



**T.C.
ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
IMF-YL-2014-0001**

**İMKB’NİN ÖZELLEŞTİRİLMESİNİN MUHTEMEL
SONUÇLARI VE GEÇMİŞTE ÖZELLEŞEN DÜNYA
BORSALARI İLE KARŞILAŞTIRILMASI**

HAZIRLAYAN

Sadık KARAOĞLAN

TEZ DANIŞMANI

Prof. Dr. Feriştah SÖNMEZ

AYDIN - 2014

**T.C.
ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ
İŞLETME ANABİLİM DALI
IMF-YL-2014-0001**

**İMKB'NİN ÖZELLEŞTİRİLMESİNİN MUHTEMEL
SONUÇLARI VE GEÇMİŞTE ÖZELLEŞTİRİLEN DÜNYA
BORSALARI İLE KARŞILAŞTIRILMASI**

HAZIRLAYAN

Sadık KARAOĞLAN

TEZ DANIŞMANI

Prof. Dr. Feriştah SÖNMEZ

AYDIN - 2014

T.C.
ADNAN MENDERES ÜNİVERSİTESİ
SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ MÜDÜRLÜĞÜ'NE
AYDIN

Muhasebe ve Finansman Anabilim Dalı İşletme Programı öğrencisi Sadık KARAOĞLAN tarafından hazırlanan İMKB'nin Özelleştirilmesinin Muhtemel Sonuçları ve Geçmişte Özelleşen Dünya Borsaları ile Karşılaştırılması başlıklı tez, 18.09.2014 tarihinde yapılan savunma sonucunda aşağıda isimleri bulunan jüri üyelerince kabul edilmiştir.

<u>Unvanı, Adı ve Soyadı</u>	<u>:</u>	<u>Kurumu</u>	<u>:</u>	<u>İmzası</u>	<u>:</u>
(Başkan)Prof. Dr. Feriştah SÖNMEZ	:	ADÜ	:	:
Doç. Dr. Yusuf KADERLİ	:	ADÜ	:	:
Yrd. Doç. Dr. Eser YEŞİLDAĞ	:	UŞAK Ü.	:	:

Jüri üyeleri tarafından kabul edilen bu Yüksek Lisans tezi, Enstitü Yönetim Kurulununsayılı kararıyla tarihinde onaylanmıştır.

Doç. Dr. Fatma Neval GENÇ

Enstitü Müdürü

Bu tezde görsel, işitsel ve yazılı biçimde sunulan tüm bilgi ve sonuçların akademik ve etik kurallara uyularak tarafımdan elde edildiğini, tez içinde yer alan ancak bu çalışmaya özgü olmayan tüm sonuç ve bilgileri tezde kaynak göstererek belirttiğimi beyan ederim.

Adı Soyadı : Sadık KARAOĞLAN

İmza :

SADIK KARAOĞLAN

**İMKB’NİN ÖZELLEŞTİRİLMESİNİN MUHTEMEL SONUÇLARI VE
GEÇMİŞTE ÖZELLEŞEN DÜNYA BORSALARI İLE KARŞILAŞTIRILMASI**

ÖZET

Değişen ve gelişen dünya koşulları beraberinde küreselleşmeyi, teknolojik gelişmeleri, iletişim ağlarının gelişmesini ve bilgi aktarım teknolojilerinin çok hızlı bir şekilde ilerlemesini sağlamıştır. Bu değişmelere bağlı olarak finansal piyasalar da hızlı bir şekilde değişmekte ve genişlemektedir. Bu gelişmeler sonucunda finansal piyasaların; ulusal müşteri anlayışı yerine uluslararası müşterileri hedef alan yeni yapılara geçmeleri gerekmektedir. Bu açıdan bakıldığında ulusal piyasaların yerine tüm dünya piyasalarına hitap edebilen (ve bu piyasalarla rekabet edebilen) global piyasalar yer almaya başlamıştır. Böylesine hızlı bir şekilde değişen ve rekabetin arttığı bir ortamda borsaların başarısı; bu değişmelere en hızlı şekilde uyum sağlamaya, müşteri memnuniyetini maksimum seviyede tutabilmeye ve müşteri odaklı çalışmalara bağlıdır. Bunlardan dolayı borsalar, varlıklarını sürdürebilmek için hızlı bir şekilde değişime uyum sağlayarak geleneksel yapılarından ve anlayışlarından sıyrılarak kâr amacı güden ve rekabetçi birer özel şirket haline gelmektedirler. Bu çalışmanın amacı, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın özelleştirilmesi sonucunda ortaya çıkmış veya çıkabilecek muhtemel sonuçları ortaya koymak ve geçmişte özelleşen diğer dünya borsaları ile karşılaştırmalı analizlerini yapmaktır.

