borsaya ödenen kısım ,
- *) Sair gelir ve bağışlar .

Borsanın Giderleri ise , aşağıda görüleceği gibi tanıtım ve borsa işlemlerini yürütmek için gerekli idari masraflardır :

- *) Personel Giderleri ,
- *) Reklam ve Eğitim Harcamaları ,
- *) İdari Harcamalar (yakıt , telefon , vb.)

Bir rnek olarak , İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının 1.1.1989 - 31.12.1989 Dönemi Karşılaştırmalı gelir gider tablosu Tablo 6'da verilmiştir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının yasal çerçevesini ana hatları ile özetleyecek olursak :

91 sayılı Kanun Hükmünde Kararname

Türkiye'de kurulacak bütün menkul kıymetler borsaları için :

- *) Borsaların amaç ve görevlerini ,
- *) Borsaların Kuruluş ve Ana Organlarını ,
- *) Borsa işlemlerine ait hükümleri (Borsa kotuna alma , borsa işlemlerinin tabi olacağı esasları , borsaların geçici olarak kapatılması , vb) ,
- *) Borsalardaki Genel Disiplin ve Ceza Hükümlerini ,

tanımlar.

TABLO 6

GELİRLER	31.12.1988	31.12.1989
I. YASAL GELİRLER	3.467.680.663.—	5.322.029.238.—
1. Borsa Üyeleri Giriş Aidatı	50.000.000.—	50.000.000.—
2. Borsa Üye. Yıllık Aidat	53.400.000.—	56.900.000.—
3. Kurt.Üçe.Bor.Yön.Öd.Paylar	2.379.240.966.—	3.176.203.518.—
4. Men.Kıy. Kota Alma Ücreti	797.035.228.—	1.706.569.488.—
5. Men.Kıy. Kota Kalma Ücreti	187.504.469.—	322.456.232.—
6. Dış Cez. Nedeni ile Tah Ed.	500.000.—	—
II. DİĞER GELİRLER	953.597.456.—	2.849.488.179.—
1. Mevduat Faizleri	200.490.945.—	2.058.429.335.—
2. Men.Kıy. Kupon Gelirleri	283.202.472.—	246.358.166.—
3. Tahsis Ücretleri	265.457.357.—	244.337.083.—
4. Katılma Payı	52.765.011.—	37.817.460.—
5. Abone Gelirleri	7.720.770.—	10.060.053.—
6. Kiralık Kasa Gelirleri	1.411.600.—	2.536.950.—
7. Basılı Yayın Satış Geliri	11.680.531.—	20.983.500.—
8. Geçikme Faizleri	11.596.713.—	40.258.033.—
9. Lojman Kira Geliri	444.000.—	1.232.546.—
10. Mütelerlik Gelirleri	118.828.057.—	187.475.053.—
	4.421.278.119.—	8.171.517.417.—

Borsa'nın 1.1.1989 - 31.12.1989 Dönemi Karşılaştırmalı Gelir Tablosu

GİDER VE HARCAMALAR	31.12.1988	31.12.1989
I. BORSA GİDERLERİ	1.942.675.537.—	3.897.771.137.—
1. Personel Giderleri	921.799.214.—	2.098.847.393.—
2. Dış.Sağ. Fayda ve Hiz.	5.7459.441.—	735.703.090.—
3. Vergi, Resim ve Harç	16.421.035.—	25.519.626.—
4. Genel Giderler	135.314.873.—	265.119.435.—
5. Yön. ve Den.Kurul.Gid.	42.949.143.—	70.739.331.—
6. Disiplin Kom.Gid.	2.332.925.—	5.205.057.—
7. Tanıtım ve Yayıncı.Gid.	276.181.230.—	594.998.497.—
8. Faaliyet Dışı Giderler	2.207.671.—	1.638.708.—
II. MADDİ DURAN VARLIKLAR	648.799.988.—	404.142.725.—
1. Binalar	114.000.000.—	—
2. Makina ve Tesisler	272.534.163.—	322.336.133.—
3. Demirbaş ve Döşemeier	62.035.393.—	35.550.960.—
4. Alet ve Edevatlar	5.989.385.—	5.487.510.—
5. Bina Tes. ve Dekor.Harc.	194.241.047.—	40.758.122.—
III. BORSA FONU	1.829.802.594.—	3.869.603.555.—
1. Dönem Fonu	1.829.802.594.—	3.869.603.555.—
	4.421.278.119.—	8.171.517.417.—

851 sayılı Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları
Hakkında Yönetmelik :

Türkiye'de kurulacak tüm menkul kıymetler borsaları ile ilgili olarak :

