

T.C. KIRIKKALE ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANA BİLİM DALI

**GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE
SERMAYE PİYASALARI:
TÜRKİYE – ARJANTİN KARŞILAŞTIRMASI**

N. NUR GÜLSEVEN

TEZ YÖNETİCİSİ:
PROF. DR. EKREM YILDIZ

Yüksek Lisans Tezi
KIRIKKALE – 2008

ÖZET

GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE SERMAYE PİYASALARI: TÜRKİYE – ARJANTİN KARŞILAŞTIRMASI

N. Nur GÜLSEVEN

T.C. Kırıkkale Üniversitesi
Sosyal Bilimler Enstitüsü
İşletme Ana Bilim Dalı
Yüksek Lisans Tezi

Danışman: Prof. Dr. Ekrem YILDIZ

Bu çalışmanın amacı, gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasalarının özelliklerinin saptanması, Arjantin ve Türkiye' nin yakın zamanda yaşadıkları benzer nitelikli finansal krizlerden sonra iki ülke borsalarının güncel durumlarının saptanmasıdır. Karşılaştırmada Türkiye yanında Arjantin'in seçilme nedeni GSYH, enflasyon ve işsizlik oranları, kamu borcu ve büyüme oranları gibi faktörlerin birbiri ile benzerlik göstermesi ve karşılaştırılabilir veri olanağı bulunması gibi kriterlerdir. Çalışmada öncelikle sermaye piyasalarının yapısal özellikleri ve piyasaların gelişmişlik düzeyinin belirlenmesinde kullanılan kriterler incelenmiş, daha sonra ise Türkiye ve Arjantin borsaları üzerinde durulmuştur.

Piyasaların değerlendirilmesinde piyasa kapitalizasyonu, işlem hacmi, likidite, kote şirket sayısı, yoğunlaşma, dđnüş oranı ve risk derecesi gibi kriterler kullanılmaktadır. Araştırma sonucunda yukarıda sayılan kriterin hiç birisinin bir piyasayı “gelişmiş” ya da “gelişmekte olan” şeklinde sınıflandırmak için tek başına yeterli olmadığı saptanmıştır. Gelişmiş piyasalarla karşılaştırıldığında gelişen sermaye piyasalarında piyasa kapitalizasyonu, işlem hacmi, likidite ve kote şirket sayısı gelişmiş piyasalara göre daha az; yoğunlaşma, dđnüş oranı ve risk derecesi ise daha yüksektir. Ancak risk arttıka getiri beklentisi de o ölçüde artmakta, bu durum ulusal yatırımcılar için gelişmekte olan menkul kıymet borsalarını daha cazip hale getirmektedir.

Türkiye’de 2001 yılı şubat ayında gerçekteşen devalüasyon ile, Arjantin’ de ise bankalardan yüklü miktarda nakit çekilmesi ile artan ekonomik sorunlar, iki ülke için de ortak kader olan finansal kriz ile sonuçlanmıştır. Piyasalar için öncül göstergelerden birisi olan fiyat/kazanç oranına bakılarak 2007 yılında yatırımcıların İMKB’de BCBA’dan daha kârlı olduğu görülmektedir.

2008, 139 sayfa

ANAHTAR KELİMELER: İMKB, BCBA, Arjantin, menkul kıymet borsaları, gelişmekte olan ülkeler, sermaye piyasaları, piyasa kapitalizasyonu, işlem hacmi, likidite.

ABSTRACT

STOCK MARKETS AT DEVELOPING COUNTRIES: COMPARISON of TURKEY and ARGENTINA

N. Nur GULSEVEN

**Kirikkale University
Social Sciences Institute
Department of Management**

Supervisor: Prof. Dr. Ekrem YILDIZ

In this study, it has been aimed to determine the specialties of stock markets at developing countries. It has also been aimed to determine the current situation of Argentina's and Turkey's stock markets after the similar characterized financial crisis they lived at the last decade. The reasons of why Argentina is chosen along with Turkey are the similar criterias of two economies like gross domestic product amounts, inflation and unemployment ratio, government dept, growth ratio and the presence of comparable information. Criterias used to determine the development level of markets and the structural specialties of stock markets are initially examined in this study.

Market capitalization, trade volume, liquidity, the number of quoted companies, market turnover ratio, market concentration and the risk level are some of the factors that is used to evaluate markets. As a result of this study, those factors mentioned above are not enough alone to classify a market as emerging or developed. When compared with developed markets, market capitalization, trade volume, liquidity and the number of quoted companies are less and market turnover ratio, market concentration and the risk level is more at emerging markets. Higher income expectation goes by higher risk level and this makes emerging stock markets more attractive for international investors.

The economical problems increased with devaluation occurred in Turkey at 2001 and excessive amounts of withdrawals from Argentina's banks has resulted in financial crisis in both countries.

2008, 139 pages

KEY WORDS: İMKB, BCBA, Argentina, emerging markets, stock markets, developing countries, market capitalization, trade volume, liquidity.

**GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERDE
SERMAYE PİYASALARI:
TÜRKİYE – ARJANTİN KARŞILAŞTIRMASI**

İÇİNDEKİLER

ÖZET	ii
ABSTRACT	iv
İÇİNDEKİLER	vi
TABLolar LİSTESİ	x
ŞEKİLLER LİSTESİ	xii
KISALTMALAR LİSTESİ	xiii
GİRİŞ	1
1. SERMAYE PİYASALARI	3
1.1. PİYASA TANIMLARI ve ÖZELLİKLERİ	3
1.1.1. Finansal Piyasalar	4
1.1.2. Para Piyasaları	7
1.1.3. Sermaye Piyasaları	8
1.1.4. Birincil Piyasalar	9
1.1.5. İkincil Piyasalar	9
1.1.6. Para Piyasası ile Sermaye Piyasası Arasındaki İlişkiler	12
1.2. SERMAYE PİYASALARININ TARİHİ	13
1.2.1. Dünyada Borsanın Tarihi	13
1.2.2. Türkiye’de Borsanın Tarihi	15
1.2.3. Osmanlı Dönemi	18
1.2.4. Cumhuriyet Dönemi	19
1.2.5. İMKB’nin Kuruluşundan İtibaren Yaşanan Önemli Gelişmeler	20

1.3. SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ	24
1.3.1. Sermaye Piyasası Araçları	25
1.3.2. Hisse Senetleri.....	26
1.3.3. Tahviller	27
1.3.4. Hisse Senedi ile Tahvil Karşılaştırması	28
1.3.5. Diğer Menkul Kıymetler	29
1.4. MENKUL KIYMET BORSALARI	31
1.4.1. Menkul Kıymet Borsalarının Ekonomik İşlevleri	34
1.4.1.1. Likidite Sağlama İşlevi	34
1.4.1.2. Ekonomiye Kaynak Yaratma İşlevi.....	34
1.4.1.3. Sermaye Mülkiyetini Tabana Yayma İşlevi.....	35
1.4.1.4. Ekonominin Göstergesi Olma İşlevi.....	35
1.4.1.5. Kısa Vadeli Tasarruflarla Uzun Vadeli Yatırım Sağlama İşlevi...35	
1.4.1.6. Menkul Kıymetlerle İlgili Bilgilere Kolay Ulaşma İşlevi	36
1.4.1.7. Güvence İşlevi.....	36
1.4.1.8. Sanayide Yapısal Değişikliği Kolaylaştırma İşlevi.....	36
1.4.2. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın Yapısı	37
2. GELİŞMEKTE OLAN PİYASALAR	38
2.1. GELİŞMEKTE OLAN PİYASALARIN YAPISI	38
2.1.1. Gelişmekte Olan Piyasaların Ortak Özellikleri	38
2.1.2. Gelişmekte Olan Piyasalarda Risk Faktörü	40
2.2. PİYASALARIN GELİŞİM SÜRECİ	42
2.2.1. Gelişmekte Olan Piyasalar	42
2.2.2. Piyasaların Gelişim Süreci	44
2.2.3. Gelişmişlik Düzeyinin Belirlenmesinde Kullanılan Kriterler.....	44
2.2.3.1. Piyasa Kapitalizasyonu	47

2.2.3.2. Likidite	49
2.2.3.3. Piyasa Dönüş Oranı	52
2.2.3.4. İşlem Hacmi	54
2.2.3.5. Kote Şirket Sayısı ve Yeni İhraçlar	56
2.2.3.6. Yoğunlaşma.....	58
2.2.3.7. Dışa Açıklık	58
2.2.3.8. Doğrudan Yabancı Yatırımlar	59
2.2.3.9. Piyasa Getirisi (Total Return)	61
2.2.3.10. Özelleştirme	62
2.2.3.11. Oynaklık (Volatilité).....	63
2.2.3.12. Endeksler.....	63
2.3. GELİŞMİŞ ve GELİŞMEKTE OLAN PİYASALARIN KARŞILAŞTIRMASI.....	64
3. GELİŞMEKTE OLAN PİYASALAR OLARAK ARJANTİN ve TÜRKİYE.....	68
3.1. İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI	68
3.1.1. Türkiye Ekonomisi'ne Genel Bakış	68
3.1.1.1. Dış Ticaret.....	73
3.1.1.2. Enflasyon	74
3.1.1.3. Özelleştirme	75
3.1.2. İMKB'nin Piyasa Kapiyalizasyonu	76
3.1.3. İMKB'de İşlem Hacmi	78
3.1.4. İMKB'de Kote Şirket Sayısı ve Yeni İhraçlar	82
3.1.5. İMKB'de Yatırımcı Profili.....	85
3.1.6. İMKB'de Piyasa Getirisi.....	88
3.1.7. İMKB'de Endeksler.....	90
3.2. ARJANTİN BORSASI	91
3.2.1. Arjantin Ekonomisi'ne Genel Bakış.....	91

3.2.1.1.	Arjantin Dış Ticaret Verileri	98
3.2.1.2.	Arjantin Enflasyon Verileri	99
3.2.1.3.	Arjantin’de Özelleştirme	100
3.2.2.	BCBA’nın Yapısı	101
3.2.3.	BCBA İşlem Sistemleri	102
3.2.4.	BCBA’da Piyasa Kapitalizasyonu	103
3.2.5.	BCBA’da İşlem Hacmi	105
3.2.6.	BCBA’da Kote Şirket Sayısı	106
3.2.7.	BCBA’da Piyasa Getirisi	107
3.2.8.	BCBA’da Endeksler	108
3.3.	TÜRKİYE ve ARJANTİN KARŞILAŞTIRMASI	111
SONUÇ	117
KAYNAKÇA	120

TABLolar LİSTESİ

Tablo 1-Türkiye’de Faaliyet Gösteren Piyasalar	6
Tablo 2-Mali Sistem Şeması	11
Tablo 3-İMKB’nin Uluslararası İlişkileri	21
Tablo 4-İMKB’nin Kuruluşundan İtibaren Yaşanan Önemli Gelişmeler	23
Tablo 5-Hisse Senetleri ile Tahvil Karşılaştırması	28
Tablo 6-Dünya Piyasalarıyla İlgili Bazı Temel Göstergeler	46
Tablo 7-Toplam Piyasa Kapitalizasyonunda İlk 25 Ülke	47
Tablo 8-Hisse Senedi Piyasaları Kapitalizasyonu	48
Tablo 9-Likidite (İşlem Hacmi/GSMH) Oranında İlk 25 Ülke	50
Tablo 10-Piyasa Kapitalizasyonunda İlk 25 Ülke	52
Tablo 11-Devir Oranında İlk 25 Ülke	53
Tablo 12-İşlem Hacimleri	54
Tablo 13-İşlem Hacminin Dağılımı	55
Tablo 14-Kote Şirket Sayısında İlk 30 Ülke	57
Tablo 15-Gelişmekte Olan Bazı Ülkelerde Piyasa Getiri Oranı	61
Tablo 16-Gelişmekte Olan ve Gelişmiş Ülkelerde Kişi Başı GSMH Sıralaması	66
Tablo 17-Türkiye’de Ekonomik Göstergeler	72
Tablo 18-Türkiye’nin Dış Ticaret Verileri	73
Tablo 19-Hisse Senetleri Piyasa Değerleri	76
Tablo 20-Piyasa Değeri En Yüksek 25 Şirket	77
Tablo 21-Hisse Senetleri Piyasası İşlem Hacmi	78
Tablo 22-İşlem Hacmi En Yüksek 25 Hisse Senedi	79
Tablo 23-Hisse Senetleri Piyasasında İşlem Miktarı	80
Tablo 24-İşlem Miktarı En Yüksek 25 Hisse Senedi	81

Tablo 25-İMKB’de İşlem Gören ve İMKB’ye Kote Şirket Sayıları	82
Tablo 26-İMKB’ye Yeni Alınan ve Borsa Pazarından Çıkarılan Şirketler	83
Tablo 27-İMKB’de Halka Açık Şirket Kârlılığı.....	84
Tablo 28-Yurt İçi ve Yurt Dışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri	85
Tablo 29-Yurt İçi Tasarrufların Dağılımı	86
Tablo 30-İMKB’de Hisse Senetleri Piyasası Fiyat/Kazanç Oranı	89
Tablo 31-İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi	90
Tablo 32-Arjantin’de Ekonomik Göstergeler.....	97
Tablo 33-Arjantin Ekonomisi Temel Ekonomik Göstergeleri	100
Tablo 34-BCBA’da Piyasa Değeri En Yüksek 25 Hisse Senedi.....	104
Tablo 35-Kote Şirketlerin Piyasa Kapitalizasyonu (GSYH Yüzdesi)	106
Tablo 36-Fiyat/Kazanç Oranları.....	107
Tablo 37-BURCAP Endeks Değerleri	108
Tablo 38-MERVAL Endeks Değerleri	108
Tablo 39-Ekonomik Verilerin Karşılaştırılması.....	111
Tablo 40-Piyasa Kapitalizasyon Değerleri.....	112
Tablo 41-İşlem Hacmi	114
Tablo 42-Borsaya Kote Şirket Sayısı.....	115
Tablo 43-Fiyat/Kazanç ve Temettü Oranları.....	116

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1-Hisse Senedi Piyasa Kapitalizasyonu	45
Şekil 2- Piyasa Kapitalizasyonu/GSMH Oranı	51
Şekil 3- Hisse Senedi İşlem Hacmi Değerleri.....	56
Şekil 4-Gelişmekte Olan Ülkelere Kaynak Akışı.....	59
Şekil 5-Doğrudan Yabancı Yatırımda Gelişmekte Olan Ülkeler	60
Şekil 6-Düşük, Düşük Orta, Yüksek Orta ve Yüksek Gelirli Ülkeler	65
Şekil 7-Tüfe Değişim Oranları ve Enflasyon Hedefleri	74
Şekil 8-Türkiye’de Özelleştirme Gelirleri	75
Şekil 9-Arjantin Dış Ticaret Verileri	98
Şekil 10-Menkul Kıymetler Piyasa Kapitalizasyon Değerleri	103
Şekil 11-Toplam İşlem Hacmi.....	105
Şekil 12-Borsaya Kote Yerli ve Yabancı Şirket Sayısı	106

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	Amerika Birleşik Devletleri
ECMI	European Capital Markets Institute
FEAS	Federation of Euro-Asian Stock Exchanges
FIBV	Federation Internationale Des Bourses De Valuers
GSMH	Gayri Safi Milli Hasıla
GSYH	Gayri Safi Yurtiçi Hasıla
ICMA	International Capital Market Association
IFC	International Finance Corporation
IFCG	IFC Global Index
IMF	International Monetary Found
IOSCO	International Organization of Securities Commissions
ISSA	International Securities Services Association
JSDA	Japan Securities Dealers Association
KEİ	Karadeniz Ekonomik İşbirliği
KİT	Kamu İktisadi Teşekkülü
Md	Madde
NASDAQ	National Securities Dealers Automated Quotation
NYSE	New York Stock Exchange
ODA	Official Development Assistance
OTC	Over the Counter
SEC	Securities Exchange Commission
SECI	Güneydoğu Avrupa İşbirliği Girişimi
SFA	Securities and Futures Authority
SIFMA	Securities Industry and Financial Markets
SPK	Sermaye Piyasası Kanunu
SPK	Sermaye Piyasası Kurulu
TBB	Türkiye Bankalar Birliği
TCMB	Türkiye Cumhuriyeti Merkez Bankası
WFE	World Federation of Exchanges

KİŞİSEL KABUL/AÇIKLAMA

Yüksek Lisans tezi olarak hazırladığım “Gelişmekte Olan Ülkelerde Sermaye Piyasaları, Türkiye – Arjantin Karşılaştırması” adlı çalışmamı, ilmi ahlâk ve geleneklere aykırı düşecek bir yardıma başvurmaksızın yazdığımı ve faydalandığım eserlerin bibliyografyada gösterdiklerimden ibaret olduğunu, bunlara atıf yaparak yararlanmış olduğumu belirtir ve bunu şeref ve haysiyetimle doğrularım.

İmza

24-12-2008
N. Nur GÜLSEVEN

GİRİŞ

Küreselleşen dünyada, fonlarını değerlendirmek isteyenleri ve fon ihtiyacı olanları bir araya getirmesi özelliği ile git gide daha önemli hale gelen finansal piyasalar, genel anlamda para ve sermaye piyasaları olarak ikiye ayrılmaktadır. Para piyasaları, kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalarken, sermaye piyasaları, genellikle orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Günümüzde sermaye piyasaları, yatırımcılara geniş seçenek yelpazesi sunmakta ve teknolojinin hızla ilerlemesi, bu piyasaları global bir boyuta taşımakta, fon alışverişinin eskisine nazaran daha rahat bir ortamda gerçekleşmesine neden olmaktadır.

Sermaye piyasalarının temel kurumu, bir ekonominin göstergesi niteliğini taşıyan, kuruluş ve işleyiş yapıları itibariyle ekonomideki tasarrufların en verimli yatırım kanallarına transfer edilmesini sağlayan menkul kıymet borsalarıdır. Menkul kıymet borsaları fon maliyetlerinin azaltılmasına ve yatırım riskinin dağıtılmasına yardımcı olan kuruluşlardır. Bu nedenle bir ekonominin gelişmiş sayılabilmesi için o ekonomi içerisinde sistematik olarak işleyen bir menkul kıymet borsasına ihtiyaç vardır. Bütün bu nedenler birleştiğinde sermaye piyasalarının öneminin her geçen gün artmakta olduğu görülmektedir.

Sermaye piyasaları genel olarak “gelişmiş” ve “gelişmekte olan” sermaye piyasaları şeklinde ikili bir ayrıma tabi tutulmaktadırlar. Gelişmiş sermaye piyasalarında yatırım yapmak, bir yandan riski göreceli olarak düşürürken, aynı zamanda yapılan yatırımın getirisini de o ölçüde kısıtlamaktadır. Bu nedenle gelişmekte olan piyasalar, daha fazla getiri elde etmek isteyen yatırımcıların ilgi odağı haline gelmiştir. Ne var ki, gelişmekte olan piyasaların ev sahibi genellikle gerek ekonomik açıdan, gerekse siyasi açıdan istikrar kazanamamış ekonomilerdir. Bu nedenle, yatırımcılarına yüksek gelir yanında, yüksek risk de getirmektedir.

Bu çerçevede bu çalışmanın amacı, gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasalarının özelliklerinin ve Arjantin ve Türkiye daha detaylı olmak üzere güncel durumlarının saptanmasıdır.

Çalışmamızın içeriği üç bölümden oluşmaktadır. İlk bölümde genel olarak finansal piyasalar üzerinde durulmuş, tarih boyunca sermaye piyasalarının yaşadığı gelişmeler ve bu piyasaların ekonomilere sağladığı yararlar hakkında bilgi verilmiştir.

İkinci bölümde ise gelişmekte olan sermaye piyasalarının önemini göz önünde bulundurarak öncelikle bu piyasaların genel özellikleri, daha sonra piyasaların gelişmişlik düzeyinin belirlenmesinde kullanılan kriterler ve son olarak da gelişmiş ve gelişmekte olan sermaye piyasaları arasındaki farklar ve benzerlikler incelenmiştir.

Üçüncü ve son bölümde ise gelişmekte olan sermaye piyasalarını daha yakından tanımak amacıyla öncelikle Türkiye ve Arjantin'in hem ekonomik verileri, hem de borsaları detaylı bir şekilde ele alınmış, daha sonra ise verileri daha açık değerlendirmek için bu iki piyasa benzerlik ve farklılıklar açısından karşılaştırılmıştır.

Araştırma süresince sağlanan verilerin analiz ve sonuçları çalışmanın sonuç bölümünde özet halinde sunulmaktadır.

1. SERMAYE PİYASALARI

1.1. PİYASA TANIMLARI ve ÖZELLİKLERİ

Piyasa, iktisadi açıdan alıcı ve satıcıların birbirleri ile karşılıklı iletişim içinde oldukları ve alış verişin meydana geldiği yer olarak tanımlanır (İMKB SPK, s. 1). Finansal piyasalar tasarruf fazlasına sahip olan kişi ve kurumların sahip oldukları fonların, tasarruf açığı içinde bulunanların kullanımına sunulmasına aracılık ederler. Fon arz edenler, birikimlerini kendilerine gelir sağlamak amacı ile başkalarının kullanımına sunan kişi ya da kurumlardır. Fon talep edenler ise, yatırımlarını ya da tüketimlerini finanse etmek amacı ile, bir maliyet karşılığında, kısa, orta ya da uzun vadeli fonlara gereksinim duyan kişi ya da kurumlardır. Finansal kaynakların fon arz edenlerden fon talep edenlere aktarılmasına finansal işlem denilmektedir. Finansal piyasalarda fon akımını düzenleyen kurumlar; bankalar, aracı kurumlar, menkul kıymet yatırım ortaklıkları, sosyal güvenlik kuruluşları, sigorta şirketleri ve menkul kıymet borsalarıdır (NECİPOĞLU, 2003, s. 3).

Finansal kurumlar temel aktifleri büyük ölçüde finansal araçlardan oluşan ve faaliyetleri de bu finansal araçlar içerisinde yoğunlaşan ve böylelikle gelirlerini genel olarak finansal araçlarla ilgili işlemlerden sağlayan kurumlardır. Ekonomik birimler arasında finansal köprü vazifesi gören bu kurumların sağladığı yararlar fon maliyetini azaltmak, riski azaltmak ve dağıtmak, vade ayarlaması yapmak, miktar ayarlaması yapmak, finansal danışmanlık hizmeti sunmak şeklinde sıralanabilir.

Finansal aracilar, fonlari toplarlar, riski dagitirlar, tasarruf sahiplerine faiz geliri ve likit finansal varliklar saglarlar, tasarrufcular ve yatirimcilar arasin da vade konusunda denge kurarak bilgilendirilme maliyetlerini azaltirlar ve bu sayede, fon transferinin etkinligini arttirirarak tasarruflari, yatirimlari, sermaye birikimini ve ekonomik kalkinmayi tesvik etmis olurlar (AĞIR, 2003, s. 11).

Finansal piyasalari diger piyasalardan ayiran en onemli ozellik, diger piyasalarda mal ve hizmetlerin degisimi yapilirken, finansal piyasalarda finansal bir varligin degisiminin yapilmasidir. Dolayisiyla tum finansal piyasalarin fon sunmak ve yatirimcilarin bu fonlardan yararlanmasini saglamak gibi ekonomik bir fonksiyonu vardir. Finansal sistemin kaynagini bireylerin ve firmalarin yapmis olduklari tasarruflarin bu sisteme tekrar donusmesi olusturur (AĞIR, 2003, s. 8).

1.1.1. Finansal Piyasalar

Bir ulkede fon kullananlar ile fon arz edenler arasin da fon akimlarini duzenleyen kurumlara, akimi saglayan arac ve gerecler ile bunlari duzenleyen hukuki ve idari kurallardan olusan yapıya finansal piyasa denilebilir. Finansal piyasa para ve sermaye piyasalarından daha genis ve bu piyasalari da kapsamına alan bir kavramdır (İMKB SPK, s. 1).

Piyasa mekanizmasının geçerli olduğu ekonomilerde finansal piyasalar ve finansal kurumlar önemli işlevlere sahiptir. Finansal sektörün temel işlevi finansal tasarruflari toplamak ve bunlari vadesinde ödemek üzere borçlanmak yoluyla kullanmak isteyenlere kullandırmaktır. Bu sektörün sağlıklı olarak çalışması en küçük mali tasarruflarin bile ekonomik faaliyetin finansmanına kazandırılmasına, etkin olarak sunulmasına, kaynakların doğru yerde ve verimli kullanılması da yatırımın ve üretimin artırılmasına imkan verecektir. Böylece, sürekli ve istikrar içinde büyümeye katkı sağlanabilecektir. Bankacılık, sermaye piyasası henüz gelişme aşamasında olan ülkemizde finansal sektörde geleneksel olarak çok önemli bir yer tutmaktadır (TBB, 2004, s. 6).

Finansal piyasalar aracılığıyla borç verenler risk ve vade yapılarına en uygun olan aktif pozisyonu, borç alanlar da geri ödeme kapasiteleri doğrultusunda finansal piyasalardan en uygun fonları elde etmeye çalışmaktadırlar. Bu fon değişimi, finansal piyasaları temsil eden kıymetli evraklar ile yapılmaktadır (DELİCE, 2000, s. 8).

Finansal piyasalar özellikle sağladıkları likidite vasıtasıyla ekonomik aktiviteyi önemli bir şekilde etkileyebilmektedirler. Likit finansal piyasalar, uzun vadeli ve potansiyel olarak daha kârlı projelerle ilgili yatırımları kolaylaştırmakta, böylece etkin sermaye tahsisini gerçekleştirmekte ve uzun dönem büyüme etkilerini artırmaktadırlar. Bu çerçevede büyük, likit ve etkin finansal piyasalar (özellikle hisse senedi piyasaları) tasarrufların mobilizasyonu üzerinde önemli etkiye sahip olmakta, bu da kalkınma ve büyüme sürecinde hem yurt içi hem de yurt dışı finansal kaynaklardan en iyi şekilde yararlanılmasını mümkün kılmaktadır.

Bir ekonomide tasarrufların fiili dağılımı esas olarak faiz oranları vasıtasıyla gerçekleştirilir. Finansal araçların getirisinin yüksek olması reel sektöre yönelik yatırımların azalmasında önemli rol oynar. Sermaye tayinlaması ve hükümet sınırlamaları da fonların ekonomik birimler arasındaki dağılım sürecini etkilemekte, finansal piyasalar arasında özel bir finansal araç için arz ve talebin dengeye getirildiği esas mekanizma faiz oranları olmaktadır. Finansal aktiflerin faiz oranları arasındaki farklılıkları tayin eden en önemli faktörler, vade uzunluğu, ödeyememe riski, vergi durumu, pazarlanabilirlik ve alış ve satış opsiyonları gibi hususi özelliklerdir (DELİCE, 2000, s. 9).

Tablo1’de görüleceği üzere finansal piyasalar organize olarak kurulabildiği gibi tezgahüstü olarak da kurulabilmektedir.

Tablo 1-Türkiye’de Faaliyet Gösteren Piyasalar

ORGANİZE PİYASALAR	TEZGAHÜSTÜ PİYASALAR
- TCMB AÇIK PİYASA - TCMB İNTERBANK PARA PİYASASI - TCMB DÖVİZ PİYASASI - TAKASBANK BORSA PARA PİYASASI - TAKASBANK ÖDÜNÇ PAY SENEDİ PİYASASI - İMKB TAHVİL ve BONO PİYASASI (KESİN ALIM-SATIM, REPO PAZARI) - İMKB HİSSE SENEDİ PİYASASI - İMKB ULUSLARARASI TAHVİL ve BONO PİYASASI - İSTANBUL ALTIN BORSASI - VADELİ İŞLEM ve OPSİYON BORSASI	- BANKALAR ARASI YTL PİYASASI - BANKALAR ARASI REPO PİYASASI - BANKALAR ARASI TAHVİL PİYASASI - BANKALAR ARASI DÖVİZ PİYASASI - SERBEST DÖVİZ PİYASASI - SERBEST ALTIN PİYASASI

KAYNAK - İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu,

<http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spkilavuzu.htm>

TCMB Açık Piyasa, TCMB İnterbank Para Piyasası, TCMB Döviz Piyasası, İMKB Hisse Senedi Piyasası ve İstanbul Altın Borsası gibi piyasalar organize, Bankalararası YTL, Repo, Tahvil, Döviz ve Serbest Döviz Piyasası gibi piyasalar ise organize olmayan piyasalara örnektir.

Finansal piyasalar, gerçekleştirilen alım-satım işlemi sonucunda el değiştiren kıymetlerin vadesine bağlı olarak spot ve türev piyasalar olmak üzere ikiye ayrılır. Spot piyasalar, belli miktarda bir mal veya kıymetin ve bunların karşılığı olan paranın işlemin ardından takas günü el değiştirdiği piyasalardır. İMKB bünyesinde faaliyet gösteren Hisse Senetleri Piyasası, Tahvil ve Bono Piyasası ile Bankalararası Döviz Piyasası spot piyasalara örnek olarak verilebilir. Türev piyasalar ise ilerideki bir tarihte teslimatı veya nakit uzlaşması yapılmak üzere herhangi bir malın veya finansal aracın, bugünden alım satımının yapıldığı piyasalardır. Türev piyasaların tanımı forward, swap, futures ve opsiyon işlemlerinin tamamını içermektedir (İMKB SPK, s. 450).

1.1.2. Para Piyasaları

Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasaya “Para Piyasası” denir. Para piyasalarında vade genellikle bir yılı aşmaz. Bu piyasadan sağlanan fonlar kredi olarak işletmelerin dönen varlıklarının finansmanında kullanılır. Para piyasasının araçlarını ticari senetler; kaynaklarını çeşitli mevduat oluşturmaktadır (İMKB SPK, s. 1).

Ana hatlarıyla para piyasası işlemleri, tasarruf sahiplerinin ellerindeki fonları mevduat hesabı biçiminde bankalara yatırmaları ve bankaların da bu kaynakları kullanarak ihtiyaç sahiplerine kredi açmaları şeklindeki faaliyetleridir. Banka mevduatları dışında en önemli para piyasası aracı hazine bonolarıdır. Bunların hemen hemen hiç ödeyememe riski yoktur ve herhangi bir para piyasası aracının en büyük ve en aktif ikincil piyasasına sahiptirler. Bunları finansman bonoları, repo, euro-dolarlar ve banka kabulleri takip eder (DELİCE, 2000, s. 10).

Para piyasasında kullanılan diğer finansal araçlar çek, senet, poliçe, banka bonoları, vadeli ve vadesiz mevduat hesapları, mevduat sertifikası, ticari banka kredileri, ihracatı teşvik amacı ile kullanılan krediler ve her türlü kısa vadeli kamu ve özel kesim tahvilleridir.

Örgütlenmiş ve örgütlenmemiş olmak üzere iki tür para piyasası vardır. Örgütlenmiş para piyasasında faaliyet gösteren finansal kurumlar bankalar, banka şeklinde hareket etmeye yetkili finansal kurumlar, tüketici kredi kuruluşları, ipotekli emlak kredi kuruluşları, para piyasası müşterek yatırım fonları ve Hazine dir. Örgütlenmemiş para piyasası ise bunların dışında kalan piyasayı oluşturmaktadır (NECİPOĞLU, 2003, s. 14).

1.1.3. Sermaye Piyasaları

Basit ve geniş bir tanımla sermaye piyasası sermaye arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır. Sermaye piyasası, orta, uzun ve sonsuz vadeli fonların arz ve talebinin aracı kuruluşlar aracılığıyla ve menkul kıymetler aracılığı ile karşılaştığı piyasadır. Bu piyasadaki sağlanan krediler genellikle, duran varlıkların finansmanında kullanılır (KARSLI, 2004, s. 23).

Sermaye piyasaları tahvil ve hisse senedi gibi devredilebilir menkul kıymetlerin işlem gördükleri yerlerdir. Tahviller, özel şirketlerin, devletlerin ve kamu kuruluşlarının uzun vadeli borçlanma araçlarıdır. Uluslararası tahviller ise yine söz konusu kurumlar tarafından yurtdışında satılmak üzere ihraç edilen uzun vadeli borçlanma araçlarıdır.

Tahviller sahiplerine faiz geliri kazandırır. Hisse senedi sahipleri ise şirketlerin ortağı konumundadırlar. Şirket kârından pay alma (temettü) haklarının yanı sıra, şirketin çıkartacağı hisse senetlerinden öncelikli olarak satın alma hakları (rüçhan hakkı) vardır. Şirket kâr ettiği ve şirketin yönetim kurulu uygun gördüğü takdirde hisse senedi sahiplerine temettü dağıtılır. Bu ise vade faktörünün yanı sıra, sermaye piyasasını para piyasasından ayıran diğer bir özelliktir.

Sermaye piyasasının amacı küçük tasarruf sahiplerinin, yani bireysel yatırımcıların birikimlerinin ülkedeki en verimli yatırımlara kanalize edilmesini sağlamaktır. Birikmiş tasarruflar sermaye piyasasına geldiğinde bunlar en yüksek faiz getirisi veren ya da en fazla kâr eden şirketlerin hisse senetlerine yöneleceklerdir. Böylece, gelişmekte olan ülkelerin ekonomilerindeki kıt tasarruflar en verimli yatırımlara yöneleceğinden, yatırımcılar ülkenin kalkınma sürecine daha etkin şekilde katkıda bulunacaklardır.

Sermaye piyasaları organize olmuş ve organize olmamış piyasalar olmak üzere ikiye ayrılırlar. Menkul kıymet borsaları organize olmuş piyasalardır. Borsada işlem gören menkul kıymetler borsada kayıtlı olup, alım-satım işlemleri borsada doğrudan değil, yatırımcıların aracı kurumlara verdikleri alım-satım emirleri aracılığı ile yapılır. Borsada yapılan tüm işlemlere ilişkin kayıtları tutan, alıcı ve satıcıyı karşılaştırmadan ödemenin yapılarak menkul kıymetleri alıcının hesabına aktaran, borsada güven ortamının oluşmasını sağlayan kuruluş takas kurumudur. Türkiye’de Takasbank, İngiltere’de Talisman, Avrupa Birliği’nde Euroclear gibi takas merkezleri vardır (NECIPOĞLU, 2003, s. 24-25).

1.1.4. Birincil Piyasalar

Birincil piyasa yeni çıkarılmış tahvil, pay senedi gibi bir menkul değerın şirketler ya da hükümet tarafından ilk alıcılara satıldığı finansal piyasadır (PARASIZ, 2005, s. 80). Menkul kıymetleri ihraçtan almak, birincil piyasanın en önemli işlevidir. Buna hisse senetleri ile tahvillerin ilk kez sürölüp “ihraç” tan alındığı piyasa da denilebilir (KARSLI, 2004, s. 31).

1.1.5. İkincil Piyasalar

Menkul kıymetleri ihraçtan alanlar, bunları tekrar paraya çevirmek istediklerinde, ihraç eden kuruluşa, hisse senetlerinde hiçbir zaman, tahvillerde ise vadeden önce müracaat edemezler (İMKB SPK, s. 3). İkincil piyasanın en önemli işlevi, birincil piyasada ihraç edilen menkul kıymetleri tekrar satmak, belli bir menkul kıymeti birincil piyasadan ihraç sırasında alamamış kişilere de her an alma imkanı sağlamaktır. İkincil piyasa, menkul kıymetlerin likiditesini arttırarak birincil piyasaya talep yaratır, onun gelişmesini sağlar.

İkincil piyasanın en iyi teşkilatlanmış bölümü menkul kıymet borsalarıdır. Bunun haricinde sermaye piyasası iyi gelişmiş ölkelerde bir de tezgah üstü (Over The Counter-OTC), borsa dışı piyasa vardır (KARSLI, 2004, s. 220).

Birincil piyasa daha çok sermaye piyasası bilinciyle, ikincil piyasa ise menkul kıymetler piyasası bilinciyle çalışır (KARSLI, 2004, s. 32). Birincil piyasada uzun vadeli fonların tasarruf sahibinden firmalara intikali söz konusudur ve bu piyasada yapılan tahvil ve hisse senedi satışları sonucunda firmaya yeni sermaye girer. Oysa ikincil piyasada el değiştiren menkul kıymetlerden sağlanan fonların bunları çıkaran şirketle bir ilgisi yoktur (İMKB SPK, s. 3).

New York ve Amerikan Menkul Kıymetler Borsası, İMKB gibi borsalar, daha önce çıkarılmış pay senetlerinin alınıp satıldığı ikincil piyasalardır. İkincil piyasalarla ilgili diğer örnekler döviz piyasaları, gelecek piyasaları ve opsiyon piyasalarıdır (PARASIZ, 2005, s. 80).

İkincil piyasalarda, merkezi borsadaki alım satım işlemleri birincil piyasa, borsa dışındakiler ise ikincil piyasa işlemi; borsaya kayıtlı hisse senetlerinin borsa dışında alınıp satılmaları üçüncü piyasa; aracı kurumların tamamen aradan çıkarılarak işlemlerin alıcı ve satıcı arasında doğrudan gerçekleştiği işlemler ise dördüncü piyasa işlemi olarak adlandırılır (AKÇALI, 2002, s. 4-5). Bu tür işlemler daha ziyade kurumsal yatırımcılar arasında doğrudan gerçekleştirilmektedir.

Üçüncü piyasa, borsada ödenmesi gereken komisyon miktarının sabit olmasından ötürü kurulmuştur, zira borsada yapılan işlemlerin hacmine bakılmaksızın aynı miktarda komisyon ödenmektedir. Bundan dolayı, borsa üyesi olmayan menkul kıymet alım satıcıları yani aracılar, borsada kayıtlı olan hisse senetleri için üçüncü piyasayı oluşturmak suretiyle, büyük hacimli işlemlerden düşük komisyon alma uygulamasını gerçekleştirmişlerdir (NECİPOĞLU, 2003, s. 27).

İMKB'den elde edilen Mali Sistem Şeması, fon arz edenler ile fon talep edenler arasındaki ilişkide para ve sermaye piyasası araçlarını, yardımcı kuruluşları ve çalışmayı düzenleyen hukuki ve idari yapıyı görselleştirmektedir.

Tablo 2-Mali Sistem Şeması

	TASARRUF SAHİPLERİ (Fon Arz Edenler)	
YATIRIM ve FİNANSMAN ARAÇLARI 1. Para (Nakit) 2. Mevduat 3. Banka parası 4. Kredi 5. Sosyal güvenlik fonları 6. Kooperatif kaynakları 7. Tahviller 8. Hisse senetleri 9. İpotekli borç ve irat senetleri 10. Kamu hisse senetleri 11. Gelir ortaklığı senedi 12. Devlet iç borçlanma senetleri (DİBS) 13. Varlığa dayalı menkul kıymetler (VDMK) 14. Depo edilen menkul kıymet sertifikaları	YARDIMCI KURULUŞLAR (Fon Akımına Aracılık Edenler) 1. Bankalar 2. Aracı kurumlar 3. Yatırım ortaklıkları 4. Yatırım fonları 5. Menkul kıymetler borsası 6. Sosyal güvenlik kuruluşları 7. Sigorta şirketleri 8. Kooperatifler 9. Yatırım kulüpleri 10. Genel finans ortaklıkları 11. Risk sermayesi yatırım ortaklıkları 12. Derecelendirme (rating) şirketleri 13. Takas ve saklama şirketleri 14. Portföy yönetim şirketleri 15. Yatırım danışmanlığı şirketleri 16. İpoteğe dayalı menkul kıymetler merkezi	HUKUKİ ve İDARİ DÜZEN Çalışmayı düzenleyen - İlkeler - Kurallar - Denetim
	YATIRIMCILAR- TÜKETİCİLER (Fon talep edenler)	
PARA PİYASASI Kısa vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa	FAİZ ORANI	SERMAYE PİYASASI Orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasa

KAYNAK – İMKB, Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu,

<http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spkilavuzu.htm>

Tasarruf sahipleri, para ve sermaye piyasasına nakit, mevduat, hisse senetleri ve tahviller aracılığı ile doğrudan giriş yapabildikleri gibi, yardımcı kuruluşlar aracılığı ile de giriş yapabilmektedirler.