ANAHTAR SÖZCÜKLER

Özelleştirme, Yapısal Dönüşüm, Menkul Kıymet Borsaları, Borsa İstanbul

SADIK KARAOĞLAN

**THE PROBABLE CONCLUSION OF IMKB'S DEMUTUALIZATION AND ITS
COMPARISON WITH OTHER STOCK EXCHANGES DEMUTUALIZATIONS
IN THE WORLD**

ABSTRACT

Changing and developing global circumstances have prepared a suitable stage for improvements on globalisation, technological enhancements, upgrading on communication lines and knowledge transformation technologies. Financial markets changed and expand rapidly depending on these developments. As a result of the improvements financial markets are required to switch to new structures which target international customers rather than national customer. When considered from this point of view, global markets which can meet demands of world markets replace national markets. The key to success of stock exchanges within rapidly changing and increasing competition depend on the fast adaptation to changes and having high level customer satisfaction, being customer oriented. Because of these, stock exchanges; in order survive, have to adapt to changes quickly, and become a profit oriented and competitive private company, moving away from their traditional structures and understandings. The purpose of this work is to put forth the results of privatisation in Borsa Istanbul and its implications and compare the findings with previously privatised other stock exchanges in the World.

KEYWORDS

Demutualization, Structural Transformation, Securities Exchange, Borsa İstanbul

ÖNSÖZ

Finansal piyasalara özellikle sermaye piyasasına duyduğum sempatinin belki de uzantısı olarak tezimin de Menkul Kıymetler Borsası üstünde odaklanan bir çalışma olmasını istedim. Umarım ki, tez çalışmam sermaye piyasasına ve Borsa İstanbul'un yapısal dönüşüm aşamasının sonraki adımlarında cesaretlendirici bir nitelik taşır, Sermaye Piyasası Literatürüne katkı sağlar ve benim için de başarılı bir akademik kariyerin başlangıcı olur.

Bu kapsamda; konu seçiminden ufak yazım hatalarına kadar çalışmanın her safhasında büyük katkı sağlayan başta tez danışmanım Prof. Dr. Feriştah SÖNMEZ'e, Hocam Doç. Dr. Yusuf KADERLİ'ye ve benden hiç desteğini esirgemeyen, her konuda yardımcı olan hem akademik hem de özel hayatımda örnek alacağım Hocam Doç. Dr. Hüseyin AKTAŞ'a teşekkürlerimi bir borç bilirim.

Her zaman halimizden anlayan ve bize hep destek olan Dekanımız Prof. Dr. Ertuğrul ACARTÜRK başta olmak üzere, bugünlere gelmemde büyük katkısı olan Hocam Prof. Dr. Ercan BALDEMİR'e ve tüm hocalarıma da minnettarım.

Ayrıca, her zaman yanımda olan Aileme, Ahmet Hüsrev TEKİN'e ve Ali KUNEROĞLU'na; başta Arş. Gör. Tarık İLİMAN olmak üzere tanışmış olmaktan dolayı kendimi çok şanslı hissettiğim tüm çalışma arkadaşlarıma teşekkür ederim.