- *) Borsa Üyelerini ve Organlarını tanımlar ,
- *) Borsa Komisyoncusu Üyelerin niteliklerini tanımlar ,
- *) Borsa Üyelerinin yetki ve yükümlülüklerini tanımlar ,
- *) Menkul Kıymetlerin borsa kotuna alınması ile ilgili esasları tanımlar ,
- *) Kota alınma ile ilgili gerekli bilgi ve belgeleri , kotta kaşmak için gerekli verilmesi gereken bilgileri , borsa kotuna elemanın kimin kararı olduğunu , borsa kotundan çıkarma hallerini tanımlar ,
- *) Menkul kıymetlerin birden fazla borsada işlem görebileceğini tanımlar ,
- *) Borsalarda oluşacak pazarların borsaların kendi iç yönetmeliklerince tesbit edileceğini belirtir ,
- *) Borsalarının çalışma saatlerinin birden fazla borsa olduğu takdirde uyumlu olmasını şart koşar ,
- *) Borsada oluşan fiyatların ilan zorunluluğunu getirir ,
- *) Borsalarda alım satımın "borsa yönetim kurulunca atanan eksperler huzurunda , borsaya intikal eden menkul kıymet arz ve talebin rekabet koşulları altında karşılaşması suretiyle oluşur" hükmünü getirir ,

- *) Borsalarda işlemlerin peşin esasa göre oluşacağını karara bağlar ,
- *) Kota alınmış menkul kıymetlerin borsada işlem görmesi mecburiyetini getirir ,
- *) Alım satımı yapılan menkul kıymetlerin Üzerinde sadece cari dönem kuponları olması esasını getirir ,
- *) Borsa Üyelerince tutulacak defter ve kayıtların , nasıl tutulması lazım geldiğini açıklar ,
- *) Borsaların kendi idari ve mali faaliyetlerinin , yıllık faaliyet raporunun Sermaye Piyasası Kurulu denetimi altında olduğunu vurgular ,
- *) Borsa Üyelerinin denetiminin borsalara ait olduğunu belirtir ,
- *) Borsaların günlük denetimi için Borsa Komiserlik teşkilatını tanımlar ,
- *) Borsalarda görevli olan Borsa Organlarının ve Borsa görevlilerinin borsa içi ve de borsalarla ilgili kendilerine maddi menfaat sağlayacak işlemlere katılmalarını yasaklar ,
- *) Kurulacak bütün borsaların iç yönetmeliklerinde aşağıdaki konuları kapsamalarını şart koşar ,
- *) Borsaya işlem , gözetim , hizmet ve ziyaret amaçları ile girebilecek olanları belirler ,
- *) Borsa emirlerine ve bu emirlerin öncelik sırasına ilişkin esasları saptar ,

- *) Borsa emirleri ile birlikte menkul kıymetin veya onu temsil eden belgenin tevdi , bedelin ödenmesi ve kaporo oranlarına ilişkin esasları açıklar ,
- *) Borsada pazarlık sistemi ve fiyatın teşekkülÜ usulÜ belirler ,
- *) İşlem gören menkul kıymetin teslimi ve bedellerinin ödenmesine ilişkin esasları tesbit eder ,
- *) Takas sistemi öngörÜlmÜşse , buna ilişkin esasları saptar.

Yukarıda açıklanan Kanun HÜkmÜnde Kararname ve Yönetmelik , kurulacak olan borsaların iç yönetmeliklerinde neler olabileceğine kadar etraflı ve detaylı bir şekilde tanımlamıştır.Bu nedenle İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının yine Sermaye Piyasası Kurulu onayı ile çıkan yönetmelikleri ya da başka borsaların çıkaracakları yönetmelikler , genelde o borsadaki alım satım yöntemine ilişkin esasları kapsar.

3.3.2.Türkiye'de Menkul Kıymetler Piyasalarının Denetimi :

Menkul Kıymet Borsalarının denetimini iki aşamada izlemek gereklidir.

- 1) Borsa Üyelerinin Denetimi ,
- 2) Borsaların Gözetim ve Denetimi

3.3.2.1.Borsa Üyelerinin Denetimi :

Borsa Üyelerinin borsa işleriyle ilgili hesap ve işlemleri , borsanın yetkili elemanlarınca her zaman incelenebilir.Üyeler , bu incelemelere müsaade etmek , inceleme elemanlarına her türlü kolaylığı göstermek

ve yardımda bulunmak , borsa faaliyetleriyle ilgili konularda borsa yetkililerince istenecek her türlü bilgileri vermek zorundadırlar.

Borsa Üyeleri , borsa işlemlerine ilişkin olarak yıllık faaliyet sonuçlarıyla yıl sonu itibari ile düzenlenen bilançolarını , hesap döneminin bitimini izleyen dört ay içinde bağlı buldukları borsaya vermek zorundadırlar.

3.3.2.2.Borsaların Gözetim ve Denetimi :

Borsaların işlem ve hesapları , Sermaye Piyasası Kurulunca ve Maliye Bakanlığı'nca denetlenir.

Borsalarda gözetimle görevli bir borsa komiseri bulunur.Komiser ve yardımcıları ile komiserlik görevlileri , borsadaki faaliyetlerinin ilgili mevzuata uygun olarak yürütülmesini gözetim altında bulundururlar.Borsa yetkilileri , defter , belge ve kayıtlarını , yetkili ve görevli denetim elemanlarına ibraz etmek ve istenen bilgileri vermek zorundadırlar.