Borsa dışı pazarlar çeşitli ülkelerde değişik yapıdadır ve değişik çalışma tarzı ve kurallarla işler. ABD borsa dışı pazarı, borsa dışı pazarların en geniş ve gelişmiştir. Ancak bu pazar en ileri ve sofistike borsalar düzeyinde örgütlenmiş ve fiilen elektronik bir borsa haline dönüşmüş olduğundan, artık kendisinden örgütlenmemiş pazar diye söz etmek mümkün değildir. Bu pazar, Nasdaq (National Securities Dealers Automated Quotation) adını taşıyan borsa dışı aracılardan kurduğu tüm ABD'ye yayılmış bir elektro organizasyondur. Borsada kendi adına alım satım yapan bütün üyelere bir terminal verilmiştir. Üyeler alım satım emirlerini kendi terminallerinden girebilmekte ve verilen tüm emirler ekranlarda görülebilmektedir. 20.000 hisseye kadar olan emirler bilgisayar tarafından otomatik olarak karşılaştırılır. Bu sayının üstündeki alım satım emirleri için sistem sadece enformasyon sistemi olarak işlev yapar. Yani ekranda görülen emirler (bids) telefonla pazarlık edilerek sonuçlandırılır (KARSLI, 2004, s. 220).

1.1.6. Para Piyasası ile Sermaye Piyasası Arasındaki İlişkiler

Geniş anlamdaki sermaye piyasası kavramına para piyasası da dahil olmaktadır. Bu durumda gerek kredi arzı, gerekse kredi talebi para piyasasından sermaye piyasasına ya da sermaye piyasasından para piyasasına kolayca kayabilir. Faiz haddi iki piyasa arasındaki fon akımını ayarlayan bir düzenleyici olmaktadır.

Fon arz edenler, kendi yatırım politikalarını ve elde etmeyi umdukları gelire bağlı olarak yatırılabilir fonları bu piyasalardan birine veya her ikisine yönlendirilebilirler. Fon talep edenler de, ihtiyaç duydukları kredinin türüne göre her iki piyasadan borçlanabilirler. Bazı aracı kuruluşlar, özellikle bankalar hem para, hem de sermaye piyasası işlemleri yapabilirler ve her iki piyasada çalışabilirler.

Cari faiz hadleri para piyasası ile sermaye piyasasında değişik olmakla birlikte birbirleriyle ilişkilidir. Fonlar genellikle düşük faiz haddinden yüksek olana doğru kayar. Para piyasasında meydana gelen bir faiz oranı artışı, sermaye piyasasını da etkiler (İMKB SPK, s. 3).

Para ve sermaye piyasaları mali fonların devredilmesine aracılık etmekle beraber para piyasaları sermaye piyasalarına oranla daha az riskli, vadeler kısa ve maliyetler daha düşüktür. Para piyasası menkul kıymetleri vadelerinin az olması ve hemen hemen risk taşınamasından dolayı daha fazla alınıp satılmakta yani daha likit bir özellik taşımaktadır (AĞIR, 2003, s. 13).

1.2. SERMAYE PİYASALARININ TARİHİ

1.2.1. Dünyada Borsanın Tarihi

Dereceleri değişik değişik de olsa menkul değerlerde geleceğe dönük bir belirsizlik vardır. Menkul kıymetlerin geleceğe dönük olarak taşıdığı belirsizlik, onları spekülasyon yapılmaya çok elverişli hale getirmektedir. Spekülasyon ise çok küçük fiyat oynamalarından yararlanmaya, hızlı karar vermeye dayalı bir iş olduğundan bütün bunlara olanak sağlayan bir piyasa örgütlenmesi, diğer bir deyişle borsa doğmuştur (PARASIZ, 2005, s. 81).

Borsalar, standart nitelik taşıyan bazı malların ya da hizmetlerin alım ve satımının belli bir düzen ve disiplin içinde gerçekleştirildiği organize pazarlardır. İlk borsaların oluşumu kıymetli madenlerin alım satımı ile başlamış ve zamanla bu madenlerin alım satımı, gelişmiş ve genişlemiştir. 15. yüzyılda bu alım satımlarla ilgili bazı kurallar ortaya çıkmaya başlamıştır. Dünya ticaretinin pusulanın icadıyla gelişmesi, denizci ülkelerde büyük ticaret merkezlerinin kurulmasına yol açmış ve bu merkezlerdeki faaliyetler sonucu aracılardan rolü artmıştır. O zamanki Hollanda'nın, bugünkü Belçika'nın Brugge kentinde bazı Yahudi aileler para ticaretini meslek haline getirmeye başlamışlardır. Borsa sözcüğünün de bu kentte yaşayan Van der Burse ailesinin adından geldiği sanılmaktadır.

Menkul kıymet alım satımı üzerinde ilk borsa faaliyetleri spekülasyoncuların bir yol kavşağı, köprü başı, ya da kahvehane gibi yerlerde simsar gibi buluşup alım

satımıyla başlamıştır. Buralarda sık sık halkın tepkisine ve kamu otoritelerinin müdahalesine yol açan hileli işlemler ve olaylar meydana gelmiş, hükümetler zaman zaman bu faaliyetleri durdurmuş, yasaklanmış ya da buluşma yerleri değiştirilmiştir. Ama ekonominin gerekleri ve ticaretin genişlemesiyle birlikte bu faaliyetler de zamanla daha belirli ve düzenli bir şekil alarak gelişmiştir.

Menkul kıymetlerin alınıp satıldığı bir piyasanın ilk olarak Londra’da kurulduğu bilinmekteyse de bunun başlangıç tarihi kesin olarak saptanamamıştır. Ancak 1770 yılında menkul kıymetlerin alınıp satıldığı bir kahvehanenin üstüne borsa anlamına gelen “The Stock Exchange” yazıldığı ve buraya girişin ücrete tabi tutulduğu kayıtlar arasındadır. Araştırmalara göre Avrupa’da ilk resmî borsa faaliyeti 1478 tarihinde Anvers şehrinde kurulmuş, daha sonra bunun yerini 16. yüzyılda Hollanda’nın Amsterdam borsası almıştır. Aynı yüzyılın sonlarında ve gelecek yüzyıllarda Avrupa’nın öteki kentlerinde de bugünün büyük borsaları ortaya çıkmıştır. 16. yüzyıl içinde Paris ve Londra, 17. yüzyılda Berlin ve Basel, 18. yüzyılda Viyana, New York, 19. yüzyılda Brüksel, Roma, Milano, Madrid, İstanbul ve Tokyo borsaları kurulmuştur (YILDIRIM, 1991, s. 9-10).

Londra Menkul Kıymetler Borsası’nın temeli 1801 yılında atılmış ve bina 1802 yılının başlarında çalışmaya başlamıştır fakat borsa yasal olarak 1875 yılında kurulmuştur. 1945 yılında Borsanın denetim organı olan konsey kurulmuş ve 36 üyesi atanmıştır. Konsey üyeleri, borsaya kayıtlı üyeler arasından 5 yıl için seçilmektedir.

New York Menkul Kıymetler Borsası Amerika ve Kanada’da mevcut diğer menkul kıymetler borsalarının prototipi olup gönüllü olarak kurulmuş, fakat üyelerin meydana getirdiği şirketleşmemiş bir kuruluştur. Yönetim kurallarını kendi belirlemekle beraber, 1934 yılından beri SEC’in (Securities Exchange Commission) denetimine tabî bulunmaktadır. 1938 yılında Conway komitesinin raporuna göre New York Menkul Kıymetler Borsası’nın kuruluş ve çalışma düzeninde büyük bir reform yapılmış ve Borsa yönetimi, üye olmayan ve maaşlı, tam gün esasına göre

çalışan bir başkanın idaresine bırakılmıştır. New York Menkul Kıymetler Borsası, New York'un iş merkezi Wall Street üzerinde kurulmuş olup, dünyanın en büyük menkul kıymetler borsalarından biridir (İMKB SPK, s. 7). New York Borsası'na kote şirketlerin 2006 yılı toplam piyasa değeri 25 trilyon dolardır. Bu değer 15.4 trilyon doları ABD kökenli şirketlere aitken, 9.6 trilyon doları ABD kökenli olmayan şirketlere aittir (NYSE, 2008).

Günümüzde borsalar gelişmişlik derecelerine göre sınıflandırılmış durumdadır. Sınıflandırmaya göre, New York (NYSE), Tokyo ve Londra Borsaları "süper borsalar" olarak adlandırılmaktadır ki, bu üç borsa dünya borsalarının toplam iş hacminin %60'ını oluşturmaktadır. Amerikan, Chicago, Pasifik, Hong Kong, Paris, Milano, Frankfurt ve Amsterdam Borsası da sınıflandırmada "büyük" borsa olarak yer bulmuştur. Bunun dışında ABD'de Boston, Cincinati, Philadelphia; Avrupa'da Dusseldorf, Berlin, Münih, Barcelona, Brüksel, Stockholm; Uzakdoğu'da Seul, Taivvan, Singapur, Sydney; Latin Amerika ve Kanada'da Rio de Janeiro, Sao Paolo, Toronto, Montreal gibi borsalar ise orta çapta borsalar olarak bilinmektedir. Sayılan söz konusu borsalar dışındaki borsaları küçük borsalar olarak adlandırmak mümkündür.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) sınıflandırmada küçük borsalar kategorisinde yer almakla birlikte, 1993 yılında ABD'nin sermaye piyasası kurulu olarak kabul edilebilecek SEC (Securities Exchange Commission) tarafından "kabul görmüş uluslararası menkul kıymet piyasası" olarak kabul edilmesi ile itibarı artmıştır ve ileriki dönemlerde daha da artması beklenmektedir (KAVAKLIDERE, 2002, s. 30).

1.2.2. Türkiye'de Borsanın Tarihi

1854 Kırım savaşı ile başlayan Osmanlı borçları nedeniyle Türkiye'de menkul değerler borsasının kurulması hem kolaylaşmış, hem de hızlanmıştır. Osmanlı borçlanma tahvilleri çıkarılmaya başlandıktan sonra, bunun İstanbul'da bir

piyasası oluşmuş ve gayrimüslim bankerler Galata'da bu işle uğraşmaya başlamışlardır. Türkiye'de bir borsa kurulması gereği bu dönemde ortaya çıkmış ve Galata Bankerleri kendi aralarında, 1864 yılında bir dernek kurarak bu harekete öncülük etmişlerdir.

1866 yılında Türkiye'den alacaklı olan devletlerin de desteği ile İstanbul'da bir Dersaadet Tahvilat Borsası kurulmuştur. 1906 yılında bu borsanın adı Esham ve Tahvilat Borsası'na dönüştürülmüş ve bu kuruluş Cumhuriyet dönemine kadar devam etmiştir.

İkinci Meşrutiyet'in ilanına kadar bu borsaya sadece İstanbul, Selanik ve Beyrut'ta kurulmuş bulunan yabancı şirketlerin çıkarmış oldukları menkul değerler kayıtlı iken, Meşrutiyet'ten itibaren yerli şirketlerin menkul kıymetleri kaydedilmeye başlamıştır (İMKB SPK, s. 7).

O dönemin koşulları içinde yabancıların da katkısıyla kayda değer gelişmeler gösteren İstanbul Borsası zaman zaman önemli spekülâtif olaylara da sahne olmuştur. Bazı devlet erkânının da bizzat borsa oyunlarına karışması, görülmemiş müdahale ve tasarruflarda bulunması borsanın itibarını sarsmıştır. Bunun en belirgin örneği 1875'te Sadrazam Mahmut Nedim Paşa'nın bir kararla büyük miktarda satışlar yapılmasından sonra Osmanlı borçlanma tahvillerinin kupon ödemelerini yarı yarıya indirmesidir. Bu olaydan hemen sonra içeride ve dışarıda tasarruf sahiplerinin Osmanlı tahvillerine yatırım yapmaları büyük ölçüde gerilemiştir.

Osmanlı döneminde İstanbul Borsasının yaşadığı en büyük skandal ise 1895'teki "Altın Şirketi" olayıdır. O zamanki Osmanlı Bankasının yabancı müdürü Sir Edgar Wincent yaptığı İstihbarat üzerine Güney Afrika'da altın madeni bulunduğu haberini alır. Bunun üzerine bir şirket kurulur ve banka müdürü de gemiyle Güney Afrika'ya yola çıkar. Gemi daha yoldayken banka müdürünün zengin altın damarları bulunduğu dair gönderdiği "asılsız" haber üzerine Altın Şirketinin

hisseleri büyük ilgi görür. Saraydan, azınlıklardan pek çok kişi şirket hisselerini almaya koşarlar. Ama sonunda gerçek ortaya çıkar. Bunun üzerine borsa, 1895 yılında 4 ay süreyle kapatılır. Bu olayın borsanın gelişmesinde çok olumsuz etkisi olmuştur (YILDIRIM, 1991, s. 11-12).

Cumhuriyet döneminde, 1922 yılında çıkarılan bir tüzük ile borsada bugünkü sistemin esasını oluşturan hükümler getirilmiştir. 1929 yılında kabul edilen 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ve 8172 sayılı nizamname ile mevcut borsa yeniden düzenlenmiş ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası adı altında çalışmaya başlamıştır. 1938 yılında çıkarılan bir kararname ile İstanbul Borsası kapatılarak Ankara'ya taşınmış ve "Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası" adı ile açılarak çalışmaya başlamıştır. Bu taşınmanın sakıncaları anlaşılmış olacak ki, 1941 yılında borsa yeniden İstanbul'a nakledilmiştir.

Cumhuriyet döneminde kurulan borsalarda esham ve tahvilat yanında döviz alım-satımı da işlemler arasında yer almıştır. Ancak Türkiye'de 1931 yılından sonra şiddeti giderek artan kambiyo kontrolü nedeni ile döviz alım-satımı anlamını yitirmiş ve 1959 yılından sonra borsanın döviz alım-satımı ile ilgili rolü bütünüyle kaldırılmıştır.

Türkiye'de 1981 yılı Temmuz ayında yayınlanan 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu ile sermaye piyasası yeniden düzenlenirken Menkul Kıymetler Borsası'na yeni bir şekil ve içerik verilmek istenmiş ve 1929 tarih ve 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu yürürlükten kaldırılmış, bunun yerine 6.10.1983 gün ve KHK/91 sayılı Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname getirilmiştir. KHK/91'in yayımı tarihinden bir yıl sonra, 6 Ekim 1984 tarihinde "Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik" yayınlanmıştır. 18.12.1985 tarihinde, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği 18962 sayılı Resmî Gazetede yayınlanarak yürürlüğü girmiştir. Ve nihayet, 26 Aralık 1985 tarihinde borsa resmî bir törenle

açılarak, faaliyete başlamıştır. Bu olay, SPK'nın IX sayılı tebliği ile resmî gazetede ilan edilmiştir (İMKB SPK, s. 7).

1.2.3. Osmanlı Dönemi

Avrupa'da yaşanan sanayi devrimi ve sömürgecilik hareketleri büyük anonim şirketlerin ortaya çıkmasına ve bunların halka açılmasına yol açtığında, Türkiye'de yaşayan yabancı tacirler ve azınlıklar bu şirketlerin tahvil ve hisse senetleriyle ilgilenmeye başlamışlar, o dönemde tedavül eden paranın altın para olması, kambiyo kontrolünün bulunmaması ve kapitülasyonların kendilerine sağladığı serbesti sayesinde senetlerini dışarıya para çıkararak yabancı şirketlerin tahvil ve hisse senetlerini satın almışlardır.

Daha sonra Tanzimat hareketinin de etkisiyle Türkler de bu konuya ilgi göstermişlerdir. Dışarıdan alınan kıymetlerin el değiştirmesi kısa zamanda bizde de bir piyasa oluşturmuş, buna da Galata bankerleri ön ayak olmuşlardır. 1854 Kırım Harbi dolayısıyla çıkarılan borçlanma tahvilleri, bunu takiben devletin çeşitli vesilelerle çıkardığı tahviller, Türkiye'de faaliyet gösteren yabancı şirketlerin (özellikle şimendifer, elektrik, gaz ve tramvay şirketlerinin) meşrutiyetten sonra da yerli şirketlerin tahvil ve hisse senetleri piyasada alınıp satılmıştır.

İlk olarak 1864'te Galata bankerleri bir dernek kurmuş; hükümetçe ilk borsamız 1866'da İstanbul'da kurulmuştur. Bu borsada yerli ve yabancı tahvil ve hisse senetleri Avrupa borsalarıyla telgraf irtibatı kurulmak suretiyle işlem görmüş; örneğin Panama tahvilleri ve Süveyş Kanalı hisse senetleri çok defa yabancı bankaların aracılığı ile varlıklı Türk ailelerince satın alınmıştır (KARSLI, 2004, s. 36).

Birinci Dünya Savaşı ve Kurtuluş Savaşı piyasayı etkilemekle beraber, Cumhuriyetin ilanından sonra kapitülasyonların kaldırılması, yabancı şirketlerin

millileştirilmesi, kambiyo kontrolünün getirilmesi ve İstanbul Esham ve Tahvilat Borsası'nın Ankara'ya taşınması bu ilk sermaye piyasasının sonu olmuştur.

1.2.4. Cumhuriyet Dönemi

Ülkemizde sermaye piyasasının yeniden doğuşu 1960'lı yıllarda Hürriyet tahvilleri ve tasarruf bonoları ile başlar. Tasarruf bonoları tamamen, Hürriyet tahvilleri ise kısmen zorunlu tasarruf mahiyetinde olduğu için, kısa zaman sonra bunları alanlar paraya çevirme imkanı aramaya başlamıştır. Piyasada bazı işbilir kimseler de bunları faiz oranlarına ve vadelerine göre kırarak satın almış, zamanla ara simsarlar da türemiş ve bu iş arzuhalcilere kadar inmiştir (İMKB SPK, s. 4). Alıcıların, üstüne belli bir kâr koyarak bunları parasını değerlendirmek isteyenlere satması, ikinci el menkul kıymetler piyasasının doğmasına neden olmuştur. Bu piyasanın doğuşunun asıl önemli nedeni, birinci el olarak devletçe çıkarılan tasarruf bonolarının faiz oranlarının cari piyasa faizinin çok altında (%6) olmasıdır. Cari faiz oranı ise o günlerde %12'nin üzerindedir. İkinci el alım ve satımlarda fiyat, faiz randımanı %12 olacak şekilde ayarlanıyordu.

1980'lerde tasarruf bonoları piyasadan tamamen çekilmişti, ancak menkul kıymetler piyasası artık kurulmuştu. Başlangıçta halka açık olarak kurulan, ya da sonradan halka açılan şirketler başarı kazanıp güçlendikçe, bunların hisse senetleri piyasada aynı esnaf tarafından alınıp satılmaya başlandı. Daha önce kapalı aile şirketi olarak kurulan pek çok şirket de ölümler ve veraset yoluyla kapalı olmaktan çıktı. 1970'li yıllarda bazı büyük holdingler halka açılmanın avantajlarını görerek 2-3 bin ortaklı büyük şirketler kurdular. Hatta mevcut holdinglerine paralel yeni yatırım holdingleri tesis ettiler. Bu konu kısa zamanda kapandı, ama o dönemden bugüne gerçekten faydalı ve başarılı pek çok halka açık şirket kaldı.

Aynı tarihlerde görülen yurt dışına işçi akımı da Anadolu'nun çeşitli köşelerinde pek çok işçi şirketlerinin kuruluşunu beraberinde getirdi. Yazık ki bu şirketlerin bazısı mahallî esnaf ve eşrafın yönetiminde kalarak başarılı olamadılar.

Fakat “bir holding+bir banka+1000 küçük ortak” formülü genelde başarılı olmuş ve sermaye piyasasının bugünkü düzeyine gelmesine de yardımcı olmuştur.

Bu arada Türkiye Sınâî Kalkınma Bankası'nın da hisse senedi piyasasının oluşmasına katkısını unutmamak gerekir. Bu banka, kuruluşta iştirak ettiği ve dış kredi sağladığı şirketler kuruluş dönemi tamamlanıp kâra geçtikten sonra, portföyündeki hisse senetlerini primli fakat makul bir fiyatla halka satmak suretiyle hem sermaye piyasasına kaynak sağlamış, hem de zaman zaman likide ettiği fonlarla yeni kuruluşları desteklemiş ve kendisi kâr sağlamıştır.

Bir ülkede sermaye piyasasının gelişmesinde ekonomik etkenlerin katkısı olduğu gibi sosyal etkenlerin de katkısı olmaktadır. Buna 1979-82 yıllarına damgasını vuran bankerler olayı örnek gösterilebilir.

Bankerler olayı aslında bir gelişme basamağı değil, sunî bir olaydır. Halkın ilgisini bankacılık sektörü dışına ve faize dönük menkul kıymetlere çekmiş, fakat sonuçları itibariyle sermaye piyasasına önemli zararlar vermiştir. O dönemde yaşanan yüksek enflasyon, mevduat ve tahvil faizlerini negatif gelir haline getirmiştir. Sermaye Piyasası Kanunu eksikliğinden dolayı bankerlerin serbest bir şekilde çalışıyor olmaları, bankaların tahvil ve mevduat sertifikalarına uygulayabilecekleri faiz oranlarının, hükümetçe belirlenmesi fakat bankerlere bu tip kısıtlamalar uygulanmaması bankerler lehine haksız rekabet yaratmıştır (KARSLI, 2004, s. 37-39).

1.2.5. İMKB'nin Kuruluşundan İtibaren Yaşanan Önemli Gelişmeler

İMKB ilk yıllarında, sadece hisse senetlerinin ikincil piyasada işlem görebilmelerini sağlarken, 1991 yılında tahvil ve bono işlemleri içinde piyasa ortamı hazırlamıştır. Tahvil ve bono piyasası kurulana kadar borsa dışında işlem gören bu araçlar, küçük ve/veya bireysel yatırımcıdan uzak bir görünüm sergilemiştir. Çünkü,

borsa dışı işlemlerde banka ve aracı kurumların etkinliği, tasarruf sahibinin bu araçlar ihraç edildiğinde alma imkanlarını sınırlanmış, ayrıca almış olsa bile likide çevirmek istediğinde sadece aldığı aracı kuruma başvurması zorunluluğunu getirmiştir.

İMKB kuruluş tarihinden bu yana bir çok aşamadan geçerek gelişme göstermiştir. Ancak 1997-1998 yıllarında tüm dünya borsalarını etkileyen Asya ve Rusya krizleri ve daha öncesinde yaşanan 1994 yılı ulusal krizi borsamızı olumsuz etkilemiştir. Ancak piyasamızın gelişmekte olan bir piyasa olması ve globalleşen bir dünyada diğer borsalardan karşılıklı etkilenerek değişimlere anında cevap vermesi, risk taşıyan bir durumun doğmaması veya oluştuğunda an az zarar ile atlatılması amacıyla çeşitli düzenleme ve denetlemelerle iç ve dış piyasadaki olumsuzluklara karşı dayanıklılığın arttırılması, borsanın gelişmesi açısından sevindiricidir (KAVAKLIDERE, 2002, s. 32).

Tablo 3-İMKB'nin Uluslararası İlişkileri

TANINMALAR	SEC/ABD, JSDA/Japonya, Maliye Bakanlığı/Avusturya
ÜYELİKLER	WFE, FEAS, ICMA, ECMI, IOSCO
PROTOKOL ve ANLAŞMALAR	Londra Borsası, Kırgız Borsası, Kazakistan Borsası, Toshkent Borsası Özbekistan, BICEX Azerbaycan, KKTC Borsası, Kore Borsası
BÖLGESEL ORTAKLIKLAR ve DİĞER PROJELER	Avrasya Borsalar Federasyonu (FEAS), Güneydoğu Avrupa İşbirliği Girişimi (SECI), Karadeniz Ekonomik İşbirliği (KEİ), İMKB-OECD, Sermaye Piyasalarını Geliştirme Programı
ORTAKLIKLAR	Kırgız Borsası, Bakü Borsası

KAYNAK –İMKB, Uluslararası Tanınmalar ve Üyelikler

<http://www.imkb.gov.tr/genel/taninma.htm>

1992 yılında Uluslararası Borsalar Federasyonuna (Federation Internationale Des Bourses De Valuers: FIBV) tam üye olarak kabul edilen İMKB, Ekim 1993'te ABD Menkul kıymetler ve Borsalar komisyonu (SEC) tarafından “yatırım yapılabilir yabancı borsa” olarak tanınmıştır. İMKB gelişmekte olan borsalar arasında bu ünvana sahip üçüncü ülke olmuştur. Mayıs 1995 tarihinde ise Japan Securities

Dealers Association (JSDA) tarafından “Japon yatırımcıları için yatırım yapılabilir yabancı borsa” olarak tanınmıştır. İMKB ayrıca, Avusturya Maliye Bakanlığı tarafından, Avusturya Yatırım Fonları Kanunu uyarınca, Avusturya fonları için yatırım yapılabilir düzenli bir borsa olarak da tanınmıştır.

İMKB, “The World Federation of Exchanges” (WFE), “Federation of Euro-Asian Stock Exchanges” (FEAS), “International Securities Services Association” (ISSA), “International Capital Market Association” (ICMA), “European Capital Markets Institute” (ECMI)’nin tam üyesi, “International Organization of Securities Commissions”ın (IOSCO) “tanınmış üye” statüsünde üyesidir.

Şubat 1995’te, Takasbank’ta sermaye piyasasında şeffaflığın sağlanmasına ve sisteme olan güvenin artırılmasına yönelik olarak müşteri bazında saklama uygulamasına geçmiştir. Takasbank, SEC tarafından “uygun yabancı saklama kuruluşu” olarak belirlenmiş, buna ek olarak İngiltere’deki düzenleyici otorite olan Securities and Futures Authority (SFA) tarafından da “onaylanmış saklama kuruluşu” olarak kabul edilmiştir (AKÇALI, 2002, s. 165-166).

Bu gelişmeler uluslararası kuruluşların ülkemiz piyasalarını yeterli kurumsal ve hukuksal altyapıya sahip olduğunu kabul etmeleri açısından önemlidir. 1994 yılının son döneminde tamamen otomasyona geçilmesi İMKB’yi bu hususta gelişmiş borsalara bir adım daha yaklaştırmıştır.

Gelişmekte olan piyasalarda, kamuya açıklama esasları ve yatırımcının korunması açısından hemen hemen tüm gelişmekte olan piyasalarda mevzuatın uluslararası standarda yaklaştığı görülmektedir. Türkiye’de de düzenlemeler uluslararası standartlara oldukça yakındır. Piyasaları güvenlik açısından birbirinden ayıran düzenlemelerin yoğunluğu değil, anılan düzenlemelerin ne derece etkin bir şekilde yaşama geçirildiği, izlendiği, gözlendiği ve denetlendiğidir (GÜRSOY, 2000, s. 71).

İMKB'nin kuruluşundan itibaren yaşanan önemli gelişmeler kronolojik sırasıyla aşağıdaki tabloda sunulmaktadır:

Tablo 4-İMKB'nin Kuruluşundan İtibaren Yaşanan Önemli Gelişmeler

1981	Sermaye Piyasası Kanunu çıkarıldı
1982	Sermaye Piyasası Kurulu kuruldu.
Ekim 1983	Menkul kıymet borsalarının kuruluşunu öngören kararname çıktı.
Ekim 1984	Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Resmî Gazete'de yayınlandı.
Mart 1985	İlk İMKB Başkanı atandı.
Aralık 1985	İMKB resmen açıldı.
Ocak 1986	İşlemler Cağaloğlu'ndaki binada başladı.
Kasım 1987	Karaköy'deki binaya taşındı.
Temmuz 1989	Takas ve Saklama Merkezi kuruldu.
Ağustos 1989	Yabancı işlemlerini öngören 32 sayılı KHK yayınlandı.
Haziran 1991	Tahvil ve Bono Piyasası Kesin Alım-Satım Pazarı faaliyete geçti.
Ocak 1992	Takas ve Saklama Merkezi şirketleşti.
Şubat 1993	Tahvil ve Bono Piyasası Repo-Ters Repo Pazarı faaliyete geçti.
Aralık 1993	50 hissede ELIT sistemine geçildi.
Temmuz 1994	Seans sayısı 2'ye, işlem saati 4'e, takas günü T+2'ye çıkarıldı.
Kasım 1994	Tüm hisseler ELIT sistemine geçti.
Ocak 1995	Bölgesel Pazarlar ve Toptan Satışlar Pazarı oluşturuldu.
Mart 1995	İMKB Kotasyon Yönetmeliği ilk kez düzenlendi.
Nisan 1995	Yeni Şirketler Pazarı faaliyete geçti.
Mayıs 1995	İstinye'deki binada faaliyete geçildi.
Temmuz 1995	İMKB Takas ve Saklama A.Ş. bankaya dönüştü.
Eylül 1996	Takasbank'ta Ödünç Menkul Kıymet ve Menkul Kıymet Kredi İşlemleri başladı. Borsa Para Piyasası kuruldu.
Aralık 1996	Gözaltı Pazarı kuruldu. Uluslararası Tahvil ve Bono Piyasası kuruldu.
Mayıs 1999	Müşteri ismine saklama sistemine geçildi.
Şubat 2000	Tahvil ve Bono Piyasası işlemlerinde uzaktan erişimin ilk adımı başladı.
Nisan 2000	Disketle emir iletimi başladı.
Temmuz 2000	Hisse Senedi Piyasasında uzaktan erişim yaygınlaştı.
Ağustos 2001	Seans saatleri 09:30-12:00 ve 14:00-16:30 olarak uzatıldı.
Ağustos 2002	İşlem sıraları kapatılan hisse senetleri borsa dışında işlem görmeye başladı.
Mart 2003	Hisse Senetleri Piyasası'nda Bölgesel Pazar İkinci Ulusal Pazar'a, Yeni Şirketler Pazarı Yeni Ekonomi Pazarı'na dönüştürüldü.
Kasım 2004	Borsa Yatırım Fonu Pazarı kuruldu.
Ocak 2005	Vadeli İşlemler Piyasası kapandı.
Aralık 2006	Uluslararası Pazar ve alt piyasaları Depo Sertifikaları Piyasası ve Uluslararası Tahvil ve Bono Piyasası kapatıldı.

KAYNAK – BUDAK & EMRE, 2006, s.3

1.3. SERMAYE PİYASASI FAALİYETLERİ

En geniş tanımıyla sermaye piyasası, sermaye arz ve talebinin gerçekleştiği yer olarak tanımlanmaktadır. Bu bağlamda, fon arz edenleri ve fona ihtiyaç duyanları biraraya getirmesinin yanı sıra sermaye piyasalarının, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla; güven, açıklık ve kararlılık içinde çalışması, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarını korunması, bu hakları düzenlemesi, denetlemesi ve açıklık içinde çalışması beklenmektedir. Bu ise, sermaye piyasası faaliyetlerinin sistematik olarak yerine getirilmesiyle sağlanmaktadır.

Sermaye piyasası faaliyetleri, sermaye piyasası araçlarının ihraç edilmesinde veya halka arz yoluyla satışında aracılık, daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının aracılık amacıyla alım satımı, her türlü türev araçların alım satımının yapılmasına aracılık, sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı, yatırım danışmanlığı, portföy işletmeciliği veya yöneticiliği ve diğer sermaye piyasası kurumlarının faaliyetleri olarak sıralanabilir (SPK md.30).

Sermaye piyasası kurumları, yukarıda sayılan sermaye piyasası faaliyetlerinin yürütülmesinde önemli bir yer tutmaktadır. SPK (md.32), sermaye piyasası kurumlarını, “aracı kurumlar, menkul kıymet yatırım fonları ve menkul kıymet yatırım ortaklıkları ile sermaye piyasasında faaliyet göstermesine izin verilen diğer kurumlar” olarak tanımlamaktadır. Ayrıca, sermaye piyasasının güven ve açıklık içinde çalışmasını, sermaye piyasasında faaliyet gösteren kuruluşlar hakkında kamunun aydınlatılmasını, tasarruf sahiplerinin hak ve yararlarının korunmasını, denetleme ve düzenleme görevlerinin yerine getirilmesini sağlayan kuruluşlar da vardır. Bunlara örnek olarak ABD’deki SEC ve Türkiye’deki SPK gösterilebilir (NECİPOĞLU, 2003, s. 27).

Sermaye piyasasında aracılık faaliyetleri, sermaye piyasası araçlarının yetkili kuruluşlar tarafından kendi nam ve hesabına, başkası nam ve hesabına, kendi namına

başkası hesabına alım satımıdır. Aracılık, halka arza aracılık, alım satıma aracılık ve türev araçlarının alım satımının yapılmasına aracılıktan oluşur (İMKB SPK, s. 42).

Menkul kıymet yatırım ortaklıkları ile menkul kıymet yatırım fonları ise menkul kıymet portföy işletmeciliği ile uğraşan kolektif yatırım kuruluşlarıdır. Bu kurumların amaçları yatırımcıların menkul kıymetlere yatırım yapmalarını teşvik etmektir. Bankaların, aracı kurumların, menkul kıymet yatırım ortaklıklarının ve menkul kıymet yatırım fonlarının sermaye piyasasında yerine getirmekte oldukları fonksiyonlar aydınlatma, sermaye piyasası araçlarının halka arz edilmesi, sermaye piyasası araçlarının ikincil piyasalarda alım-satımına aracılık, riskin dağıtılması, portföy işletmeciliği ve yatırım danışmanlığı şeklindedir (NECİPOĞLU, 2003, s. 28-29).

Sermaye Piyasası Kanunu 30. maddede diğer sermaye kurumları “kuruluş ve faaliyet esasları kurulca belirlenen, sermaye piyasası araçlarının takas ve saklanması, derecelendirilmesi, ihraççıların ve sermaye piyasası kurumlarının denetlenmesi ile uğraşan kuruluşlar, yatırım danışmanlığı, portföy yönetimi gibi sermaye piyasası faaliyetlerini yerine getiren şirketler, varlık yönetim şirketleri, ortaklık ve kuruluşlara ait alacakları temellük ederek varlığa dayalı menkul kıymetleri ihraç etmek amacıyla kurulan genel finans ortaklıkları, ipoteğe dayalı menkul kıymetler kuruluşu, risk sermayesi yatırım fonları, risk sermayesi yatırım ortaklıkları, vadeli işlemler aracılık şirketleri ve portföy saklama şirketleri” olarak tanımlanmaktadır (SPK, md. 30).

1.3.1. Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasası araçları, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır. Menkul Kıymetler; ortaklık veya alacaklılık sağlayan, belli bir meblağı temsil eden, yatırım aracı olarak kullanılan, dönemsel gelir getiren, misli nitelikte, seri halinde çıkarılan, ibareleri aynı olan ve şartları Kurulca belirlenen kıymetli evraklardır (SPK, md. 3).

Menkul kıymetler olarak hisse senetleri, tahviller, katılma intifa senetleri, kâr ve zarar ortaklığı belgeleri, finansman bonoları, varlığa dayalı menkul kıymetler, gayri menkul sertifikaları, yabancı sermaye piyasası araçları ve gelir ortaklığı senetleri sayılabilir. Menkul kıymetlerin unsurları ise aşağıdaki şekilde sıralanabilir:

- Menkul kıymetler, kıymetli evrak niteliğindeki bir belgenin temsil ettiği hak belgeden ayrı olarak kullanılamayacağı ve devredilemeyeceği gibi, hakkı elde tutarak belgenin devri de mümkün değildir. Bu hak ancak senet ibraz edilerek kullanılır ve senet devredilerek devredilir.
- Standart ve yuvarlak meblağlı, misli nitelikte, belli şekil şartlarını haiz kıymetlerdir.
- Çok sayıda ihraç edilip, halka arz edilen kitle senetleridir. Bono, poliçe gibi tek bir ticari ilişki için düzenlenmezler.
- Az veya çok devamlılık arz eder, alacak ya da ortaklık haklarını temsil ederler.
- Dönemsel gelir sağlarlar.
- Her birinin bir itibari (nominal) değeri, bir de piyasada arz ve talebin oluşturduğu piyasa değeri vardır. Tahviller, ihraç eden tüzel kişi tarafından vade sonunda nominal değer üzerinden ödendikleri için piyasa değerleri genellikle nominal değer in fazla altında veya üstünde oluşmaz.
- Menkul kıymetler nama (registered) ve hamiline (bearer) yazılı olabilirler. Hamiline yazılı kıymetler para gibidir, kimin elinde ise onun malı sayılır, sadece teslimle sahip değiştirir. Nama yazılı kıymetlerde ise ciro hanesi vardır, buraya ciro işlemi kaydedilir.
- Yatırım amacı ile kullanılır.

Diğer Sermaye Piyasası Araçları ise menkul kıymetler dışında kalan ve şartları kurulca belirlenen evraklardır. Ancak çek, poliçe, nakit, bono ile mevduat sertifikaları para piyasası aracı olarak sayılmaktadır (İMKB SPK, s. 165-166).

1.3.2. Hisse Senetleri

Hisse senetleri literatürde esham, aksiyon veya pay senedi olarak da adlandırılırlar ve şirket sermayesinin bir parçasını temsil ederler. Hisse senedi ihraç edebilecek şirket ve kuruluşlar anonim şirketler, sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler ve özel kanunla kurulan kurumlardır (TCMB, bazı bankalar, anonim şirket şeklinde kurulmuş iktisadi devlet teşekkülleri, KİT'ler, bağlı

ortaklıklar, sigorta şirketleri yatırım ortaklıkları, aracı kurumlar ve özel finans kuruluşları hisse senedi ihraç edebilirler). Kooperatifler ise kıymetli evrak niteliğine sahip olmayan ortaklık senedi çıkarabilmektedirler (İMKB SPK, s. 170).

Hisse senedi sahipleri kârdan, mevcut sermayedeki payı oranında artırılan sermaye kısmından pay alma hakkına sahip olma, tasfiye bakiyesine ve şirket yönetimine katılma ve uygun koşullar altında oy kullanma hakkına sahiptir. Hisse senedi değerinde meydana gelen artış ve kullanılmayan rüçhan hakkı kuponlarının satışından sağlanan gelir de hisse senetlerinin sağladığı diğer mali haklar arasında sayılabilir (İMKB SPK, s. 167-168).

Hisse senetlerinde nominal fiyat, pay senedinin yazılı olan fiyatıdır. İhraç fiyatı, hisse senetlerinin, şirket tarafından çıkarılışı aşamasında satışa sunulduğu fiyattır. Piyasa fiyatı, bir pay senedinin sermaye piyasasında alınıp satıldığı fiyattır. Borsada işlem görmeye başlayan hisse senetlerinin, borsadaki arz ve talep koşullarına göre oluşan fiyat ise borsa fiyatıdır (İMKB SPK, s. 170).

1.3.3. Tahviller

Anonim şirketlerin ödünç para bulmak için itibari kıymetleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkardıkları borç senetlerine “tahvil” denir. Tahviller, sabit getirili menkul kıymetlerdir. Tahvil hamili şirketin aktifi üzerinde alacağından başka hiçbir hakka sahip değildir. Buna karşılık şirketin brüt kârından öncelikle tahvil sahiplerinin faizleri ödenir. Şirketin iflası veya tasfiyesi halinde ise, tasfiyeden önce borçlar ödeneceği için, tahvil hamilleri alacaklarını hisse senedi hamillerinden önce alırlar (İMKB SPK, s. 176).