İÇİNDEKİLER

ÖZET	i
ABSTRACT	ii
ÖNSÖZ	iii
İÇİNDEKİLER	iv
KISALTMALAR LİSTESİ	ix
ÇİZELGELER LİSTESİ	xii
ŞEKİLLER LİSTESİ	xvi
GİRİŞ	1
BİRİNCİ BÖLÜM	3
SERMAYE PİYASASI İÇİNDE MENKUL KIYMET BORSALARININ YERİ VE ÖNEMİ	3
1.1. PİYASA KAVRAMI VE PİYASA ÇEŞİTLERİ.....	3
1.1.1. Piyasa Kavramı.....	3
1.1.2. Para Piyasası.....	5
1.1.3. Sermaye Piyasaları	6
1.2. SERMAYE PİYASASININ UNSURLARI	9
1.2.1. Fon Talep Edenler	9
1.2.2. Fon Arz Edenler	10
1.2.3. Sermaye Piyasası Araçları.....	12
1.2.4. Aracı Kuruluşlar.....	13
1.3. SERMAYE PİYASASI İÇİNDE MENKUL KIYMET BORSALARININ YERİ VE ÖNEMİ	15
1.3.1. Menkul Kıymet Borsasının Türkiye Sermaye Piyasasındaki Önemi.....	16
1.3.2. Menkul Kıymet Borsalarının İşlevi.....	17
İKİNCİ BÖLÜM	19
DÜNYADA VE TÜRKİYE’DE MENKUL KIYMET BORSALARININ TARİHÇESİ	19
2.1. GELİŞMİŞ ÜLKELERİN MENKUL KIYMET BORSALARININ TARİHÇESİ	
21	
2.1.1. ABD.....	21
2.1.1.1. New York Borsası	22

2.1.1.2. Amerikan Borsası	30
2.1.2. Japonya	32
2.1.2.1. Tokyo Borsası	35
2.1.2.2. Osaka Borsası	36
2.1.2.3. Nagoya Borsası	39
2.1.2.4. Jasmaq Borsası	39
2.1.3. Almanya	39
2.1.4. İngiltere	43
2.1.5. Fransa	45
2.1.6. İtalya	48
2.1.7. Kanada	49
2.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE MENKUL KIYMET BORSALARININ TARİHÇESİ	52
2.2.1. Singapur	52
2.2.2. Hong Kong	55
2.2.3. Tayland	57
2.2.3.1. Bangkok Borsası	57
2.2.3.2. Tayland Borsası	58
2.2.4. Güney Kore	60
2.2.5. Meksika	62
2.2.6. Brezilya	63
2.2.7. Arjantin	65
2.2.8. Türkiye	67
2.2.9. Romanya	71
2.2.10. Rusya	73
ÜÇÜNCÜ BÖLÜM	75
DÜNYADA MENKUL KIYMET BORSALARI ÖZELLEŞTİRME ÖRNEKLERİ	75
3.1. GELİŞMİŞ ÜLKELERİN MENKUL KIYMET BORSALARI ÖZELLEŞTİRME ÖRNEKLERİ	83
3.1.1. ABD	83
3.1.1.1. Nasdaq	83
3.1.1.2. Yönetim	83

3.1.1.3. İştirakler	84
3.1.1.4. Özelleştirilen Nasdaq Borsası'na Ait Mali Veriler	84
3.1.2. İNGİLTERE.....	88
3.1.2.1. Londra Borsası	88
3.1.3. ALMANYA.....	90
3.1.3.1. Frankfurt Borsası.....	90
3.1.3.2. Özelleştirilen Frankfurt Borsası'na Ait Mali Veriler	91
3.1.4. JAPONYA	95
3.1.4.1. Tokyo Menkul Kıymet Borsası	95
3.1.4.2. Özelleştirilen Tokyo Menkul Kıymet Borsası'na Ait Mali Veriler	96
3.1.5. KANADA	100
3.1.5.1. Toronto Borsası (TMX)	100
3.1.5.2. Özelleştirilen Toronto Borsası'na (TMX) Ait Mali Veriler.....	101
3.1.6. İTALYA.....	105
3.1.6.1. İtalya Borsası.....	105
3.1.6.2. Özelleştirilen İtalya Borsası'na Ait Mali Veriler	105
3.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN MENKUL KIYMET BORSALARININ ÖZELLEŞTİRME ÖRNEKLERİ.....	108
3.2.1. Stockholm Borsası (İsveç)	109
3.2.2. TAYLAND	109
3.2.2.1. Tayland Borsası.....	109
3.2.2.2. Özelleştirilen Tayland Borsası'na Ait Mali Veriler	111
3.2.3.1. Brezilya Borsası	120
3.2.3.2. Özelleştirilen Brezilya Borsası'na Ait Mali Veriler.....	121
3.2.4. ÇİN.....	128
3.2.4.1. Hong Kong Borsası	128
3.2.4.2. Özelleştirilen Hong Kong Borsası'na Ait Mali Veriler	130
3.2.5. SİNGAPUR	138
3.2.5.1. Singapur Borsası (SGX Holding).....	138
3.2.5.2. Özelleştirilen Singapur Borsası'na (SGX) Ait Mali Veriler	140
3.2.6. MEKSİKA	147
3.2.6.1. Meksika Borsası	147