Yukarıda da belirtildiği gibi , Sermaye Piyasasının denetimi Maliye Bakanlığı ve Sermaye Piyasası Kurulu tarafından yapılır.Sermaye Piyasası Kurulu , Bakanlar Kurulu'nca seçilmiş yedi Üyeden oluşan , tüzel kişiliği bulunan bir üst kuruldur.Kurulun oluşumuna yapılan eleştirilerden bir tanesi kurulun bağımsız çalışamayacağı , zamanla güdümlü bir kuruluş haline dönüşeceği.Buna karşılık Sermaye Piyasası Yasası Kurul'un yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak

kullanacağını belirtmektedir.Kurul Üyeleri için tam gün çalışma ilkesi benimsenmiş ve tarafsızlıklarını sağlayacak hükümler öngörülmüştür.

Kurul sermaye piyasasının denetlenmesinde etkin ve geniş yetkilerle donatılmıştır.Kurulun başlıca görev ve yetkileri şöyle özetlenebilir :

- *) Finansal varlıkların tasarruf sahiplerine sunumuna izin vermek , satışı düzenlemek , denetlemek ve bu amaçla tebliğler çıkarmak ,
- *) Kamunun aydınlatılmasını sağlamak amacıyla , genel ve özel nitelikte kararlar almak , özellikle finansal tablolar hakkında standartlar saptamak ve bunları tebliğlerle duyurmak ,
- *) Sermaye Piyasası Yasası hükümleri gereğince kendisine sunulan finansal tablolar ile diğer belgeleri incelemek , gerekli gördüğü konular hakkında denetçilerden ayrıca rapo istemek , elde ettiği sonuçları değerlendirmek ve ortaklığın finansal durumunda tehlikeli sayılabilecek belirtilerin saptanması durumunda ortaklığın dikkatini çekmek.
- *) Sermaye Piyasası Yasasına tabi anonim ortaklıklarla sermaye piyasasında etkinlikte bulunan aracı kuruluşların etkinliklerinin Sermaye Piyasası Yasasına ve ilgili diğer yasal düzenlemelere uygunluğunu denetlemek ,
- *) Kamu yararının gerektirdiği durumlarda finansal varlıkların halka sunumunun geçici olarak durdurulması konusunda Maliye

Bakanlığına öneride bulunmak ,

- *) Maliye Bakanlığınca istenecek incelemeleri yapmak ,
- *) Sermaye Piyasası ile ilgili yasal düzenlemelerde yapılması gerekli değişiklikler konusunda Maliye Bakanlığına önerilerde bulunmak ,
- *) Tahviller için verilen tasarruf sahiplerine sunu izinleri ve bunların satış sonuçları hakkında Üçer aylık dönemler itibarıyla T.C.M.B.'na bilgi vermek .

Bunlara ilave olarak Sermaye Piyasası Kurulu , tasarruf sahiplerine izinsiz olarak sunulan finansal varlıkların satışını durdurmak ve gerekli önlemleri almakla yetkili kılınmıştır.Kurulun ayrıca finansal aracı kuruluşlar Üzerinde de önemli yetkileri vardır.Bu tür finansal kurumların etkinlik gösterebilmeleri için almak zorunda buldukları " borsa bankerliği" belgesi kurulca verilir.Ayrıca gerektiğinde bu belgeyi iptal etmek de kurulun yetkileri dahilindedir.

Sermaye Piyasası Kurulu kamu kuruluşu niteliğindedir.Bu nedenle diğer kamu kuruluşlarıyla özel kuruluşlardan ve kişilerden görüş ve bilgi isteyebilir.Bu kuruluş ve kişiler Sermaye Piyasası Kurulunun isteklerini yanıtlamak ve görevlerine gereken kolaylığı göstermekle yükümlüdürler. Sermaye Piyasası Kurulunun da üstünde sermaye piyasasının denetiminde son yetkiler Maliye Bakanlığına verilmiştir.

3.4.TURKİYE'DE FAALİYETTE BULUNAN MENKUL KIYMETLER PİYASASININ DEĞERLENDİRMESİ VE EKSİKLİKLERİ :

1985 yılı sonunda kurulan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın faaliyete geçmesi ile Türkiye'de örgütlenmiş ikinci el hisse senedi piyasası oluşmuştur.Kısa bir geçmişe sahip olan piyasanın hacim ve kapitalizasyonu ile ilgili bilgiler Tablo:7'de verilmiştir.

Tablodan da görüleceği gibi , İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın rakamları dünya borsalarındaki rakamlardan çok uzaktır , fakat yine de 1989 yılında yaptığı ilerlemeyi gözardı etmemek gerekmektedir.