1.3.4. Hisse Senedi ile Tahvil Karşılaştırması

Aşağıdaki tabloda, iki temel sermaye piyasası aracı olan hisse senedi ve tahvilin karşılaştırması verilmiştir:

Tablo 5-Hisse Senetleri ile Tahvil Karşılaştırması

	TAHVİLLER	HİSSE SENETLERİ
1	Tahvil bir borç senedir.	Hisse senedi ise, bir mülkiyet senedir.
2	Tahvil sahibi, tahvil çıkaran kuruluşun uzun vadeli alacaklıdır.	Hisse senedi sahibi, hisse senedini çıkaran kuruluşun ortağıdır.
3	Tahvil sahibinin bir şirkete sağladığı sermaye yabancı sermayedir.	Hisse senedi sahibi, şirkete belli bir oranda sahiptir. Kullandığı sermaye özsermayedir.
4	Tahvil sahibi, şirketin aktifi üzerindeki alacağından başka hiçbir hakka sahip değildir.Şirketin yönetimine katılmaz. Buna karşılık, şirketin brüt kârından, önce tahvil sahiplerine faiz ödenir. Bundan sonra, bilanço kâr gösterirse, hisse senetlerine temettü ödenir. Tahvil sahipleri alacaklarını aldıktan sonra, şirketin mal varlığı üzerinde hiçbir hak iddia edemezler.	Hisse senedi satın alarak şirketin ortağı olan hak sahipleri, kendilerine tanınan tüm ortaklık haklarından yararlanabilirler.
5	Tahvilde kesin bir vade vardır, bu vade sonunda tahvil sahibi ile şirket arasındaki hukuki ilişki sona erer.	Hisse senedinde vade olmadığı gibi, hisse senedi sahibi ile şirket arasındaki ilişki ebedidir, sadece hisse senedinin sahibi değişebilir.
6	Tahvilin getirisi belli ve sabittir. (Değişken faizli tahvillerde faiz oranları ancak iktisadi şartlar değiştiğinde mevzuat değişikliği ile değişebilir.)	Hisse senedinin getirisi, hisse senedi değerinde meydana gelen artış ve şirketin dağıtacağı kâr payıdır. Ancak senet sahibinin hangi yıl ne kadar gelir elde edeceği, hatta gelir elde edip edemeyeceği belli değildir.
7	Tahviller, mevzuatta itibari değerinin altında bir değerle (iskontolu olarak) ihraç edilebilir.	Hisse senetleri, itibari değerinin altında bir fiyatla satılamazlar.
8	Tahviller, şirketler dışında devlet ve belediyeler gibi tüzel kişiliğe sahip kamu kuruluşları tarafından da çıkarılabilir.	Birer katılma payını ifade eden hisse senetleri anonim şirketler tarafından ihraç edilebilirler. (Sermayesi paylara bölünmüş komandit şirketler de hisse senedi çıkarabilmekte ancak bunlar halka arz yoluyla satılamamaktadır.)
9	Tahviller, bir itfa planı dahilinde itfa edilir.	Hisse senetlerinde prensip itibariyle itfa söz konusu değildir. Ancak isteğe bağlı olarak, hisse senetlerinin bir bölümü itfa edilebilir ki, bunun anlamı sermaye azaltımıdır. Hisse senetlerinin tamamen itfası ise, şirketin tasfiyesi demektir.

KAYNAK – İMKB, SPK, s.174

Tahvil ile hisse senedi arasındaki en önemli ekonomik fark risk konusudur. Tahvil sahibi tahvil ihraç eden şirketin kâr-zarar riskine katılmaz. Tahvil sahibi için

risk, ancak şirketin tahvil anapara ve faizlerini ödeyemeyecek duruma gelmesi halinde söz konusudur. Bu durumda da, hisse senedine karşı avantajlıdır. Tahvil bir borç senedi olduğuna göre, borcun anapara ve faizleri gereğinde yargı yollarına başvurmak suretiyle tahsil edilebilir. Şirketin iflası veya tasfiyesi halinde de, tasfiyeden öncelikle borçlar ödeneceği için, tahvil sahipleri hisse senedi sahibinden önce alacaklarını alır. Hisse senedi sahipleri ise, ancak şirketin mal varlığından bütün borçlar ödendikten ve tasfiye masrafları çıktıktan sonra, kalanı, hisseleri oranında paylaşırlar.

Yalnız, tahvil alacaklıları icra, iflas ve tasfiyede yeterince korunmuş değillerdir. TTK, tahvili kıymetli evrak saydığı halde, İcra İflas Kanunu tahvili bono, çek ve poliçe gibi mütalaa etmemiş, öncelik bakımından adi borç senedi gibi ticari senetlerin gerisinde bırakmıştır.

Hisse senedi sahipleri ise tamamen risk altındadır. Bu risklerden biri temettü alıp almama riskidir. Hisse senedi yatırımı tahvillere nazaran daha riskli bir yatırım konusudur.

Tahvil ve hisse senetlerinin önemli bir ekonomik farkı da, tahvillerin sabit gelirlidir, hisse senetlerinin de değişken gelirlidir olmasıdır. Tahvillerde faiz oranlarını devlet tayin eder. Faiz oranlarının enflasyonun altında tutulduğu çok görülmüştür. Bu durumda tahvilin gerçek geliri sıfır olabileceği gibi, 1978-1980 yılları arasındaki dönemde görüldüğü gibi negatif hale de gelebilir (İMKB, 2008, s. 185).

1.3.5. Diğer Menkul Kıymetler

Sermaye piyasasının, hisse senedi ve tahvil dışında sunduğu diğer araçlardan olan kâr ve zarar ortaklığı belgelerinin çıkarılmasındaki amaç, bu belgelerin kendine özgü bir menkul kıymet olarak, faiz dışı kazançta uygun bir yönü olmasıdır. Ayrıca bu belgeler, hisse senetlerinden farklı olarak sahiplerine şirket yönetimine katılma hakkı vermemektedirler. Katılma intifa senetleri, bu özelliği ile kâr ve zarar ortaklığı

belgelerine benzemektedir. Ortaklıklar, ihtiyaçları doğrultusunda nakit karşılığı satılmak üzere, ortaklık haklarına sahip olmaksızın kârdan pay alma, tasfiye bakiyesinden yararlanma, yeni pay alma ve bu tebliğ’de belirlenen olanakların bir bölümünden veya tamamından yararlanma haklarını sağlayan KİS ıkarabilirler. (İMKB SPK, s. 174-175)

Gelir ortaklığı senetleri ise köprü, baraj, elektrik santrali, karayolu, demiryolu, telekomünikasyon sistemleri ile sivil kullanıma yönelik deniz ve hava limanları ile benzerlerinden, kamu kurum ve kuruluşlarına ait olanların gelirlerine, gerçek ve tüzel kişilerin ortak olması için çıkarılan senetlerdir. Gelir ortaklığı senetleri, değişken faizli bir tahvil özelliği taşımaktadır.

Firmalar ve bankaların alacaklarını karşılılık göstererek çıkardıkları, belirli bir faiz içeren ve alacakların vadesinden önce paraya çevrilmesine olanak veren menkul kıymetlere ise varlığa dayalı menkul kıymetler denmektedir. İnşa edilecek veya edilmekte olan gayrimenkul projelerinin finansmanında kullanılmak üzere ihraç edilen, nominal değerı eşit hamiline yazılı menkul kıymetlere ise gayrimenkul sertifikaları adı verilmektedir (İMKB SPK, s. 186-191).

Sermaye piyasası, yatırımcılar yukarıda sayılanların dışında daha farklı yatırım opsiyonları da sunmaktadır. Bunlara örnek olarak, yatırımcısına önceden saptanmış belirli bir fiyat üzerinden belirli sayıda hisse senedi satın alma hakkı veren varantı; “belirli bir miktar malın, menkul değer ya da dövizin gelecekte belli bir tarihte, işlemin yapıldığı tarihte belirlenen fiyattan alım ya da satımının taahhüt edilmesi” olarak tanımlanan forward sözleşmeleri, “belli nitelikteki ve belli miktardaki finansal varlığın sözleşme tarihinde belirlenmiş bir fiyattan gelecekte belirli bir tarihte teslimi” olarak tanımlanan futures sözleşmelerini ve “üzerinde anlaşılan bir fiyattan, standartlaştırılmış miktar ve kalitedeki bir malı, kıymeti veya finansal göstergeyi opsiyonun tipine göre alma veya satma hakkını veren” opsiyon sözleşmelerini sayabiliriz (AKGÜÇ, 1998, s. 651-652).

Görüleceği üzere sermaye piyasası, tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak halkın iktisadi kalkınmaya etkin ve yaygın bir şekilde katılmasını sağlamak amacıyla düzenlemelerde bulunma görevi gereği sermaye piyasasında işlem gören belgelerin çeşitlendirilmesine yönelik olarak, farklı ihtiyaçlara hitap etmek üzere birbirlerinden farklı özellikleri olan araçlar sunmaktadır.

1.4. MENKUL KIYMET BORSALARI

Borsalar, sermaye piyasalarının temel unsurudur. İkinci el piyasayı yaratarak sistemin likiditesini sağlamak, borsaların sermaye piyasasındaki temel işlevidir. Eğer borsalar tarafından ikinci el piyasalar oluşturulmamış olsaydı, sermaye piyasalarının yerleşmesi ve gelişmesi imkansızlaşır (AKÇALI, 2002, s. 33).

Menkul kıymet borsaları kıymetli evrakların ihracında ve nakite çevrilmesinde olduğu gibi, kâr payı dağıtımı ve kâr ödemesini de kapsayan diğer finansal enstrümanlar ve sermaye olaylarında da kolaylıklar sağlar. Bir kıymetli evrakın belli bir menkul kıymet borsasında işlem görmesi için, orada kote edilmiş olması gerekmektedir. Menkul kıymet borsasında işlem gören kıymetli evraklar, hisse senetleri, menkul değer yatırım fonları, diğer toplu yatırım ürünleri ve bonoları içerir.

Bir borsada ticaret sadece üyeler, hisse senedi ve menkul kıymet sahipleri tarafından yapılır. Hisse senedi ve tahvillerin yatırımcılara ilk arzı birincil piyasada, daha sonraki alım satım işlemleri ise ikincil piyasada gerçekleştirilir. Hisse senedini menkul kıymet borsası vasıtasıyla ihraç etmede ya da daha sonra borsada ticaretini yapmakta genellikle bir zorunluluk yoktur. Bu şekilde ticaret borsa dışı ya da tezgâh üstü olarak adlandırılır. Bu, senet ticaretinin alışlagelmiş yoludur. Her geçen gün daha da fazla borsa, teminat için küresel piyasaların bir parçası olmaktadır (Stock Market, 2007).

Borsalar genel olarak döviz borsası, ticaret borsası, altın borsası, menkul kıymetler borsası gibi iş kollarına göre ayrılmaktadır. Menkul kıymet borsalarının daha gelişmiş tipleri vadeli işlemler borsası ve opsiyon borsası gibi adlar taşır.

Menkul Kıymet borsalarının temelini oluşturan en hakim unsur, kâr amacıdır. Hisse senedi satın alan kişi yatırımına temettü almak veya yatırımını daha yüksek bir fiyattan satarak sermaye kazancı sağlamak amacıyla hareket eder. Kişilerin alım satım kararlarının birleşmesi sonucunda piyasanın genel eğilimi oluşur. Bu eğilimin fiyatları ileride daha da yükselteceği, dolayısıyla, şimdi hisse senedi almanın zamanı olduğu belirtilir. Tersine, fiyatların düşmeye başlayacağı, dolayısıyla piyasadan çıkmak ve ya bugün satarak ileride düşük fiyatla almak şeklinde bir eğilim mevcut olduğu takdirde kötümser havanın hakim olduğu belirtilir. Angla Sakson mali piyasalarında oluşmuş bir deyim olarak iyimser hava boğa davranışı, kötümser hava ise ayı davranışı olarak nitelendirilir ve iyimser düşünenlerin kötümser düşünenlerden çok daha fazla olması halinde borsaya boğalar hakim denilir.

Borsaya boğalar hakim olduğu zaman fiyatlar yükselir, ayılar hakim olduğu zaman fiyatlar düşer. Normal emtia pazarlarının aksine, menkul kıymet borsalarında fiyatların düşmesi değil, makul bir şekilde yükselmesi makbuldür. New York Borsası'nın ambleminde bir boğa ile bir ayının güreşmesi ve boğanın galip gelmesi temsil edilmektedir (KARSLI, 2004, s. 214-215).

Menkul Kıymetler Borsası kuruluşlarındaki yasal özellikleri açısından başlıca üç ana gruba ayrılmaktadır;

- a. Devlet Borsaları:** Kanunla kurulmaktadır. Borsanın yönetimi resmî araçların oluşturduğu kurallara dayanmaktadır. Kara Avrupası'ndaki menkul kıymetler borsalarını bu gruba örnek olarak vermek mümkündür (SİNCER, 2003, s. 10).

- b. Özel Borsalar:** Borsa, üyeleri tarafından kurulan şekli bir anonim şirket statüsündedir. Bunların kâr amacı yoktur ve esas itibarıyla bir mesleki kuruluş niteliğindedir. Bütün Anglo-Sakson ülkelerindeki menkul kıymetler borsaları bu türün örnekleri sayılabilir. Ancak Hükümetler sonradan çıkardıkları kanun veya kararname gibi yasal belgelerle borsalara bir resmiyet verirler (İMKB SPK, s. 5).
- c. Karma Nitelikli Borsalar:** Bu tür borsalar, kısmen devlet borsası gibi resmî ve kısmen özel borsalar gibi yarı resmî bir nitelik taşırlar. Örneğin İtalya'daki menkul kıymetler borsası bir kanunla kurulmuş olmasına rağmen, idari açıdan ticaret odasına bağlanmak suretiyle mesleki bir kuruluş hüviyetini almıştır (PARASIZ, 2005, s. 100).

Menkul değerlerin alım-satımı ile ilgili bütün işlemler borsalardan geçmez. Tezgah üstü piyasalar gevşek ve gayri resmî olmasına rağmen, bir çok ülkede yayılmıştır. Borsa dışı işlemlerin de araya giren satıcıların tabî olduğu kurallar nedeniyle ciddi bir alış-veriş olduğunu unutmamak gerekir. Burada önemli olan nokta menkul değer alım-satımının niçin borsa dışında yapıldığı sorusudur. Şu iki halde menkul değer alım-satımı borsa dışı yapılmaktadır;

- Borsa dışı bir işlem, alıcı ve satıcıya borsa masraflarından kurtulmak gibi bazı kolaylıklar sağlayabilir. Bu halde alıcı ve satıcı karşı karşıya gelip işlemi gerçekleştirirler.
- Bazı menkul değerlerin pazarlanma şansı yoktur. Bunlar organize bir pazarda işlem göremezler. Bu takdirde, bu tür menkul değerler borsa dışı alım-satıma konu olur.

Özellikle Amerika'da borsa dışı piyasa, Amerikan malî piyasasının önemli bir bölümünü oluşturur ve hacmini ölçmek olanaksız olsa da bu piyasaya vazgeçilmez bir hizmet sunar. Borsa dışı piyasada genellikle borsaya kote olmayan menkul değerler, devlet tahvilleri ve yeniden ihraç edilmiş menkul değerler gibi üç tür kıymetli evrak işlem görmektedir (İMKB SPK, s. 5-6).

1.4.1. Menkul Kıymet Borsalarının Ekonomik İşlevleri

Menkul kıymet borsalarının ekonomiye sağladığı yararlar ile temel işlevleri; likidite sağlama, ekonomiye kaynak yaratma, sermaye mülkiyetini tabana yayma, ekonominin göstergesi olma, uzun vadeli yatırımların kısa vadeli tasarruflarla finansmanını sağlama, menkul kıymetlerle ilgili bilgilere kolay ulaşma işlevi, güvence, sanayide yapısal değişikliği kolaylaştırma işlevidir.

1.4.1.1. Likidite Sağlama İşlevi

Borsalar daha önce ihraç edilmiş menkul kıymetler için daimi bir pazar ortamıdır. Borsada, her menkul kıymeti her an almak veya satmak mümkün olacağından, menkul kıymetin pazarlanabilirliği yani likiditesi sağlanmış olur. Ayrıca likidite, borsanın gelişmişlik düzeyinin belirlenmesinde de kullanılan önemli faktörlerden birisidir. Bir borsanın likidite oranı, o borsada işlem yapma sıklığını gösterir. Likit ortamda mali varlıklar, yatırımcılar arasında kolaylıkla ve en az maliyetle el değiştirir (PARASIZ, 2005, s. 100).

1.4.1.2. Ekonomiye Kaynak Yaratma İşlevi

Finansal piyasaların en önemli işlevi, ekonomideki tasarrufları toplayarak bunları ekonominin gereksinimleri için kullanılmak ve ekonomideki fonlara aracılık ederek, fonların akıcılığını sağlamaktır. Bu işlevi gören en önemli piyasalar, para ve sermaye piyasalarıdır. Bu piyasaların kurumları da para piyasalarında bankacılık sistemi, sermaye piyasalarında menkul kıymet borsalarıdır.

Menkul kıymet borsaları, tasarrufların yatırıma dönüşmesini sağlayarak ekonomik gelişmeye katkıda bulunmaktadır. Menkul değer borsaları, menkul değer arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Bu piyasalarda fon arz edenler, kendi risk ve karlılık tercihinin doğrultusunda tasarruflarını en uygun alıcılara aktarırlar ve

böylece tasarruflar, yatırıma dönüşmüş olur. Bu aktarım gerçekleştiğinde, tasarruflar da ekonomi içinde en verimli alanlara tahsis edilmiş olur (AKÇALI, 2002, s. 51).

1.4.1.3. Sermaye Mülkiyetini Tabana Yayma İşlevi

Borsa küçük tasarrufları büyük yatırımlara dönüştürerek, ekonomik kalkınmaya katkı sağlarken, bir yandan da sermayeyi tabana yayarak “gelir dağılımını düzeltici” ve sosyal adaleti sağlayıcı bir etki yapar (YILDIRIM, 1991, s. 14).

1.4.1.4. Ekonominin Göstergesi Olma İşlevi

Borsada menkul değerlerin fiyatını etkileyen asıl faktör bunları ihraç eden şirketlerin mali bünyeleri, başarı dereceleri ve kârlılık durumlarıdır. Eğer şirket başarılı ise hisse senetleri için talep arttığı gibi, fiyatlar da yükselir. Böylece borsada oluşan fiyatlar tasarruf sahipleri, yatırımcılar, teşebbüs yöneticileri ve iktisatçılar için çok yararlı bir gösterge olmaktadır. Enflasyonun, yatırımların, gelişme ve kalkınmanın, ekonomi dışı etkenlerin, örneğin savaş tehlikesi, politik istikrarsızlık gibi durumların ekonomideki etkilerinin en iyi izlenebildiği yerlerden biri borsalardır (KARSLI, 2004, s. 217).

Borsada kote edilen hisse senetlerine göre düzenlenen menkul değer fiyat endeksleri, ülkenin genel ekonomik gidişi hakkında toplu fikir veren ve gelecek hakkında önceden tahminler yapmaya yarayan veri niteliğindedir (İMKB SPK, s. 9-10).

1.4.1.5. Kısa Vadeli Tasarruflarla Uzun Vadeli Yatırım Sağlama İşlevi

Şirketler pazarlama güçlüğünden dolayı uzun vadeli araçlar ihraç etmekte zorluk çekerler. Bu durum uzun vadeli borçlanmanın maliyetinin olması gerekenden

daha yüksek olmasına yol açmaktadır. Borsa, şirketler açısından borç doğurucu araçların ihracında söz konusu olan vade kısıtının etkisini azaltır. İkinci el piyasa etkin çalışıyorsa bu kısıt ve ek maliyetler ortadan kalkar (İMKB SPK, s. 10).

1.4.1.6. Menkul Kıymetlerle İlgili Bilgilere Kolay Ulaşma İşlevi

İkinci el piyasalarda kullanılacak fiyat ve oranların belirlenmesinde borsalarda oluşan fiyat ve oranlar dikkate alınır. Bu durum, şirketlerin daha objektif bilgilere dayanarak kaynak maliyeti hesaplamalarına olanak tanır; birinci el piyasada sınırlı kaynakların en etkin alanlarda kullanılması sağlanır. Borsa bülteni ve diğer basın yayın organları vasıtasıyla borsada oluşan fiyat ve oran bilgileri yatırımcılar tarafından en ucuz maliyetle ve kolaylıkla edinilir (İMKB SPK, s. 10).

1.4.1.7. Güvence İşlevi

Şirketler, menkul kıymetlerin borsa kotuna alınması ve borsada işlem görebilmesi için belirli koşulları sağlamak zorundadır. Bu şirketler sürekli olarak denetim ve gözetim altındadır ve bu şirketlerle ilgili bilgiler yatırımcıların korunması amacıyla en kısa sürede kamuya açıklanır. Diğer yandan, borsalarda uygulanan çeşitli kurallar ve alınan tedbirlerle, menkul kıymet fiyatlarındaki aşırı dalgalanmalar ve spekülörlerin fiyat oyunlarını da engellenmeye çalışılır. Tüm bu faktörler tasarruf sahipleri için güvenli bir yatırım ortamının oluşmasına hizmet ederler (KAVAKLIDERE, 2002, s. 42).

1.4.1.8. Sanayide Yapısal Değişikliği Kolaylaştırma İşlevi

Şirketlerin gelişme trendleri, borsadaki hisse senedi fiyatlarına yansır. Özellikle bir şirketin mali bakımından zayıf olması halinde, aynı alanda çalışan diğer sermaye grupları bu şirketin hisselerini toplayarak zayıflayan şirkete taze kan sağlarlar. Birleşme, füzyon ve ele geçirme şeklinde adlandırılan işlemlerde borsaların sağladıkları kolaylık büyüktür (İMKB SPK, s. 10).

1.4.2. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın Yapısı

İMKB, hisse senetleri, hazine bonoları ve devlet tahvilleri, gelir ortaklığı sertifikaları, özel sektör tahvilleri, gayrimenkul sertifikaları ve uluslararası menkul kıymetlerin alım ve satımının yapılmasını sağlamak amacıyla, 26 Aralık 1985'te kurulmuş olup, 3 Ocak 1986'da faaliyete başlamıştır. Özerk ve mesleki bir kamu kurumu olarak İMKB, yetkili olduğu konu ve alanlarda kendi yasal düzenlemelerini yapabilmektedir (BUDAK & EMRE, 2006, s. 3).

06.10.1983 tarih ve 18183 sayılı Resmî gazetede yayımlanan "Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında 91 sayılı Kanun Hükmünde Kararname", Türkiye'nin sermaye piyasalarını daha etkin hale getirmek perspektifi ile Türkiye'de menkul kıymet alım satım işlemlerinin gerçekleştirilmesine elverişli ortam yaratmak amacıyla menkul kıymetler borsalarının kuruluş esas ve şartlarını düzenlemektedir.

06.10.1984 tarih ve 18637 sayılı Resmî Gazete ile yayımlanan "Menkul Kıymetler Borsalarının Kuruluş ve Çalışma Esasları Hakkında Yönetmelik" ile Türkiye'de menkul kıymetler borsalarının kuruluş, çalışma, denetlenme ve borsada alım satım esasları ile borsa üyelerinin kuruluş, çalışma ve yükümlülükleri düzenlenmiştir. İMKB, bir meslek kuruluşu olarak, yatırım ve kalkınma bankaları, ticari bankalar ve aracı kurumlardan oluşan üyelere sahiptir (SPK)

Sermaye piyasası araçlarının işlem göreceği borsalar, özel kanunlarında yazılı esaslar çerçevesinde teşkilatlanarak, menkul kıymetlerin ve diğer sermaye piyasası araçlarının güven ve istikrar içinde, serbest rekabet şartları altında kolayca alınıp satılabilmesini sağlamak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmekle yetkili olarak kurulan kamu tüzel kişiliğini haiz kurumlardır (BUDAK & EMRE, 2006, s. 5).

2. GELİŞMEKTE OLAN PİYASALAR

2.1. GELİŞMEKTE OLAN PİYASALARIN YAPISI

Gelişmekte olan piyasalar genellikle piyasa etkinliği üzerinde özellikle yabancı yatırımcıları ilgilendiren yabancı yatırım limitleri, sermaye kontrolleri, belirli bir düzeyde yatırım kısıtlamaları olan veya yatırım kısıtlaması getiren, kote şirketlerde kapsamlı devlet müdahalesi olan ve diğer yasallaştırılmış engelleri olan menkul kıymet piyasalarıdır. Gelişmiş menkul kıymet piyasalarında yabancı yatırımcılar için yaygın yatırım kısıtlamalarına sık rastlanmaz, bunun için, bu belirtilerin görülmesi piyasanın halen “gelişmiş” olmadığını göstermektedir.

Ayrıca, belli başlı sermaye piyasalarını analiz ederken göz önünde bulundurulması gereken sayısız nitelikli özellikler vardır. İşlevsel etkililik, piyasa düzeni kalitesi, denetleme&yürütme, toplu yönetim uygulamaları, hissedar haklarının azlığı, şeffaflık&açıklık ve muhasebe standartları seviyesi yatırımcılar için gelişmekte olan piyasada herhangi bir kesin risk toleransını göz önüne almak adına önemlidir (Standard&Poor's, 2007, s. 6-7).

2.1.1. Gelişmekte Olan Piyasaların Ortak Özellikleri

Sermayenin, diğer üretim faktörleri, işgücü ve toprağa nazaran daha kısıtlı olması, gelişmekte olan ülke ekonomilerinde en sık karşılaşılan durumlardan birisidir. Bunun en önemli nedeni ise yerli sermaye oluşumunun yetersiz olmasıdır. Gelişmekte olan ülkelerde kişi başına düşen milli gelir düşük olduğundan, sermaye oluşumunda tetikleyici rol oynayamamakta, yeterli yerli sermaye birikimi sağlanamamaktadır (ASLAN, 2001, s. 1-3).

Gelişmekte olan ülkelerde kamu otoritesi, yeterli sermaye birikimini elde edebilmek maksadı ile kaynakları elinde toplayabilmek için denetim altına alınmamış

piyasaların gelişmesine izin vermemekte, bu yüzden fiyat ve miktar kısıtlamaları ile piyasaları baskı altına almaktadır. Aşırı dış borçluluklarıyla da tanınan bu ülkelerde sermaye piyasaları gelişmediği için, özel ve kamu işletmelerinin kaynak ihtiyaçları finansal piyasanın büyük bir bölümünü oluşturan para piyasasından karşılanmaktadır; bu da, tasarrufların gömülenmesine ya da banka sistemi içinde kısa vadeli cari hesaplar şeklinde toplanmasına neden olmakta ve dolayısıyla sermaye birikimini oluşturacak fonların ticari ve spekülasyon faaliyetlere kaymasına neden olmaktadır (DELİCE, 2000, s. 77).

Gelişmekte olan piyasaların ortak özellikleri, ülke ekonomisinin ve piyasanın özellikleri olarak iki alt başlıkta sıralanabilmektedir. Gelişmekte olan ülke ekonomilerinin ortak özelliklerinden başlıcaları göreceli olarak hızlı ekonomik büyüme, olgunlaşmamış bir hisse senedi piyasası, özel sektör üzerinden büyümeyi teşvik eden hükümet, sağlam ekonomik, finansal ve politik kurumlara doğru giden bir trend, beklenmedik kur hareketleri, sürekli bir değişim, ekonomik ve siyasal belirsizlik gibi faktörlerdir.

Gelişmekte olan piyasaların ortak özellikleri olarak ise ortalama piyasa kapitalizasyonunun ve temettü veriminin gelişmiş piyasalara göre küçük ama büyüme hızının çok yüksek olması, yüksek piyasa devir hızı, hisse senedi piyasalarının ekonomi içindeki önemi ve toplam sabit sermaye yatırımları içinde payının artması, ortalama şirket büyüklüğünün düşük olması, sermaye akışının teşvik edilmesi, piyasada belli şirketlerde yoğunlaşma olması, homojenliğin yüksek olması, bunun da volatilité üzerinde artırıcı etki yapması, piyasanın derinlik sorunu olması, yüksek işlem maliyeti, güvenilir bilgi azlığı, teknolojik altyapının sürekli değişiyor olması gibi faktörler sıralanabilir (ASLAN, 2001, s. 25).

Gelişmekte olan ülkelerde genel olarak kredi piyasaları bölünmüştür, bankalararası rekabet zayıftır, şirket sektörü ve finansal kurumlar arasında ortak mülkiyet hakimdir, banka bilançolarının aktif kalitesi düşüktür ve basiretli düzenleme ve denetim için kurumsal düzenlemeler yetersizdir.

Gelişmekte olan ülkelerin büyük çoğunluğunda organize olmuş hisse senedi piyasaları yoktur. Bunun yanısıra bankaların kredi ve mevduatlar üzerine uyguladıkları faiz oranları genellikle sıkı kanuni kontrollere konu olmaktadır. Bu doğrultuda resmî finansal sistemin dışında faiz oranlarının piyasa güçleri tarafından belirlendiği organize olmamış gayri resmî piyasalar oluşmaktadır. Yurtiçi ve yabancı banka girişimleri üzerindeki kısıtlamalar, yurtiçi finansal kurumların yabancı mülkiyetine getirilen engeller ve yurtiçi bankacılığın genel olarak kamu mülkiyetinde olması bu ülkelerin bankacılık endüstrisinde oligopolistik bir yapı ortaya çıkarmaktadır.

Gelişmekte olan ülkelerde geleneksel finansman kaynaklarının kullanım amacı, ya kalkınma projelerinin finansmanı ya da yaşanmakta olan derin bir ekonomik krizin aşılması olduğu için bu tür kredilerde daha çok uzun vadeli ve düşük faizli koşullar söz konusudur. Günümüzde IMF ve Dünya Bankası gibi resmî uluslararası kurumlardan alınan borçlar dış finansmanın sadece küçük bir bölümünü karşılamaktadır (DELİCE, 2000, s. 77-79).

2.1.2. Gelişmekte Olan Piyasalarda Risk Faktörü

Menkul kıymet yatırımlarında risk ve getiri yatırımcı için büyük önem taşımaktadır. Gelişen piyasalarda yatırım yapmada rol oynayan faktörlerin başında çeşitlendirmenin riski azaltma fonksiyonu gelmektedir. Belirli hisse senetlerinden oluşan bir portföyün riski tek bir hisse senedine yapılan yatırımların riskinden daha azdır (GÜRSOY, 2000, s. 44).

Menkul değer yatırımlarındaki kaynaklarına göre risk, sistematik risk ve sistematik olmayan risk şeklinde ikiye ayrılır. Sistematik risk, tüm ekonomiyi ve sermaye piyasasını etkileyen faktörlerden kaynaklanan türdür. Ekonomik, sosyal, siyasal alandaki değişiklikler hisse senedi piyasasını etkiler. Bu nedenle de yatırımcılar herhangi bir önlemlerle bu riski azaltamazlar. Sistematik olmayan risk ise, hisse senedi alınan şirketin durumu, sektörü ile ilgilidir. Bunun için de değişik

sektörlerdeki hisse senetlerine ya da aynı sektörde değişik şirketlere yatırım yaparak dağıtılabılır (YILDIRIM, 1991, s. 49).

Enflasyon riski, faiz oranı riski, ekonomideki durgunluk, tüketim eğiliminde ve zevklerde uzun dönemde ortaya çıkan değişimler gibi etkenlerle ortaya çıkan piyasa riski, ülkenin politik yaşamındaki gelişmeler, hükümet bunalımları, dünyadaki siyasal sorunlar ve savaşları ifade eden ve uluslararası ticaret hacminin daralması, koruma girişimleri, kotalar ve döviz kurundaki dalgalanmaları da içeren politik risk, sistematik riskler grubuna girerken; işletmenin finansal yapısından doğan finansal risk, işletme yöneticilerinin hatalarından kaynaklanan yönetim riski, grevler, zevklerin değişmesi, yoğun rekabet gibi etkenler, şirketin satışları ve kârları üzerinde azaltıcı etki yapan iş ve sektör riski ise sistematik olmayan riskler grubuna girer.

Gelişmiş piyasalara göre gelişen piyasalar uluslararası yatırımcılara daha yüksek kazanç sağlama fırsatı sunmaktadır. Ancak bu kazançların gerçekleşmesinin belirsizlik derecesi de o ölçüde yüksek olmaktadır. Bu durum ise risk-getiri ilişkisinin doğal bir sonucudur. Bu nedenle yatırımcılar daha ziyade riske göre düzeltilmiş getiri oranlarını dikkate almaktadırlar. Genel olarak Latin Amerika ülkelerinin hisse senedi yatırımcıları açısından daha riskli, Asya ülkelerinin daha istikrarlı bir yapıya sahip oldukları görülmektedir. Türkiye ise gelişen piyasalar arasında oldukça riskli bir konuma sahip bulunmaktadır (GÜRSOY, 2000, s. 50).

Son iki yüz yıldır denizaşırı ticaretin gelişmesiyle ortaya çıkan ve hızla etkinliğini artıran dünya piyasalarının globalleşmesi ve entegrasyonu (dolayısıyla yüksek korelasyonu) uluslararası yatırım yöneticilerinin yatırım portföylerini oluştururken risk dağıtımını prensibi gereği (tüm yumurtaların aynı sepete konmaması) yatırım yapılacak ülkenin riskinin hesaplanması ve bunun yapılacak yatırımın beklenen getirisiyle olan bağlantısının analizi ve anlaşılması önem kazanmıştır (ÖZCAN, 2001, s. 121).

2.2. PİYASALARIN GELİŞİM SÜRECİ

Literatürde piyasaların gelişmişliğinin belirlenmesi için yol gösteren bir çok tanım mevcuttur. “Gelişmekte olan” tanımı geçiş sürecinde olan ve giderek büyüyen menkul kıymet borsalarını tanımlarken, aynı zamanda gelişmekte olan ülkelerdeki piyasalar için de kullanılmaktadır. Bu nedenle bu bölümde hem gelişmekte olan piyasalara, hem de gelişmekte olan ülkelere yer verilecektir.

2.2.1. Gelişmekte Olan Piyasalar

Gelişmekte olan piyasalar terimi, yatırım dünyası literatürüne 1960’lı yılların başında “az gelişmiş ülke piyasaları” olarak girmiş, daha sonraları “üçüncü dünya piyasaları” olarak değiştirilmiş, “gelişmekte olan piyasalar” ifadesi ise ilk olarak IFC tarafından 1994 yılında kullanılmıştır (OKAY, 2003, s. 8).

1950’li yıllara değin gelişmekte olan ülkelerin sınıflandırılmasında ikili bir ayırım yapılmakta idi. Bu ikili ayırmadan birisi tam sömürge ülkeler diğeri ise yarı-sömürge ülkelerdi. İkinci Dünya Savaşı sonrasında, sömürge ülkelerin siyasal bağımsızlıklarını kazanmalarından sonra yaşanan gelişmeler dikkate alındığında, gelişmekte olan ülkeleri yarı-sömürge kategorisinde sınıflandırmak günümüzde yaşananları açıklamaya yetmemektedir (ARIKBOĞA, 2002, s. 59-61).

Bu yüzden, Standard & Poor’s bir piyasayı “gelişmiş” veya “gelişmekte olan” şeklinde sınıflandırmak için yeni ve geniş kapsamlı kriter benimsemiştir. Bir ülkede kişi başı GSMH, Dünya Bankası’nın birbirini izleyen en az üç yıl için belirlediği yüksek gelir eşliğinde olursa, o ülke gelişmiş ülke sıfatına dahil olabilmektedir. Bu sürenin en az üç yıl olması, aşırı değerlenmiş bir kur yüzünden kişi başı GSMH’nın gerçek değerinde şüphe oluşması ihtimalini azaltmaktadır.

Bir ülkenin gelişiminin sınıflandırmasında iki geleneksel kriter bulunmaktadır, bunlardan biri ülkenin kişi başına GSMH ile ölçülen gelir düzeyi, diğeri ise hisse senedi piyasasının bir değişim içinde olup olmadığı, büyüyüp büyümediği, devir hızının artıp artmadığı ve karmaşıklaşıp karmaşıklaşmadığıdır. IFC ülke seçiminde bu iki kriter üzerinde durur. Dünya Bankası'nın sınıflandırmasını kullanır ve buna göre düşük veya orta gelirli bir ülkeyi geliştirmekte olan ülke olarak tanımlar (EVRİM, 1999, s. 49).

Standard & Poor's'a göre "gelişmekte olan piyasa" terimi bir büyüklük, etkinlik veya ilerleme seviyesinde geçiş döneminde olan bir menkul kıymet piyasası anlamına gelmektedir. Bu terim genellikle bir menkul kıymet piyasasının göreceli olarak gelişmişliği ve/veya bir ekonominin gelişmişlik düzeyinin göstergesi olan rakamlarla ifade edilir. Standard & Poor's, bir menkul kıymet piyasası aşağıdaki özellikleri taşıyorsa o piyasayı genellikle "gelişmekte olan" olarak tanımlar.

- (i) Dünya Bankası tarafından düşük veya orta gelirli olarak tanımlanan bir bölgede olmak,
- (ii) Finansal yoğunluk (Piyasa kapitalizasyonu/GSMH oranı) göstermemek,
- (iii) Yabancı yatırımcılar için büyük oranda kontrol ayrımcılığı,
- (iv) Şeffaf, yoğun, düzenli piyasası olmamak ve operasyonel eksikliği olmak.

Bir menkul kıymet piyasasının başka bir tipik özelliği, onun GSYH'sı ile karşılaştırıldığında yatırım yapılabilir düşük piyasa kapitalizasyonudur. Yatırım yapılabilir piyasa kapitalizasyonu, bir piyasanın yabancı kurumsal yatırımcılar için gerçekten piyasada olmayan menkul kıymetlerin çıkarılmasından sonraki piyasa kapitalizasyonudur. Yabancıların yatırım yapamayacağı menkul kıymetler -bunlarla sınırlı olmamakla beraber- geniş blok menkul kıymetler ve yabancı yatırımcı limitlerine bağlı olarak şirketlerin bir kısmını içerir.

Bir piyasanın geliştirmekte olan statüsünden çıkması için, yatırım yapılabilir piyasa kapitalizasyonu/GSYH oranının birbirini izleyen üç yıl boyunca, genel olarak

gelişmiş olarak kabul gören piyasaların ortalamasına yakın olması gerekmektedir (S&P, 2006, s. 6-7).

2.2.2. Piyasaların Gelişim Süreci

Ekonomilerin gelişim sürecinde esas unsur sermaye birikiminin sağlanması ve bu birikimin, etkin bir şekilde yatırımlara yönlendirilmesidir. Tasarrufların GSMH'ya oranını ne kadar yükselirse, sermaye birikimi de o hızda artar. Bu amaçla, devletin vergi politikasını milli ekonomide toplam tasarruf hacmini artırıcı yönde kullanması lazımdır. Bu sayede, kamu tasarruflarını artırarak özel yatırımları teşvik etmek, iktisadi kalkınmadan doğan ve iktisadi kalkınmayı tehlikeye sokabilecek olan yapısal dengesizliklere karşı koymak mümkün hale gelir.

Devlet, borçlanmak suretiyle ekonomideki atıl tasarrufları harekete geçirerek, ekonominin toplam yatırım hacmini artırır. Böylece ekonomide milli gelir ve istihdam seviyesi yükselir. Bu, iktisadi kalkınma demektir (TÜRK, 2005, s. 19).