3.2.6.2. Özelleştirilen Meksika Borsası'na Ait Mali Veriler	148
3.2.8. ARJANTİN	155
3.2.8.1. Arjantin Borsası	155
3.2.8.2. Arjantin Borsası'na Ait Mali Veriler	155
3.2.10. RUSYA	158
3.2.10.1. Moskova Bankalararası Döviz Borsası (MICEX).....	158
3.2.10.2. Özelleştirilen Moskova Bankalararası Döviz Borsası'na (MICEX) Ait Mali Veriler.....	159
DÖRDÜNCÜ BÖLÜM	161
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE BORSALARI ÖZELLEŞTİRME SONUÇLARININ BORSA İSTANBUL ÖZELLEŞTİRMESİ AÇISINDAN İNCELENMESİ	161
4.1. BORSA İSTANBUL (BİST).....	163
4.1.1. Pay Sahipleri	165
4.1.3. Yönetim	169
4.1.4. Organizasyon Yapısı.....	170
4.1.5. İştirakleri.....	171
4.1.6. Uluslararası Tanınma ve Üyelikler	171
4.2. ÖZELLEŞTİRİLEN BORSA İSTANBUL'A AİT MALİ VERİLER	173
4.3. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN GEÇMİŞTE ÖZELLEŞEN BORSALARIYLA BORSA İSTANBUL'UN KARŞILAŞTIRILMASI	180
4.3.1. Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllık Piyasa Değeri ile Borsa İstanbul'un Yıllık Piyasa Değerinin Karşılaştırılması.....	181
4.3.2. Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllık Ortalama İşlem Hacimleri ile Borsa İstanbul'un Yıllık Ortalama İşlem Hacimlerinin Karşılaştırılması.....	183
4.3.3. Karşılaştırılabilir Borsalara ve Borsa İstanbul'a Kote Olan Şirket Sayısının Karşılaştırılması	186
4.3.4. Karşılaştırılabilir Borsaların Toplam Gelirinin İncelenmesi	188
4.3.5. Karşılaştırılabilir Borsaların Toplam Giderlerinin İncelenmesi	190
4.3.6. Karşılaştırılabilir Borsaların Net Kârının İncelenmesi	192
4.3.7. Karşılaştırılabilir Borsaların Toplam Varlıklarının İncelenmesi	194
4.3.8. Karşılaştırılabilir Borsaların Toplam Borçların İncelenmesi.....	196
4.3.9. Karşılaştırılabilir Borsaların Özkaynaklarının İncelenmesi	198
4.3.10. Karşılaştırılabilir Borsaların Net Kâr Marjlarının İncelenmesi	200