Türkiye'de sermaye piyasasını etkileyen en önemli etkenler makroekonomik ve yapısal nedenlerdir.Genel hatları ile bu faktörler arzı ve talebi etkileyen faktörler olarak ikiye ayrılır. Enflasyon oranı talebi etkileyen , enflasyona bağlı olarak sermaye maliyeti de arzı etkileyen en önemli etkenlerdir.Bu faktörlerin etkilerini , 1989 ve 1990 yıllarında önemli boyutlarda gördük.Piyasadaki talebi gören şirket sahipleri , birer ikişer şirketlerin hisselerinin belirli yüzdelerini halka açmaya başladılar.Bu işlemlerde , Toplu Konut ve Kamu Ortaklığı İdaresinin , özelleştirme yoluyla kamu şirketlerini halka açmalarının büyük desteği bulunmaktadır.Diğer taraftan 1990 yılında yürürlüğe giren en önemli yasal düzenleme Türk Parasının Kıymetini Koruma Hakkında 32 sayılı Karar olmuştur.Bu Karar'la , Türkiye'de yerleşik kişilerin yurt dışından , dışarıda yerleşik kişilerin de Türkiye'de menkul kıymet alım satımı serbest bırakılmıştır.

TABLO 7

Hisse Senedi İşlem Hacmi ve İşlem Miktarı

	İşlem Miktarı (1000 adet)				İşlem Hacmi (Milyon TL.)			
	Birinci Pazar	İkinci Pazar	Kot Dışı Pazar	Toplam	Birinci Pazar	İkinci Pazar	Kot Dışı Pazar	Toplam
1986	2.750	511	12	3.273	7.167,2	1.483,3	52,5	8.703,0
1987	12.450	1.246	1.035	14.731	99.357,3	3.972,8	2.045,9	105.376,0
1988 ⁽¹⁾	28.830	1.784	937	31.551	144.556,0	3.562,0	826,0	148.944,0
1989 ⁽²⁾	230.110	3.449	1.544	235.103	1.714.038,0	12.663,0	1.803,0	1.728.504,0

(1) Birinci pazar, ikinci pazar ve kot dışı pazar toplam işlem hacmi ve miktarı önce işlem görüp sonra pazarları kapatılan Dokuzan Türkmen Kadile ve fiyat tescilli yapılmayan 58 milyon TL. tutarında 128000 adet işlemi kapsamamaktadır.

(2) Fiyat tescilli yapılmamış olan 7403 milyon TL. tutarında 2.953 bin adet işlemi kapsamamaktadır.

Kaynak: İMKB

Türkiye'deki örgütlenmiş hisse senetleri ikinci el piyasalarını , 1982 yılından itibaren gözlemlediğimizde ortaya çıkan sonuçlar menkul kıymet piyasalarının örgütlenmesi , menkul kıymet piyasalarının denetim ve gözetimi ve menkul kıymet borsalarının amaçları başlıkları altında aşağıda belirtilmektedir :

1) Menkul Kıymet Piyasalarının Örgütlenmesi :

Türkiye'deki menkul kıymet borsaları , hisse senetleri alım satımları için tek örgütlenme şekli olarak tanımlanmıştır. Bundan çıkarılan sonuç borsaya kayıtlı hisse senetlerinin borsa dışı alım satımının yapılamadığı ve borsaya kayıtlı olmayanlarının da herhangi bir işlem görmesinin söz konusu olamamasıdır.

Önceleri bankaların yan kuruluşu olarak kurulan aracı kurumların , menkul kıymetleri geri alma taahhüdünü kısıtlamak ve olası bir banker bunalımına yolaçmamak amacıyla , Sermaye Piyasası Kanunu'na "aracı kurumlar , kendi mali yükümlülüklerini içeren evrak ihdas edip halka arz edemez ve alım satımında bulunamazlar"(68) hükmü konulmuştur. Bu madde , 45 Sayılı Kanun Hükmünde Kararnamenin Madde:2'de ise şu şekilde tanımlanmıştır : "...her ne ad altında olursa olsun ayrıca faiz ödeme veya satılan menkul kıymeti geri alma taahhüdünde bulunulması yolunda belge verilmesi , veya menkul kıymetler üzerinde bu yolda meşruhat konulması yasaktır".

(68) Sermaye Piyasası Kanunu, Madde:31b.

Türkiye'de , hisse senetleri ikinci el piyasalarının , işletme , fiyat ve de kaynak dağılım etkinliğine ulaşmasını engelleyici faktörler arasında , borsaya kayıtlı olmayan hisse senetlerinin piyasalarının oluşmamlarını ve aracı kurumların geri alma taahhüdünde bulunamamlarını gösterebiliriz.

Borsa içi ve dışı piyasaların oluşması , ikinci el piyasaların derin ve geniş olmasını engellemektedir.İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının şu an içinde bulunduğu en önemli sorun da , işlem gördüğü piyasanın derin olmamasıdır.

2) Menkul Kıymet Piyasalarının Denetim ve Gözetimi :

Örgütlenmiş ikinci el hisse senetleri piyasalarının amacı , kamu otoritelerinin ve yatırımcıların menfaatlerini korumak , ve piyasalarda etkinliği arttırmaktır.Fakat denetim ve gözetimin fazlalığı ise , bir yerde piyasada işletme ve fiyat etkinliğini engelleyebilir.Dünyada hisse senedi piyasalarını incelediğimizde , yaşanan bazı krizler nedeniyle kamu denetiminin gerekliliğini vurgulamıştık.Türkiye , bu örnekler arasında en fazla kamu denetiminin hakim olduğu Ülkedir.Bu denetimin sonucunun , piyasaların gelişmesini zorlaştırması kaçınılmazdır.