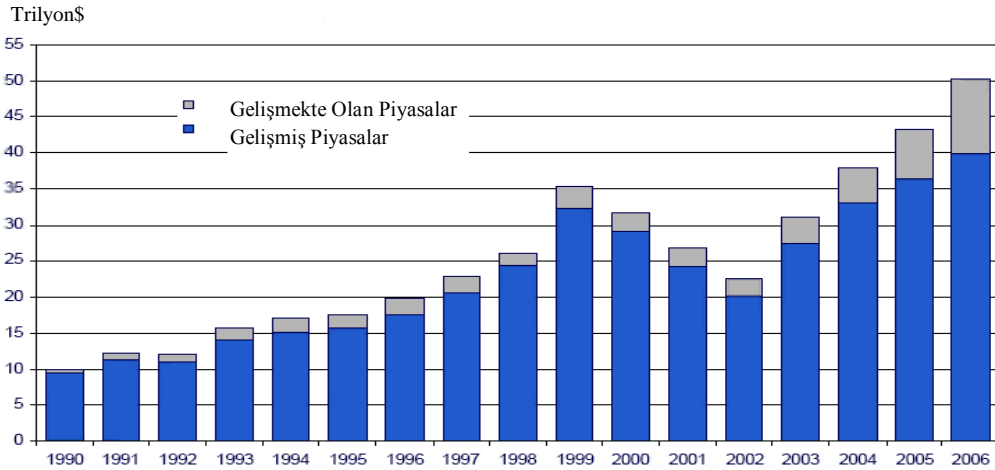
Son yıllarda yeni gelişen sermaye piyasalarına gittikçe artan bir sermaye akımı olmuştur. Gelişmiş piyasalardaki arbitraj fırsatlarının gittikçe düşmesi, yabancı yatırımcıları yeni pazarlar aramaya itmiştir. Bu etkene gelişmiş ülkelerin büyüme hızının yavaşlaması da eklenince; bu ülkelerdeki yatırımcılar daha dinamik ekonomilere ve daha yüksek büyüme oranlarına sahip olan gelişmekte olan ülkelere yönelmişlerdir (OKAY, 2003, s. 7).

2.2.3. Gelişmişlik Düzeyinin Belirlenmesinde Kullanılan Kriterler

Genellikle piyasaların gelişmişlik düzeyinin belirlenmesinde çeşitli uluslararası finansman kuruluşları ve finans uzmanları tarafından dünyadaki hisse senedi piyasaları ile ilgili olarak hazırlanan araştırma raporlarında sırasıyla, piyasa kapitalizasyonu, işlem hacmi, sermaye piyasasına gelen yurt içi tasarrufların gayri safi

milli hasılaya oranı, yerel yatırımcı ve kurumsal yatırımcı tabanı, türev piyasaların varlığı, borsada işlem gören menkul kıymet çeşitliliği, devir oranı, piyasa yoğunluğu, dışa açıklık derecesi, yeni ihraç miktarları, borsaya kote şirket sayısı, ortalama şirket büyüklükleri, teknolojik altyapı ve borsanın kuruluş tarihi gibi kriterler kullanılmaktadır (GÜRSOY, 2000, s. 2).

Şekil 1-Hisse Senedi Piyasa Kapitalizasyonu



KAYNAK – WFE, Market Capitalization,

<http://www.world-exchanges.org/WFE/home.asp?menu=421&document=4881>

Gelişmekte olan ülkelerde piyasaların gittikçe daha çekici hale geldiğinin bir göstergesi olarak 1990 yılında gelişmekte olan ülkelerin hisse senedi piyasa kapitalizasyon değerinin %2, 2006 yılında ise %20 olması gösterilebilir. (*Hisse senetlerinin dünya geneli piyasa kapitalizasyonu 2007 yıl sonu itibariyle ise 62,7 trilyon dolardır.)

Tablo 6-Dünya Piyasalarıyla İlgili Bazı Temel Göstergeler

	Piyasa Kapitalizasyonu Milyar \$		Piyasa Kapitalizasyonu /GSMH		Piyasa Likiditesi (İşlem Hacmi /GSYH)		Akışkanlık (İşlem Hacmi/Piyasa Kapitalizasyonu)		Kote Edilmiş Yerli Şirket Sayısı	
	2000	2005	2000	2005	2000	2005	2000	2005	2000	2005
Düşük Gelir	167	450	24.2	44.5	78.9	45.0	152.7	107.6	7.965	6.756
Orta Gelir	1,851	2,982	37.5	43.7	26.9	23.9	71.5	41.6	15.497	14.117
Düşük & Orta Gelir	2,019	3,432	35.9	43.8	33.3	26.7	81.4	53.7	23.462	20.873
Yüksek Gelir	30,168	35,471	117.8	108.9	179.9	113.9	130.9	114.0	24.422	28.001
DÜNYA	32,187	38,904	1031	96.3	153.6	97.0	122.3	53.7	47.884	48.874

KAYNAK – WORLD BANK, World Development Indicators 2006

http://devdata.worldbank.org/wdi2006/contents/Table5_4.htm

Dünya Bankası verilerine göre 2000 yılında \$32,187 trilyon olan dünya piyasalarının kapitalizasyon değeri, 2005 yılında \$38,904 trilyona yükselmiştir. 2005 yılında düşük ve orta gelirli ülkelerin payı 3,432 trilyon dolardır. Görüleceği üzere, piyasa kapitalizasyon değerinde yüksek gelirli ülkelerin payı 2000 yılında yaklaşık %84 iken, 2005 yılında yaklaşık %89'a yükselmiştir.

2.2.3.1. Piyasa Kapitalizasyonu

Hisse senedi piyasa fiyatı ile dolaşımda bulunan hisse senedi sayısının çarpımı ile bulunan piyasa kapitalizasyon değeri, piyasaların toplam büyüklüğünü ölçmek için kullanılmaktadır (BAL, 2002, s. 12-13).

Tablo 7-Toplam Piyasa Kapitalizasyonunda İlk 25 Ülke

			*Milyon\$		
Sıra	Ülke	2000	Sıra	Ülke	2005
1.	ABD	15.104.037	1.	ABD	16.323.726
2.	Japonya	3.157.222	2.	Japonya	3.678.262
3.	İngiltere	2.576.992	3.	İngiltere	2.815.928
4.	Fransa	1.446.634	4.	Fransa	1.857.235
5.	Almanya	1.270.243	5.	Almanya	1.194.517
6.	Kanada	841.385	6.	Kanada	1.177.518
7.	İsviçre	792.316	7.	İspanya	940.673
8.	İtalya	768.364	8.	Hong Kong	861.463
9.	Hollanda	640.456	9.	İsviçre	825.849
10.	Hong Kong	623.398	10.	İtalya	789.563
11.	Çin	580.991	11.	Çin	780.763
12.	İspanya	504.219	12.	Avustralya	776.403
13.	Avustralya	372.794	13.	Belçika	768.377
14.	İsveç	328.339	14.	Kore	718.180
15.	Finlandiya	293.635	15.	Suudi Arabistan	646.104
16.	Tayvan	247.602	16.	Hollanda	622.284
17.	Brezilya	226.152	17.	Güney Afrika	565.408
18.	Güney Afrika	204.952	18.	Hindistan	553.074
19.	Belçika	182.481	19.	Rusya	548.579
20.	Kore	171.587	20.	Brezilya	474.647
21.	Arjantin	166.068	21.	İsveç	376.781
22.	Singapur	152.827	22.	Meksika	239.128
23.	Hindistan	148.064	23.	Finlandiya	183.765
24.	Meksika	125.204	24.	Malezya	180.346
25.	Malezya	116.935	25.	Singapore	171.555
	DÜNYA	32.187.883		DÜNYA	38.904.431

KAYNAK – WORLD BANK, World Development Indicators 2006

http://devdata.worldbank.org/wdi2006/contents/Table5_4.htm

Dünya Bankası'ndan elde edilen verilere göre 2000 ve 2005 yıllarında ABD, Japonya, İngiltere, Fransa ve Almanya toplam piyasa kapitalizasyonunda ilk beş sırayı paylaşmaktadır. Türkiye bu tabloda 2000 yılında \$69.659 milyon ile 29., 2005 yılında ise \$161.537 milyon ile 26. sırada yer almıştır.

Securities Industry and Financial Markets Association'dan elde edilen veriler ışığında 1980-2005 yılları gelişmiş ve gelişmekte olan piyasalarda piyasa kapitalizasyon değerleri şu şekildedir:

Tablo 8-Hisse Senedi Piyasaları Kapitalizasyonu

(Milyar \$)

	İngiltere	ABD	Diğer Gelişmiş Piyasalar	Gelişmekte Olan Piyasalar	Toplam
1990	849	3.059	4.887	604	9.400
1991	988	4.088	5.372	898	11.346
1992	927	4.485	4.529	991	10.932
1993	1.152	5.136	6.065	1.664	14.017
1994	1.210	5.067	6.956	1.883	15.117
1995	1.408	6.858	7.615	1.893	17.773
1996	1.740	8.484	7.782	2.246	20.253
1997	1.996	11.309	7.650	2.161	23.116
1998	2.374	13.451	9.292	1.806	26.923
1999	2.933	16.635	13.565	2.974	36.108
2000	2.577	15.104	11.894	2.612	32.188
2001	2.165	13.855	9.314	2.553	27.886
2002	1.864	11.098	8.057	2.470	23.489
2003	2.460	14.266	11.614	3.772	32.113
2004	2.816	16.324	15.034	4.946	39.120
2005	3.058	16.998	16.482	7.104	43.642
2006	3.794	19.426	20.516	10.459	54.195

KAYNAK – SIFMA, Research Report, <http://www.sifma.org/research/pdf/RRVol2-10.pdf>

1980 yılında hisse senedi piyasaları toplam kapitalizasyon değeri \$2,738 trilyon iken bu rakam 2005 yılında 43,642 trilyon dolara yükselmiştir. 2005 yılı verileri ise gelişmekte olan piyasaların söz konusu toplam rakamın %43'üne tekabül etmektedir.

Bir piyasa tek bir faktöre bağlı olarak “gelişmekte olan” şeklinde tanımlanmamalıdır. Gelişmekte olan piyasaların belirlenmesinde kullanılan en önemli

faktörlerden biri olan piyasa kapitalizasyonu bu duruma en iyi örneklerdendir. Örneğin, 2000 yılında gelişmekte olan 8 (Çin, Brezilya, Güney Afrika, Arjantin, Hindistan, Meksika, Malezya ve Türkiye), 2005 yılında ise 6 ülke (Çin, Güney Afrika, Hindistan, Brezilya, Türkiye, Şili) piyasa kapitalizasyonu ile birçok gelişmiş piyasayı geride bırakmıştır.

2.2.3.2. Likidite

Piyasa kapitalizasyonu bir piyasanın gelişmişlik düzeyinin belirlenmesinde etkili olmasına rağmen, tek başına yeterli bir kriter olarak değerlendirilemez. Piyasaların gelişmişlik düzeyini gösteren temel kriterler, hisse senedi piyasalarının ülke ekonomisi içerisindeki yerini ve önemi gösteren kriterlerdir. Bunlardan başlıcaları; “İşlem Hacmi/GSMH veya GSYH”, “Piyasa Kapitalizasyonu/GSMH”, “İşlem Hacmi/Piyasa Kapitalizasyonu”, Doğrudan Yabancı Yatırımlar/GSMH gibi kriterlerdir.

Finansal piyasalarda yatırım yaparken bir menkul kıymetin taşıdığı riskin ve getirisinin yanısıra, likiditesi de önemlidir. Likidite, bir menkul kıymetin ne kadar kısa sürede satılarak nakite dönüştürülebileceğidir. Şayet bir menkul kıymetler borsasında daima istenildiği kadar menkul kıymet alım satımı yapılabiliyorsa, çok büyük fiyat yükselişlerinde ya da çok büyük fiyat düşüşlerinde dahi menkul kıymetler her an paraya çevrilebiliyorsa, söz konusu borsa derindir ve bu da, söz konusu borsada işlem gören menkul kıymetlerin oldukça likit olduğunun bir göstergesidir. Derin menkul kıymet borsalarına sahip olan ülkelerin makroekonomik göstergeleri sağlıklı, siyasi ortamları ise istikrarlıdır (NECİPOĞLU, 2003, s. 38).

2000 ve 2004 yılları için dünya genelinde likidite oranında ilk 25 ülke aşağıdaki şekilde sıralanmaktadır:

Tablo 9-Likidite (İşlem Hacmi/GSMH) Oranında İlk 25 Ülke

	Ülke	2000		Ülke	2004
1.	ABD	326,3	1.	Hong Kong	269,3
2.	İsviçre	247,6	2.	İsviçre	203,4
3.	Hong Kong	228,5	3.	Suudi Arabistan	188,8
4.	Kore	208,7	4.	İngiltere	174,5
5.	Hollanda	182,7	5.	ABD	165,3
6.	Finlandiya	172,3	6.	İsveç	119,1
7.	İspanya	169,8	7.	Finlandiya	118,4
8.	İsveç	162,8	8.	İspanya	114,9
9.	İngiltere	127,6	9.	Hollanda	104,4
10.	Hindistan	111,5	10.	Kore	94,0
11.	Singapur	100,0	11.	Avustralya	80,7
12.	Türkiye	89,9	12.	Pakistan	76,9
13.	Kanada	88,8	13.	Güney Afrika	76,5
14.	Yunanistan	84,8	14.	Singapur	76,1
15.	Fransa	81,6	15.	Japonya	74,2
16.	İtalya	72,4	16.	Tayland	67,5
17.	Malezya	64,8	17.	Kanada	66,9
18.	Çin	60,2	18.	Fransa	64,1
19.	Avustralya	58,4	19.	Hindistan	54,8
20.	Güney Afrika	58,3	20.	Norveç	54,2
21.	Danimarka	57,9	21.	Almanya	51,3
22.	Japonya	56,8	22.	Malezya	50,6
23.	Almanya	56,3	23.	Türkiye	48,7
24.	Portekiz	51,1	24.	İtalya	47,9
25.	Pakistan	45,0	25.	Ürdün	46,3
	DÜNYA	153,6		DÜNYA	97,0

KAYNAK – WORLD BANK, World Development Indicators 2006
http://devdata.worldbank.org/wdi2006/contents/Table5_4.htm

Likidite kriteri piyasaların gelişmişlik düzeyini gösteren temel kriterlerden birisidir. Bu kritere göre 2000 yılında en likit piyasa Amerika iken 2004 yılında Hong Kong olmuştur. Türkiye 2000 yılında 12. sırada yer alarak Malezya, Çin Halk Cumhuriyeti, Pakistan gibi bir çok gelişmekte olan ülkeyi geride bırakmıştır ancak 2004 yılında 23. sıralamaya gerilemiştir.

Gelişmekte olan bir çok ülke piyasa kapitalizasyon sıralamasında gelişmiş pek çok ülkeyi geride bırakmış olmasına rağmen, piyasaların gelişmişliğini ölçmek için kullanılan Piyasa Kapitalizasyonu/GSMH oranı sıralamasında gelişmekte olan ülkelerin ilk sıralarda yer alamadıklarını görülmektedir. Bu durum, İşlem Hacmi/GSMH sıralamasında da geçerliliğini korumakla beraber; gelişmekte olan ülkelerin bu sıralamada 2000 ve 2004 yıllarında ilk 10'a giremediklerini göstermektedir. Örneğin, 2000 yılında gelişmekte olan 6 (Hindistan, Türkiye, Malezya, Çin, Güney Afrika, Pakistan), 2004 yılında ise 7 (Pakistan, Güney Afrika, Tayland, Hindistan, Malezya, Türkiye, Ürdün) ülke ilk 25 ülke içinde yer alamamıştır.

Aşağıdaki grafik, genel anlamda yıllar itibari ile piyasa kapitalizasyonu/GSMH oranını vermektedir.

Şekil 2- Piyasa Kapitalizasyonu/GSMH Oranı



KAYNAK- CLAESSENS, Stijin; KLINGEBEIL, Daniela; SCHMUKLER, Sergio
<http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubP-FDI-4.ppt>

Piyasa kapitalizasyonu/GSYH oranı yıllar itibariyle bütün dünyada kayda değer bir artış göstermiştir. 1975'den 1999'a kadar incelediğimiz zaman, bu oranın düşük ve orta gelirli ülkelerde 1978, 1989, 1993 ve 1999 yıllarında, yüksek gelirli ülkelerde ise 1980, 1985, 1993, 1996 yıllarına çıkış yaşadığını, yüksek gelirli ülkelerin piyasa kapitalizasyonlarının düşük ve orta gelirli ülkelere çok daha yüksek oranda arttığını görülmektedir.

2000 ve 2004 yıllarında Piyasa Kapitalizasyonu/GSMH Oranında ilk 25 ülke ise şu şekilde sıralanmaktadır:

Tablo 10-Piyasa Kapitalizasyonunda İlk 25 Ülke

			*GSMH Yüzdesi		
	Ülke	2000		Ülke	2004
1.	Hong Kong	377.0	1.	Hong Kong	528.5
2.	İsviçre	322.0	2.	İsviçre	231.0
3.	Finlandiya	244.9	3.	Belçika	218.1
4.	İngiltere	179.2	4.	Güney Afrika	214.1
5.	Hollanda	172.8	5.	Jamaika	162.6
6.	Singapur	167.1	6.	Singapur	160.6
7.	ABD	154.7	7.	Malezya	160.6
8.	Güney Afrika	154.2	8.	Ürdün	159.6
9.	İsveç	137.1	9.	Trinidad ve Tobago	135.9
10.	Malezya	129.5	10.	ABD	139.4
11.	Kanada	117.8	11.	İngiltere	132.6
12.	Fransa	108.9	12.	Avustralya	121.8
13.	Yunanistan	98.9	13.	Şili	124.4
14.	Avustralya	96.2	14.	Kanada	120.4
15.	İspanya	86.8	15.	Suudi Arabistan	122.2
16.	Belçika	79.9	16.	İsveç	108.8
17.	İrlanda	86.2	17.	Hollanda	107.5
18.	Şili	79.7	18.	Finlanda	98.8
19.	İtalya	71.5	19.	Fransa	90.7
20.	Almanya	66.8	20.	İspanya	90.5
21.	Japonya	66.5	21.	İsrail	81.7
22.	Danimarka	68.0	22.	Japonya	79.6
23.	Arjantin	58.4	23.	Papua Yeni Gine	75.3
24.	Ürdün	58.4	24.	Tayland	71.4
25.	İsrail	55.5	25.	İrlanda	62.8
	DÜNYA	103.1		Dünya	96.3

KAYNAK – WORLD BANK, World Development Indicators 2006

http://devdata.worldbank.org/wdi2006/contents/Table5_4.htm

Piyasa Kapitalizasyonu/GSMH oranına baktığımız zaman gelişmiş ülkelerin üstünlüğü ön plana çıkmaktadır. 2000 ve 2004 yıllarında büyük fark göze çarpmasına karşın Hong Kong ve İsviçre ilk iki sırayı paylaşmıştır.

2.2.3.3. Piyasa Dönüş Oranı

İşlem hacmi/piyasa kapitalizasyonu oranı, piyasaya dönüş oranı (Market Turnover Ratio) olarak da bilinir. Bu oran, belli bir dönemde piyasada oluşan toplam

işlem hacminin, aynı dönemde oluşan piyasa kapitalizasyonuna bölünmesi yoluyla hesaplanır. Piyasa dönüş hızının yüksek olması, yatırımcıların, portföy çeşitlendirmesi ya da uzun vadeli yatırıma değil de, kısa vadeli getiriye odaklandıklarının bir göstergesi olarak da nitelendirilebilir (Morningstar.com Glossary).

Tablo 11-Devir Oranında İlk 25 Ülke

* ÜLKE	2000	ÜLKE	2005
1. Pakistan	475,5	1. Pakistan	375,7
2. Makedonya	348,3	2. Suudi Arabistan	231,7
3. Kore	233,2	3. Kore	210,8
4. İspanya	210,7	4. Kırgızistan	205,3
5. Türkiye	206,2	5. Türkiye	153,9
6. ABD	200,8	6. İspanya	143,3
7. Çin	158,3	7. İngiltere	140,5
8. Hindistan	133,6	8. ABD	126,5
9. Slovakya	129,8	9. Finlandiya	124,3
10. İsveç	111,2	10. Almanya	123,7
11. İtalya	104,0	11. İsveç	123,7
12. Hollanda	101,4	12. Sırbistan&Karadağ	122,3
13. Moldova	97,9	13. Çek Cumhuriyeti	120,7
14. Norveç	93,4	14. Norveç	114,7
15. Macaristan	90,7	15. İtalya	114,5
16. Danimarka	86,0	16. Özbekistan	108,7
17. Portekiz	85,5	17. Hollanda	104,1
18. İsviçre	82,0	18. Japonya	103,5
19. Almanya	79,1	19. İsviçre	93,7
20. Kanada	77,3	20. Hindistan	93,6
21. Bangladeş	74,4	21. Ürdün	85,0
22. Fransa	74,1	22. Çin	82,6
23. Japonya	69,9	23. Fransa	81,7
24. İngiltere	66,6	24. Macaristan	79,2
25. Finlandiya	64,3	25. Avustralya	75,5
DÜNYA	122,3	DÜNYA	53,7

KAYNAK – WORLD BANK, World Development Indicators 2006

http://devdata.worldbank.org/wdi2006/contents/Table5_4.htm

* Piyasa Kapitalizasyonu Yüzdesi Olarak İşlem Hacmi

Tablo incelendiğinde, gelişmekte olan ülkelerde piyasaya dönüş oranının yüksek olduğu ortadadır. Bu da, gelişmekte olan piyasalara yatırım yapan yatırımcıların kısa vadeli getiriye tercih ettiklerini açıkça göstermektedir. Türkiye, 2000 ve 2005 yılında piyasaya dönüş oranı sıralamasında ilk 5 ülke içinde yer

almıştır. Türkiye'nin piyasaya dönüş oranı 2000 yılında %206,2 iken, bu oran 2005 yılında %153,9'a düşmüş ancak sıralamada yeri değişmemiştir.

2.2.3.4. İşlem Hacmi

İşlem hacmi, piyasada belli bir süre boyunca el değiştiren hisse senetlerinin toplam değerinin bir para birimi cinsinden ifade edilmesidir. Bu tutarın adet olarak ifadesine ise "İşlem Miktarı" denir. İşlem hacmi yüksek bir piyasa için, likiditesinin ve derinliğinin yüksek olduğu söylenebilir. Derinlik, piyasada değişik fiyatlardan çok sayıda alıcı ve satıcının bulunması demektir (BAL, 2002, s. 17).

Tablo 12-İşlem Hacimleri

	Kanada	Fransa	Almanya	Japonya	İngiltere	ABD	Gelişmiş Piyasalar	Gelişmekte Olan Piyasalar	Dünya
1990	71	117	502	1.602	279	1.751	4.616	898	5.515
1991	78	114	379	996	315	2.184	4.406	612	5.018
1992	83	122	446	635	383	2.082	4.155	628	4.783
1993	142	174	303	954	424	3.355	6.098	1.096	7.195
1994	161	308	461	1.121	464	3.564	7.167	1.655	8.822
1995	184	365	574	1.232	510	5.109	9.180	1.040	10.220
1996	265	277	769	1.252	578	7.121	12.017	1.565	13.601
1997	295	403	536	1.252	829	10.216	16.104	2.732	18.870
1998	331	591	762	949	1.167	13.148	20.198	1.967	22.174
1999	352	788	815	1.849	1.378	18.574	27.432	2.923	30.361
2000	635	1.083	1.069	2.694	1.835	31.862	43.909	3.953	47.866
2001	462	1.077	1.420	1.826	1.861	29.041	39.665	2.397	42.074
2002	406	935	1.233	1.573	1.910	25.371	35.288	2.466	37.775
2003	468	995	1.147	2.273	2.212	15.547	26.805	2.897	29.755
2004	654	1.312	1.406	3.430	3.707	19.355	35.337	4.021	39.358
2005	845	1.476	1.763	4.997	4.167	21.510	41.715	5.604	47.320

KAYNAK – SIFMA, Securities Industry and Financial Markets Factbook 2006

1980 yılında gelişmiş piyasaların 713 milyar dolarlık işlem hacmine karşılık gelişmekte olan piyasaların işlem hacmi sadece 29 milyar dolarda kalmış, ancak bu

rakamlar 2005 yılında 41,715 ve 5,604 milyar dolara yükselmiştir. Aynı şekilde gelişmiş piyasaların işlem hacmi 1980 yılında toplam işlem hacminin neredeyse tamamını oluştururken, gelişmekte olan piyasalar %3.4 gibi çok düşük bir oranda kalmıştır.

Aşağıdaki tabloda gelişmiş bazı ülkelerde özel olarak belirtilmek üzere ve gelişmekte olan ülkelerde 1980-2005 yılı işlem hacmi değeri dağılımı yüzde olarak verilmiştir:

Tablo 13-İşlem Hacminin Dağılımı

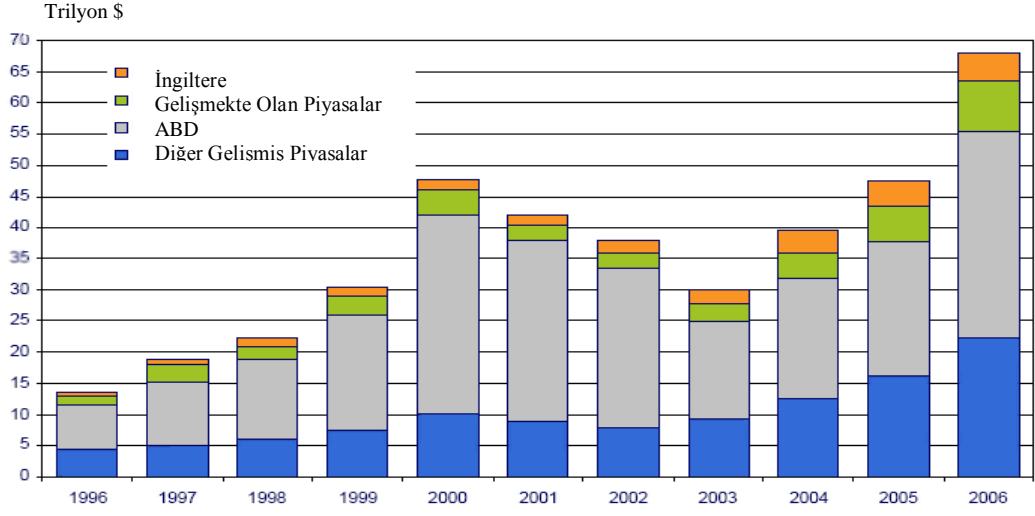
	Kanada	Fransa	Almanya	Japonya	İngiltere	ABD	Gelişmiş Piyasalar	Gelişmekte Olan Piyasalar	Dünya
1990	1.3	2.1	9.1	29.1	5.1	31.8	83.7	16.3	100.0
1991	1.6	2.3	7.6	19.8	6.3	43.5	87.8	12.2	100.0
1992	1.7	2.5	9.3	13.3	8.0	43.5	86.9	13.1	100.0
1993	2.0	2.4	4.2	13.3	5.9	46.6	84.8	15.2	100.0
1994	1.8	3.5	5.2	12.7	5.3	40.4	81.2	18.8	100.0
1995	1.8	3.6	5.6	12.1	5.0	50.0	89.8	10.2	100.0
1996	2.0	2.0	5.7	9.2	4.3	52.4	88.4	11.5	100.0
1997	1.6	2.1	2.8	6.6	4.4	54.1	85.3	14.5	100.0
1998	1.5	2.7	3.4	4.3	5.3	59.3	91.1	8.9	100.0
1999	1.2	2.6	2.7	6.1	4.5	61.2	90.4	9.6	100.0
2000	1.3	2.3	2.2	5.6	3.8	66.6	91.7	8.3	100.0
2001	1.1	2.6	3.4	4.3	4.4	69.0	94.3	5.7	100.0
2002	1.1	2.5	3.3	4.2	5.1	67.2	93.4	6.5	100.0
2003	1.6	3.3	3.9	7.6	7.4	52.3	90.1	9.7	100.0
2004	1.7	3.3	3.6	8.7	9.4	49.2	89.8	10.2	100.0
2005	1.8	3.1	3.7	10.6	8.8	45.5	88.2	11.8	100.0

KAYNAK – SIFMA, Securities Industry and Financial Markets Factbook 2006

Tabloya göre, 1980 yılı toplam işlem hacminde gelişmekte olan ülkelerin yüzdesi sadece %3.9'a karşılık gelirken bu oran 2005 yılında %11.8'e yükselmiştir.

Aşağıdaki grafikte, gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerde 1996 – 2005 yılları arası hisse senedi işlem hacmi değerleri verilmiştir.

Şekil 3- Hisse Senedi İşlem Hacmi Değerleri



KAYNAK – Standard and Poor’s Global Stock Markets Factbook

Grafikten de anlaşılacağı üzere işlem hacmi sabit bir oranda artmamaktadır, bu da işlem hacminin çok çeşitli faktörlerden etkilendiğini göstermektedir. Bu faktörler yabancı yatırımcılara uygulanan yasal prosedürler, vergi düzenlemeleri, komisyon oranları ve ülke içi kanuni düzenlemelerdir (ASLAN, 2001, s. 39).

2.2.3.5. Kote Şirket Sayısı ve Yeni İhraçlar

Piyasaya kote şirket sayısının fazla olmasını, tasarrufların önemli bir bölümünün sermaye piyasaları yoluyla nasıl finanse edildiğinin bir göstergesi olarak yorumlayabiliriz. Buna ek olarak tasarrufların sermaye piyasaları yoluyla fon talep eden kesimlere transferinin genişlemesini ve sürekliliğini göstermesi açısından yeni ihraçların büyüklüğü de önemlidir.

Piyasaya kote şirket sayısının çokluğu piyasanın gelişmişlik düzeyini göstermesi açısından gösterge olmakla beraber tek başına yeterli değildir. Bazı ülkelerde piyasaya kote olmak devlet tarafından teşvik edilmektedir. Örneğin İMKB örneğinde olduğu gibi sermaye artırımında bürokratik engellerin kaldırılması, vergi teşvikleri sağlanması şirketlerin borsaya kote olmasını sağlamakla birlikte işlem görme zorunluluğu getirmemektedir (ASLAN, 2001, s. 41).

Tablo 14-Kote Şirket Sayısında İlk 30 Ülke

	Ülke	2000		Ülke	2005
1.	ABD	7.524	1.	ABD	5.231
2.	Hindistan	5.937	2.	Hindistan	4.763
3.	Romanya	5.555	3.	Romanya	3.747
4.	Japonya	2.561	4.	Kanada	3.597
5.	İngiltere	1.904	5.	İspanya	3.272
6.	Singapur	1.418	6.	Japonya	3.220
7.	Kanada	1.418	7.	İngiltere	2.486
8.	Avustralya	1.330	8.	Kore	1.620
9.	Kore	1.308	9.	Avustralya	1.515
10.	Çin	1.086	10.	Çin	1.387
11.	Mısır	1.076	11.	Hong Kong	1.086
12.	Almanya	1.022	12.	Malezya	1.020
13.	İspanya	1.019	13.	Mısır	774
14.	Fransa	808	14.	Fransa	701
15.	Malezya	795	15.	Pakistan	661
16.	Hong Kong	779	16.	Almanya	660
17.	Pakistan	762	17.	İsrail	572
18.	İsrail	654	18.	Singapur	489
19.	Güney Afrika	616	19.	Tayland	468
20.	Bulgaristan	503	20.	İran	411
21.	Slovakya	493	21.	Mongolya	395
22.	Brezilya	459	22.	Brezilya	381
23.	Mongolya	410	23.	Yunanistan	340
24.	Tayland	381	24.	Endonezya	335
25.	Yunanistan	329	25.	Bulgaristan	331
26.	Türkiye	315	26.	Türkiye	302
27.	İran	304	27.	Rusya	296
28.	İsveç	292	28.	İsviçre	282
29.	İtalya	291	29.	Gürcistan	277
30.	Endonezya	290	30.	İtalya	269
	DÜNYA	47.884		DÜNYA	48.874

KAYNAK – WORLD BANK, World Development Indicators 2006
http://devdata.worldbank.org/wdi2006/contents/Table5_4.htm

Türkiye, 2000 yılında 315 kote şirket olmasına karşın bu sayı, satınalma ve birleşmeler ya da borsa kotundan çıkarılma gibi faktörler sonucu 302'ye düşmüş ancak dünya sıralamasında 26. sırada yer almıştır. Borsaya kote şirket sayısı piyasanın gelişmişliğini anlamak için değerlendirmeye katılan kriterlerden birisidir fakat ortalama şirket büyüklüğünün de bu kriterle beraber değerlendirilmesi daha yararlı olacaktır.

2.2.3.6. Yoğunlaşma

Piyasa yoğunluğu, piyasa değeri olarak en büyük veya işlem hacmi olarak en aktif hisse senetlerinin, toplam piyasa kapitalizasyonu ve işlem hacmi içindeki paylarıdır. Gelişmekte olan piyasaları incelediğimizde, genellikle çok büyük piyasa değerine sahip birkaç şirketin, işlem hacminin çoğunluğunu oluşturduğu görülmektedir.

İMKB’de 2000 yılı itibariyle IFCG endeksine giren 60 şirketin toplam piyasa içerisindeki payı %80,6 iken, bu hisseler toplam işlem hacminin %63,4’nü temsil etmektedir. En büyük 10 endeks hissesinin toplam piyasa değeri içindeki payı ise %51,1 gibi yüksek bir değerdir. Ayrıca en aktif 10 hissenin de toplam işlem hacmi içindeki payı %43,3’e ulaşmaktadır (ASLAN, 2001, s. 44).

2.2.3.7. Dışa Açıklık

Piyasaların gelişmişlik düzeyinin belirlenmesinde bir diğer önemli kriter de, piyasaların dışa açıklık derecesi ve kurumsal düzenlemelerin varlığıdır. Bir piyasanın dışa açıklık derecesi, yurtdışından yerli piyasalara ve yerli piyasalardan da yurtdışı piyasalara sermaye akışının serbest bir şekilde düşük maliyetlerle ve kolaylıkla gerçekleştirilmesidir.

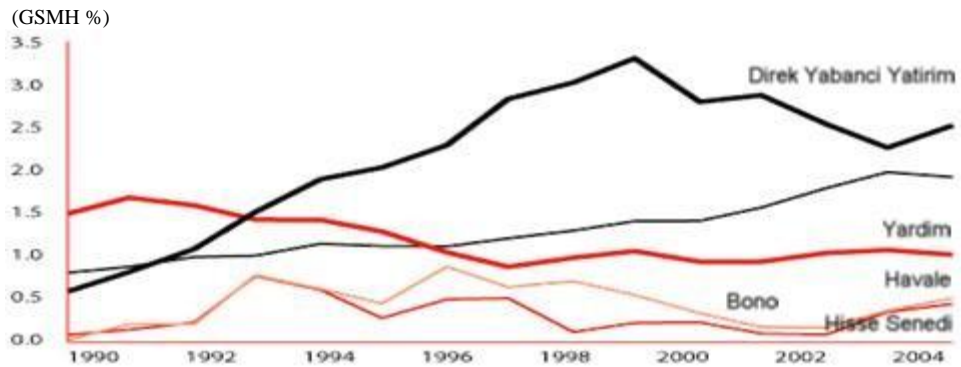
Gelişmekte olan ülkelerin hala bir çok yapısal sorunu çözememiş olmaları ve uygulanan politikalarda tam istikrar sağlayamamaları nedeniyle, uluslararası finansal entegrasyona katılmaları daha zaman alıcı olmaktadır. Uluslararası finansal sistemde etkin bir yer alabilmek için, gelişmekte olan ülkelerin yapması gereken, öncelikli olarak politik ve ekonomik altyapı sorunlarını çözmek, finansal piyasaların etkin çalışmasını sağlamak ve ülkeler arasındaki işbirliği çalışmalarına katılmaktır (UĞUR, 2001, s. 75).

2.2.3.8. Doğrudan Yabancı Yatırımlar

Sermaye piyasaları son 20-30 yılda artan bir ölçüde entegre olmuşlardır. Örneğin, 1986-1990 yılları arasında doğrudan yabancı yatırım gelirlerinin yıllık ortalama büyüme oranı %25 iken, 1991 – 95 yılları arasında % 20 ve 1996-99 yılları arasında ise hemen hemen %32 olmuştur. Böyle bir bilgi ışığında doğal olarak artan sermaye hareketliliğinin sonuçları üzerine bir çok araştırma yapılmıştır (EGGER, EGGER, FALKINGER, & GROSSMAN, 2005, s. 2).

Aşağıdaki grafik, 1990-2004 yılları arasında gelişmekte olan ülkelere gelen finansal kaynakları belirtmektedir:

Şekil 4-Gelişmekte Olan Ünelere Kaynak Akışı



KAYNAK – WORLD BANK, World Development Indicators 2006,
http://devdata.worldbank.org/wdi2006/contents/Section6_1.htm#f2

Görüleceği üzere 1990-2004 yılları arasında gelişmekte olan ülkelere en fazla kaynak akışı doğrudan yabancı yatırımlardan elde edilmiştir.

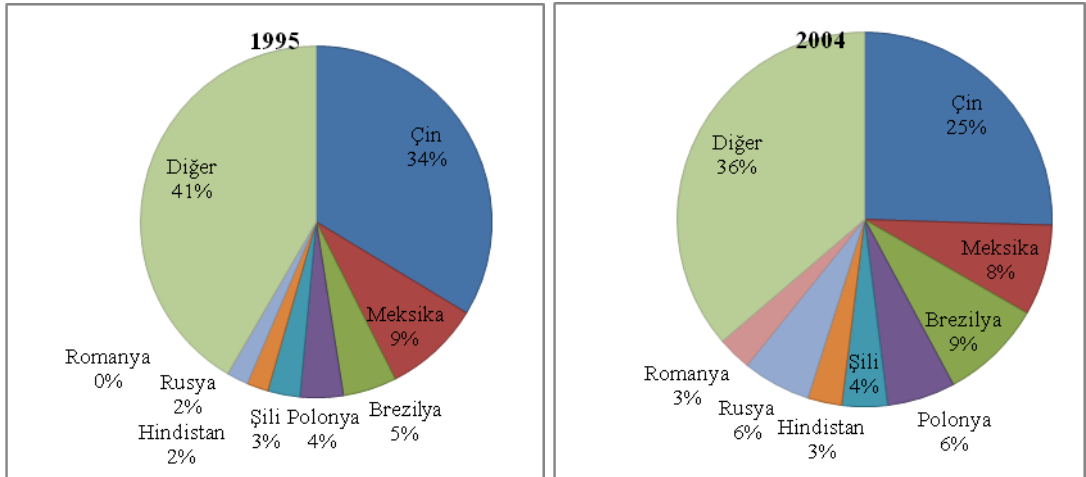
Dış finansal piyasalardan elde edilen dışsal fon maliyeti bir dizi faktöre bağlıdır. Bunlar arasında, piyasa faiz oranları seviyesi, çeşitli vergilerin varlığı ve kredi değerliliği en önemli unsurlardan olmakla birlikte, uluslar arası sermaye piyasalarından sağlanan finansmanlarda en büyük kısmı tahviller ile finansman bonoları ve orta vadeli senetler oluşturmaktadır. Yurt dışından tahvil ihracı yoluyla sağlanan finansman, euro-tahvil ve yabancı tahvil ihracıyla gerçekleşmektedir. Belli

başlı borçlanma piyasaları ise euro-tahvil piyasaları, ABD sermaye piyasası, Samuray ve Bulldog piyasalarıdır (DELİCE, 2000, s. 78-79).

Gelişmekte olan ülkeler arasında doğrudan yabancı yatırım akışlarında büyük farklar vardır. 2004 yılında orta gelirli ekonomiler doğrudan yabancı yatırım akışlarından %90'dan fazla pay almışlardır ve GSMH yüzdesi olarak ölçüldüğünde, bu akımların düşük gelirli ülke ekonomilerinden 2 kat fazla olduğu görülür.