SONUÇ.....	201
KAYNAKÇA	205

KISALTMALAR LİSTESİ

ABD	: Amerika Birleşik Devleti
AIMC	: Tayland Portföy Yönetim Şirketleri Birliği
AMEX	: American Stock Exchange
ArcaEx	: Archipelago Exchange
ASCO	: Menkul Kıymet Şirketleri Birliği
BSE	: Bangkok Borsası
BCBA	: Bolsa de Comercio de Buenos Aires, Arjantin Borsası
BOVESPA	: The Sao Paulo Stock Exchange, Brezilya Borsası
BMV	: Bolsa Mexicana de Valores, Meksika Borsası
BVB	: Bursa de Valori Bucureşti, Bükreş Menkul Kıymetler Borsası
BET	: Bucharest Exchange Trading
BİST	: Borsa İstanbul
BYR	: Belarus Rublesi
CEB	: Centro Elettronico Borsa, Elektronik Borsa Merkezi
CEO	: Cief Excutive Office
CDP	: Merkezi Saklama Kurumu
CATS	: Computer Assisted Trading System, Bilgisayar Destekli Ticaret(İşletim) Sistemi
EMCF	: Europe Multinational Clearing Facility, Avrupa Çok Taraflı Takas Kurumu
FETCO	: Sermaye Piyasası Kurumları Federasyonu
FIAB	: Federacion Iberoamericana de Bolsas, İberamerikan Borsalar Federasyonu
FSA	: Financial Services Authority, Finansal Hizmetler Otoritesi
FWB	: Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası
GSMH	: Gayri Safi Milli Hâsıla
HKCE	: Hong Kong Capital Market Association, Hong Kong Sermaye Piyasası Birliği
HKEx	: Hong Kong Borsaları ve Mutabakat Şirketi
HKFE	: Hong Kong Vadeli İşlemler Borsası

IDCG	: International Derivatives Clearing Group, Uluslararası Türev Takas Grubu
İAB	: İstanbul Altın Borsası
İMKB	: İstanbul Menkul Kıymet Borsası
KZT	: Kazak Tenge
LCA	: Tayland Kote Şirketler Birliği
LSE	: London Stock Exchange
MAS	: Singapur Para Otoritesi
MICEX	: Moskova Bankalararası Döviz Borsası
NOREX	: Nordic Exchange
NYFE	: New York Futures Exchange
NYSE	: New York Stock Exchange
OSE	: Osaka Stock Exchange
OTC	: Over The Counter Market, Tezgah Üstü Pazar
PCX	: Pacific Exchange
PHLX	: Philadelphia Stock Exchange, Philadelphia Borsası
RTS	: Russian Trading System, Rusya Ticaret Sistemi
SEC	: United States Securities and Exchange Commission
SET	: Tayland Borsası
SES	: Stock Exchange of Singapore, Singapur Menkul Kıymetler Borsası
SFC	: Securities and Futures Commission, Menkul Kıymet ve Türev Komisyonu
SGX	: Singapore Exchange Holding, Singapur Borsası Holdingi (Menkul Kıymetler İşlem Şirketi)
SIMEX	: Singapore International Monetary Exchange, Singapur Uluslararası Döviz Borsası
SPK	: Sermaye Piyasası Kurulu
SPKn	: Sermaye Piyasası Kanunu
ThaiBMA	: Tayland Tahvil Piyasası Birliği
TSPAKB	: Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği
TSE	: Tokyo Borsası
TSX	: Toronto Borsası

ViOP : Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası
VOP : Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası
WFE : World Federation Exchange, Dünya Borsalar Federasyonu