Bütün bunların yanısıra , Türkiye'deki piyasadaki uygulamalar , çeşitli Ülkelerin uygulamalarından kısım kısım örnekler alınarak yasal bir çerçeve şekline getirilmiştir. Örneklerle ifade etmek gerekirse ; Sermaye Piyasası Kurulu'nun hisse senetleri piyasası

Üzerindeki kontrol , gözetim ve denetim yetkileri , ABD'deki Menkul Kıymetler ve Borsalar Komisyonu'ndan(Securities and Exchange Commission) İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nda 1985-87 yıllarında alım satımda uygulanmasını istediği yöntem yine ABD' New York Borsasından (69) , ve borsa Üyelik sisteminde kullanılan model de , kamu ve bankacılık sektörünün ağırlıklı rol oynadığı B.Almanya - Avusturya gibi Ülkelerden alınmıştır.

Bütün bunlara rağmen yasal uygulamanın gözetim ve denetim açılarından piyasaların etkin olarak faaliyet göstermelerine mani olan yönleri vardır.Bunlar :

- *) Borsalara kayıtlı Üyelerin gözetim ve denetimi borsa idaresine , piyasanın denetimi ise Sermaye Piyasası Kuruluna bırakılmıştır. Dolayısıyla , borsa içinde "içerden öğrenenlerin ticaretinin" olup olmadığı , borsa içinde fiyat manipülasyonlarının olup olmadığı veya müşteri siparişlerinin en iyi fiyattan gerçekleştirilip gerçekleştirilmediği konuları açık değildir.
- *) Borsalara kayıtlı hisse senetlerini ihraç eden şirketler üzerinde denetim ve gözetim yeterli değildir.Bu durum piyasada etkin fiyat oluşmasını engeller.
- *) Borsalarda denetleme konusunda tanıtılmış olan Borsa Komiserliği tam olarak faaliyet gösterememektedir.Bu yüzden

(69) Hasan Ersel , Abdullah Akyüz , "İMKB Yönetmeliğinde Fiyat Belirleme Sistemi , Fiili Durum ve Önerilen Sistemin Eleştirisi" Sermaye Piyasası Kurulu , AGD 8712 , Ankara , Eylül 1987,s.4.

borsanın denetlenmesi ve Sermaye Piyasasının denetimi yüzeysel olarak kalmıştır.

3) Menkul Kıymet Borsalarının Amaçları :

Dünyadaki menkul kıymet borsalarının amaçları , asli olarak makro seviyede ekonomiyi etkilemektir.Fakat Türkiye'deki tek menkul kıymetler borsası olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın işlem hacmi , henüz ekonomimizin barometresi olacak veya endüstrinin mali kaynak bulmasına yardımcı olmak amaçları için yetersizdir.

İşletme etkinliğini ve fiyat etkinliğini yaratmak menkul kıymetler borsalarının amaçlarıdır.Fakat Türkiye'de , başka borsaların kurulmasının serbest olmaması işletme etkinliğini engelleyen faktörlerdendir.Aslında mevzuatta Türkiye'de birden fazla menkul kıymetler borsalarının kurulmasına prensip olarak yer verilmiştir. Ancak , değişik mekanlarda aynı kurallarla menkul kıymetler borsalarının kurulması ve hisse senetleri piyasalarının bölünmesi , zaten dar olan hisse senetleri ikinci el piyasalarında yapay ve de dikey bölünmenin artmasına ve bunun sonucu olarak ta işletme etkinliğinin azalmasına yolaçabilir.

Fiyat etkinliğinin oluşmasına engel olan faktörlerden en önemlisi , haberleşme ve telekomünikasyon eksikliğidir.Menkul kıymetler borsasında işlem gören hisse senetlerini etkiliyecek haberler ve de bilgiler herkese açık , doğru ve de süratli olarak bildirilememektedir.Bunda

en önemli etken , şirket hisselerinin çoğunlukla büyük hissedarların elinde olması sonucu bilgilerin açık olmamasıdır.Bu bilgi eksikliğinin diğer bir sonucu da , Sermaye Piyasası Kurulunun denetimini tam olarak yerine getirememesidir.İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında uygulanan fiyat belirleme sisteminin hisse senetleri için sürekli bir piyasa oluşturarak adil ve gerçekçi bir işlem fiyatı oluşturup oluşturmadığı da henüz belirgin değildir.



S O N U Ç V E Ö N E R İ L E R

Sermaye piyasalarının sanayileşmede yol almış Ülkelerde gelişmiş olmaları bir raslantı değildir. Aslında bu iki olgudan biri , ötekinin varlık koşulu gibidir. Güvenilir ve hedeflendirilmiş bir sanayileşme açısından , bu kaynağın ciddi işleyen bir sermaye piyasasıyla güçlendirilmesi kaçınılmaz olmaktadır.