Doğrudan yabancı yatırımda gelişmekte olan ülkelerin payı 1995 ve 2004 yılları için şu şekildedir:

Şekil 5-Doğrudan Yabancı Yatırımda Gelişmekte Olan Ülkeler



KAYNAK – WORLD BANK, World Development Indicators 2006,

http://devdata.worldbank.org/wdi2006/contents/6_8_a.htm

Geçen 10 yılda süregelen ekonomik entegrasyon, doğrudan yatırımlarda özellikle geliştirilmiş yatırım ortamlarına sahip olan gelişmekte olan ülkelere doğru bir patlama yaşatmıştır. Doğrudan yatırımlar ayrıca artan bir ölçüde yoğunlaşmıştır. Yukarıdaki grafikten de görüleceği üzere Çin 1995 ve 2004 yıllarında gelişmekte olan ülkeler arasında en çok doğrudan yabancı yatırım yapılan ülke olmuştur. Çin'i 2004 yılında %9 ile Brezilya, %8 ile Meksika,%6 ile Polonya ve Rus Federasyonu, %4 ile Şili ve %3 ile de Romanya takip etmiştir. Doğrudan yatırım alan ilk sekiz ülke

1995 yılında doğrudan yatırım akımında %58'lik bir yere sahipken 2004 yılında bu oran %63 olmuştur.

2.2.3.9. Piyasa Getirisi (Total Return)

Şüphesiz ki, spekülasyon gibi sıra dışı amaçları olmayan bir yatırımın yatırım yaparken gözececeği en önemli faktör piyasa getirisidir.

Tablo 15-Gelişmekte Olan Bazı Ülkelerde Piyasa Getiri Oranı

ÜLKE	Yıllık Getiri Oranı
Fas	69.23
Peru	64.86
Endonezya	63.67
Venezuela	57.39
Nijerya	54.48
Filipinler	48.07
Rusya	46.27
Çin	34.93
Pakistan	33.26
Meksika	33.23
Kolombiya	25.05
Brezilya	21.92
Polonya	18.99
Tayvan	17.55
Mısır	17.19
Çek Cumhuriyeti	13.40
Malezya	13.06
Macaristan	12.61
Tayland	9.17
İsrail	5.57
Arjantin	4.49
Şili	4.11
Güney Afrika	3.83
Türkiye	0.67
Ürdün	-22.74
Hindistan	-34.93

KAYNAK – S&P *Global Stock Market Review*

http://www.globalindices.standardandpoors.com/data/pdf/wbn_0609.pdf

*Eylül 2006 itibari ile

Gelişmekte olan ülkelerin piyasa getiri oranları incelendiği zaman 2006 yılı en düşük getiri oranının Türkiye'ye ait olduğu görülmektedir. En yüksek getiri oranı

ise % 64.86 ile Peru'ya aittir. Piyasa getirisinde 2006 yılı eylül ayı itibari ile gelişmiş ülkelerde dünya ortalaması %14.90 iken, gelişmekte olan ülkelerde bu oran %21.94'tür (S&P, 2006, s. 7).

2.2.3.10. Özelleştirme

Gelişen borsalara sahip birçok gelişmekte olan ülkede özelleştirme belki de sermaye piyasalarının geliştirilmesinde en önemli yollardan biridir. Şili, Meksika ve Jamaika örnekleri, özelleştirmenin, sermaye piyasalarına doğrudan ve olumlu katkıda bulunabileceğini göstermektedir.

Özelleştirme programları ile birlikte çeşitli kurumsal ve yasal düzenlemelerin yapılması ve piyasada işlem hacimlerinin ve kapitalizasyonların artması, uluslararası kurumsal portföy yatırımcılarının piyasalarda yatırım yapması için gerekli altyapıyı hazırlamıştır. Özelleştirmeler borsalar vasıtasıyla veya doğrudan çalışanlara yapıldığı durumlarda, uluslararası kurumsal portföy yatırımcıları (hayat sigortası şirketleri, emeklilik fonları) için sözkonusu şirketlere ait hisse senetlerini borsadan almaktan başka bir çare kalmamaktadır. Yabancı yatırımcıların ilgisi bir yandan özelleştirme programlarını olumlu etkilerken, diğer yandan borsaların büyümesine yol açmakta ve gelişmekte olan piyasaları global piyasalara entegre ederek anılan piyasaların daha hızlı büyümesine yol açmaktadır.

Özelleştirme sonucunda küçük tasarruflara satılan çok sayıda hisse senetleri, örgütsel düzenlemelerin de (kurumsal/yasal) etkisiyle borsaya girmeye başlamış, işlem hacimlerini arttırırken, piyasa kapitalasyonlarını da yükseltmiştir (GÜRSOY, 2000, s. 51-52).

2.2.3.11. Oynaklık (Volatilite)

Hisse senedi fiyatlarındaki ani düşüşler veya artışlar volatilite kavramıyla ifade edilmektedir. Gelişmekte olan ülkelerin yapmış olduğu ihracatın global faktörlere bağlı olması, uluslararası faiz oranlarının yükselmesi, gelişmiş ülkelerde ekonominin canlanması ve üretimin artması, sanayileşmiş ülkelerde korumacılık eğilimlerinin artması gibi nedenler borsaların volatilitelerini arttırmaktadır.

Gelişen borsalarda volatilitenin çok yüksek olmasının nedeni, bu borsaların ülke içi ve global ekonomik ve siyasi değişimlerden çok çabuk etkilenmeleridir. Gelişmekte olan borsalara giren paranın daha çok “sıcak para” olması, bu paranın, global ve ülke içi konjunktür değişikliklerinden daha çabuk etkilenmesine yol açar. Aşırı dalgalanma hisse senetleri piyasasının geleceğini tehlikeye sokabileceği, finansal sistemin zayıflamasına yol açabileceği ve güven unsurunu sarsacağı için yatırımcıların hisse senedi alım satım kararlarını önemli ölçüde etkilemektedir (GÜRSOY, 2000, s. 25).

2.2.3.12. Endeksler

Endeks, bir veya birden fazla değişkenin hareketlerinden ibaret olan oransal değişimi ölçmeye yarayan bir göstergedir. Endeksler, zaman içinde bir süreklilik, dolayısıyla karşılaştırılabilirlik imkanı sağlarlar. Endeksler, karmaşık olayların tek bir rakama indirgenmesini sağlayan, olaylar ve sonuçları hakkında yaklaşık bilgi verebilen araçlardır.

“Gösterge” olarak da adlandırılabilir endeksler, aynı veya farklı zaman dilimi içindeki iki veya daha fazla değişkeni karşılaştırma imkanı sağlarken, geleceği tahmin aracı olarak da kullanılmaktadırlar. Endeksler, ayrıca, aynı veya değişik mekanlardaki (örneğin diğer bir ülkedeki) aynı veya farklı değişkenlerin (örneğin hisse senedi getirilerinin) karşılaştırılabilirliğini sağlarlar. Endeksler, iktisat, işletme

ve sosyal olaylardaki konular arasında bir ilişki (bağlantı) olup olmadığı hakkında fikir de verebilir.

2.3. GELİŞMİŞ ve GELİŞMEKTE OLAN PİYASALARIN KARŞILAŞTIRMASI

1995'e kadar, gelişmekte olan sermaye piyasalarının literatür tanımı tamamen Dünya Bankası'nın düşük ve orta gelirli ekonomi sınıflandırmasına dayanırdı. Eğer bir ülkenin GSMH'sı Dünya Bankası'nın yüksek gelirli ülkeler için belirlediği miktarı karşılamıyorsa, o ülkedeki sermaye piyasasına "gelişmekte olan" denirdi. Son zamanlarda bu tanımlama kişi başına GSMH'nin dolara endeksli tablolarındaki geniş dalgalanmalara bağlı olarak tatmin edici olmaktan uzaklaştı. Dolar bazlı GSMH tabloları, özellikle Asya'da, döviz kuru dalgalanmalarından otomatik olarak etkilenmektedir (Standard&Poor's, 2007, s. 6-7).

Dünya Bankası'na göre ekonomiler, kişi başına düşen GSMH oranına göre düşük, düşük orta, yüksek orta ve yüksek gelirli olmak üzere 4 grupta sınıflandırılmaktadır. 2004 yılında kişi başına düşen gayri safi milli hasılası 825 dolar ve daha az olan düşük gelirli, 826-3,255 dolar arasında bulunan düşük orta gelirli, 3,256 –10,065 dolar arasında bulunan yüksek orta gelirli ve 10,066 dolardan yüksek olan ülkeler yüksek gelirli ülkeler olarak sınıflandırılmıştır. Bu durumda IFC'ye yöre kişi başına düşen gayri safi milli hasılası 10,066 doların altında kalan ülkeler gelişmekte olan piyasalar kapsamında diğer ülkeler ise gelişmiş piyasalar olarak değerlendirilmektedir.

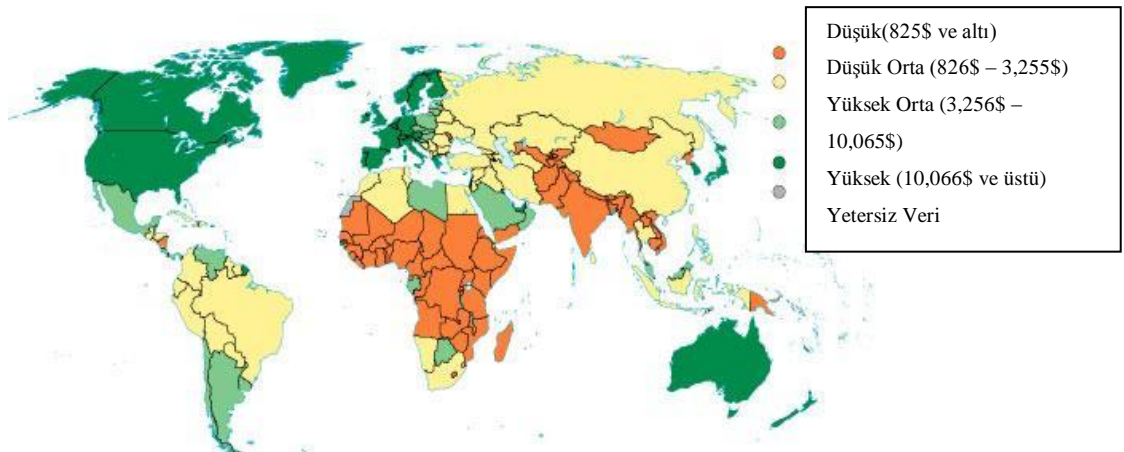
2004 yılında kişi başına düşen gayri safi milli hasılası 825 dolar ve daha az olan ülkelere bazıları Afganistan, Bangladeş, Etiyopya, Gine, Hindistan, Kenya, Kore, Kırgızistan, Moğolistan, Nepal, Nijerya, Nikaraguay, Özbekistan, Pakistan, Somali, Sudan, Tacikistan, Tanzanya, Togo, Uganda, Yemen, Viyetnam, Zambiya ve Zimbamve'dir.

Arnavutluk, Azerbaycan, Rusya, Bosna Hersek, Brezilya, Bulgaristan, Cezair, Çin, Endonezya, Ermenistan, Filipinler, Irak, İran, Kazakistan, Mısır, Morokko, Paraguay, Peru, Romanya, Sırbistan ve Karadağ, Suriye, Tayland, Tunus, Türkmenistan, Ukrayna, Ürdün ve West Bank and Gaza ise 2004 yılında kişi başına düşen gayri safi milli hasılası \$825-\$3,255 olan ve düşük orta gelirli olarak tabir edilen ülkelere örnek olarak verilebilir.

Dünya Bankası 2004 yılı GSMH tahminlerine göre yüksek orta gelirli ülkelere örnek olarak ise Arjantin, Botswana, Çek Cumhuriyeti, Dominik, Güney Afrika, Hırvatistan, Kosta Rika, Kuzey Mariana Adaları, Libya, Litvanya, Lübnan, Macaristan, Malezya, Meksika, Panama, Polonya, Rusya, Slovakya, Türkiye, Umman, Uruguay ve Venezuela gösterilebilir.

Yine Dünya Bankası tarafından 2004 yılı için yapılan GSMH tahminlerine göre Almanya, ABD, Avustralya, Avusturya, Belçika, İngiltere, Danimarka, Finlandiya, Fransa, Hollanda, Hong Kong, İrlanda, İspanya, İsrail, İsveç, İtalya, İzlanda, Japonya, Kanada, Kıbrıs, Kore, Kuveyt, Malta, Monako, Norveç, Singapur, Slovenya, Yeni Zelenda ve Yunanistan ise yüksek gelirli ülkeler arasındadır.

Şekil 6-Düşük, Düşük Orta, Yüksek Orta ve Yüksek Gelirli Ülkeler



KAYNAK – WORLD BANK, <http://go.worldbank.org/7EIAD6CKO0>

Dünya Bankası verilerinde göre kişi başı GSMH'sı \$825 ve altı olan 59 ülke düşük gelirli, \$826-3.255 arası olan 54 ülke düşük orta gelirli, \$3.256 – \$10.065 olan 40 ülke yüksek orta gelirli, \$10.066' den fazla olan 54 ülke ise yüksek gelirlidir.

2006 Yılı kişi başı gayri safi milli hasıllarına göre ülkeler şu şekilde sıralanmaktadır:

Tablo 16-Gelişmekte Olan ve Gelişmiş Ülkelerde Kişi Başı GSMH Sıralaması

-2006 Yılı İtibariyle-

Ekonomi (Gelişmekte Olan)	Kişi Başı GSMH (\$)	Nüfus	Ekonomi(Gelişmiş)	GSMH/Nüfus (\$)	Nüfus
1. Ekvator Ginesi	14.497	503.519	1. Norveç	59.590	4.618.450
2. Çek Cum.	10.710	10.196.360	2. İsviçre	54.930	7.440.711
3. Trinidad ve Tobago	10.440	1.305.236	3. Danmarka	47.390	5.418.313
4. Macaristan	10.030	10.087.914	4. İzlanda	46.320	295.112
5. Estonya	9.100	1.345.004	5. ABD	43.740	296.496.649
6. Umman	9.070	2.566.981	6. İsveç	41.060	9.024.040
7. Seyşel	8.290	84.494	7. İrlanda	40.150	4.150.566
8. St. Kitts and Nevis	8.210	48.000	8. Japonya	38.980	127.956.006
9. Hırvatistan	8.060	4.444.450	9. İngiltere	37.600	60.202.603
10. Slovakya	7.950	5.387.152	10. Finlandiya	37.460	5.245.071
11. Palau	7.630	20.200	11. Avusturya	36.980	8.211.359
12. Meksika	7.310	103.089.133	12. Hollanda	36.620	16.329.302
13. Polonya	7.110	38.165.403	13. Belçika	35.700	10.470.738
14. Litvanya	7.050	3.415.046	14. Fransa	34.810	60.742.612
15. Letonya	6.760	2.300.027	15. Almanya	34.580	82.485.354
16. Lübnan	6.180	3.576.818	16. Kanada	32.600	32.270.507
17. Şili	5.870	16.295.102	17. Avustralya	32.220	20.320.904
18. Morityus	5.260	1.248.000	18. İtalya	30.010	57.471.000
19. Botswana	5.180	1.764.926	19. Hong Kong	27.670	6.943.600
20. Gabon	5.010	1.383.841	20. Singapur	27.490	4.351.400
21. Malezya	4.960	25.347.368	21. Yeni Zelenda	25.960	4.110.000
22. Güney Afrika	4.960	45.192.000	22. İspanya	25.360	43.388.588
23. Venezuela	4.810	26.577.000	23. Kuveyt	24.040	2.535.446
24. St. Lucia	4.800	165.500	24. Birleşik Arap Emirlikleri	23.770	4.533.145
25. Türkiye	4.710	72.636.000	25. Yunanistan	19.670	11.089.185

KAYNAK – Doing Business, Economy Characteristics,

<http://www.doingbusiness.org/ExploreEconomies/EconomyCharacteristics.aspx>

Gelişmekte olan ülkelerde 2006 yılı kişi başı GSMH sıralamasında Ekvator Ginesi \$14.497 ile ilk sırada yer almaktadır ancak bu ülkenin nüfusu sadece 503.519'dur. İkinci sırada \$10.710 ile 10.196.360 nüfuslu Çek Cumhuriyeti, üçüncü sırada ise 1.305.236 nüfuslu Trinidad ve Tobago yer almaktadır. Nüfusu 72.636.000 olarak değerlendirilen Türkiye bu sıralamada \$4.710 kişi başı GSMH ile 25. sırada yer almaktadır.

2006 yılı kişi başı GSMH sıralamasında 4.618.450 nüfuslu Norveç \$59.590 ile birinci, 7.440.711 nüfuslu İsviçre \$54.930 ile ikinci, 5.418.313 nüfuslu Danimarka ise \$47.390 ile üçüncü sırada yer almıştır.

Gelişen sermaye piyasaları, gelişmiş piyasalara kıyasla daha sığ piyasalardır. Bu piyasalarda işlem gören şirket sayısı, işlem hacmi, gelişmiş piyasalara göre daha azdır. Piyasaların derinliği fazla olmadığından, büyük miktarda alım-satım emirleri fiyat hareketlerinde ani iniş ve çıkışlara yol açmaktadır. Ulusal piyasalarda olabilecek herhangi bir değişiklik bu piyasalarda çok büyük dalgalanmalara yol açabilmektedir (İMKB Araştırma Yayınları, 1994, s. 48-49).

Gelişmiş piyasalara göre gelişen piyasalar uluslararası yatırımcılara daha yüksek kazanç sağlama fırsatı sunmaktadır. Ancak bu kazançların gerçekleşmesinin belirsizlik derecesi de o ölçüde yüksek olmaktadır. Bu durum ise risk-getiri ilişkisinin doğal bir sonucudur. Bu nedenle yatırımcılar daha ziyade riske göre düzeltilmiş getiri oranlarını dikkate almaktadırlar. Genel olarak Latin Amerika ülkelerinin hisse senedi yatırımcıları açısından daha riskli, Asya ülkelerinin daha istikrarlı bir yapıya sahip oldukları görülmektedir. Türkiye ise gelişen piyasalar arasında oldukça riskli bir konuma sahip bulunmaktadır (GÜRSOY, 2000, s. 50).

3. GELİŞMEKTE OLAN PİYASALAR OLARAK ARJANTİN ve TÜRKİYE

Gelişmekte olan piyasaların geniş bir şekilde incelendiği ikinci bölümden sonra bu piyasaları daha yakından tanımak açısından Türkiye ve Arjantin ile ilgili bilgiler sunulacaktır. Örnek olarak Türkiye yanında Arjantin'in verilmesinin nedeni, iki ülkenin yakın tarihlerde yaşadıkları finansal krizlerden sonra şu anki durumlarını daha iyi görmek, karşılaştırma yapmak için elde edilebilir veri olanağı bulunması, GSYH, enflasyon ve işsizlik oranları, kamu borcu ve büyüme oranları gibi ekonomik değerlerinin birbirine yakın olması gibi faktörlerdir.

Bu bölümde öncelikle her iki ekonominin sosyo ekonomik ve piyasa göstergeleri ele alınmış, daha sonra ise Türkiye ve Arjantin'in farklı göstergeleri incelenerek karşılaştırılmıştır.

3.1. İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI

3.1.1. Türkiye Ekonomisi'ne Genel Bakış

Türkiye, konumu itibariyle Asya ve Avrupa'yı birbirine bağlayan bir köprü vazifesi görmekte, Asya Türk kültürünün Avrupa'ya ulaşmasında da önem arz etmektedir. Gerek insanlığın ilk yerleşim birimlerinden olması ve gerekse dinler açısından çok önemli değerleri bünyesinde bulundurması nedeniyle Türkiye, stratejik konum itibariyle çok önemli bir yere sahiptir.

Genç nüfus yapısı nedeniyle özellikle eğitim ve işsizlik gibi sorunlarla karşılaşan Türkiye, zaman zaman ekonomide ani düşüş ve çıkışlar yaşasa da hızla gelişen dinamik bir ekonomiye sahiptir. Avrupa Birliğinde uyum sürecinde olan ve

en kısa zamanda tam üyelik beklentisi içinde bulunan Türkiye, bu doğrultuda bir çok ilerleme kaydetmiştir.

Türkiye ekonomisinde 1981 ve 1982 yıllarında enflasyon düşük oranlarda seyretmiştir. O yıllarda enflasyonla mücadelede vergi politikasına önem verilmesi gerekirken, vergi indirimleri politikasına başvurulduğu için enflasyon hızı tekrar artmış, ancak 1991 yılında 1983 yılındaki vergi gelirleri düzeyine ulaşılabilmektedir (TÜRK, 2005, s. 183-185).

Türkiye, 1993 yılında uluslararası derecelendirme kuruluşlarından (Moody's ile Standard and Poor's) kredi notu olarak yatırım yapılabilir derecesini almış ancak 1994 yılının hemen başında borsada keskin düşüşe yol açan gelişmenin Türkiye'nin kredi notunu düşürmesi ile birlikte finansal bir kriz yaşamıştır. Finansal krizin ekonomik krize dönüşmesi ile 1994 yılında ekonomi %6.1 küçülmüş ve II. Dünya Savaşı sonrasında en büyük durulması yaşanmıştır (ADER, 2001, s. 26).

1994 yılı cari işlemler dengesi ihracatta yaşanan patlama nedeni ile fazla göstermiş, ekonomi 1995 yılının ikinci yarısından itibaren tekrar büyümeye başlamış, 1995 yılında büyüme hızı %8, 1996 yılında %7.9 olmuştur. 1999 yılında ekonomide %6.4 oranda gerileme görülmüş, toplan eşya fiyatlarında %62,9, tüketici fiyatlarında %68.8 artış meydana gelmiş, dış ticaret dengesinde \$14,4 milyon açık oluşmuştur (TÜRK, 2005, s. 188).

Ekonomik resesyon, finansal dengelerdeki bozulma ve kronik yüksek enflasyon nedenleriyle Türkiye'de 2000 yılı başında IMF tarafından desteklenen 3 yıllık bir stabilizasyon programı başlatılmıştır. 2000 yılının ilk yarısında, yapısal reformlar başarıyla yapılmıştır ancak yılın 2. yarısında bu reformların geciktirilmesi ve finansal piyasaların hassasiyeti Kasım ayında yeni bir krize neden olmuştur (UĞUR, 2001, s. 99).

Türkiye’de ekonomideki makroekonomik dengesizliklerle yapısal bozukluklar ekonomide istikrarı bozmakta, mali krizlerin doğmasına sebep olmaktadır. Ekonomik istikrarsızlığın sebebi ise kararlı bir iktisat politikasının uygulanamamasıdır (TÜRK, 2005, s. 190).

Türk ekonomisi, son 38 yılın en yüksek büyüme hızına ulaştığı 2004 yılındaki %9,9 oranındaki büyüme hızını takiben, 2005 yılında %7,6’lık büyüme hızı kaydetmiştir. Yılın en önemli gelişmelerinden biri, Türk Lirası’ndan altı sıfır atılarak, Yeni Türk Lirası’na başarıyla geçilmesi olmuştur. Uluslararası Para Fonu (IMF) ile sürdürülen ekonomik programın başarısının yanı sıra, Avrupa Birliği ile üyelik müzakerelerine başlanması, Türk ekonomisi için itici bir güç oluşturmuştur.

Hızlı bir büyüme sürecine giren ekonomideki bu olumlu hava sonucunda enflasyon, hedeflerin de altında tek haneli rakamlara inmiş, bankacılık sektörü yabancı bankaların da sektöre ilgisinin artması ile güç kazanmış, yatırımcı ve tüketici güveni artmış ve Türk parası değer kazanmıştır.

Türkiye ile IMF arasında sürdürülen ekonomik programın başarısına bağlı olarak makro ekonomik verilerde görülen olumlu gelişmelerin yanı sıra, AB ile Türkiye’nin 03.10.2005 tarihinde üyelik görüşmeleri üzerinde anlaşma sağlamaları sonrasında İMKB Ulusal 100 Endeksi ardı ardına rekor değerlere ulaşmış ve yılı yine rekor bir değerle, 39.777 puandan tamamlamıştır. Yaşanan bu gelişmeler sırasında yabancı yatırımcıların da piyasamıza ilgisi oldukça yoğun olmuş ve halka açık hisse senetleri içerisindeki payı %65’e ulaşmıştır.

Yıl içinde, AB ile yaşanan siyasi gelişmeler, IMF ile ilişkilerin durumu, Ortadoğu, petrol fiyatlarındaki dalgalanmalar ile yabancı yatırımcıların Türk şirketlerine olan ilgileri, Telekom, Tüpraş ve Erdemir gibi özelleştirmeler İMKB Ulusal 100 Endeksi’nin seyri üzerinde etkili olmuştur (İMKB, 2005, s. 11).

Türkiye'nin dinamik ekonomisi ekonomik reform uygulamaları ile kendine gelmektedir. 2005-2007 yılları GSYH 2004 yılının %4'lük büyümesi %5'lik bir oranla takip etmiştir ancak enflasyon 2005 yılında son 30 yılın en düşük rakamı olan %7,7'ye düşmesine rağmen 2006'da tekrar %9,8'e, 2007'de ise %8.5'e yükselmiştir.

2002-2007 arasında, geniş çapta gelişen piyasalara yatırımcı ilgisinin artmasına, IMF desteğine ve daha sıkı mali politikalara dayalı güçlü ekonomik kazançlara rağmen, ekonomi hala yüksek cari bütçe açığı ve yüksek borç yükü altındadır. Daha fazla ekonomik ve hukuki reformlar ve muhtemel bir Avrupa Birliği üyeliğinden dolayı Türkiye'ye yapılacak olan doğrudan yabancı yatırımlarda bir patlama beklenmektedir. Doğrudan yabancı yatırımların cari stok değeri yaklaşık olarak 85 milyar dolardır. Özelleştirme gelirleri 21 milyar dolara yaklaşmaktadır.

Türkiye ekonomisinde bir dönüm noktası ise Mayıs 2006'dan itibaren Hazar denizinden piyasaya günde 1 milyon varile kadar petrol akımını sağlayan Bakü-Tiblis-Ceyhan boru hattının faaliyete geçmesidir. 2007 yılında, Türk finans piyasaları, Dış İşleri Eski Bakanı olan Abdullah Gül'ün Türkiye'nin 11. cumhurbaşkanı seçilmesi üzerine yaşanan çalkantıyı da içeren yerli politik çalkantılardan etkilenmiş ancak seçim sonrasında ekonomi yapıtaşları sağlıklı, güçlü ekonomik büyüme ve doğrudan yabancı yatırımlarla desteklenmiştir. Ne yazık ki, Türkiye'nin yüksek cari hesap açığı, yatırımcı güvenini tam olarak sağlayamamakta ve ekonominin çabuk yaralanabilecek bir dengede olmaktan kurtulamamasına neden olmaktadır (The World Fact Book).

Aşağıdaki tabloda, Türkiye ekonomisi ile ilgili temel ekonomik göstergelere yer verilmektedir.

Tablo 17-Türkiye’de Ekonomik Göstergeler

GSYH-Cari Fiyatlarla (2007)	658,786 milyar \$
GSYH- Reel Büyüme Oranı (2007)	% 6
GSYH- Kişi Başı-Cari Fiyatlarla (2007)	9.333 \$
İş Gücü (2007)	22,330 Milyon Not: 1,2 milyon Türk yurt dışında çalışmaktadır.
İş Gücü Dağılımı (2007)	Tarım : %35.9 Sanayi : %22.8 Hizmetler: %41.2
İşsizlik Oranı	% 10,7
Açlık Sınırı Altındaki Nüfus (2007)	% 18
Enflasyon Oranı (2007)	% 9.65
Yatırım (2007 ~)	% 21/GSYH
Bütçe (2007 ~)	Gelirler : 137.8 Milyar \$ Giderler: 151.9 Milyar \$
Kamu Borcu (2007 ~)	%58.2/GSYH
Tarım Ürünleri	Tütün, pamuk, tahıl, zeytin, şeker pancarı, baklagiller, turunçgiller; hayvancılık
Sanayiler	Tekstil, yiyecek işleme, otomobil, elektronik, madencilik, (kömür, kromit, bakır, bor), çelik, petrol, yapı, kereste, kağıt
Endüstriyel Üretim Büyüme Oranı (2007 ~)	%4.5
Cari İşlemler Dengesi (2007 ~)	-36.27 Milyar \$
Altın ve Döviz Rezervleri (31 Aralık 2007 ~)	74.39 Milyar \$
Dış Borç (30 Haziran 2007 ~)	226,4 Milyar \$
Ekonomik destek-alım (2005)	ODA, 464 Milyon \$
Para Birimi	YTL (Yeni Türk Lirası)

KAYNAK – CIA, The World Fact Book, <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/tu.html>; DTM, Türkiye’ nin Ekonomik ve Sosyal Göstergeleri, <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/IstatistikDb/ekogosterge.xls>; TÜİK, Seçilmiş Ekonomik Göstergeler, <http://tuikapp.tuik.gov.tr/ulusalgostergeler/tabloOlustur.do>; MALİYE BAKANLIĞI, <http://www.maliye.gov.tr/>

3.1.1.1. Dış Ticaret

Türkiye ekonomisindeki gelişmelerin daha iyi anlaşılması bakımından son yılların dış ticaret verilerine bakmakta yarar vardır:

Tablo 18-Türkiye'nin Dış Ticaret Verileri

	YILLIK								Milyon \$
	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	
İHRACAT	27.775	31.334	36.059	47.253	63.167	73.476	85.535	107.214	
İTHALAT	54.503	41.399	51.554	69.340	97.540	116.774	139.576	170.057	
DIŞ TİCARET HACMİ	82.278	72.733	87.613	116.593	160.707	190.251	225.111	277.271	
DIŞ TİCARET AÇIĞI	-26.728	-10.065	-15.495	-22.087	-34.373	-43.298	-54.041	-62.844	
İHRACAT/İTHALAT	51,0	75,7	69,9	68,1	64,8	62,9	61,3	63,0	
İHRACAT/GSMH	13,9	21,5	19,9	19,8	21,1	20,4	16,2	16,3	
İTHALAT/GSMH	27,3	28,4	28,5	29,0	32,6	32,4	26,5	25,8	

KAYNAK – DTM, <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/IstatistikDb/eko01.xls>

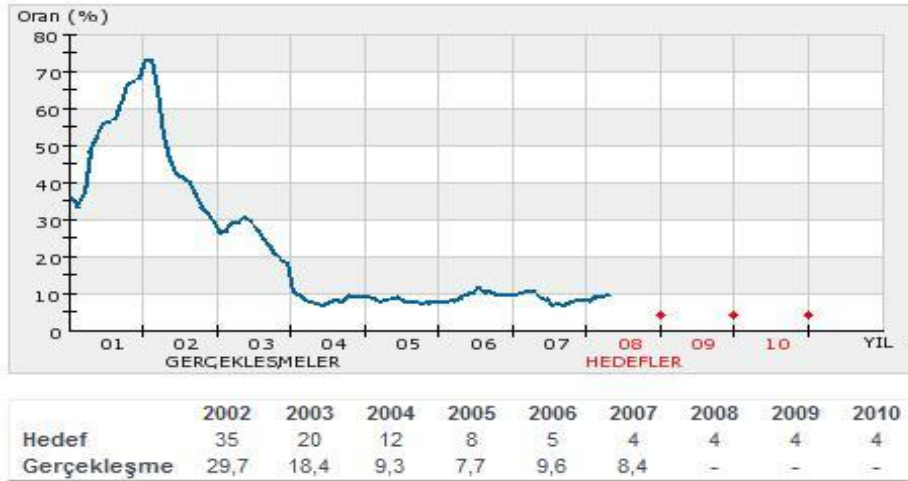
Son yıllarda ihracatta ve ithalatta en fazla genişleme gösteren yıl 2007 olmuştur. 2007 yılında ihracat bir önceki yıla göre \$21,679 milyon, ithalat ise \$30,481 milyon artış göstermiştir.

Türkiye ihracatta en yoğun olarak Almanya, İngiltere, İtalya, ABD, Fransa ve İspanya'ya, ithalatta ise Rusya, Almanya, Çin, İtalya, Fransa, ABD ve İran gibi ülkelerle çalışmaktadır. Kıyafet, gıda maddeleri, tekstil, metal ürünler, ulaşım araçları Türkiye'nin ihracat bileşenlerini oluştururken; makine, kimyasallar, yarı işlenmiş ürünler, yakıt türleri, ulaşım araçları gibi ürünler de ithalat bileşenlerini oluşturmaktadır (The World Fact Book).

3.1.1.2. Enflasyon

Türkiye’de, 2005 yılına kadar kullanılmakta olan toptan Eşya Fiyatları Endeksi (TEFE) yerine Türkiye İstatistik Kurumu (TÜİK) tarafından 2005 yılında yapılan bir düzenleme ile farklı bir endeks olan Üretici Fiyatları Endeksi’nin (ÜFE) hesaplanmasına başlanmıştır. 2004 yılı sonunda TEFE ve TÜFE’de sırasıyla %13,84 ve %9,35 olan yıllık enflasyon oranları 2005 yılı sonunda ÜFE’de %2,66 olarak gerçekleşmiş, TÜFE’de ise %7,72’ye gerilemiştir (İMKB, 2005, s. 7-8).

Şekil 7-Tüfe Değişim Oranları ve Enflasyon Hedefleri



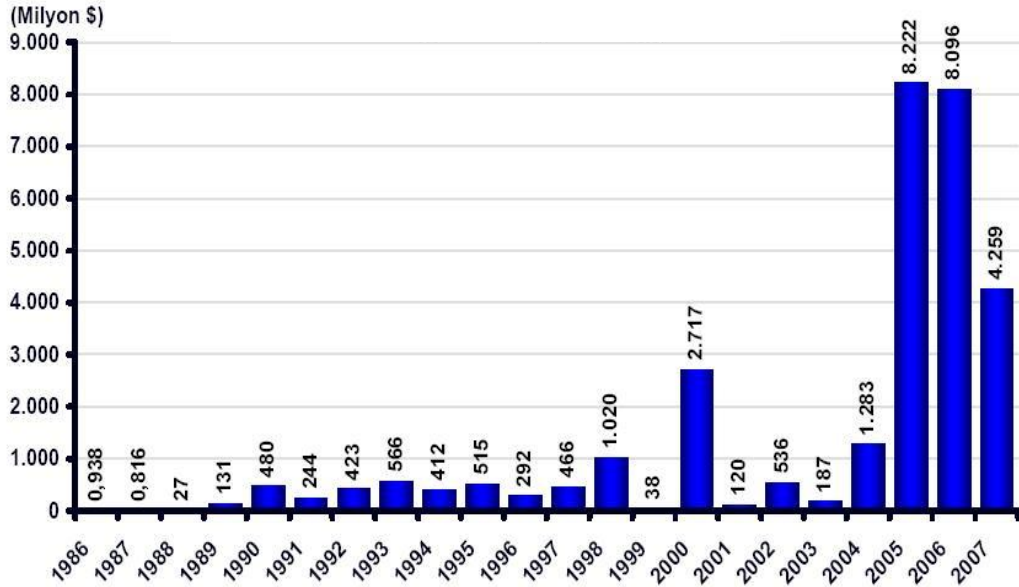
KAYNAK – TCMB; <http://www.tcmb.gov.tr/>

2007 yılında tüketici fiyatları yıllık artış oranı % 8,4 olarak gerçekleşmiştir. Yeni Türk lirasında (YTL) uluslararası likidite koşullarına bağlı olarak yılın ikinci çeyreğinde gözlenen değer kaybının etkisi ile tüketici fiyatları Haziran ayı sonu itibarıyla hedefle uyumlu patika etrafında oluşturulan belirsizlik aralığının dışında kalmıştır. Üçüncü çeyrekte, Yeni Türk Lirası’nın tekrar güçlenme eğilimine girmesi ve petrol fiyatlarının olumlu seyrine rağmen, ikinci çeyrekte gelen birikim ve döviz kurunun gecikmeli etkileri nedeniyle yıllık enflasyon Eylül ayı itibarıyla belirsizlik aralığının üst sınırı üzerindeki yüksek seyrini sürdürmüştür. Yılın son çeyreğinde enflasyon görünümünde kısmi bir iyileşme gözlenmiştir.

3.1.1.3. Özelleştirme

Türkiye’de çağdaş anlamda özelleştirme uygulamaları 1986 yılında başlamıştır. Öncelikle yarım kalmış tesislerin, küçük ölçekli işletmelerin ve bazı büyük fabrikaların satışı ile çeşitli halka arz uygulamaları gerçekleştirilmiştir. Özelleştirmede, ülkemizin ekonomik ve stratejik çıkarları ile çalışanların haklarının korunması göz önünde bulundurularak istenilen hız ve büyüklüğe ulaşılması amaçlanmasına rağmen, bu hedefe ancak 2005-2007 yıllarını kapsayan dönemde yaklaşmıştır.

Şekil 8-Türkiye’de Özelleştirme Gelirleri



KAYNAK – ÖZELLEŞTİRME İDARESİ BAŞKANLIĞI 2007 Yılı Faaliyet Raporu.
http://www.oib.gov.tr/2007_Yili_Faaliyet_Raporu.pdf

Rakamsal gerçekleştirmelere bakıldığında, sadece 2005 yılında gerçekleştirilen özelleştirme tutarının, 1986-2003 döneminde gerçekleştirilen tüm özelleştirmelerin toplamı kadar olduğu görülmektedir. Grafikten de anlaşılacağı üzere Türkiye’de özelleştirme gelirleri son yıllarda oldukça büyük bir fark göstermiştir. 2004 yılında \$1.267 milyon olan değer, 2005 yılında 8.222 milyon dolara yükselmiş, 2006 yılında ise 8.095 milyon dolarda seyretmiştir.

3.1.2. İMKB'nin Piyasa Kapiyalizasyonu

İMKB'den elde edilen verilere göre 1986-2007 Yılları Hisse Senetleri Piyasa Değerleri şu şekildedir:

Tablo 19-Hisse Senetleri Piyasa Değerleri

	Ulusal Pazar		İkinci Ulusal Pazar		Yeni Ekonomi Pazarı (**)		Gözetli Pazarı		Toplam	
	Milyon YTL	Milyon \$	Milyon YTL	Milyon \$	Milyon YTL	Milyon \$	Milyon YTL	Milyon \$	Milyon YTL	Milyon \$
1990	55	18.737	---	---	---	---	---	---	55	18.737
1991	79	15.564	---	---	---	---	---	---	79	15.564
1992	85	9.922	---	---	---	---	---	---	85	9.922
1993	546	37.824	---	---	---	---	---	---	546	37.824
1994	836	21.785	---	---	---	---	---	---	836	21.785
1995	1.252	20.565	13	217	---	---	---	---	1.265	20.782
1996	3.225	30.329	40	377	7	61	3	30	3.275	30.797
1997	12.546	61.348	84	410	15	73	10	48	12.654	61.879
1998	10.455	33.473	147	470	3	9	7	24	10.612	33.975
1999	60.070	112.276	610	1.140	8	16	449	839	61.137	114.271
2000	46.106	68.635	231	344	---	---	355	529	46.692	69.507
2001	67.884	47.189	322	224	---	---	397	276	68.603	47.689
2002	55.340	33.773	510	312	---	---	520	317	56.370	34.402
2003	95.546	68.624	486	349	---	---	41	30	96.073	69.003
2004	131.584	97.354	819	606	102	76	50	37	132.556	98.073
2005	216.730	161.630	1.337	997	207	154	44	33	218.318	162.814
2006	228.283	162.525	1.597	1.137	77	55	81	58	230.038	163.775
2007	333.984	288.290	1.682	1.452	118	102	164	141	335.948	289.989

KAYNAK – İMKB YILLIK RAPOR 2007

<http://www.imkb.gov.tr/donemselbulten/veri/yillikraporpdf.zip>

(**): Yeni Ekonomi Pazarı 03.03.2003 tarihinden itibaren faaliyete geçmiş olup, bu tarihten önceki veriler Yeni Şirketler Pazarı'na aittir. İkinci Ulusal Pazar 03.03.2003 tarihinde faaliyete geçmiş olup, ekteki tablolarda bu tarihten önceki veriler Bölgesel Pazarlara aittir.