ÇİZELGELER LİSTESİ

Çizelge 2.1: New York Borsası'na son 6 yılda kote olmuş şirket sayıları.....	29
Çizelge 2.2: Nasdaq Borsası'na son 6 yılda kote olmuş hem yerli hem de yabancı şirketlerin sayısı	30
Çizelge 2.3: Amerika Borsası'na son 8 yılda kote olmuş hem yerli hemde yabancı şirketlerin sayısı	32
Çizelge 2.4: Tokyo ve Osaka Borsaları'na son 6 yılda kote olan yabancı, yerli ve toplam şirketlerin sayısı	39
Çizelge 2.5: Frankfurt ve Luxembourg Borsaları'na son 6 yılda kote olan yerli şirketlerin sayısı, yabancı şirketlerin sayısı ve toplam şirketlerin sayısı	43
Çizelge 2.6: Toronto Borsası'na son 6 yılda koteli yabancı şirketlerin, yerli şirketlerin ve toplam şirketlerin ayrıntılı sayısı	51
Çizelge 2.7: Singapur Borsası'na son 6 yılda kayıtlı yabancı, yerli şirketlerin ve toplam şirketlerin ayrıntılı sayısı.....	54
Çizelge 2.8: Hong Kong Borsası'na son 6 yılda kayıtlı yabancı, yerli ve toplam şirketlerin ayrıntılı sayısı.....	57
Çizelge 2.9: Tayland Borsası'na son 6 yılda kayıtlı şirketlerin ayrıntılı sayısı	59
Çizelge 2.10: Kore Borsası'na son 6 yılda kayıtlı şirketlerin ayrıntılı sayısı.....	61
Çizelge 2.11: Meksika Borsası'na son 6 yılda kayıtlı olan şirketlerin ayrıntılı sayısı	63
Çizelge 2.12: Brezilya Borsası'na son 6 yılda kayıtlı şirketlerin sayısı.....	65
Çizelge 2.13: Arjantin Borsası'na son 6 yılda kayıtlı olan şirketlerin sayısı	67
Çizelge 2.14: Borsa İstanbul'a son 6 yılda kayıtlı olan şirketlerin sayısı	71
Çizelge 2.15: Moskova Borsası'na son 2 yılda kayıtlı şirket sayısı.....	74
Çizelge 3.1: WFE Üye Borsaların Yasal Statüleri	80
Çizelge 3.2: WFE Üye Borsaların Ortaklık Yapıları	80
Çizelge 3.3: NASDAQ OMX'in Yıllık Ortalama Piyasa Değeri	85
Çizelge 3.4: NASDAQ OMX'in Yıllık Ortalama İşlem Hacmi	87
Çizelge 3.5: Frankfurt Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri	91
Çizelge 3.6: Frankfurt Borsası'nın Yıllık Ortalama İşlem Hacmi	93
Çizelge 3.7: TSE'nin Yıllık Ortalama Piyasa Değeri	95
Çizelge 3.8: TSE'nin Yıllık Ortalama İşlem Hacmi	97
Çizelge 3.9: TMX'in Yıllık Ortalama Piyasa Değeri.....	100
Çizelge 3.10: TMX'in Yıllık Ortalama İşlem Hacmi	104

Çizelge 3.11: İtalya Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri	104
Çizelge 3.12: İtalya Borsası'nın Yıllık Ortalama İşlem Hacmi	105
Çizelge 3.13: Tayland Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri	112
Çizelge 3.14: Tayland Borsası'nın Yıllık Ortalama İşlem Hacmi	114
Çizelge 3.15: Tayland Borsası'nın Yıllık Toplam Gelir, Gider ve Net Kârı	115
Çizelge 3.16: Tayland Borsası'nın Yıllık Bilançosunun Ana Kalemleri.....	118
Çizelge 3.17: Tayland Borsası'nın Net Kâr Marjı, Cari Oranı ve Borç Öz Sermaye Oranları	120
Çizelge 3.18: Brezilya Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri.....	121
Çizelge 3.19: Brezilya Borsası'nın Yıllık Ortalama İşlem Hacmi.....	123
Çizelge 3.20: Brezilya Borsası'nın Yıllık Toplam Gelir ve Gideri, Net Kârı ve Bilanço verileri	124
Çizelge 3.21: Hong Kong Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri.....	131
Çizelge 3.22: Hong Kong Borsası'nın Yıllık Ortalama İşlem Hacmi	133
Çizelge 3.23: Hong Kong Borsası'nın Yıllık Toplam Gelir, Gider ve Net Kârı	134
Çizelge 3.24: Hong Kong Borsası'nın Yıllık Bilançosunun Ana Kalemleri	136
Çizelge 3.25: Hong Kong Borsası'na Ait Vergi Öncesi Kâr Marjı ve Cari Oran.....	138
Çizelge 3.26: Singapur Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri	140
Çizelge 3.27: Singapur Borsası'nın Yıllık Ortalama İşlem Hacmi.....	142
Çizelge 3.28: Singapur Borsası'nın Yıllık Toplam Geliri, Gideri ve Net Kârı.....	144
Çizelge 3.29: Singapur Borsası'nın Yıllık Bilançosunun Ana Kalem Verileri	145
Çizelge 3.30: Singapur Borsası'na Ait Net Kâr Marjı	147
Çizelge 3.31: Meksika Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri.....	149
Çizelge 3.32: Meksika Borsası'nın Yıllık Ortalama İşlem Hacmi	151
Çizelge 3.33: Meksika Borsası'nın Yıllık Toplam Geliri, Gideri ve Net Kârı	152
Çizelge 3.34: Meksika Borsası'nın Yıllık Bilançosunun Ana Kalem Verileri	154
Çizelge 3.35: Arjantin Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri	156
Çizelge 3.36: Arjantin Borsası'nın Yıllık Ortalama İşlem Hacmi.....	157
Çizelge 3.37: Moskova Bankalararası Döviz Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri	153
Çizelge 3.38: Moskova Bankalararası Döviz Borsası'nın Yıllık Toplam Gelir, Gider, Net Kâr ve Bilanço Verileri	153
Çizelge 4.1: BİST Sermayesini Temsil Eden Paylar	165