Bir Ülkede gerçek anlamda bir sermaye piyasasından söz edebilmek için gerekli yardımcı kuruluşlardan biri de menkul kıymetler borsasıdır. Batılı sermaye piyasası modellerinde borsa daima mevcuttur. Söz konusu borsalar , menkul değer alım - satımına açıklık ve güvence sağlarlar. Bu nedenle batılı Ülkelerde , menkul kıymet borsaları , özellikle ikinci el piyasa işlemlerinin toplandığı merkezler haline gelmiştir.

Finansal pazarlar bütün kurumları , mekanizmaları ve araçlarıyla birlikte serbest pazar ekonomisinde arz ve talebin karşılaşması ve fon akışının gerçekleşmesinde hayati bir rol oynarlar. Finansal pazarların işlerlik kazanmadığı , bu pazarların sağlıklı işleyişi için gerekli hukuksal ve ekonomik önlemlerin alınmadığı bir Ülkede hızlı ve sağlıklı kalkınmayı gerçekleştirmek oldukça zordur.

Bütün olarak birbirlerinden farklı tarihçe , hukuki statü , üyelik şartları , örgüt yapısı ve alım satım yöntemleri olan dünyadaki bütün borsaların hepsi , serbest rekabet koşulları çerçevesinde çalışan bir piyasa oluşturma amacıyla çalışır. Serbest rekabet koşullarıyla

bu piyasaların temel amacı ise , işlem gören hisse senetleri için sürekli , likit , dayanıklı , başka bir deyişle genel olarak " etkin" bir piyasa oluşturmaktır.

ikinci el piyasaların örgütlenmesiyle ortaya çıkan borsaların hisse senetleri için etkin bir piyasa oluşturma yanında , diğer makroekonomik amaç ve işlevlerini ise şu şekilde sıralamak mümkündür ; hisse senetleri için adil ve gerçekçi bir işlem fiyatı ve sürekli bir piyasa oluşturmak , endüstrinin finansmanına yardımcı olmak ; ekonomik göstergelerin habercisi olmak ; menkul kıymet yatırımcılığını teşvik etmek ; tasarrufları ekonominin doğrultusunda yönlendirmek ve küçük tasarrufları korumaktır.

Bugün dünyadaki , özellikle gelişmiş ülkelerdeki , örgütlenmiş ve örgütlenmemiş hisse senetleri ikinci el piyasalarında , otomasyonun gelişmesi , haberleşme olanaklarının artması , ülkeler arası sermaye transferleri kısıtlamalarının ortadan kalkması , borsaların gelişmelerinde önemli faktörleri oluşturmuştur.

Otomasyon uygulamalarının artması sonucunda borsa içi ve dışı bilgi akışı hızlanmış ve içerdeki işlemlerin daha hızlı oluşması sağlanmıştır. Böylece daha fazla yatırımcı borsaya katılabilmıştır. Bununla birlikte otomasyonun artması , sermaye transferinin kolaylaşması ve mahalli borsaların yabancı aracı kurum ve hisse senetlerini kabul etmeleri sonucu dünya borsaları bütünleşmeye gitmiştir. Bu gelişmelerin sonucunda piyasaların evrenselleşmesiyle çok büyük kaynaklar borsalara kanalize edilebilmiştir.

Aracı kurumların örgütlenmesiyle oluşan borsaların organizasyon yapıları birinden diğere farklılıklar gösterir. Bu farklılıklar her Ülkenin ticaret kanunlarından sermaye piyasası denetim ve de kamu kurumlarının yetki ve nevelerinin farklılığından doğar. Hukuki açıdan incelendiğinde borsaların özel kanunla kurulmuş tüzel kişilik , ticaret odalarına bağlı meslek kuruluşları , özel ya da yarı kamu sahipliğinde anonim şirket olarak üç farklı yapıda oldukları görülmektedir.

Hisse senetleri piyasaları , uzun yıllardan beri Türkiye'de mevcut olan ; fakat ekonomik ve yapısal birçok nedenlerden dolayı fazla gelişmemiş bir olgudur. Hisse senetleri ikinci el piyasalarının geliştirilmesi amacıyla İstanbul Menkul Kıymetler Borsası 1985 yılında yeniden düzenlenerek çalışmaya başlamıştır.

Fakat Türkiye'de hisse senetleri dağınık ve etkinlikten uzak bir ortamda işlem görmektedirler. Eğer amaç tüm dünyada olduğu gibi , hisse senetleri ikinci el piyasalarında etkin bir piyasa oluşması ise , dünyadaki örneklerinin Türkiye'ye adapte edilmesi gerekmektedir. Bu uygulamaları sıralayacak olursak :

*) "Tezgahüstü piyasa"ların gelişmesi üzerine olan kısıtlamalar kalkmalıdır. Böylece şu anda tekeli bir görünümde olan aracı kurumlar arasında rekabet artacaktır ve ikinci bir etken olarak da , yatırımcıların masraflarının azalması sonucu talebin artmasıyla hisse senedi ihracı artacaktır.