Yukarıdaki verilerden de görüleceği üzere Türkiye'de şirketlerin piyasa değeri İMKB'nin kuruluşundan itibaren itibaren hızlı bir ilerleme göstermeye başlamış, o zamanlar \$938 milyon olan toplam değer, 1997 yılında 61.879 milyon

dolara yükselmiş, 1999 yılında 100 milyon doların üzerine çıkmıştır. Ancak 2000 yılında yaşanan mali kriz ekonomiyi olumsuz etkilemiş, bir çok firmanın kapanmasına neden olmuş ve yine birçok firmayı da dağılmanın eşiğine getirmiştir. 99 yılındaki toplam piyasa kapitalizasyonu artış hızına hala ulaşamamıştır. Bu tarihten sonra piyasanın toparlanması birkaç yılı bulmuş ancak 2004 yılından sonra piyasa istikrarlı bir gelişim eğrisi göstermiş, şirketlerin toplam piyasa değeri 2007 yılında 289 milyar dolara yükselmiştir.

Tablo 20-Piyasa Değeri En Yüksek 25 Şirket

Şirket	Bin YTL	%	Sıra	
			2007	2006
TURKCELL	28.160.000	8,38	1	3
AKBANK	26.100.000	7,77	2	1
GARANTİ BANKASI	22.050.000	6,56	3	5
İŞ BANKASI	20.310.844	6,05	4	2
ENKA İNŞAAT	18.450.000	5,49	5	6
T. HALK BANKASI	15.250.000	4,54	6	---
YAPI ve KREDİ BANK.	14.119.451	4,20	7	8
SABANCI HOLDİNG	11.610.000	3,46	8	4
KOÇ HOLDİNG	11.085.195	3,30	9	10
VAKIFLAR BANKASI	10.350.000	3,08	10	7
EREĞLİ DEMİR ÇELİK	8.693.391	2,59	11	14
TÜPRAŞ	8.576.858	2,55	12	11
FİNANSBANK	7.350.000	2,19	13	9
ANADOLU EFES	6.255.000	1,86	14	12
FORD OTOSAN	4.246.011	1,26	15	15
DENİZBANK	4.235.740	1,26	16	13
MİGROS	4.076.887	1,21	17	18
COCA COLA İÇECEK	3.434.006	1,02	18	20
DOĞAN HOLDİNG	3.330.000	0,99	19	16
ASYA KATILIM BANKASI	3.300.000	0,98	20	27
ARÇELİK	3.259.674	0,97	21	17
TOFAŞ OTO. FAB.	3.075.000	0,92	22	21
PETROL OFİSİ	2.976.600	0,89	23	24
DOĞAN YAYIN HOL.	2.944.060	0,88	24	19
BİM MAĞAZALAR	2.656.500	0,79	25	25
Toplam	245.895.216	73,19		

KAYNAK – İMKB YILLIK RAPOR 2007

<http://www.imkb.gov.tr/donemselbulten/veri/yillikraporpdf.zip>

2007 Yılında piyasa değeri en yüksek ilk şirket 28,160 milyar YTL ile Türkcell, ikinci 26,100 milyar YTL ile Akbank, üçüncü ise 22,050 milyar YTL ile Garanti Bankası olmuştur. 2007 yılında piyasa değeri en yüksek ilk 25 şirketin

toplam piyasa değeri ise 245.895.216 bin YTL'dir. Bu da, likit olması istenilen bir piyasa için iyi bir göstergedir.

3.1.3. İMKB'de İşlem Hacmi

İşlem hacmi ikinci bölümümüzde “piyasada belli bir süre boyunca el değiştiren hisse senetlerinin toplam değerinin bir para birimi cinsinden veya adet olarak ifade edilmesi” olarak tanımlanmış idi. Bu bölümde ise İMKB pazarlarının işlem hacmi hakkında bilgi vereceğiz.

Tablo 21-Hisse Senetleri Piyasası İşlem Hacmi

(Milyon)

	Ulusal Pazar				İkinci		Yeni		Gözüaltı		Toplam		Günlük	
	Hisse Senedi		BYF		Ulusal Pazar		Ekonomi Pazarı (*)		Pazarı				Ortalama	
	YTL	\$	YTL	\$	YTL	\$	YTL	\$	YTL	\$	YTL	\$	YTL	\$
1990	15	5.854			---	---	---	---	---	---	15	5.854	0,06	24
1991	35	8.502			---	---	---	---	---	---	35	8.502	0,14	34
1992	56	8.567			---	---	---	---	---	---	56	8.567	0,22	34
1993	255	21.770			---	---	---	---	---	---	255	21.770	1	88
1994	651	23.203			---	---	---	---	---	---	651	23.203	3	92
1995	2.372	52.311			2	46	---	---	---	---	2.374	52.357	9	209
1996	2.941	36.698			84	976	5	59	1	5	3.031	37.737	12	153
1997	8.907	57.178			90	587	29	184	22	155	9.049	58.104	36	231
1998	17.851	69.696			119	465	56	218	4	17	18.030	70.396	73	284
1999	36.390	82.931			391	894	20	46	77	162	36.877	84.034	156	356
2000	110.056	180.123			958	1.554	22	36	130	220	111.165	181.934	452	740
2001	92.542	79.945			469	376	---	---	107	79	93.119	80.400	375	324
2002	105.149	69.990			818	549	---	---	336	218	106.302	70.756	422	281
2003	145.489	99.406			999	658	---	---	157	102	146.645	100.165	596	407
2004	206.658	146.511			1.335	947	305	209	125	88	208.423	147.755	837	593
2005	263.656	197.074	2.245	1.675	2.980	2.226	925	694	126	94	269.931	201.763	1.063	794
2006	314.894	222.399	4.631	3.246	4.794	3.406	701	512	111	80	325.131	229.642	1.301	919
2007	375.624	291.409	7.010	5.453	4.424	3.416	555	433	165	131	387.777	300.842	1.539	1.194

KAYNAK – İMKB YILLIK RAPOR 2007

<http://www.imkb.gov.tr/donemselbulten/veri/yillikraporpdf.zip>

1986 yılında 40 şirketle faaliyete geçen İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında \$50.000 ortalama günlük işlem hacminin gerçekleştirildiği mezar sistemi, günümüzde yerini tamamen bilgisayarlı işlem sistemine bırakmıştır. 2007 yılı toplam işlem hacmi \$300.842 milyon, günlük ortalama işlem hacmi ise \$794 milyondur.

Tablo 22-İşlem Hacmi En Yüksek 25 Hisse Senedi

Hisse Senedi	Bin YTL	%	2007	2006
İŞ BANKASI (C)	44.108.799	11,46	1	2
GARANTİ BANKASI	33.390.772	8,67	2	1
YAPI ve KREDİ BANK.	26.367.641	6,85	3	3
DOĞAN HOLDİNG	16.513.813	4,29	4	5
AKBANK	12.437.501	3,23	5	4
VAKIFLAR BANKASI	10.534.192	2,74	6	6
KOÇ HOLDİNG	10.319.955	2,68	7	9
TÜPRAŞ	8.469.167	2,20	8	8
T. HALK BANKASI	8.356.359	2,17	9	---
PETKİM	8.119.427	2,11	10	23
KARDEMİR (D)	8.067.354	2,10	11	22
TURKCELL	7.676.391	1,99	12	11
İHLAS HOLDİNG	6.242.509	1,62	13	33
SABANCI HOLDİNG	5.973.367	1,55	14	7
NET HOLDİNG	5.164.530	1,34	15	13
GOLDAS KUYUMCULUK	4.110.912	1,07	16	55
MİGROS	4.093.226	1,06	17	31
İHLAS EV ALETLERİ	4.074.599	1,06	18	99
DJ İSTANBUL 20 BYF	3.994.467	1,04	19	24
GSD HOLDİNG	3.872.417	1,01	20	25
DOĞAN YAYIN HOL.	3.630.193	0,94	21	20
GLOBAL YAT. HOLDİNG	3.439.331	0,89	22	16
TEKSTİLBANK	3.435.802	0,89	23	37
TÜRK HAVA YOLLARI	3.404.060	0,88	24	17
EREĞLİ DEMİR CELİK	3.173.495	0,82	25	12
Toplam	248.970.278	64,68		

KAYNAK – İMKB YILLIK RAPOR 2007

<http://www.imkb.gov.tr/donemselbulten/veri/yillikraporpdf.zip>

2006 ve 2007 yıllarında işlem hacmi en yüksek hisse senedine sahip ilk üç şirket İş, Garanti ve Yapı Kredi Bankası'dır. İş bankası hisse senetlerinin işlem hacmi 2007 yılında 44.108.799 bin YTL, Garanti Bankası hisse senetlerinin işlem hacmi 33.390.772 bin YTL, Yapı Kredi Bankası hisse senetlerinin işlem hacmi ise 26.367.641 bin YTL değerinde olmuştur.

Borsalar için bir diğer önemli yapısal sorunda likiditedir. Hisse senetlerinin likiditesi ise kesintisiz bir pazarın varlığına bağlıdır. İMKB'nin ne derece kesintisiz bir pazar olduğunu görmek için işlemlerdeki frekansın yüksekliğine, diğer bir deyişle bir kaç firmanın toplam işlem hacminin büyük bir kısmını gerçekleştirdiğine bakmak gereklidir. Gelişmiş borsalar ile karşılaştırıldığında İMKB'nin kısmen likit bir piyasa olduğunu söylemek mümkündür, işlem hacminin ve piyasa dönüş hızının veya işlem görme oranının artması likidite için yeterli göstergeler değildir. Burada bakılması gereken artan işlem hacminin ne kadarının en aktif hisselerce gerçekleştirildiği ve tüm piyasanın dönüş hızı ile en aktif hisse senetlerinin dönüş hızı arasındaki farktır (GÜR SOY, 2000, s. 71).

Tablo 23-Hisse Senetleri Piyasasında İşlem Miktarı

	Ulusal Pazar		İkinci Ulusal Pazar	Yeni Ekonomi Pazarı (*)	Gözetli Pazarı	Toplam	Günlük Ortalama
	Hisse Senedi	BYF	İşlem Miktarı	İşlem Miktarı	İşlem Miktarı	İşlem Miktarı	İşlem Miktarı
	İşlem Miktarı						
	(Nominal Bin YTL)		(Nominal Bin YTL)	(Nominal Bin YTL)	(Nominal Bin YTL)	(Nominal Bin YTL)	(Nominal Bin YTL)
1990	1.537		---	---	---	1.537	6
1991	4.531		---	---	---	4.531	18
1992	10.285		---	---	---	10.285	41
1993	35.249		---	---	---	35.249	143
1994	100.062		---	---	---	100.062	396
1995	306.254		---	---	---	306.254	1.220
1996	377.026		12.765	963	170	390.924	1.583
1997	897.383		11.889	6.670	3.841	919.784	3.650
1998	2.205.345		17.665	18.165	1.357	2.242.531	9.042
1999	5.747.700		52.554	9.136	14.469	5.823.858	24.677
2000	10.988.802		64.626	4.364	17.892	11.075.685	45.023
2001	23.706.279		140.757	---	91.113	23.938.149	96.525
2002	33.411.837		322.127	---	199.287	33.933.251	134.656
2003	58.297.164		682.824	---	119.793	59.099.780	240.243
2004	68.282.903		1.073.251	66.074	192.424	69.614.651	279.577
2005	79.001.894	299.813	1.295.396	271.760	230.641	81.099.503	319.289
2006	89.237.859	436.573	1.465.228	231.009	263.883	91.634.552	366.538
2007	114.215.629	479.542	1.475.607	233.016	420.390	116.824.185	463.588

KAYNAK – İMKB YILLIK RAPOR 2007

<http://www.imkb.gov.tr/donemselbulten/veri/yillikraporpdf.zip>

2007 yılında Ulusal Pazarda işlem gören hisse senetlerinin işlem miktarının nominal değeri bir önceki yıla göre yaklaşık % 11 oranında artarak 114.215.629.000 YTL'ye ulaşmıştır. 2006 yılında ulusal pazarda işlem gören borsa yatırım fonlarının

işlem miktarı nominal değeri 436.573.000 YTL, 2007 yılında 479.542.000 tutarında gerçekleşmiştir.

Tablo 24-İşlem Miktarı En Yüksek 25 Hisse Senedi

Hisse Senedi	Milyon Adet	%	Sıra	
			2007	2006
KARDEMİR (D)	8.356	7,19	1	3
YAPI ve KREDİ BANK.	7.615	6,55	2	2
DOĞAN HOLDİNG	6.657	5,73	3	5
İHLAS HOLDİNG	6.488	5,58	4	6
İŞ BANKASI (C)	6.327	5,44	5	7
NET HOLDİNG	6.139	5,28	6	1
GARANTİ BANKASI	4.370	3,76	7	4
VAKIFLAR BANKASI	2.712	2,33	8	13
GLOBAL YAT. HOLDİNG	2.647	2,28	9	8
GSD HOLDİNG	2.546	2,19	10	12
GOLDAS KUYUMCULUK	2.047	1,76	11	18
MENSA MENSUCAT	1.744	1,50	12	95
TEKSTİLBANK	1.697	1,46	13	19
KOÇ HOLDİNG	1.691	1,45	14	14
NET TURİZM	1.478	1,27	15	9
İHLAS EV ALETLERİ	1.415	1,22	16	59
AKBANK	1.386	1,19	17	10
ADVANSA SASA	1.377	1,18	18	23
MENDERES TEKSTİL	1.262	1,09	19	29
T.S.K.B.	1.169	1,01	20	38
KARSAN OTOMOTİV	1.050	0,90	21	110
ANADOLU SİGORTA	1.029	0,89	22	33
PETKİM	984	0,85	23	44
KARDEMİR (A)	980	0,84	24	16
T. HALK BANKASI	953	0,82	25	---
Toplam	74.119	63,76		

KAYNAK – İMKB YILLIK RAPOR 2007

<http://www.imkb.gov.tr/donemselbulten/veri/yillikraporpdf.zip>

2006 yıllarında işlem miktarı en yüksek 10 şirketin çoğu, 2007 yılında da adını ilk 10 arasında duyurmayı başarmıştır. 2007 yılında en çok işlem gören şirket 2006 yılında 3. sırada yer alan Kardemir olmuştur.

3.1.4. İMKB’de Kote Şirket Sayısı ve Yeni İhraçlar

Borsa kotu, borsada işlem gören menkul kıymetlerin listedir. Borsaya kote ettirmek, bir menkul kıymeti borsanın işlem listesine kaydettirmektir. Kotasyon, üsteye alma işlemi, kot dışı işlemler ise listeye dahil olmayan menkul kıymetler üzerindeki işlemlerdir.

Tablo 25-İMKB’de İşlem Gören ve İMKB’ye Kote Şirket Sayıları

	BORSA KOTUNDA BULUNAN				BORSA PAZARLARINDA İŞLEM GÖREN ŞİRKET/BYF SAYILARI						DİĞER ŞİRKET SAYISI (*)
	Şirketler		Borsa Yatırım Fonları		Ulusal Pazar	İkinci Ulusal Pazar	Yeni Ekonomi Pazarı	Gözaltı Pazarı	Toplam	Borsa Yatırım Fonu	
	Şirket Sayısı	Nominal Tutar (Bin YTL)	BYF Sayısı	Nominal Tutar (Bin YTL)							
1990	916	14.476			110				110		
1991	1.092	32.304			134				134		
1992	1.238	49.139			145				145		
1993	1.284	71.286			160				160		
1994	1.204	109.239			176				176		
1995	922	223.804			193	12			205		
1996	788	424.531			213	11	1	3	228		
1997	743	909.295			244	7	2	5	258		
1998	686	1.885.946			262	7	1	7	277		
1999	319	3.615.344			256	10	1	18	285		
2000	287	6.276.522			287	13	--	15	315		
2001	278	9.959.472			279	13	--	18	310		
2002	262	12.408.716			262	14	--	12	288		13
2003	265	16.515.936			264	16	--	5	285		13
2004	275	24.379.916			274	17	1	5	297		10
2005	282	31.243.840	2	51.200	282	16	2	4	304	2	12
2006	291	40.262.161	6	216.200	290	15	3	8	316	6	13
2007	292	50.947.112	8	346.200	292	14	3	10	320	8	13

KAYNAK – İMKB <http://www.imkb.gov.tr/veri.htm>

(*): Diğer şirketler, İMKB Yönetim Kurulu’nca hisse senetleri Borsa kotundan çıkarılarak Kot Dışı Pazar kaydına alınan ve Borsa Pazarlarında işlem görmekten geçici olarak men edilerek Borsa dışında alım satım işlemlerine tabi olan şirketlerdir.

Borsa pazarlarına 2005 yılında halka arz edilmiş dokuz yeni şirketin hisse senetleri katılmıştır. Borsa kotunda bulunan hisse senetlerinin toplam nominal tutarı 2007 yıl sonu itibariyle 50.947 milyon YTL’ye ulaşmıştır. 2007 yılı sonu itibariyle Hisse Senetleri Piyasası’nda; Ulusal Pazar’da 292, İkinci Ulusal Pazar’da 14, Yeni Ekonomi Pazarı’nda 3 ve Gözaltı Pazarı’nda 10 olmak üzere toplam 304 şirket

borsaya kayıtlı görülmüştür. Öte yandan, 2005 yılı içerisinde iki, 2006 yılı içerisinde 6, 2007 yılı içerisinde 8 Borsa Yatırım Fonu'na ait katılma belgeleri borsamızda işlem görmeye başlamıştır.

Tablo 26-İMKB'ye Yeni Alınan ve Borsa Pazarından Çıkarılan Şirketler

	İŞLEM GÖRMEYE BAŞLAYAN				DÖNEM İÇİNDE ÇIKAN				Net Değişim
	Halka Arz	Birleşme Devralma	Diğer	Toplam	Birleşme Devrolma	Pazarlardan Çıkarılan	Diğer	Toplam	
1990	35	--	--	35	--	10	--	10	25
1991	24	--	--	24	--	--	--	--	24
1992	13	--	--	13	--	2	--	2	11
1993	17	--	--	17	--	2	--	2	15
1994	25	--	--	25	--	9	--	9	16
1995	30	--	--	30	--	1	--	1	29
1996	25	--	--	25	1	1	--	2	23
1997	31	--	--	31	1	--	--	1	30
1998	20	--	--	20	1	--	--	1	19
1999	9	1	--	10	2	--	--	2	8
2000	36	--	--	36	4	2	--	6	30
2001	1	--	--	1	1	5	--	6	(5)
2002	4	1	--	5	3	11	13	27	(22)
2003	2	--	2	4	2	3	2	7	(3)
2004	12	1	--	13	1	--	--	1	12
2005	9	--	1	10	--	--	3	3	7
2006	15	2	--	17	4	--	1	5	12
2007	9	--	--	9	2	2	2	6	3

KAYNAK – İMKB <http://www.imkb.gov.tr/veri.htm>

İMKB'de menkul kıymetleri işlem görecekle ve işlem gören şirketlerin uyacakları esasları düzenleyen düzenleme 13.03.1995 tarih ve 22226 sayılı Resmî Gazete'de yayınlanan İMKB Kotasyon Yönetmeliği'dir (AKÇALI, 2002, s. 41).

Başlangıçta 36 üyenin işlem yapmaya yetkili olduğu piyasada, birincil pazar bünyesinde 41 anonim şirket hisse senedi işlem görmekteydi. İşlemler tek seans süresi içinde pano sisteminde gerçekleştiriliyordu ancak 3 Aralık 1993 tarihinde kısmen uygulanmasına başlanılan Elektronik Alım-Satım Sistemi (ELİT), 21 Kasım

1994 tarihinde tamamlanmış ve tüm hisse senetleri elektronik ortamda işlem görmeye başlamıştır. Sistem, Borsa Üyelerinin hisse senetleri ve rüçhan hakkı kuponlarında alım-satım yapmalarına imkan sağlamaktadır. Hisse senedi işlemleri biri sabah diğeri öğleden sonra olmak üzere iki ayrı seansta yapılmaktadır. Elektronik Alım-Satım Sistemi işlem hızını ve günlük işlem hacmini önemli ölçüde artırmıştır (DURMUŞ, 2003, s. 50).

14 Temmuz 1994 tarihinde borsada seans sayısı ikiye, işlem saati 4'e, takas süresi T+2'ye çıkarılmıştır. Böylece, yatırımcıların beklentilerinin karşılanması doğrultusunda önemli adımlar atılmıştır.

Halka arzda 36 şirket ile rekor yaşanan 2000 yılından sonra yaşanan mali krizin de etkileri ile, halka açılan şirket sayısı 2001-2007 yılları arasında toplam 52 adettir. 2006 yılında 15, 2007 yılında 9 şirketin hisse senetleri halka arz edilerek, Borsada işlem görmeye başlamıştır.

Tablo 27-İMKB'de Halka Açık Şirket Kârlılığı

	2005	2006	2007	Değişim(%)
Kâr Eden Şirket Sayısı	231	219	249	%13.7
Zarar Eden Şirket Sayısı	79	100	67	%-33.0
Kâr Edenlerin Toplam Kârı (Milyon YTL)	17,103	22,575	31,807	%40.9
Zarar Edenlerin Toplam Zararı (Milyon YTL)	-2,458	-1,271	-713	%-43.9
Toplam Kâr/Zarar (Milyon YTL)	14,645	21,303	31,094	%46.0

KAYNAK – TSPAKB Sermaye Piyasası Özet Verileri

http://www.tspakb.org.tr/veriler/sp_factsheet.xls

2005 yılında halka açık 282 şirketten 231'i kâr, 79'u zarar etmiştir. 2006 yılında borsa pazarında işlem gören şirketler açısından bir önceki yıla göre kâr elde eden şirket sayısı 219'a düşerken, zarar eden şirket sayısı 100'e yükselmiş, 2007 yılında ise kâr eden şirket sayısı %13,7'lik pozitif bir değişimle 249'a yükselmiş, zarar edenlerin sayısı da 67'ye düşmüştür. Borsada işlem gören şirketlerin 2007 yılı toplam kârı 31,094 milyon YTL değerindedir.

3.1.5. İMKB’de Yatırımcı Profili

Borsaların yapısının daha iyi anlaşılması açısından yatırımcı profillerinin incelenmesi doğru olacaktır. İMKB’de 2007 yıl sonu itibariyle yerli ve yabancı yatırımcıların yatırım tercihleri aşağıdaki gibidir.

Tablo 28-Yurt İçi ve Yurt Dışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri

Yurt İçi Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon YTL	2005	2006	2007	%*
YTL Mevduat	141.716	168.943	206.081	22,0%
DTH	82.128	108.754	111.619	2,6%
Kıymetli Maden Hesapları	96	250	152	-39,2%
Katılım Bankalarında Toplanan Fonlar	8.369	10.788	14.626	35,6%
DİBS	55.276	55.781	56.852	1,9%
Eurobond	5.348	5.413	4.309	-20,4%
Yatırım Fonları	29.374	22.012	26.381	19,8%
Repo	1.486	2.202	2.733	24,1%
Emeklilik Yatırım Fonları	1.219	2.821	4.558	61,6%
Hisse Senedi	23.020	26.256	31.070	18,3%
Toplam	348.032	403.220	458.381	13,7%
Yurt Dışı Yerleşiklerin Yatırım Tercihleri				
Milyon YTL	2005	2006	2007	%D
Hisse Senedi	44.927	47.074	93.760	99,2%
DİBS	23.519	32.890	40.757	23,9%
Eurobond	851	745	505	-32,3%
Mevduat	4.608	5.617	6.638	18,2%
Toplam	73.905	86.326	141.659	64,1%

KAYNAK – TSPAKB http://www.tspakb.org.tr/veriler/sp_factsheet.xls

*2006 – 2007 Değişim yüzdesi

31 Aralık 2007 tarihi itibari ile İMKB’de yatırım yapan vatandaşların YTL mevduatı 206,081 milyon YTL, Devlet İç Borçlanma Senetlerine yatırımları 56,8520 milyon YTL, yatırım fonlarına ayırdıkları tutar 26,381 milyon YTL, hisse senetlerine yaptıkları toplam yatırım ise 31 milyar YTL tutarındadır. Yurt Dışından İMKB’ye yatırım yapan yatırımcıların ise 93,760 milyon YTL lik hisse senedi, 40,757 milyon YTL’lik DİBS, 505 milyon YTL’lik Eurobondları ve 6.638 YTL tutarında mevduatları olmak üzere toplamda 141,659 milyon YTL lik yatırımları mevcuttur.

2000 ve 2001 senelerinde Türk ekonomisinde yaşanan krizler durgunluk, enflasyon ve işsizliğin bir arada yaşanmasına neden olmuştur. Tüketim harcamalarının durgun olmasının sonucu olarak 5 binden fazla işletme kapanmış,

özellikle bankaların sektörden çekilmeleri ve bazılarının da birleştirilmeleri neticesinde resmî olmayan işsizlik oranı %20'yi aşmıştır.

Yüksek enflasyon ve faiz ortamında Türk insanının yatırım tercihleri ile ilgili olarak Morgan Stanley tarafından 2000 senesinde yapılmış olunan araştırma sonucuna göre Türkiye'de yatırım yapan 15 milyon ailenin 5 milyonu gayrimenkule, 3 milyonu altına, 2 milyonu dövize yatırım yapmaktadır. 1.590.000 aile mevduat yatırımcısı ve sadece 415.000 aile borsa yatırımcısı olarak belirlenmiştir (NECİPOĞLU, 2003, s. 145).

Türkiye Sanayici ve İş Adamları Derneği (Tüsiad)'nin 1988 yılında Türk insanının tasarruflarını değerlendirme şekillerine ilişkin yapmış olduğu araştırmanın sonuçlarına göre; Türkiye'deki yatırımcıların tasarruflarının yarısından daha fazlasını altın, gayrimenkul ve döviz gibi ekonomik açıdan hiç de verimli olmayan yatırım alanlarına kaydardıkları anlaşılmaktadır. Tasarrufların yarısından, fazlası sanayi yatırımlarına kullanılmadığından, ekonomik büyümeyi, milli geliri, istihdamı arttırıcı nitelikte etkisinin olmadığı görülmektedir (NECİPOĞLU, 2003, s. 146).

2005 ve 2006 yılları için yurtiçi tasarrufların dağılımı şu şekildedir:

Tablo 29-Yurt İçi Tasarrufların Dağılımı

	2005		2006	
	Milyon YTL	Milyon \$	Milyon YTL	Milyon \$
Sabit Getirili Menkul Kıymetler	104,729	78,1	103,051	73,6
Mevduat	226,091	168,5	276,925	197,0
Hisse Senedi*	67,530	50,3	72,831	51,8
TOPLAM	398,350	296,9	452,807	322,4
Tahmini Altın Stoku	131,682	98,1	170,383	121,1
Menkul Kıymet Stokları				
Hisse Senedi*	31,916	23,8	40,926	29,0
Hazine Bonosu/Devlet Tahvili	244,782	182,4	251,470	178,0
Diğer	3,991	3,0	3,903	2,8
Toplam	280,689	209,2	296,299	209,8

* Halka açık kısmın piyasa değeri.

KAYNAK – TSPAKB Sermaye Piyasası Özet Verileri

http://www.tspakb.org.tr/veriler/sp_factsheet.xls

Menkul kıymet stoklarının dağılımı incelendiğinde şirketlerin halka açık kısımlarının hisse senetleri değerinin 2005 yılında 31,916 milyon YTL, 2006 Yılında 40,926 milyon YTL olduğu görülecektir. Menkul kıymet stoklarının toplam değeri 2005 yılında 280,689 milyon YTL, 2006 yılında ise 296,299 milyon YTL'dir. Menkul kıymet stokları içinde hazine bonusu ve devlet tahvillerinin değerinin bu derece yüksek olması, kamunun borsa üzerindeki etkinliği ile birlikte, özel kesim menkul kıymet çeşitliliğinin de yeterli derecede olmadığı bir göstergesidir. Hazine bonusu ve devlet tahvillerinin geri ödememe riski yok denecek kadar azdır. Ancak borsanın gelişimi açısından kamu kesimi menkul kıymetlerinin toplam menkul kıymet stokları içindeki ağırlığının azaltılması gerekmektedir.

Dışarıda yerleşik kişilerin (yurtdışındaki yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları dahil) her türlü Türk menkul kıymetini, sermaye piyasası mevzuatına göre, yetkili bulunan bankalar ve aracı kurumlar aracılığı ile satın almaları, satmaları, bu kıymetler ve araçlara ait gelirler ile bunların satış bedellerini bankalar ve özel finans kurumları aracılığı ile transfer ettirmeleri serbest bırakılmıştır. Ayrıca, Türkiye'de yerleşik kurumların, yurtdışında menkul kıymet ve diğer sermaye piyasası araçlarını ihraç etmeleri, yurtdışındaki sermaye piyasalarında arz ve satışını yapmaları serbest bırakılmıştır. Benzer şekilde, Türkiye'de yerleşik olmayan kurumların, sermaye piyasası hükümleri çerçevesinde Türkiye'de menkul kıymet ile diğer sermaye piyasası araçlarını ihraç etmeleri, halka arz ve satışını yapmaları serbest bırakılmıştır. Yabancı borsalara kote edilmiş menkul kıymetlerin Türkiye'de alım satımı, ihraççı kuruluş tarafından Türkiye'de bir borsaya kote ettirilmesi ve sermaye piyasası kanununa göre halka arz izni alınması halinde mümkündür.

Türkiye, dünyadaki en liberal döviz rejimine sahip ülkelerden birisidir ve 1989'dan beri İMKB'de ticaret yapan yabancı portföy yatırımcıları için herhangi bir kısıtlama söz konusu değildir (DEMİRTAŞ, 2002, s. 2). 1989 yılında 32 sayılı Kanun Hükmünde Kararname değiştirilerek yabancı yatırımcıların Türk menkul kıymetlerine, Türkiye'de yerleşik yatırımcıların da yabancı menkul kıymetlere yatırım yapma imkanı tanınmıştır (AKÇALI, 2002, s. 165).

Türkiye’de kurulacak yatırım fonlarının portföylerinin kısmen yabancı menkul kıymetlerden oluşması halinde, yabancı kıymetlerin alış değerlerinin toplamı fonun başlangıç tutarının %25’inden fazla olamaz. Dışarıya yapılacak döviz transferinde bu limit göz önünde bulundurulur (NECİPOĞLU, 2003, s. 140-141).

3.1.6. İMKB’de Piyasa Getirisi

Fiyat/Kazanç katsayısı, dünyada kullanılan en yaygın hisse senedi değerlendirme ölçüsüdür. Hissenin pahalı ya da ucuz oluşu konusunda fikir verir. Fiyat/Kazanç oranı ya da katsayısı, şirketin bir liralık kârına tasarruf sahiplerinin kaç lira ödemeye razı olduklarını gösterir. Yatırımcının kâr potansiyeli açısından fiyat kazanç katsayısının düşük olması tercih edilir (YILDIRIM, 1991, s. 83).

Temettü verimi şirketin net kârının toplam hisse senedi sayısına bölünmesiyle bulunur. Hisse senetlerinin değerini etkileyen önemli etkenlerden biri de temettülerdir. Temettüler hissenin üzerindeki kuponlarla tahsil edilir. Kuponların eksik olması hisse senedinin değerini düşürür. Eğer kuponların üzerinde tarih varsa, bu yılları göstermektedir. O zaman hisse senedinin geçen yıla ait temettüsünün dağıtılıp dağıtılmadığına bakmak ve dağıtılmamışsa o yıla ait temettü kuponunun olmasına dikkat etmek yeterlidir. Hisse senedinin temettü ödeme tarihi yaklaştıkça borsa değeri de genellikle yükselir, ödeme tarihinde temettü miktarı kadar yükselen hisse senedinin değeri, normal fiyatı ile temettü kadar olur. Temettünün ödenmesiyle birlikte fiyat da temettü kadar düşer (YILDIRIM, 1991, s. 84).

Tablo 30-İMKB’de Hisse Senetleri Piyasası Fiyat/Kazanç Oranı

	FİYAT/KAZANÇ		TEMETTÜ VERİMİ	
	YTL (1)	YTL (2)	ABD\$	ORANI (%)
1990	23,97	---	---	2,62
1991	15,88	---	---	3,95
1992	11,39	---	---	6,43
1993	25,75	20,72	14,86	1,65
1994	24,83	16,70	10,97	2,78
1995	9,23	7,67	5,48	3,56
1996	12,15	10,86	7,72	2,87
1997	24,39	19,45	13,28	1,56
1998	8,84	8,11	6,36	3,37
1999	37,52	34,08	24,95	0,72
2000	16,82	16,11	14,05	1,29
2001	108,33	824,42	411,64	0,95
2002	195,92	26,98	23,78	1,20
2003	14,54	12,29	13,19	0,94
2004	14,18	13,27	13,96	1,37
2005	17,19	19,38	19,33	1,71
2006	22,02	14,86	15,32	2,10
2007	12,16	11,97	13,48	1,90

KAYNAK-İMKB <http://www.imkb.gov.tr/veri.htm>

1993 yılı ve sonrası için;

(1) Toplam Piyasa Değeri/Son iki 6’şar Aylık Dönemin Kârlar-Zararlar Toplamı

(2) Toplam Piyasa Değeri/Son dört 3’er Aylık Dönemin Kârlar-Zararlar Toplamı

Ülkemizde 1886 yılında 5 olan fiyat/kazanç oranı, 2006 yılında 22 civarındadır. Bu oran bize, 2006 yılında fon sahiplerinin hisse senetlerine şirket kârının 22 katını ödediklerini göstermektedir. Son 10 yılda fiyat/kazanç oranının ülkemizde en düşük olduğu sene 8,84 YTL ile 1998 yılıdır. Son 10 yılın en yüksek değeri ise 195,92 YTL ile 2002 senesinde kaydedilmiştir. Temettü verimi 2001 yılında \$411,64 ile tavan yapmış, 2007 değeri ise \$13,48 olarak gerçekleşmiştir.

3.1.7. İMKB’de Endeksler

İMKB Hisse Senetleri Piyasası Endeksleri, borsa’da işlem gören hisse senetlerinin fiyat ve getirilerinin bütünsel ve sektörel bazda performanslarının ölçülmesi amacıyla oluşturulmuştur. Fiyat endeksleri, endeksin hesaplanmasında ve sürekliliğinin sağlanmasında ödenen temettüyü dikkate almayan endekslerken; getiri endeksleri, endeksin hesaplanmasında ödenen temettüyü de dikkate alan, sürekliliğinin sağlanmasında ödenen temettülere göre de düzeltme yapılan endekslerdir. Fiyat endekslerinde sadece hisse senedinin değer kazanmasından doğan kazanç, getiri endekslerinde ise hisse senedinin değer kazanmasından doğan kazancın yanında temettüden dolayı elde edilen kazanç endekse yansımaktadır.

İMKB Ulusal-100 Endeksi Ulusal Pazar için temel endeks olarak kullanılmaktadır. 1986 yılında 40 şirketin hisse senedi ile başlayarak zamanla sayısı 100 şirketin hisse senedi ile sınırlanan Bileşik Endeks’in devamı niteliğindedir. Ulusal Pazar’da işlem gören menkul kıymet yatırım ortaklıkları hariç, belirli şartlara göre seçilmiş hisse senetlerinden oluşmakta olup, İMKB Ulusal-30 ve İMKB Ulusal-50 hisse senetlerini otomatik olarak kapsamaktadır.

Tablo 31-İMKB-100 Endeksi ve İşlem Hacmi

	2006	2007	09.05.2008
İMKB-100	39.117	55.698	42.035
En Düşük	48.192	58.232	54.708
En Yüksek	31.492	36.630	39.015
Günlük Ort. İşlem Hacmi(Milyon \$)	919	1.197	1.203

KAYNAK – TSPAKB http://www.tspakb.org.tr/veriler/sp_factsheet.xls

2006 yılında İMKB Ulusal 100 Endeksinin kapanış değerleri en düşük 48.192, en yüksek 31.492’de kapanmış, günlük ortalama işlem hacmi 919’u göstermiştir. 2007 yılında 55.698 olan işlem hacmi, 9 Mayıs 2008 tarihi itibari ile 42.035’tir.

İMKB Ulusal-50 Endeksi, menkul kıymet yatırım ortaklıkları hariç Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerden 17.4.1 ve 17.4.2'de belirtilen şartlara göre seçilen 50 hisse senedinden oluşmakta olup, İMKB Ulusal-30 hisse senetlerini otomatik olarak kapsamaktadır.

İMKB Ulusal-30 Endeksi, Vadeli İşlemler Piyasası'nda kullanılmak üzere, menkul kıymet yatırım ortaklıkları hariç Ulusal Pazar'da işlem gören şirketlerden 17.4.1 ve 17.4.2'de belirtilen şartlara göre seçilen 30 hisse senedinden oluşmaktadır.

İMKB Ulusal-Tüm Endeksi, Menkul kıymet yatırım ortaklıkları hariç Ulusal Pazar'da işlem gören hisse senetlerinden oluşmaktadır.

3.2. ARJANTİN BORSASI

3.2.1. Arjantin Ekonomisi'ne Genel Bakış

Arjantin, Güney Amerika'da Brezilya'dan sonra yüz ölçümü bakımından ikinci büyük ülkedir. Dünyada ise Hindistan'dan küçük, Kazakistan'dan büyüktür. Güney Atlantik ve Güney Pasifik Okyanusları arasındaki su yollarına yakınlığı nedeniyle stratejik bir bölgede bulunmaktadır (Macellan Boğazı, Beagle Kanalı, Drake Boğazı). Kuzeyde tropik iklimlerden Güneyde tundraya kadar değişen çeşitli coğrafik özellikleri vardır (The World Fact Book).

Arjantin ekonomisi geleneksel olarak tarıma dayanmaktadır fakat son zamanlarda sanayi ve hizmet sektörleri de önemli ölçüde gelişmiştir. Arjantin sanayisi I. Dünya Savaşından sonra gelişmiş ve güçlü bir ülke politikası ile uzun süre korunmuştur, bu da ülkeyi tüketici ürünleri ve bir çok makine üretiminde kendi kendine yeterli hale getirmiştir. Besicilik (koyun ve inek) ve tahıl uzun yıllardan beri Arjantin'in zenginliğinin temeli olmuştur; büyükbaş hayvanları dünyanın en iyileri arasındadır. Buğday, mısır, keten, yulaf, yün, sığır ve koyun eti ihracı olarak

ABD'ye, Kanada'ya ve Avustralya'ya rakip durumdadır. Tarımsal diğer ürünlerinden başlıcaları ay çekirdeği, sorgum, soya fasulyesi ve şeker pancarıdır. Arjantin tanin ve keten tohumu yağı üretiminde dünya birincisidir.

Arjantin çeşitli minerallere sahip olmasına rağmen, bunlar sınırlı bir öneme sahiptir ve ülke sanayisinin tamamını desteklemek için yeterli değildir. Yerli petrol ve doğalgaz üretimi ülkeyi enerji açısından kendi kendine yeterli kılmıştır; boru hatları petrol ve doğalgaz alanlarını Buenos Aires ve diğer belli başlı işleme tesisleri ile buluşturmaktadır. Arjantin ayrıca bol miktardaki hidroelektrik kaynaklarını kendi ihtiyacı doğrultusunda kullanmaktadır (DENİZ, 2002, s. 35).