Çizelge 4.2: Borsa İstanbul Organizasyon Komiteleri ve Görevleri.....	168
Çizelge 4.3: Borsa İstanbul A.Ş. Organizasyon Yapısı	170
Çizelge 4.4: Borsa İstanbul A.Ş. İştirakleri.....	171
Çizelge 4.5: Uluslararası Tanınma ve Üyelikler	172
Çizelge 4.6: Destek Verilen Uluslararası Girişimler.....	173
Çizelge 4.7: Borsa İstanbul'un Yıllık Ortalama Piyasa Değeri	174
Çizelge 4.8: Borsa İstanbul'un Yıllık Ortalama İşlem Hacmi	176
Çizelge 4.9: Bora İstanbul'a Kote Olmuş Şirket Sayıları	177
Çizelge 4.10: Borsa İstanbul'un İştirakleri	178
Çizelge 4.11: Borsa İstanbul'a Ait 2013 Yılı Bilanço Verileri.....	179
Çizelge 4.12: Borsa İstanbul'a Ait 2013 Yılı'nın Toplam Gelir-Gider ve Net Kârı.....	179
Çizelge 4.13: Karşılaştırılabilir Borsaların ve Borsa İstanbul'un Yıllık Piyasa Değeri	181
Çizelge 4.14: Karşılaştırılabilir Borsaların ve Borsa İstanbul'un Yılık Ortalam Piyasa Değerinin Yüzdesel Olarak İfadesi	182
Çizelge 4.15: Karşılaştırılabilir Borsaların ve Borsa İstanbul'un Yıllık İşlem Hacmi .	184
Çizelge 4.16: Karşılaştırılabilir Borsaların ve Borsa İstanbul'un Yılık Ortalam İşlem Hacmi Değerlerinin Yüzdesel Olarak İfadesi.....	185
Çizelge 4.17: Karşılaştırılabilir Borsalara ve BİST'e Kote Olan Toplam Şirket Sayısı	186
Çizelge 4. 18: Karşılaştırılabilir Borsalara ve BİST'e Kote Olan Toplam Şirket Sayısının Yüzdelik Gösterimi	187
Çizelge 4.19: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllık Toplam Geliri	188
Çizelge 4.20: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllık Toplam Gelirin Yüzdelik Gösterimi	189
Çizelge 4.21: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllık Toplam Gideri	190
Çizelge 4.22: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllık Toplam Giderinin Yüzdelik Gösterimi	191
Çizelge 4.23: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllık Net Kârı	192
Çizelge 4.24: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllık Net Kârın Yüzdelik Gösterimi.....	193
Çizelge 4.25: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllar İtibariyle Toplam Varlıkları	194
Çizelge 4.26: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllar İtibariyle Toplam Varlıkların Yüzdelik Gösterimi.....	195
Çizelge 4.27: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllar İtibariyle Toplam Borçları.....	196

Çizelge 4.28: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllar İtibariyle Toplam Borçların Yüzdelik Gösterimi.....	197
Çizelge 4.29: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllar İtibariyle Öz Kaynakları	198
Çizelge 4.30: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllar İtibariyle Özkaynaklarının Yüzdelik Gösterimi.....	199
Çizelge 4. 31: Karşılaştırılabilir Borsaların Net Kâr Marjları.....	200