*) Haberleşme ve telekomünikasyonun sağlanarak hisse senedi

ihraç eden şirketler hakkında doğru ve kabul görmüş muhasebe standartlarına uygun olarak denetlenmiş bilgilerin halka açık olması sağlanmalıdır. Bu suretle , hisse senedi piyasasına güven ve yatırımcıların katılımı artacaktır.

- *) Kurulması düşünülen diğer hisse senetleri borsalarının , birbirleriyle entegre olarak ulusal bir hisse senetleri piyasası oluşmasına yardımcı olacak şekilde örgütlenmesi gerekir. Böylece , dar ve sık olan mevcut borsanın işletme ve fiyat etkinliği sağlanmış olacaktır.
- *) Dünyadaki borsalar örnek alınarak , borsa içi işlemlerin yerine getirilmesinde otomasyonun tamamlanması gerekmektedir.
- *) Borsa içi ve borsa dışı piyasaların gerek haberleşme , gerekse işlevsel açıdan birbirleri ile ilgili entegre edilmeleri gerekir.
- *) Borsaların denetiminde bir takım çelişkiler söz konusudur. Örnek olarak ,borsa yönetim kurulu çalışmalarında menkul kıymetler piyasasını denetlemeye yetkili tek kuruluş olan Sermaye Piyasası Kurulu'nun temsilcisi bulunmamakta , fakat bununla beraber yönetim kurulunun aldığı kararlar Sermaye Piyasası Kurulunun onayına tabidir. Bu noktada kamu eli ile organize olan piyasalarda uygulayıcı ile düzenleyici arasında haberleşmenin tam olması gerekmektedir.

- *) Türkiye'deki hisse senedi borsası , daha çok düzen veya denetim yerine giriş kolaylığı ve rekabeti özendirmeli ve vurgulamalıdır.Ayrıca otomasyonun arttırılarak işletme etkinliğinin arttırılması gerekmektedir.

Tüm bu uygulamalar , Türkiye'de piyasalarda serbest rekabet ortamları tam olarak kurularak , hisse senetlerinin etkin bir ortamda işlem görülmesini sağlar.Türkiye'de hisse senetleri ikinci el piyasalarının düzenlenmesi , bütün gelişmeler gözönünde bulundurularak ; küçük grupların menfaatini korumak yerine ; uzun vadeli piyasaların gelişmesine yardımcı olacak şekilde uygulanmalıdır.

KULLANILAN KAYNAKLAR

KİTAPLAR

- * Akgüç , Öztin. Finansal Yönetim , İstanbul Üniversitesi
Yayınları No:3344 , Can Matbaası , Ekim 1985.
- * Amihud , Yakov; Ho , Thomas S.Y. ve Schwartz , Robert A. ,
Market Making and the Changing Structure of Securities Industry ,
Lexington Books , Lexington , Massachusetts , 1985.
- * Boeckh , J. Anthony ve Coghlan Richard T. , The Stock Market
and Inflation , Dow Jones - Irwin , Homewood , III. 1982.
- * Bozkurt , Unal , Menkul Değer Yatırımlarının Yönetimi ,
İktisat Bankası Eğitim Yayınları , No:4 , Nisan , 1988.
- * Cohen , Kalman J.; Maler , Steven F. ve Schwartz , David K. ,
The Microstructure of Securities Markets , Prentice Hall ,
Englewoods Cliffs , N.J. , 1986.
- * Dougle , Herbert E. ve Gaumnitz , J.E. , Capital Markets and
Institutions , Prentice Hall Inc. 4th ed , Boston , 1980.
- * Fabozzi , Frank J. and Zarb , Frank G. , eds. , Handbook of
Financial Markets Securities , Options and Futures , Dow Jones -
Irwin , III. New York , 1981.
- * Garbade , Kenneth , Securities Markets , McGraw Hill Book
Co. , New York , 1982.
- * International Capital Markets , Development and Prospects ,
IMF Research Paper , Washington D.C. , Temmuz 1982.
- * Inflation and Capital Markets , Proceeding of the OECD. IMB
Conference , SPK Yayınları No:7 , Ankara , 1986.
- * İMKB 1989 Yılı Faaliyet Raporu , İstanbul , Mayıs , 1990.

* Karakoyunlu , Yılmaz , Türk Sermaye Piyasası , YASED Yayınları ,
No:27 , İstanbul , Mayıs , 1987.

* Karaşin , Gültekin , Menkul Kıymetler Borsalarında Alım Satım
Sistemleri , Ankara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme
Ana Bilim Dalı , Doktora Tezi , Ankara , 1986.

* Karaşin , Gültekin , Sermaye Piyasası Analizleri , Sermaye
Piyasası Kurulu Yayınları , No.11 , Ankara , 1986.

* Lees , F.A. and Eng , M. , International Financial Markets ,
Praeger Publishing Inc. , New York . 1975.

* Lorie , James H. , The Stock Market Theories and Evidence. ,
Dow Jones and Irwin Co. , Homewood , Illinois . 1885.