Arjantin'in başlıca üretim sanayisi gıda işlemedir (özellikle et paketleme, un değirmenciliği ve konservecilik); tekstil, deri ürünleri ve kimyasallar da ayrıca belli başlı ürünlerdir. Başlıca ithalatı mekanik, metal ve diğer işlenmiş ürünlerdir. Başlıca ticaret ortakları ABD, Brezilya, İtalya ve diğer Avrupa Birliği ülkeleridir.

Mescour'un (Arjantin, Brezilya, Paraguay ve Uruguay tarafından oluşturulan ortak pazar.) bir üyesi olan Arjantin, yaşadığı ekonomik krizlere rağmen, Latin Amerika ülkeleri arasında kişi başına düşen GSYH ve en düşük enflasyon oranı ile birinci, nüfusu ile Brezilya'dan sonra ikinci sırada yer almaktadır. İhracata yönelik tarımın ve özellikle çiftçilik ve balıkçılığın gelişmiş olduğu Arjantin, doğalgaz, petrol, maden ve metal açısından zengin bir doğal kaynak altyapısına sahiptir. İnsan kaynakları açısından da yetişmiş işgücüne sahip, okuma-yazma oranı yüksek bir ülkedir (DTM).

20. yy başında Arjantin, dünyanın et, süt ve tarım ürünleri ihracatçıları arasında başta gelenler arasındaydı. 1910'larda dünyanın onuncu büyük ekonomisi, yedinci büyük ihracatçısı, büyüme hızı ABD'nden fazla olan Arjantin, zengin kaynaklarıyla hem Avrupalı göçmenler, hem de Avrupa sermayesi için gözde bir

ülke olmuştur ancak Arjantin bu dönemlerde de emisyon yaparak dış borçlarını ödeme sıkıntısı çeken bir ülke haline gelmiştir (DENİZ, 2002, s. 40).

Arjantin yirminci yy. boyunca, tekrarlayan ekonomik krizlerden, süregelen mali ve cari bütçe açıklarından, yüksek enflasyondan, tırmanan dış borçtan ve sermaye kaçışından olumsuz etkilenmiştir (The World Fact Book).

1980'den sonra ekonominin dibe vurmasıyla beraber Arjantin aniden Üçüncü Dünya Ülkeleri ekonomileri arasına girmiş, ancak 1990'larda alınan önlemler, Arjantin ekonomisini stabilize etmiş ve yabancı sermayeyi harekete geçirmiştir. Arjantin ekonomide bir sadelik dönemine, azalan vergilere ve ulusal havayolu Aerolineas Argentinas'ın özelleştirilmesini de kapsayan kamu mülkiyetindeki bir çok şirketin özelleştirilmesine şahit olmuştur (Florida International University).

Arjantin son zamanlarda hem enflasyonu hem de resesyonu yaşamıştır. 1990'ın başlarında gerçekleştirilen özelleştirme ve diğer ekonomik reformlar, görülmemiş ekonomik gelişme sağlamış fakat serbest devlet harcaması ve vergi yükümlülüğünden geniş çapta kurtulma sonucu yüksek işsizlik ve yüklü miktarda ülke borcu gibi bazı ekonomik problemleri beraberinde getirmiştir (Economy).

1995'te, Meksika pesosunun devalüasyonu Arjantin ekonomisini olumsuz etkilemiş ve bir çok yatırımcı Latin Amerika'nın finansal sistemlerine olan güvenini kaybetmiştir. Ulusal sanayilerin satışından gelen paralar dış borcu ödemek için kullanılması gerekirken yanlış yönlendirilmiştir (Florida International University).

Meksika krizinin, birçok Latin Amerika ülkesine bulaşma sürecine "Tekila Etkisi" adı verilmektedir. Meksika krizinden en az etkilenen gelişmekte olan ülkeler, Malezya ve Tayland iken, en çok etkilenen ülke Arjantin'dir. Bunun nedeni ise, Arjantin'in, bölgesel yatırım portföylerinde Meksika ile aynı grupta düşünülmesidir (AYHAN, 2003, s. 68).

Arjantin, başlangıçta izlediği farklı kur rejiminin kendisini Meksika krizinden koruyabileceğini düşünmüştür ancak, yüksek oranlara ulaşan işsizlik ile baş edebilmek için Para Kurulu'nu terk edebileceği yönündeki şüpheler, spekülörlerin Peso'ya karşı pozisyon almalarına neden olmuş ve Aralık 1994'ten Mart 1995'e kadar üç ayda yaklaşık 7.4 milyar dolarlık sermaye çıkışı meydana gelmiştir. Rezerv karşılığı olmaksızın peso'nun arz edilemeyeceği Para Kurulu rejiminde, ani sermaye çıkışı para hacminde hızlı bir düşüşe yol açmıştır (AYHAN, 2003, s. 70).

1998'in başlarında yıllık ihracın %400 fazlasına denk dış borç ile Rusya'nın borcunu ödememesi, Brezilya'nın devalüasyonu ve hoş olmayan siyasi uğraşlardan sonra ortaya çıkan politik anlaşmazlık sonucu yatırımcıların korkularının büyümesiyle ekonomik büyüme yavaşlamış ve sonuç olarak ülke tam gelişmiş bir depresyona girmiştir (The World Fact Book).

Ani sermaye çıkışının öncülük ettiği bankacılık sektörü krizi sonucu Ocak 1995-Aralık 1998 döneminde, banka sayısı 206'dan 130'a düşmüştür. Yürürlüğe konan bir dizi düzenleme ve sistemin ödeme gücünü arttırmaya yönelik hızlı ve yaygın bankacılık reformları ile Arjantin krizi sona ermiştir (AYHAN, 2003, s. 70).

1999'un sonlarında bütçe açığını kapatmak için çeşitli yollar denenmiş ve IMF'den büyük çapta hizmet kredileri alınmış fakat hiçbir şey ekonomiyi yeniden canlandıramamıştır. Yerli ve yabancı yatırımcıların hepsinin hükümetin borçları ödeme yeteneği ve peso'nun ABD dolarına sabitlenmiş döviz kurunu koruyamayacağı şüphesi üzerinde durmalarından dolayı 2000 yılında büyüme -0.8% olarak gerçekleşmiştir (The World Fact Book).

Malesef, Arjantin'in kendi ekonomik problemleriyle pesonun dolara eşitlenmesinin birleşimi 2001 yılında ekonomik çöküşe neden olmuştur. Ekonomi 2003 yılına kadar yeniden güçlü bir şekilde büyümemiştir (Economy).

2002 Ocak ayında cumhurbaşkanı olan Eduardo Duhalde, peso'nun 10 yıldır ABD dolarına 1'e 1 eşitlenmesi sistemine son verdikten sonra döviz kuru dalgalanmış ve gerçek GSYH 2002'de %10.9 düşmüş fakat yıl ortasından itibaren ekonomi, her ne kadar daha düşük bir seviyede olsa da, stabilize olmuştur. Ancak Arjantin halkının satın alım gücü son derece düşmüş ve lükse alışık olan Arjantin halkı bu duruma alışana kadar ülke çeşitli şiddet olaylarına sahne olmuştur. Amerikan Doları değeri 2003 yılından itibaren 3 Peso'nun üzerinde seyretmektedir (The World Fact Book).

2001 ve 2002 yıllarını siyasi çalkantılar ve ekonomik kriz içinde geçiren Arjantin'de 2003 bir toparlanma yılı olmuştur. 2002'de yüzde 11 oranında küçülen ekonomi, 2003 yılında yüzde 8.8 oranında genişlemiş, sanayi üretimi yüzde 16 artmış, ihracat yüzde 14 oranında artarak 29,6 milyar dolara, ithalat yüzde 54 artışla 13,8 milyar dolara ulaşmış, işsizlik yüzde 20'den yüzde 17'ye, kısa dönemli faiz oranları yüzde 50'lerden yüzde 20'ye, enflasyon yüzde 41'den yüzde 3.7'ye gerilemiştir. Geçici ithalat politikaları ve yükselen ihracat düşük enflasyonla birleşmiştir ve geniş ekonomik önlemler, GSYH nin yükselmesine katkıda bulunmuştur.

2003 yılındaki bu gelişmeler, milyonlarca iş imkanı açılarak ve yerli tüketimi teşvik ederek 2004'te ve 2005'te tekrar edilmiş ve böylece sermaye kaçıışı azalmış ve yabancı yatırım yavaşça geri dönmüştür.

Arjantin ekonomisinde 2004 yılı ilk aylarında durağanlaşan sanayi üretimi yeniden yükselişe geçmiştir. 2004 yılı ilk sekiz aylık döneminde projeye bağlanmış özel sektör yatırımlarının mali portesi 3,5 milyar ABD doları olarak gösterilmektedir. 2003 yılında yaratılan 1 milyon yeni iş imkanından sonra 2004 yılının dokuz aylık döneminde %10'luk bir artış kaydedilmiştir.

2005 yılında çift haneli enflasyonun yeniden görülmesiyle birlikte Arjantin hükümeti fiyatları kontrol altında tutmak için iş adamlarını bir dizi anlaşma yapmaya zorladı. Ayrıca hükümet, her biri Arjantin'in dış borç yükünü azaltan unsurlar olan; hisse senedi sahiplerinin çoğunu hisselerinin değerleri üzerinden büyük oranda bir kesintiye ikna ederek 2005 yılında ödenmemiş borçlarını yeniden yapılandırdı ve 2006'nın başlarında rezervlerini kullanarak IMF'e olan bütün borcunu ödedi (The World Fact Book).

2006 sonrası durum daha da geliştirildi. Ekonomi 2003'te %8.8, 2004'te %9.0, 2005'te %9.2 ve 2006'da da aynı oranda (tahminler %8.5 ve %9.0 oranındadır) büyüdü, enflasyon %10 ile %12 arasında tahmin edilerek tartışma konusu olmaya devam ediyor ve gelir dağılımı hala göreceli olarak adaletli değildir (Wikipedia).

Arjantin ekonomisi ile ilgili temel ekonomik göstergeler aşağıdaki gibidir:

Tablo 32-Arjantin'de Ekonomik Göstergeler

GSYH-(Satın Alma Gücü Paritesi) (2007 ~)	523,7 Milyar \$
GSYH- (Resmî Döviz Kuru) (2007 ~)	245,6 Milyar \$
GSYH- Reel Büyüme Oranı (2007 ~)	% 8,5
GSYH- Kişi Başı (Satın alma Gücü Paritesi) (2007 ~)	13.000 \$
GSYH- Sektör Dağılımı (2007 ~)	Tarım : % 6 Sanayi : % 29 Hizmet: % 65
İş Gücü (2007 ~)	16,1 Milyon (kırsal kesim hariç)
İşsizlik Oranı (2007 ~)	% 8,9
Açlık Sınırı Altındaki Nüfus (Haziran 2007)	% 23,4
Enflasyon Oranı (2007 ~)	% 8,5
Bütçe (2007 ~)	Gelirler : 48,99 Milyar\$ Giderler: 46,87 Milyar\$
Kamu Borcu (Haziran 2007 ~)	% 59/GSYH
Tarım Ürünleri	Ayçiçeği tohumları, limon, soya fasulyeleri, üzüm, mısır, tütün, yerfıstığı, çay, buğday, hayvancılık
Sanayiler	Gıda üretimi, motorlu araçlar, dayanıklı tüketici malları, tekstil, kimyasallar ve petrokimyasallar, matbaacılık, madencilik, çelik
Endüstriyel Üretim Büyüme Oranı (2007 ~)	% 7
Cari İşlemler Dengesi (2006 ~)	7.438 Milyar \$
Altın ve Döviz Rezervleri (31 Aralık 2007 ~)	46.18 Milyar\$
Dış Borç (30 Eylül 2007 ~)	118 Milyar \$
Ekonomik destek-alım (2005)	99.66 Milyar \$
Para Birimi	Arjantin Peso'su (ARS)
Para Birimi Paritesi	1 \$ = 2,9 Ps

KAYNAK-The World Fact Book 2007, CIA

<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ar.html>

3.2.1.1. Arjantin Dış Ticaret Verileri

1980'lerde serbest dış ticaret politikası uygulamaya başlayan Arjantin, tarife dışı engellerin çoğunu uygulamadan kaldırmıştır. 2002 yılı Arjantin için tam bir kriz ve bunalım yılı olmuştur. Yılın ilk aylarından itibaren çöken ekonomi ancak yılın son çeyreğinden itibaren inişe bir son vermiş ve 2003 yılıyla birlikte sağlıklı bir büyüme dönemi başlayabilmiştir. Aynı iyileşme süreci 2004 ve 2005 yılında da sürmüştür.

Arjantin'in dış ticaretinde MERCOSUR sonrasında ciddi kaymalar yaşanmıştır. Arjantin'in Mercosur ülkelerine ihracatı, Mercosur ülkelerinden ithalatı kadar gelişme gösterememiştir.

Şekil 9-Arjantin Dış Ticaret Verileri

Yıl	İhracat (Milyar \$)	İthalat (Milyar \$)
1999	23,3	25,5
2000	26,4	25,2
2001	26,7	20,3
2002	25,7	9,0
2003	29,6	13,8
2004	34,5	22,4
2005	38,8	29,9
2006	46,6	31,6

KAYNAK – DTM,

<http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/ANL/AmerikaDb/Arjantin.pdf>

2002 yılında yaşanan krizin etkisiyle ithalat son 5 yılın en düşük seviyesinde gerçekleşmiş ancak pesonun değerinin düşmesi ile ihracat bu durumdan fazla etkilenmemiştir. Toplam ihracat 2004 yılında \$34,550 milyar, 2005 yılında ise \$38,824 milyar olarak gerçekleşmiştir. İthalat ise 2004'te 22,445 milyon \$, 2005 yılında ise \$29,915 milyon olarak gerçekleşmiştir (WORLD BANK, 2007).

Ticari Mallardaki yüksek fiyatlama, 2006 yılında ticari ihracat gelirlerinin \$46,6 milyar rekor seviyesine ulaşarak %15 gibi bir büyüme kaydetmesini

sağlamıştır. İthalat harcamaları ise \$31,6 milyar olarak gerçekleşmiştir (Economist.com).

3.2.1.2. Arjantin Enflasyon Verileri

Ülke, 1970'lerin sonunda kamu borcu biriktirmiş ve yüksek enflasyona maruz kalmıştır. Hükümet 1991'de pesoyu Amerikan dolarına sabitlemiş ve para bazlı büyümeyi sınırlamıştır. Hükümet daha sonra liberal ticaret, deregulasyon ve özelleştirme üzerinde çalışmış, enflasyon düşmüş ve GSYH büyümü, fakat dış ekonomik şoklar ve sistemin başarısızlıkları 1995'ten 2001 çöküşüne kadar bu çalışmaların faydasını azaltıp, ekonomiyi yavaşça harap etmiştir (Wikipedia).

1982 Latin Amerika dış borç krizinin de etkisiyle artan bütçe açıklarının Merkez Bankası kaynaklarıyla finanse edilmesi, Arjantin'in 1989 yılından itibaren hiperenflasyon dönemine girmesine ve enflasyonun % 3080'e ulaşmasına neden olmuştur. Bu enflasyonist dalgalar döngüsünü sona erdirmek ve istikrarlı ekonomik büyüme sağlamak amacıyla dönük olarak, 1 Nisan 1991'de "Konvertibilite Planı" kabul edilmiştir. Merkez Bankasının "Para Kurulu" gibi çalışmasını öngören ve böylece para arzının önemli ölçüde devlet kontrolü dışına çıkarılmasını içeren (bütçe açıklarının parasallaştırılmasına izin vermeyen) bu planın temeli olan, bire bir peso dolar bağlantısı (1 Dolar = 1 Peso) ile, öngörülmeyen döviz kuru dalgalanmalarının engellenmesi amaçlanmıştır.

Ancak, ayarlanabilir sabit kur rejimlerinden olan para kurulu, banka hücumları sırasında, Merkez Bankasının borç veren son mercii fonksiyonu ile ekonomiye likidite enjekte etmesine kısıtlamalar getirmesinin yanı sıra, para krizi riskini de beraberinde getirmiştir.

Aşağıdaki tabloda da görüleceği üzere 2001 yılında -1,1 olan enflasyon oranı, 2002 yılında 25,9'a fırlamıştır. Reel GSYH ise 2003-2006 dönemi boyunca ortalama

%9 oranında, devlet değerlerini güçlendirerek ve mali hesapları fazla verdirerek güçlü bir şekilde büyümeye devam etmiştir.

Tablo 33-Arjantin Ekonomisi Temel Ekonomik Göstergeleri

Yıl	Enflasyon	GSYH	Kişi Başına	Büyüme
	(%)	(Milyar \$)	Gelir (\$)	Oranı (%)
1999	-1,8	283,5	7,987	-3,4
2000	-0,9	284,2	7,921	-0,8
2001	-1,1	268,7	7,410	-4,4
2002	25,9	101,0	2,667	-10,9
2003	13,4	129,5	3,346	8,8
2004	4,4	151,4	4,059	9,0
2005	12,3	181,6	4,802	9,2
2006	10	210,0	5,250	8,5

KAYNAK – DTM

<http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/ANL/AmerikaDb/Arjantin.pdf>

2002 yılında yaşanan mali krizle birlikte ani bir çıkış yaşayan enflasyon oranı, Arjantin ekonomisinin düzelleme sürecine girmesi ile beraber düşmeye başlamıştır. 2003 yılı tüketici fiyatları endeksi %40'lara yaklaşmış, üretici fiyatları endeksi ise %120'yi bulmuştur. Enflasyon 2004 yılında %4,4'e, 2005 yılında %12,3'e, 2006 yılında ise %10'a düşmüştür.

3.2.1.3. Arjantin'de Özelleştirme

Arjantin'de özelleştirme büyük oranda kamu borçlarının kapatılması amacıyla kullanılan bir maliye politikası aracı olmuştur. Hükümet, kamu borçlarının kapatılması için daha önceki dönemlerde fiyatlardaki artışların en belirgin olduğu ve devletin düzenleyici rolünün daha az olduğu sektörlerdeki kamu işletmelerini (Aerolineas Argentinas gibi) elden çıkarmıştır. Bu aşamada özelleştirme, kamu otoritelerinin satılan işletmelerde fiyata nasıl öncelik verdiklerini gösteren açık bir örnek oluşturmuştur.

Arjantin hükümeti, özelleştirme sayesinde elde edilen gelirlerle mevcut ve gelecekteki kamu açıklarını azaltmış ve borçlarını ödeme kapasitesine sahip hale gelmiştir. Özelleştirilen firmalarca üretilen ürünlerin fiyatlarının dikkate değer bir şekilde artırılması, vergi gelirleri açısından olumlu etkide bulunmuş, ayrıca devlet yeterli düzeyde borç elde etme potansiyeline sahip olmuştur. Arjantin dış borçların yeni bir takvime bağlanmasına ilişkin Brady Planına katılma imkanını elde etmiş ve devletin kısa vadeli nakit akışından doğan zorluklarını da azaltmıştır.

Brady Planının imzalanmasından ve hükümet bütçesinin dengelenmesinden sonra, Arjantin yönetimi için mali hedefler ikinci plana atılmış, ekonomide etkinlik unsuru önceki aşamalardan daha önemli hale gelmiştir. Diğer taraftan, hükümet özelleştirme sürecinde etkinliği artıracak tedbirler de almış. Bu aşamada, özelleştirme ekonominin etkinlik ve verimliliğini artırmaya yönelik yapısal reform politikasının bir aracı olarak görülmüştür. Bu dönemde, sosyal güvenlik sistemi de hükümet tarafından yeniden yapılandırılmıştır.

Arjantin'de özelleştirilen firmalar teknik ve idari etkinlik açısından önemli kazançlar elde ettiler. Üretim faktörlerinin verimliliği ve sağlanan ürünlerin kalitesi dikkate değer bir şekilde arttı. Ancak şunu da belirtmek gerekir ki, özelleştirme sırasında firmaların faktör verimlilik düzeyi ve sağlanan ürünlerin kalitesi oldukça düşüktü (GÖKTAŞ).

3.2.2. BCBA'nın Yapısı

Buenos Aires Menkul Kıymetler Borsası, İspanyolca deyiimiyle BCBA (Bolsa De Comercio De Buenos Aires), 1854'te iş, ürün, hisse senedi ve tahvil ticareti yapılan bir yer olarak kuruldu. Şu an, kendine has bir düzenlemesi olan ve kâr amacı gütmeyen bir kurumdur. Yönetim kurulu üyeleri Arjantin ekonomisinin bütün farklı sektörlerinden oluşan temsilcilerdir.

BCBA, Ulusal Senet Komisyonu'nca (National Securities Commission) onaylanan şekilde kendi düzenlemelerini yapma, menkul kıymetleri kabul etme, askıya alma ve iptal etme konularında kanuni güçlere sahiptir. Kararları ve kote şartlarını yönetim kurulu tarafından seçilen ve borsa tarafından atanan temsilcilerden oluşan bir iç senet komisyonu belirler.

Kote şirketler, her bir ticari olayı açıklayacak şekilde yıllık ve çeyreklik mali tablolarını BCBA'ya sunmalıdır. BCBA, işlemlerin kaydını yapmak, işlem miktarını, fiyatları ve fiyat odaklı bilgileri açıklamak gibi konularda özgürdür. Bunun yanı sıra, BCBA, menkul kıymetleri beklenmeyen fiyat değişikliklerinden korumak için diğer önlemler arasında daha önemli görülen denetleme gücü ile donatılmıştır.

Ayrıca, Ulusal Senet Komisyonu ile imzalanan özel bir anlaşma gereği, halka açılma başvuruları ve hisse senetlerinin ve diğer menkul kıymetlerin borsaya kaydını yapma işlemleri, doğrudan BCBA ile yapılmaktadır (BCBA).

3.2.3. BCBA İşlem Sistemleri

BCBA'da üç çeşit işlem sistemi mevcuttur. Bunlardan ilkiö Borsa Salonu ticaretidir. Borsa Salonu ticareti, gerçek olarak, ticaret zemini anlamında kullanılmaktadır. Borsa Salonunda ticaret, brokerlar ve aracı kurumlar tarafından sesli olarak yürütülür. Satıcı, ticareti işleme konsun diye bir anlaşma bileti yazar. Fiyat/zaman önceliği kuraldır. Örneğin, ticaret, diğer tarafın en yüksek fiyata satın alma, en düşük fiyata satma ya da aynı fiyata satma teklifiyle kapanır; öncelik, teklifi kabul eden ilk kişiye verilir.

SINAC olarak adlandırılan Bilgisayar Destekli Entegre Sistem Ticareti elektronik olarak gerçekleştirilir. Öneri ve teklifler anasisteme bağlı terminaller aracılığıyla verilir. Öneri ve teklifler, fiyatlara göre (en yüksekten en düşüğe), aynı fiyatta ise zaman dizilişine (saat, dakika, saniye) göre ekranda sınıflandırılır.

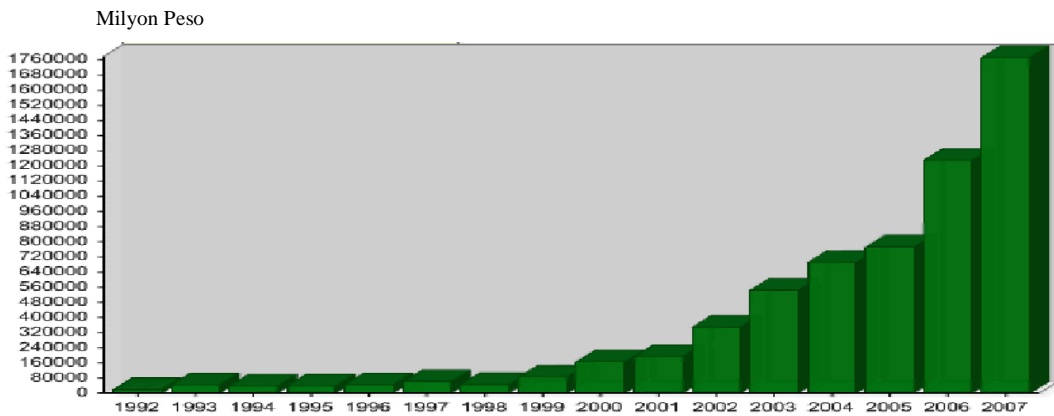
Örneğin, fiyat/zaman önceliği de vardır. Öneri ve teklif eşleştiği anda ticaret sona erer.

Eşzamanlı ticarete ise sesli ve elektronik ticaret, bütün ticaretler için ticaret saati olarak eşzamanlıdır. Ticareti yapılanlar arasında ayrıca gelecek sözleşmeleri de vardır. Ticaret yapanlar, öneri ve tekliflerini ofislerinden, borsa salonundaki terminaller ve lap toplar aracılığıyla ya da BCBA personelinden bunun için ricada bulunarak Sinac'a iletmelidir. Açık sesli sistemde Sinac'da gösterilen en iyi satış teklifinin üzerinde ve ya en iyi alış teklifinin altında işlem gerçekleştirilemez. Bu yolla, fiyat uygunluğu keşfi daha kolaydır ve bütün ticaretle uğraşanlar, oral ya da elektronik yollarla arz ve talep piyasasında fiyatlara katılımda bulunabilirler (BCBA).

3.2.4. BCBA'da Piyasa Kapitalizasyonu

Bolsar'dan elde edilen verilere göre 1992-2007 yılları arasında Arjantin'de halka açık şirketlerin piyasa kapitalizasyon değerleri şu şekildedir:

Şekil 10-Menkul Kıymetler Piyasa Kapitalizasyon Değerleri



KAYNAK –BOLSAR, <http://www.bolsar.com/NET/Research/Indicadores/Capitalizacion.aspx>

1997 yılında \$59,239 milyon olan Arjantin Menkul Kıymetler Piyasası kapitalizasyonu, 1998 yılında \$13,948 milyon düşüş göstermiş, 1999 yılında ise bir

önceki yıla göre %85’lik artışla 83,879 milyon dolara yükselmiştir. 2000 yılında da % 97,6’lık pozitif fark, değeri 165,802 milyon dolara yükseltmiştir.

2001 yılında \$192,499 milyon olan değer, 2002’de 348,055 milyon Peso’ya, yani 120 milyon dolara, 2003’te 187,582 milyon dolara, 2004’te 238 milyon dolara, 2005’te ise 266 milyon dolara yükselmiştir. Piyasa kapitalizasyonu, 2006 yılında bir önceki yıla oranla %59’luk bir artışla \$424 milyon, 2007 yılında ise 611 milyon dolardır.

Tablo 34-BCBA’da Piyasa Değeri En Yüksek 25 Hisse Senedi
Milyon Arg \$

	Şirket Adı	Piyasa Değeri
1	PETROLEO BRASILEIRO S.A. – PETROBRAS (Sociedad de Economía Mixta)	582.166.607.724
2	TELEFONICA, S.A.	448.708.669.590
3	BANCO SANTANDER S.A.	415.910.722.504
4	REPSOL YPF S.A.	168.430.183.764
5	TENARIS S.A.	114.275.965.144
6	YPF S.A.	61.061.811.113
7	TELECOM ARGENTINA S. A.	11.714.133.638
8	PETROBRAS ENERGIA S.A.	11.206.764.351
9	SIDERAR S.A.	10.406.689.691
10	PETROBRAS ENERGIA PARTICIPACIONES S.A.	9.722.117.845
11	ALUAR ALUMINIO ARGENTINO S.A.	7.972.800.000
12	TELEFONICA DE ARGENTINA S.A.	6.984.200.296
13	ACINDAR S.A.	4.987.548.804
14	BANCO MACRO S.A.	4.835.731.339
15	GRUPO CLARIN S.A.	3.975.039.664
16	BBVA BANCO FRANCES S. A.	3.176.975.202
17	TELEFONICA HOLDING DE ARGENTINA S.A.	2.991.501.850
18	PAMPA HOLDING S. A.	2.945.554.887
19	MOLINOS RIO DE LA PLATA S.A.	2.841.814.271
20	IRSA INVERSIONES Y REPRESENTACIONES S.A.	2.673.485.245
21	CRESUD S.A.	2.599.021.067
22	TRANSPORTADORA DE GAS DEL SUR S.A.	2.447.045.472
23	SOLVAY INDUPA S.A.	2.398.699.647
24	LEDESMA S.A.	2.261.600.000
25	BANCO HIPOTECARIO S.A.	2.070.000.000

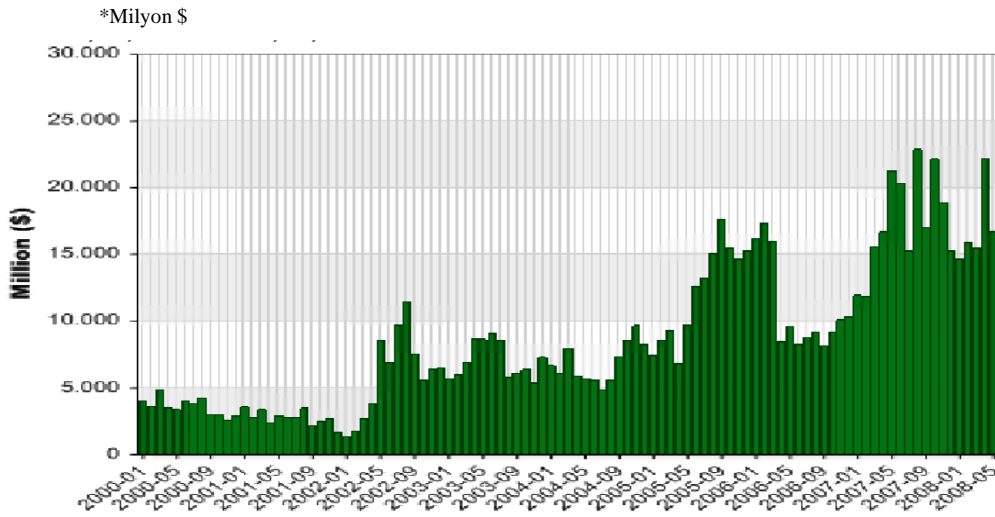
KAYNAK –BOLSAR, <http://www.bolsar.com/NET/Research/Indicadores/Capitalizacion.aspx>

BCBA’da mayıs 2008 verilerine göre piyasa kapitalizasyonu en yüksek şirketler arasında ilk 5, yabancı şirketlerden oluşmaktadır. Petrobras, 582 milyon Arg \$ ile birinci, Telefonica, S.A. 448 milyon Arg \$ ile ikinci, Banco Santander S.A. 415 milyon Arg \$ ile üçüncü sıradadır. Sıralamadaki ilk yerli şirket olan YPF S.A.’nın 2008 yılı mayıs ayı piyasa kapitalizasyon değeri ise 61 milyon Arg \$’dır.

3.2.5. BCBA’da İşlem Hacmi

BCBA’da son 7 yıla ait işlem hacmi değerleri aşağıdaki gibidir:

Şekil 11-Toplam İşlem Hacmi



KAYNAK – BOLSAR,

<http://www.bolsar.com/NET/Research/Indicadores/Capitalizacion.aspx>

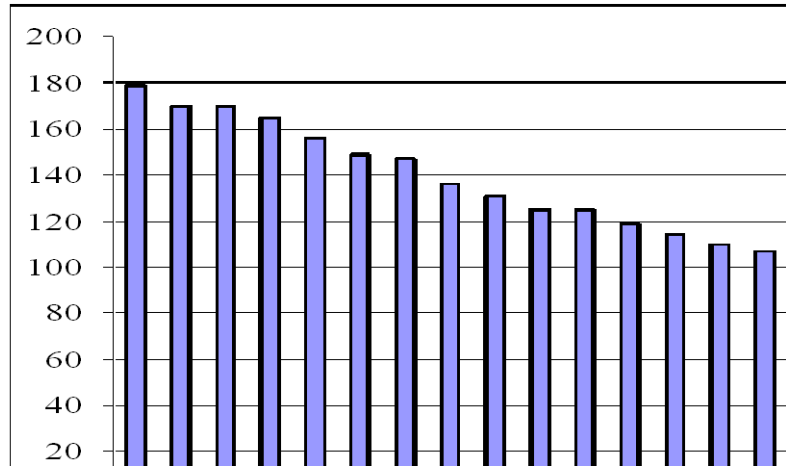
BCBA’nın resmî web sitesi Bolsar.com’dan elde edilen verilere göre BCBA’da 2000 yılında 43 milyon Arg \$ olan toplam işlem hacmi 2001 yılında 33 milyon Arg \$’na düşmüş, 2002 yılında ise % 113’lük bir artışla 71 milyon Arg \$’a yükselmiştir. 2003 ve 2004 yıllarında ortalama \$83.296.947,8 olan değer, 2005 yılında bir önceki yıla göre % 77 oranında artarak \$145.532 milyon, 2006 yılında \$131.449 dolar, 2007 yılını 209 milyon Arg doları ile kapamış, 2008 yılı mayıs ayı itibari ile ise bu değer 84 milyon Arg doları seviyesinde gerçekleşmiştir.

3.2.6. BCBA’da Kote Şirket Sayısı

Önceki bölümlerde de belirtildiği üzere, borsaya kote şirket sayısının çokluğu, kotasyon şartlarının güvenilir olduğu durumlarda piyasaların gelişmişlik düzeyinin belirlenmesinde ve birbirleri ile karşılaştırılmasında yardımcı bir faktör olmaktadır.

Şekil 12-Borsaya Kote Yerli ve Yabancı Şirket Sayısı

YIL	SAYI
1990	179
1991	170
1992	170
1993	165
1994	156
1995	149
1996	147
1997	136
1998	131
1999	125
2000	125
2001	119
2002	114
2003	110
2004	107
2005	104
2006	106
2007	111



KAYNAK – WFE, TOTAL NUMBER OF LISTED COMPANIES.

<http://www.world-exchanges.org/publications/Ts1%20Nber%20of%20Cos..pdf>

Tablo 35-Kote Şirketlerin Piyasa Kapitalizasyonu (GSYH Yüzdesi)

Yıl	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Piyasa Kapitalizasyonu	%58	%72	%101	%30	%30	%34

KAYNAK – World Bank-World Development Indicators Database

World Federation of Exchanges’den elde edilen verilere göre BCBA’da kote şirket sayısı 1990 yılında 179 iken, bu rakam 2006 yılında 106’ya düşmüş, 2007 yılında ise Arjantin borsasına kayıtlı 111 şirket bulunmuştur. Kote şirketlerin piyasa kapitalizasyonu ise GSYH’nın 2000 yılında %58’i, 2001 yılında %72’si, 2002 yılında %101’i, 2003 ve 2004’te %30’u ve 2005’te ise %34’ünü karşılamıştır (WFE).

3.2.7. BCBA’da Piyasa Getirisi

BCBA’da yıllar itibariyle fiyat kazanç oranları ve temettü gelirleri şu şekildedir:

Tablo 36-Fiyat/Kazanç Oranları

Yıl	Fiyat/Kazanç Oranı	Temettü Geliri
1992	40,4	1,8
1993	61,4	2,4
1994	15,8	2,7
1995	14,2	4,3
1996	28,9	3,8
1997	16,0	2,9
1998	13,0	3,6
1999	23,3	3,5
2000	23,8	1,8
2001	15,3	3,4
2002	NA	2,6
2003	32,1	3,2
2004	23,3	3,4
2005	10,3	3,5
2006	15,7	2,5
2007	16,2	3,4

KAYNAK – WFE, PRICE EARNING RATIO & GROSS DIVIDEND YIELD
<http://www.world-exchanges.org/publications/Ts6%20PER%2C%20Dividend%20Yield.pdf>

BCBA’da son 15 yılın en yüksek fiyat/kazanç oranı 61,4 ile 1993 yılında gerçekleşmiştir. 2002 yılının fiyat/kazanç oranı verisi elde edilemezken, 2003 yılında bu oranın 32,1 gibi nispeten yüksek bir değer göstermesi şaşırtıcıdır. Fiyat/kazanç oranı 2004’te 23,3, 2005’te 10,3, 2006’da 15,7, 2007’de ise 16,2 değerinde gerçekleşmiştir. Temettü gelirlerinin en yüksek olduğu yıl 4,3 ile 1995, en düşük olduğu yıl ise 1,8 ile 1992 ve 2000 yıllarıdır (WFE).

3.2.8. BCBA'da Endeksler

1.1.2. Burcap Index

Burcap endeksi, BCBA'daki işlem sayılarına ve yoğunluklarına göre seçilen, toplamdan %80'e kadar azalan menkul kıymet portföyü için hesaplanır. Her bir hisse senedinin endeksteki ağırlığı, kapitalizasyonu ile orantılıdır. Bileşimde yer alan firmalar ve onların ağırlıkları, son 6 aydaki piyasa paylarına göre her çeyrekte yeniden hesaplanır. Baz fiyat ve tarih 30/12/1992 = \$426,33 (BCBA).

Tablo 37-BURCAP Endeks Değerleri

Yıl	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
BURCAP	587	742	570	695	959	878	906	892	703	460	326	899	1352	1919

KAYNAK – MECON <http://www.mecon.gov.ar/download/infoeco/annex7.xls>

Arjantin ekonomi bakanlığı resmî web sitesinden elde edilen verilere göre son 10 yılın en yüksek Burcap endeks değeri \$1.919 aritmetik ortalaması ile 2006 yılının olmuştur. Yine son 10 yıla ait en düşük değer ise 326 dolar ile 2003 yılında gerçekleşmiştir.

2.1.2. Merval Index

Merval Endeksi, aynen Burcap endeksinde dikkate alındığı gibi bir menkul kıymet portföyünün piyasa değeridir. Ağırlık, Buenos Aires Menkul Kıymetler Borsası'ndaki işlem hacmine ve işlem sayısına göre belirlenir. Baz fiyat ve tarih 30/06/1986 = \$0,01 (BCBA). Yabancı şirketlerin işlemleri ve Cedear'lar bu endeksin hesaplanmasında dışarıda bırakılmaktadır (MERVAL).

Tablo 38-MERVAL Endeks Değerleri

YIL	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
MERVAL	478	573	426	564	744	548	492	496	358	134	258	380	512	580

KAYNAK – MECON, <http://www.mecon.gov.ar/download/infoeco/annex7.xls>

Arjantin ekonomi bakanlığı resmî web sitesinden elde edilen verilere göre son 10 yılın en yüksek Merval endeks değeri \$744 aritmetik ortalaması ile 1997 yılının olmuştur. Yine son 10 yıla ait en düşük değer ise \$134 ile 2002 yılında gerçekleşmiştir.

Bolsa General Index: Arjantin’de kurulan şirketlerin hisse senetleri, menkul kıymetler borsasının kapitalizasyonu için değerlendirilir. Yabancı firmalar efektif işlem miktarındaki paylarına göre etki ederler. Endeksin hesaplandığı dönemde, endeksi oluşturan menkul kıymetlerin ticareti, en az % 20 olmalıdır. Her bir takvim çeyreğinin başlangıcında gösterge yapısının yeniden yapılandırılması esnasında yapılması gereken, son 6 aylık dönemin referansının alınmasıdır.

M.AR. Index: M.AR. Endeksi, Menkul kıymetler borsasında Arjantin şirketlerinin performansını yansıtır. Bu gösterge için hesaplama metodolojisi, temel olarak 30 Aralık 1999’a kadar Merval Endeksinin basit yapısını korumaktadır. Yani, yerel menkul kıymetler piyasasına yabancı firmalar girmeden ve toplam işlem miktarında Cedearların payı bu kadar artmadan önce.