* Poroy , Reha. , Kıymetli Evrak Hukuku Esasları , 9.Bası. Beta
Basım Yayım Dağıtım A.Ş. , İstanbul , 1984.

* Powers , Mark J. and Vogel , David J. , The Financial Futures
Markets , John Wiley and Sons , New York , 1981.

* Rix , M.S. , Stock Market Economics , Sir Isaac and Pitman Sons
Ltd. , Londra , 1963.

* Sarıkamış , Cevat , Sermaye Piyasaları , Fatih Matbaası ,
İstanbul , 1980.

* Sermaye Piyasası Mevzuatı , (Kanun , Yönetmelikler , Tebliğler
ve ilgili Diğer Mevzuat) , Sermaye Piyasası Kurulu Yayınları , No.1 ,
Ankara.

* Sermaye Piyasası , Türkiye İş Bankası İktisadi Araştırmalar
Müdürlüğü Yayını , Ankara , Haziran , 1984.

* Sills , David , L.ed. , International Encyclopedia of the Social
Sciences , Macmillan Co. , N.Y. , 1981. Vol. 13 , s.397.

* Stingham , Marcia. The Money Market , Dow Jones Irwin Homewood
III. , 1983.

* Tekinalp , Unal .Sermaye Piyasası Hukukunun Esasları, Es
Yayınları., İstanbul , 1982.

* The Interrelationship Between Money and Capital Markets,
Proceedings of the OECD - CMB Conference , SPK Yayınları , No:10 ,
Ankara , 1987.

* Türk Sermaye Piyasasında Son Gelişmeler , SPK Yayınları , No.6,
OECD - SPK Konferansında sunulan tebliğler , 1987.

* Türkiye'de Sermaye Piyasası - Araçlar ve Kuruluşlar: Sermaye
Piyasası Kurulu ve İktisadi Araştırmalar Vakfı Seminer Tebliğleri ,
Nisan , 1984.

* Ulusoy , Yılmaz , Sermaye Piyasası Kanunu , Yorum ve Açıklaması ,
Olgaç Matbaası , Ankara , 1981.

MAKALELER

- * Bolak , Mehmet "Borsa'da Etkin Varlıklar ve Pazar Portföyünün Etkinliği" , Banka ve Ekonomik Yorumlar ,

Temmuz 1988 , s.29-32.
- * Can Paris Clean Up the Bourse , "Internmational Management" , Jan.
1989 , s.29 - 32.
- * Coşan , Fatih ve Ersel Hasan , "Trading System of the Istanbul Stock Exchange " Yapı ve Kredi Economic Review , Vol.1 No. 1 Ekim

1986. s.3 - 18.
- * White , B. and Woodsbury J.R. , "Exchange Rate Systems and the International Capital Market Integration " , Journal of Money Credit

and Banking , Vol.12 , No.2 , Mayıs 1980 , s.175 - 183.

- * Yazıcı , Mehmet , "Türkiye'de Hisse Senedi Piyasası ve Türleri " , Dünya , 23.1.1989. s.4.

RAPOR VE TEBLİĞLER

- * Bozkurt , Unal , "Hisse Senedi Piyasası ; Gelişmeler ve Sorunlar" SPK , AGD/4 Ankara , Ocak 1986.
- * Calvin , Donald L. "The Structure of the Securities Markets: Role of the Stock Exchanges and the Over-the Counter Markets."Dünya Para ve Sermaye Piyasaları ve Türkiye , İMKB ve İktisat Bankası Seminer Tebliği , 29.05.1988.
- * Coşan , Fatih Mehmet , "ABD' de Menkul Kıymetler Piyasasının Düzenlenmesi"SPK , AGD/8617 , Ankara , Temmuz , 1986.
- * Çelikköğüs , A. ve diğ."Borsa Sisteminin Kurulması " (Yayınlanmamış Deneme), ODTU , Ankara , 1985.
- * Ertuna , Özer , "Türk Sermaye Piyasasındaki Son Gelişmeler ve Düzenlemeler" , Yayınlanmamış Tebliğ , 1987.
- * Göker , Erol , "Türk Vergi Sisteminde Sermaye Piyasasının Vergilendirilmesi " , Yayınlanmamış not, 1987.
- * Kazıcı ,Tülay , "ABD'de Menkul Kıymetler Piyasalarının Örgütlenmesi", Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu , No.1 , Ankara, 1984.
- * Mendelson , Morris. "Regulation of the Trading Markets". Mimeograf, U. of Pennsylvania, 1975.
- * Poroy , Reha , "Türk Sermaye Piyasasının Yasal Çerçevesi", Seminer Tebliği , 1988.

BROŞUR VE ÖZEL EKLER

* İstanbul Menkul Kıymetler Borsası , Tanıtıcı Broşür , İMKB Yayınları,
No;2 , İstanbul , 1989.

* İstanbul Stock Exchange , Information File , İMKB Yayınları ,
İstanbul , 1988.

* Menkul Kıymet Alım Satımı ve Borsa , İstanbul Menkul Kıymetler
Borsası Broşürü. , Nepa Basın Ajansı , İstanbul ,1988.