M.AR., yabancı şirketleri ve Cedear’ları dışarıda bırakan her yeni düzenlemeden önce 6 aylık ticaret örneklerinden başlayarak oluşturulur. Seçim için kullanılan kriter, eş zamanlı piyasa nakit ticaretinde, payların, belli dönemlerde ticaret yapmayan şirketleri dışarıda bırakarak azalan şekilde sıralanmasıdır.

Indol: Indol, yatırımcıları, doların gelecekteki değerinden, vis-à-vis potansiyel döviz riskinden etkin bir enstrümanla korumak amacıyla Mercado de Valores de Buenos Aires S.A. (Merval) tarafından geliştirilen bir döviz kurudur. Endeksin altında yatan değer Arjantin Merkez Bankası (BCRA) tarafından hesaplanan referans döviz kurudur. Bütün işlemler Merval tarafından takas için garanti altındadır.

Wholesale Indol: Kasım 2003’de, Merval, Arj. Pesosu ve Amerikan Doları toptan ticaretini, döviz kuru endeksine göre düzenledi. Bu ticaretin doğasına bağlı olarak, her bir ticari üniteye ve her dönem sonu faizine asgari \$10,000 kâr uygulanır. Bir garanti trust marjini; Merval’in garantinin finansörü, brokerların karşılıklı yararlı ve güvene dayalı olduğu şekilde çıkarılır (BCBA).

3.3. TÜRKİYE ve ARJANTİN KARŞILAŞTIRMASI

Tablo 39-Ekonomik Verilerin Karşılaştırılması

	TÜRKİYE	ARJANTİN
GSYH-Satın Alma Gücü Paritesi (2007 ~)	667.7 Milyar \$	523.7 Milyar \$
GSYH- (resmî döviz kuru) (2007 ~)	482 Milyar \$	245.6 Milyar \$
GSYH- Reel Büyüme Oranı	% 6	% 8.5
GSYH- Kişi Başı (Satın alma Gücü Paritesi 2007 ~)	9.400 \$	13.000 \$
GSYH-Sektör Dağılımı (2007 ~)	Tarım: %8.9 Sanayi:%30.8 Hizmet: %59.3	Tarım : % 6 Sanayi : % 29 Hizmet: % 65
İş Gücü (2007 ~)	25.27 Milyon	16.1 Milyon (kırsal kesim hariç)
İşsizlik Oranı	% 9,9	% 8.9
Açlık Sınırı Altındaki Nüfus	% 18(2007)	%23.4(Haziran 2007)
Enflasyon Oranı	% 9.65(2006)	% 8.5(2007 ~)
Bütçe (2007 ~)	Gelirler:137.8 Milyar\$ Giderler:151.9 Milyar\$	Gelirler :48.99Milyar\$ Giderler: 46.87Milyar\$
Kamu Borcu	%58.2/GSYH(2007 ~)	%59/GSYH(Haziran 2007 ~)
Endüstriyel Üretim Büyüme Oranı (2007 ~)	%4.5	% 7
Cari İşlemler Dengesi	-36.27 Milyar \$(2007 ~)	7.438 Milyar \$(2006 ~)
Altın ve Döviz Rezervleri (31 Aralık 2007 ~)	74.39 Milyar \$	46.18 Milyar \$
Dış Borç	226.4 Milyar \$ (Haziran 2007 ~)	118 Milyar \$ (30 Eylül 2007 ~)
Ekonomik destek – alım (2005)	464 Milyon \$	99.66 Milyar \$

KAYNAK – CIA, The World Fact Book, <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/tu.html>; DTM, Türkiye’ nin Ekonomik ve Sosyal Göstergeleri, <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/IstatistikDb/ekogosterge.xls>; TÜİK, Seçilmiş Ekonomik Göstergeler, <http://tuikapp.tuik.gov.tr/ulusalgostergeler/tabloOlustur.do>; MALİYE BAKANLIĞI, <http://www.maliye.gov.tr/>

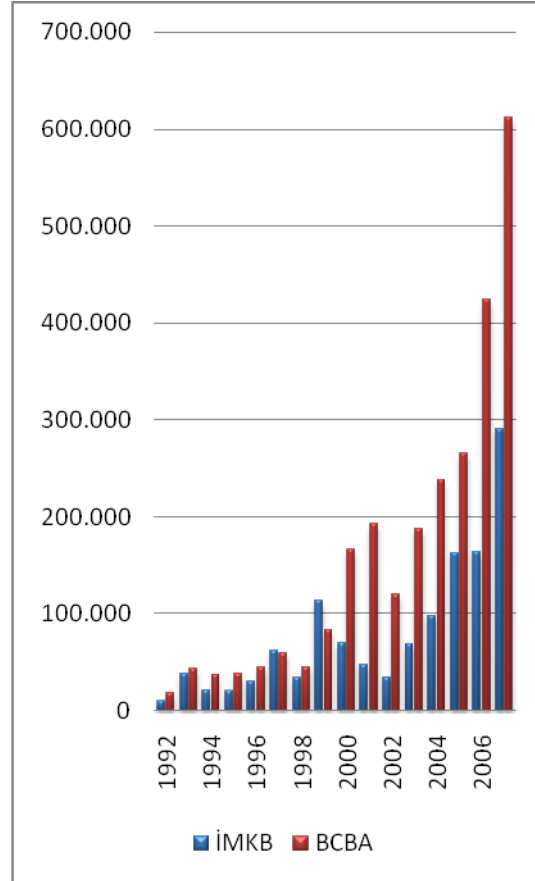
2007 tahminlerine göre Türkiye’nin kişi başı GSYH’sı satın alma gücü paritesine göre \$9,4 iken Arjantin’de bu rakam \$13.000’dir. Türkiye’nin iş gücü 25,27 milyon iken Arjantin yaklaşık 16 milyonluk bir iş gücü kapasitesine sahiptir. İki ülkenin işsizlik oranları, açlık sınırı altındaki nüfusu, enflasyon oranı ve GSYH yüzdesi olarak kamu borçları birbirlerine çok yakın iken ekonomik destek alımında Arjantin Türkiye’nin çok çok üzerindedir. Yine 2007 tahminlerine göre endüstriyel büyüme oranı Türkiye’de %4.5 iken Arjantin’de %7’dir.

Arjantin, 2000 yılında 166.068 milyon dolar piyasa kapitalizasyonu ile dünya sıralamasında 21. Olurken, Türkiye aynı yılda 69.659 milyon dolar ile 29. sırada yer almıştır.

Tablo 40-Piyasa Kapitalizasyon Değerleri

*Milyon \$

Yıl	İMKB	BCBA
1992	9,922	18,613
1993	37,824	44,011
1994	21,785	36,867
1995	20,782	37,779
1996	30,797	44,670
1997	61,879	59,239
1998	33,975	45,291
1999	114,271	83,879
2000	69,507	165,802
2001	47,689	192,499
2002	34,402	120,019
2003	69,003	187,343
2004	98,073	237,927
2005	162,814	265,972
2006	163,775	423,901
2007	289,989	611,394



KAYNAK – İMKB YILLIK RAPOR 2007,

<http://www.imkb.gov.tr/donemselbulten/veri/yillikraporpdf.zip>;

BOLSAR, <http://www.bolsar.com/NET/Research/Indicadores/Capitalizacion.aspx>

Yukarıdaki tablo ve grafikte görüleceği üzere son 10 yılda İMKB ve BCBA piyasa kapitalizasyon değerlerinin birbirine en yakın olduğu yıl 1997 olmuştur. Bu yıldan itibaren piyasa kapitalizasyonunun İMKB’de BCBA’dan yüksek olduğu tek yıl 1999’dur. 1999 yılında \$114.271 milyon yükselen İMKB piyasa kapitalizasyonu, 2000 yılında yaşanan mali krizin de etkisiyle 2005 yılına kadar 1999 yılı değerine ulaşamamıştır. Türkiye’de piyasa kapitalizasyonunun en yüksek olduğu yıl \$289.989 milyon ile 2007 yılı olmuştur.

Arjantin bonolarının yayılması, bankalardan yüklü bir şekilde nakit çekilmesi ve tüketici ve yatırımcı güveninin daha da dibe vurmasıyla ekonomik durum 2001 yılında kötüleşmiş, hükümetin banka sistemini stabilize etmek için “sıfır açık” a ulaşma ve ekonomik büyümeyi restore etme çabaları, tırmanan ekonomik sorunlar karşısında yetersiz kalmıştır. Mudiler 2001’in sonlarında paralarını bankalardan geri çekmeye başlamış, sokak protestoları ölümcül derecede tehlikeli hale gelmiş ve De La Rúa Aralık 2001’de istifaya zorlanmıştır. Geçici cumhurbaşkanı Adolfo Rodríguez SAA Arjantin’in dış borç yükümlülüğünü yerine getirmeyerek tarihin en büyük hatasını yapmıştır fakat ülke yöneticilerinden politik destek sağlamakta başarısız olunca bir kaç gün sonra istifa etmiştir. 2002 Ocak ayında Eduardo Duhalde cumhurbaşkanı olmuş ve peso’nun 10 yıldır ABD dolarına 1’e 1 eşitlenmesi sistemine son verilmiştir (The World Fact Book).

Türkiye’de 2007 yıl sonu itibari ile ilk 25 şirketin 245.895.216 bin YTL yani \$210.779.372,5 iken, BCBA’da Mayıs 2008 itibari ile ilk 25 şirketin piyasa değeri toplamı \$607.222.209,647’dir.

Piyasaya dönüş oranı olarak da bilinen İşlem Hacmi/Piyasa Kapitalizasyon oranı, 2000 yılında 206,2, 2005 yılında ise 153,9 ile Türkiye’yi dünya sıralamasında her iki yılda da 5. sıraya yerleştirmiştir. Gelişmekte olan ülkelerde piyasaya dönüş oranının yüksek olduğu bir gerçektir ancak bu oranın Türkiye’de bu derece yüksek olması, ülkemizde hisse senetlerine yatırım yapan yatırımcıların portföy çeşitlendirmesi ya da uzun vadeli yatırıma değil de, kısa vadeli getiriye odaklandıklarının bir göstergesidir.

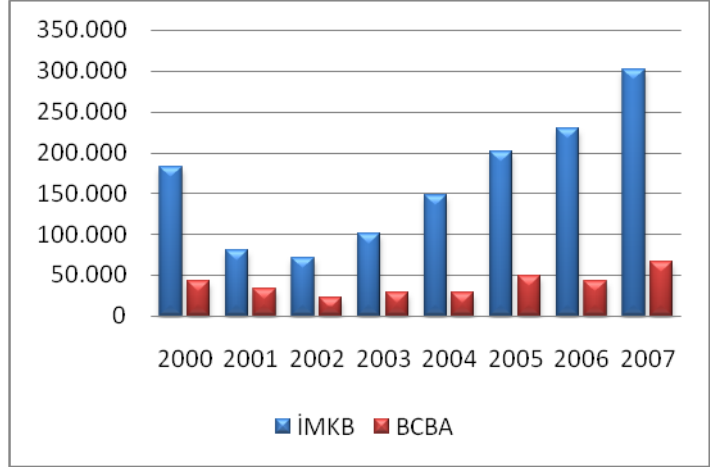
İşlem hacmi/GSMH, yani likidite oranlarına bakıldığı zaman ise Türkiye dünya piyasaları likidite oranları sıralamasında 2000 yılında 89,9 ile 12., 2004 yılında ise 48,7 ile 23. Sırada yer alarak bir çok gelişmiş ülkeyi geride bırakmıştır. Bu da, İMKB’nin likit bir piyasa olduğunun göstergesi sayılabilir. BCBA, piyasa kapitalizasyonunda olduğu gibi yine 2000 ve 2004 yıllarında likidite sıralamasında ilk 30’a girememiştir ancak Piyasa Kapitalizasyonu/GSMH oranında 58.4 ile 23.

sırada yer almıştır. Bu ise bizlere Arjantin borsasının her ne kadar İMKB’de olduğu gibi likit olmasa da, borsaya kayıtlı şirketlerinin piyasa kapitalizasyon değerinin İMKB’ye kayıtlı şirketlerden daha yüksek olduğu varsayımına götürür.

Tablo 41-İşlem Hacmi

*Milyon \$

YIL	İMKB	BCBA
2000	181,934	43,214
2001	80,400	33,013
2002	70,756	21,844
2003	100,165	28,791
2004	147,755	27,871
2005	201,763	49,695
2006	229,642	42,742
2007	300,842	66,986



KAYNAK – İMKB YILLIK RAPOR 2007,

<http://www.imkb.gov.tr/donemselbulten/veri/yillikraporpdf.zip>;

BOLSAR, <http://www.bolsar.com/NET/Research/Indicadores/Capitalizacion.aspx>

İMKB ve BOLSAR.COM’den elde edilen bilgilere göre İMKB ve BCBA’nın işlem hacimleri karşılaştırıldığı zaman İMKB’nin işlem hacminin yıllar itibariyle BCBA’dan çok fazla olduğu görülmektedir. İki borsanın işlem hacimlerinin birbirine en yakın olduğu yıl \$47.387 milyon fark ile 2001 yılıdır. İMKB ve BCBA’nın 2007 yılı için işlem hacmi değerleri ise sırasıyla \$300.842 ve \$66.986 milyondur.

Gelişmekte olan piyasaların yapısının anlatıldığı ikinci bölümde, tek başına yeterli bir kriter olmamakla birlikte piyasaya kote şirket sayısının da borsaların değerlendirilmesinde önemli bir kriter olduğunu belirtmiştik. İMKB’de sermaye artırımında bürokratik engellerin kaldırılmış ve vergi teşvikleri sağlanmıştır. İMKB’ye kote şirketlerin toplam piyasa kapitalizasyonun göreceli olarak düşük olmasına karşın kote şirket sayısının 2007 yılı sonu itibariyle 292 olması, şirketlerin borsaya kote olmaları için teşvik edildiklerinin bir göstergesi sayılabilir.

Tablo 42-Borsaya Kote Şirket Sayısı

YIL	İMKB	BCBA
1990	916	179
1991	1.092	170
1992	1.238	170
1993	1.284	165
1994	1.204	156
1995	922	149
1996	788	147
1997	743	136
1998	686	131
1999	319	125
2000	287	125
2001	278	119
2002	262	114
2003	265	110
2004	275	107
2005	282	104
2006	291	106
2007	292	111

KAYNAK – İMKB, <http://www.imkb.gov.tr/veri.htm>;

WFE, TOTAL NUMBER OF LISTED COMPANIES.

<http://www.world-exchanges.org/publications/Ts1%20Nber%20of%20Cos..pdf>

Tabloda görüleceği üzere kotasyon işleminin İMKB’de en fazla olduğu yıl 1284 şirket ile 1993 yılı, BCBA’da ise 179 şirket ile 1990 yılıdır. 2007 yılı sonu itibari ile İMKB’ye kayıtlı 292, BCBA’ya kayıtlı 111 şirket mevcuttur.

Aşağıdaki tabloda, 1990 ve 2005 yılları arası İMKB ve BCBA için fiyat kazanç ve temettü oranları verilmektedir:

Tablo 43-Fiyat/Kazanç ve Temettü Oranları

Yıl	İMKB		BCBA	
	Fiyat/Kazanç Oranı	Temettü Oranı	Fiyat/Kazanç Oranı	Temettü Oranı
1992	11,39	6,43	40,4	1,8
1993	25,75	1,65	61,4	2,4
1994	24,83	2,78	15,8	2,7
1995	9,23	3,56	14,2	4,3
1996	12,15	2,87	28,9	3,8
1997	24,39	1,56	16,0	2,9
1998	8,84	3,37	13,0	3,6
1999	37,52	0,72	23,3	3,5
2000	16,82	1,29	23,8	1,8
2001	108,33	0,95	15,3	3,4
2002	195,92	1,20	---	2,6
2003	14,54	0,94	32,1	3,2
2004	14,18	1,37	23,3	3,4
2005	17,19	1,71	10,3	3,5
2006	22,02	2,10	15,7	2,5
2007	12,16	1,90	16,2	3,4

KAYNAK – KAYNAK – İMKB, <http://www.imkb.gov.tr/veri.htm>;

WFE, <http://www.world-exchanges.org/publications/Ts1%20Nber%20of%20Cos..pdf>

İMKB ve BCBA'nın Fiyat/Kazanç oranları incelendiği zaman İMKB'nin 2002 yılında 195,92 YTL ile tavan yaptığı görülmektedir. BCBA'da görülen en yüksek rakam ise 40,4 ile 1992 senesine aittir. 2007 yılı İMKB temettü oranı 1,90 iken BCBA'da bu oran 3,4'tür.

SONUÇ

Menkul kıymet borsaları, bir ekonominin göstergesi niteliğini taşıyan ve kuruluş ve işleyiş yapıları itibariyle ekonomideki tasarrufların en verimli yatırım kanallarına transfer edilmesini sağlayan sermaye piyasalarının temel kurumlarıdır. Menkul kıymet borsaları, yatırım riskinin dağıtılmasına yardımcı olmakta ve bir ekonomide fonların en verimli yatırım kanallarına aktarılmasında önemli rol oynamaktadır. En önemli fonlama aracı olması nedeni ile, ekonomilerin etkili bir şekilde gelişmesi için sistematik olarak işleyen bir menkul kıymet borsasına ihtiyaç vardır. Bu nedenlerden dolayı, sermaye piyasalarının önemi her geçen gün artmaktadır.

Gelişmekte olan piyasalarda sermayenin yetersiz olması, bu piyasaları yatırım limitleri, sermaye kontrolleri, kote şirketlerde kapsamlı devlet müdahalesi ve diğer yasallaştırılmış engeller koymaya itmektedir. Sabit gelir elde etmek isteyen borsa yatırımcıları gelişmiş ülke borsalarına yatırım yapmayı tercih ederlerken, risk almaktan kaçınmayan ve aldığı riskin büyüklüğü ile orantılı olarak stabilize olmuş ülke borsalarından daha fazla gelir elde etmek isteyen yatırımcılar ise gelişmekte olan ülkelere yatırım yapmayı tercih etmektedirler. Bu nedenle, çalışmamızın ana konusu olarak gelişmekte olan ülkelerde sermaye piyasalarını incelemek uygun görülmüştür. Gelişmekte olan iki ülke piyasası olarak Türkiye ve Arjantin borsaları, çalışmanın öneminin daha iyi anlaşılması bakımından sonuç kısmında örnek olarak sunulmuştur.

Çalışmada Türkiye ve Arjantin'in seçilmesinin ana nedeni iki ülke verilerinin karşılaştırılabilir düzeyde olmasıdır. Yakın zamanlarda iki ülkede de finansal kriz yaşanmış olması ve iki ülke ekonomisinde de de kriz sonrası yaşanan benzerlik ve farklılıkların incelenmesi, bizi gelişmekte olan ülkelere örnek olarak Türkiye ve Arjantin'in seçilmesine götürmüştür. Türkiye ve Arjantin'de istikrar kazanamamış

bir ekonomik durum söz konusudur. Bu nedenle, ekonomideki makroekonomik dengesizliklerle yapısal bozukluklar hem Türkiye, hem de Arjantin’de ekonomide istikrarı bozmakta, mali krizlerin doğmasına sebep olmakta, bu da borsaların istirar kazanmasına engel olmaktadır.

İMKB resmî olarak 1985 yılında faaliyete başlamasına rağmen esasen İMKB ve BCBA’nın temelleri aynı yılda atılmıştır. İki ülkenin 1997 yılı piyasa kapitalizasyon değerleri birbirine çok yakındır fakat 2000 yılında BCBA, piyasa kapitalizasyonu ile dünya sıralamasında 21., Türkiye ise 29. sırada yer almıştır. Son 10 yılda İMKB ve BCBA piyasa kapitalizasyon değerlerinin birbirine en yakın olduğu yıl 1997 olmuştur. Bu yıldan itibaren piyasa kapitalizasyonunun İMKB’de BCBA’dan yüksek olduğu tek yıl 1999’dur. Bunda, o yıl Arjantin’de yaşanan finansal çalkantıların etkisinin olduğu açıkça hissedilmektedir. 1998’in başlarında Arjantin’in Rusya’ya olan borcunu ödememesi, Brezilya’nın devalüasyonu ve politik anlaşmazlıklar sonucu yatırımcıların korkularının büyümesi, Arjantin ekonomisini olumsuz etkilemiştir. Tüketici ve yatırımcı güveninin sarsılmasıyla ekonomik durum 2001 yılında daha da kötüleşmiş, hükümetin banka sistemini stabilize etmek için “sıfır açık” a ulaşma ve ekonomik büyümeyi restore etme çabaları, tırmanan ekonomik sorunlar karşısında yetersiz kalmıştır. Ocak 2002’de peso’nun 10 yıldır ABD dolarına 1’e 1 eşitlenmesi sistemine son verilmiş, Türkiye’de olduğu gibi Arjantin’de de dalgalı kur rejimine geçiş yapılmıştır.

Gelişmekte olan ülkelerde piyasaya dönüş oranının yüksek olduğu bir gerçektir; ancak bu oranın Türkiye’de çok yüksek olması, ülkemizde hisse senetlerine yatırım yapan yatırımcıların portföy çeşitlendirmesi ya da uzun vadeli yatırıma değil de, kısa vadeli getiriye odaklandıklarının bir göstergesidir. Arjantin borsasının her ne kadar İMKB’de olduğu gibi likit olmasa da, borsaya kayıtlı şirketlerinin piyasa kapitalizasyon değeri İMKB’ye kayıtlı şirketlerden daha yüksektir.

2007 yılı verilerine dayanarak, İMKB’de işlem gören hisse senetlerinin toplam değeri BCBA’nın yaklaşık 4,5 katıdır. İMKB’de kote şirket sayısı BCBA’ya kote şirket sayısının yaklaşık 3 katı iken, yatırımcı kararlarında önemli bir yere sahip olan fiyat/kazanç oranı BCBA’da İMKB’den daha yüksektir.

Eldeki verilere dayanarak, hangi ülke borsasının daha gelişmiş olduğu konusunda kesin bir yargıya varılamamaktadır ancak, önemli bazı oranlarının İMKB’den daha çekici olması nedeniyle Arjantin borsasının İMKB’den daha gelişmiş olduğu sonucu çıkarılabilir. Hem Türkiye ekonomisi, hem de Arjantin ekonomisi geçmişte çok fazla spekülasyonlara maruz kalmış ve siyasi çalkantılara sahne olmuştur. Son yıllarda, hem Türkiye’de, hem de Arjantin’de istikrarı korumak açısından çeşitli önlemler alınmıştır. Ancak alınan bu önlemler yatırımcıların risk düzeylerini yeteri kadar düşürememektedir. Sermaye birikimin artırılması ve gelişmekte olan ülkelerin gelişim süreçlerinin hızlandırılması için ülke servetlerinin daha verimli bir şekilde değerlendirilmesi, yabancı sermayenin bu ülkelere daha fazla çekilmesi ve çekilen bu sermayenin daha etkin bir şekilde kullanılması gerekmektedir.

Gerek sermaye piyasalarını ve bu piyasaların ekonomilerdeki vazgeçilmez önemini kavramak, gerekse yatırımcı tercihlerinin gelişmiş ve gelişmekte olan ülkeler arasında neden değişiklik gösterdiğini görmek açısından çalışmamızın önemi büyüktür. Arjantin ve Türkiye ekonomilerini ve borsalarını daha yakından tanımak isteyenler için çalışma yararlı bir kaynak olabilir. Bu konuda daha sonra yapılacak çalışmalarda ise yerinde inceleme yapmanın ve daha fazla örnek arasından karşılaştırma yapmanın yararlı olacağı söylenebilir.

KAYNAKÇA

ADER, M. (2001). *Siyasetin Borsa Üzerine Etkisi*. Konya: Selçuk Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Kamu Yönetimi Anabilim Dalı Y.L. Tezi.

AĞIR, H. (2003). *İMKB'nin Ekonomik Büyümeye Katkısının Ekonometrik Analizi*. Kahramanmaraş: KTÜ Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Y.L. Tezi.

AKÇALI, N. (2002). *Sermaye Piyasasının Avrupa Birliği Sermaye Piyasaları ile Uyumlaştırılması*. Niğde: Niğde Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Y.L. Tezi.

AKGÜÇ, Ö. (1998). *Finansal Yönetim* (7 b.). İstanbul: Avcıol Basım Yayın.

ARIKBOĞA, A. (2002). *Az gelişmiş Ülkelerde Kamu Kesimi Borçları Oluşum Nedenleri, Etkileri ve Sonuçları*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Maliye Anabilim Dalı, Y.L. Tezi.

ASLAN, S. (2001). *Gelişmekte Olan Ülkelere Yönelik Uluslararası Sermaye Hareketleri ve Türkiye*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı Y.L. Tezi.

ATO. (tarih yok). *Dış Ticaretin Genel Değerlendirmesi*. 05 25, 2008 tarihinde <http://www.atonet.org.tr/yeni/index.php?p=1127&l=1> adresinden alındı

AYHAN, D. (2003). *Gelişmekte Olan Ülkelerdeki Finansal Krizler ve Bankacılık Sektörünün Rolü Türkiye Örneği*. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı Y. L. Tezi.

BAL, H. (2002). *Uluslararası Sermaye Hareketlerinin Gelişmekte Olan Menkul Kıymet Borsalarına Etkileri ve İMKB'deki Etkisinin İncelenmesi*. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı, Finansman Bilim Dalı Y.L. Tezi.

BCBA. (tarih yok). 03 25, 2007 tarihinde <http://www.bcba.sba.com.ar/> adresinden alındı

BCBA. (tarih yok). *Capitalization*. 05 25, 2008 tarihinde Bolsar: <http://www.bolsar.com/NET/Research/Indicadores/Capitalizacion.aspx> adresinden alındı

BUDAK, A., & EMRE, Z. (2006). *Borsa Şirketleşmeleri ve İMKB Özelleşmesi*. İstanbul .

CLAESSENS, S., KLINGEBIEL, D., & SCHMUKLER, S. (2002, Ekim 3-4). *FDI and Stock Market Development: Complements or Substitutes?* 05 15, 2008 tarihinde Inter-American Development Bank: <http://www.iadb.org/res/publications/pubfiles/pubP-FDI-4.ppt> adresinden alındı

DELİCE, G. (2000). *Uluslararası Finansal Entegrasyon ve Gelişmekte Olan Ülkeler (Türkiye Üzerine Bir Uygulama)*. Sivas: Cumhuriyet Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Doktora Tezi.

DEMİRTAŞ, İ. (2002). *Long-Run and Short Run Links Among Turkish Stock Market and Developed Markets*. Ankara: Bilkent Üniversitesi İşletme Bölümü Ekonomi ve Sosyal Bilimler Enstitüsü Y. L. Tezi.

DENİZ, G. (2002). *Gelişen Piyasalarda Finansal Krizler Örnek İki Ülke: Arjantin-Türkiye*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Anabilim Dalı İktisat Politikası Bilim Dalı Y.L. Tezi.

Doing Business, *Economy Characteristics*, 25 07, 2008 tarihinde Doing Business: <http://www.doingbusiness.org/ExploreEconomies/EconomyCharacteristics.aspx> adresinden alındı

DTM. (2008, 05 12). *Dış Ticaret*. 05 15, 2008 tarihinde DTM: <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/EAD/IstatistikDb/eko01.xls> adresinden alındı

DTM. (tarih yok). *İkili ve Çok Taraflı İlişkiler-Ülke Profilleri*. 05 25, 2008 tarihinde <http://www.dtm.gov.tr/dtmadmin/upload/ANL/AmerikaDb/Arjantin.pdf> adresinden alındı

DURMUŞ, M. F. (2003). *Türk Sermaye Piyasası ve İMKB'nin Avrupa Birliği Sermaye Piyasalarına Entegrasyonu*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı Y.L. Tezi.

Economist.com. (tarih yok). *Economic Data*. 05 25, 2008 tarihinde Economist.com: <http://www.economist.com/countries/Argentina/profile.cfm?folder=Profile%2DEconomic%20Structure> adresinden alındı

Economy. (tarih yok). 05 25, 2008 tarihinde Infoplease: <http://www.infoplease.com/ce6/world/A0856690.html> adresinden alındı

EGGER, H., EGGER, P., FALKINGER, J., & GROSSMAN, V. (2005). *International Capital Market Integration, Educational Choice and Economic Growth*. Germany.

EVRİM, P. (1999). *Uluslararası Finansal Varlık Çeşitlendirmesi ve Hisse Senedi Fiyatlandırma Modelleri*. İzmir: Dokuz Eylül Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Doktora Tezi.

Florida International University. (tarih yok). *Economy: Argentina Today*. 05 25, 2008 tarihinde http://lacc.fiu.edu/events_outreach/Fulbright/argentina_web/Economy.htm adresinden alındı

GÖKTAŞ, A. (tarih yok). *Arjantin ve Fransa'da Özelleştirme*. 05 25, 2008 tarihinde <http://portal1.sgb.gov.tr/calismalar/yayinlar/md/md138/INTARJANTIN%20ve%20FRANSA'DA%20OZELLESTIRME.pdf> adresinden alındı

GÜRSOY, G. (2000). *Gelişmekte Olan Ülkelerin Hisse Senedi Piyasalarında Fiyat Oynaklıkları ve İMKB Örneği*. Ankara: Gazi Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İktisat Politikası Anabilim Dalı Y.L. Tezi.

IFC. (tarih yok). *Economy Characteristics*. 05 15, 2008 tarihinde Doing Business: <http://www.doingbusiness.org/ExploreEconomies/EconomyCharacteristics.aspx> adresinden alındı

İMKB Araştırma Yayınları. (1994). *Uluslararası Sermaye Hareketlerinde Portföy Yatırımları ve Türkiye* (Cilt 3). İtanzbul: İMKB.

İMKB. (2005). *Faaliyet Raporu 2005*. 05 15, 2008 tarihinde imkb: <http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/imkbtr.pdf> adresinden alındı

İMKB. (tarih yok). *İMKB Hisse Senetleri Endeksleri*. 05 25, 2008 tarihinde İMKB: <http://www.imkb.gov.tr/endeksler/hissex.htm> adresinden alındı

İMKB. (tarih yok). *İMKB Hisse Senetleri Piyasası*. 05 24, 2008 tarihinde İMKB: <http://www.imkb.gov.tr/piyasalar/hisse.htm> adresinden alındı

İMKB. (tarih yok). *İMKB Uluslararası Pazar*. 05 25, 2008 tarihinde İMKB: <http://www.imkb.gov.tr/piyasalar/upazar.htm> adresinden alındı

İMKB. (2008, 05 01). *İMKB Vadeli İşlemler Piyasası*. 05 01, 2008 tarihinde İMKB: <http://www.imkb.gov.tr/piyasalar/vadeli.htm> adresinden alındı

İMKB. (tarih yok). *İMKB Yıllık Rapor 2007*. 05 25, 2008 tarihinde <http://www.imkb.gov.tr/donemselbulten/veri/yillikraporpdf.zip> adresinden alındı

İMKB SPK. (tarih yok). *Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Klavuzu*. 05 01, 2008 tarihinde İMKB: <http://www.imkb.gov.tr/yayinlar/spkilavuzu.htm> adresinden alındı

KARSLI, M. (2004). *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler* (Cilt 5). İstanbul: Alfa Basım Yayın Dağıtım.

KAVAKLIDERE, U. A. (2002). *1995-2000 Döneminde İMKB'de İşlem Gören Hisse Senetlerinin Piyasa Değeri (Firma Büyüklüğü) ve Fiyat/Kazanç Oranına Göre Oluşturulan Portföylerinin Performanslarının İncelenmesi*. Manisa: Celal Bayar Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Bölümü Muhasebe Finansman Anabilim dalı Y.L. Tezi.

MALİYE BAKANLIĞI. (tarih yok). *Faaliyet Raporu*. 05 20, 2007 tarihinde MALİYE BAKANLIĞI: http://www.sgb.gov.tr/Annual_Reports/idare%20faaliyet%20raporu%20v.50.pdf adresinden alındı

MECON. (tarih yok). *Argentine stock market indexes*. 05 25, 2008 tarihinde <http://www.mecon.gov.ar/download/infoeco/annex7.xls> adresinden alındı

MERVAL. (tarih yok). 05 25, 2008 tarihinde MERCADO DE VOLARES DE BUENOS AIRES: http://www.merval.sba.com.ar/merval/default_ing.htm adresinden alındı

Morningstar.com Glossary. (tarih yok). *Morningstar.com Glossary*. 05 15, 2008 tarihinde Morningstar: http://search.morningstar.com/Glossary/Glossary_T_Z.html#13 adresinden alındı

NECİPOĞLU, A. İ. (2003). *Avrupa Topluluğu'nda Sermaye Piyasalarının Entegrasyonu ve Türkiye İçin Öneriler*. İstanbul: İstanbul Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü Avrupa Topluluğunun İktisadi Yapısı Anabilim Dalı Doktora Tezi.

NYSE. (2008, 05 01). *Market capitalization of NYSE companies* ₺ (\$ in trils.). 05 01, 2008 tarihinde NYSE Euronext: <http://www.nyxdata.com/nysedata/Default.aspx?tabid=115> adresinden alındı

OKAY, G. (2003). *Gelişen Piyasaların Performansı ve İMKB'nin Karşılaştırmalı Analizi*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı Y.L. Tezi.

ÖZCAN, V. (2001). *Yatırım Karar Faktörü Olarak Ülke Risk Analizi ve Küba, Arjantin ve Türkiye Uygulaması*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü İşletme Anabilim Dalı Uluslararası Kalite Yönetimi Bilim Dalı Y.L. Tezi.

Özelleştirme İdaresi Başkanlığı. (2008, 04 30). *2007 Yılı Faaliyet Raporu*. 05 15, 2008 tarihinde http://www.oib.gov.tr/2007_Yili_Faaliyet_Raporu.pdf adresinden alındı

PARASIZ, İ. (2005). *Para Banka ve Finansal Piyasalar*. Ankara: Ezgi Kitabevi.

S&P. (2006, Ekim). *Standard & Poor's Global Stock Market Review The World By Numbers, September 2006*. 05 15, 2008 tarihinde standardandpoors: http://www.globalindices.standardandpoors.com/data/pdf/wbn_0609.pdf adresinden alındı

SCHMUKLER, S. L. (2004, Eylül 17-18). *Stock Market Development and Internationalization*. 05 15, 2008 tarihinde World Bank: [http://wbln0018.worldbank.org/LAC/lacinfoclient.nsf/e9dd232c66d43b6b852567d2005ca3c5/7beb0c1064f6cec485256f35007b7319/\\$FILE/Presentation%20-%20Oxford%20-%20September%202004.pdf](http://wbln0018.worldbank.org/LAC/lacinfoclient.nsf/e9dd232c66d43b6b852567d2005ca3c5/7beb0c1064f6cec485256f35007b7319/$FILE/Presentation%20-%20Oxford%20-%20September%202004.pdf) adresinden alındı

SIFMA. (2006). *Securities Industry and Financial Markets Factbook Global Addendum (Cilt 1)*. ABD.

SIFMA. (tarih yok). *Research Report 2007*. 05 15, 2008 tarihinde SIFMA: <http://www.sifma.org/research/pdf/RRVol2-10.pdf> adresinden alındı

SİNCER, İ. (2003). *Menkul Kıymet Borsa Krizlerinin Makroekonomik Yansımaları*. Ankara: Hacettepe Üniversitesi Sosyal Bilimler Enstitüsü.

SPK. (tarih yok). *Sermaye Piyasası Mevzuatı*. 06 06, 2008 tarihinde http://www.spk.gov.tr/mevzuat/mevzuat_index.html adresinden alındı

Standard&Poor's. (2007, 04 01). *S&P Emerging Markets Indices Index Methodology*. 04 01, 2007 tarihinde Standard&Poor's: http://www.standardandpoors.comspfpdfindexSP_Emerging_Markets_Indices_Methodology_Web.pdf?region=eu&vlang=en adresinden alındı

Stock Market. (2007, 03 20). 03 20, 2007 tarihinde Your Stock Exchange: <http://www.yourstockexchange.info/> adresinden alındı

TBB. (2004, 01 01). *Gelişmiş ve Gelişmekte Olan Ülkelerde Kredi Sınıflandırması ve Karşılık Ayırma Uygulamaları*. 05 01, 2008 tarihinde Türkiye Bankalar Birliği: <http://www.tbb.org.tr/turkce/arastirmalar/Provisioning.pdf> adresinden alındı

TCMB. (tarih yok). 05 15, 2008 tarihinde TCMB: <http://www.tcmb.gov.tr/>adresinden alındı

The World Fact Book. (tarih yok). 05 15, 2008 tarihinde CIA: <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/tu.html> adresinden alındı

TSPAKB. (tarih yok). *Factsheet*. 05 25, 2008 tarihinde http://64.233.183.104/search?q=cache:HJL6q3yiNF8J:www.tspakb.org.tr/veriler/sp_factsheet.xls+TSPAKB+Sermaye+Piyasas%C4%B1+%C3%96zet+Verileri&hl=tr&ct=clnk&cd=1 adresinden alındı

TSPAKB. (tarih yok). *Sermaye Piyasası Verileri*. 05 15, 2008 tarihinde <http://www.tspakb.org.tr/>adresinden alındı

TÜİK. (tarih yok). *Seçilmiş Ekonomik Göstergeler*. 05 15, 2008 tarihinde TÜİK: <http://tuikapp.tuik.gov.tr/ulusalgostergeler/anaSayfa.do> adresinden alındı

TÜRK, İ. (2005). *Maliye Politikası, Amaçlar, Araçlar ve Çağdaş Bütçe Teorileri* (17 b.). Ankara: Turhan Kitapevi.

UĞUR, T. (2001). *Gelişmekte Olan Ülkelerin Uluslararası Para Piyasalarından Sendikasyon Yöntemi ile Uzun Vadeli Kaynak Temini: Türkiye Örneği*. İstanbul: Marmara Üniversitesi Bankacılık ve Sigortacılık Enstitüsü Sermaye Piyasası ve Borsa Anabilim Dalı Y.L. Tezi.

WFE. (tarih yok). *PRICE EARNING RATIO & GROSS DIVIDEND YIELD*. 05 25, 2008 tarihinde <http://www.world-exchanges.org/publications/Ts6%20PER%2C%20Dividend%20Yield.pdf> adresinden alındı

WFE. (tarih yok). *TOTAL NUMBER OF LISTED COMPANIES*. 05 25, 2008 tarihinde WFE: <http://www.world-exchanges.org/publications/Ts1%20Nber%20of%20Cos..pdf> adresinden alındı

WFE, *MARKET CAPITALIZATION*, 05 25,2008 tarihinde WFE: <http://www.worldexchanges.org/WFE/home.asp?menu=421&document=4881> adresinden alındı

Wikipedia. (tarih yok). *Argentina*. 05 25, 2008 tarihinde Wikipedia, The Free Encyclopedia: <http://en.wikipedia.org/wiki/Argentina> adresinden alındı

Wikipedia. (tarih yok). *Economy of Argentina*. 05 25, 2008 tarihinde Wikipedia, The Free Encyclopedia: http://en.wikipedia.org/wiki/Economy_of_Argentina adresinden alındı

WORLD BANK. (2007, 09 28). *Argentina at a glance*. 05 25, 2008 tarihinde http://devdata.worldbank.org/AAG/arg_aag.pdf adresinden alındı

WORLD BANK. (tarih yok). *World Development Indicators 2006*. 04 06, 2007 tarihinde
The World By Income: <http://devdata.worldbank.org/wdi2006/contents/income.htm>
adresinden alındı

YILDIRIM, A. (1991). *Borsa'nın ABC'si, Aylar, Boğalar ve Paranız* (Cilt 3). Bilgi
Yayınevi.