ŞEKİLLER LİSTESİ

Şekil 1.1: Finansal Sistem Şeması	11
Şekil 2.1: New York Menkul Kıymetler Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı	28
Şekil 2.2: NASDAQ Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı	29
Şekil 2.3: Amerikan Menkul Kıymetler Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı	32
Şekil 2.4: Tokyo Menkul Kıymet Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı	37
Şekil 2.5: Osaka Menkul Kıymet Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı	38
Şekil 2.6: Frankfurt Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı	42
Şekil 2.7: Luxembourg Menkul Kıymet Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı	42
Şekil 2.8: NYSE Euronext Paris Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı	47
Şekil 2.9: NYSE Euronext Europe Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı	47
Şekil 2.10: Toronto Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı	51
Şekil 2.11: Singapur Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı	54
Şekil 2.12: Hong Kong Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı	56
Şekil 2.13: Tayland Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı	59
Şekil 2.14: Güney Kore Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı	61
Şekil 2.15: Meksika Menkul Kıymet Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı	62
Şekil 2.16: Brezilya Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı	64
Şekil 2.17: Arjantin Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı	66
Şekil 2.18: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın İdari Statüsü	70
Şekil 2.19: Borsa İstanbul'a Kote Olmuş Şirket Sayısı	70
Şekil 2.20: Bucharest Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı	73
Şekil 3.1: NASDAQ OMX'e Ait Yıllık Ortalama Piyasa Değeri	86
Şekil 3.2: NASDAQ OMX'e Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi	87
Şekil 3.3: Frankfurt Borsası'na Ait Yıllık Ortalama Piyasa Değeri	93
Şekil 3.4: Frankfurt Borsası'na Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi	95
Şekil 3.5: TSE'ye Ait Yıllık Ortalama Piyasa Değeri	98
Şekil 3.6: TSE'ye Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi	100
Şekil 3.7: TMX'e Ait Yıllık Ortalama Piyasa Değeri	103
Şekil 3.8: TMX'e Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi	104

Şekil 3.9: İtalya Borsası'na Ait Yıllık Ortalama Piyasa Değeri.....	106
Şekil 3.10: İtalya Borsası'na Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi	108
Şekil 3.11: Tayland Borsası'na Ait Yıllık Ortalama Piyasa Değeri.....	113
Şekil 3.12: Tayland Borsası'na Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi	112
Şekil 3.13: Tayland Borsası'nın Yıllık Toplam Gelir, Gider ve Net Kârı	116
Şekil 3.14: Tayland Borsası'nın Özkaynak Karlılığı	117
Şekil 3.15: Tayland Borsası'nın Bilanço Verileri	119
Şekil 3.16: Brezilya Borsası'na Ait Yıllık Ortalama Piyasa Değeri	122
Şekil 3.17: Brezilya Borsası'na Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi	124
Şekil 3.18: Brezilya Borsası'na Ait Yıllık Toplam Gelir, Gider ve Net Kârı.....	126
Şekil 3.19: Brezilya Borsası'nın Toplam Varlıkları	127
Şekil 3.20: Brezilya Borsası'nın Toplam Kaynak Yapısı	128
Şekil 3.21: Hong Kong Borsası'na Ait Yıllık Ortalama Piyasa Değeri.....	132
Şekil 3.22: Hong Kong Borsası'na Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi.....	133
Şekil 3.23: Hong Kong Borsası'na Ait Yıllık Toplam Gelir, Gider ve Net Kâr Verileri	135
Şekil 3.24: Hong Kong Borsası'nın Bilanço Verileri	137
Şekil 3.25: Singapur Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri	141
Şekil 3.26: Singapur Borsası'na Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi	143
Şekil 3.27: Singapur Borsası'na Ait Yıllık Toplam Gelir, Gider ve Net Kârı	145
Şekil 3.28: Singapur Borsası'na Ait Yıllık Bilanço Verileri.....	146
Şekil 3.29: Meksika Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri.....	150
Şekil 3.30: Meksika Borsası'na Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi.....	152
Şekil 3.31: Meksika Borsası'na Ait Yıllık Toplam Gelir, Gider ve Net Kârı.....	153
Şekil 3.32: Meksika Borsası'na Ait Yıllık Bilanço verileri	155
Şekil 3.33: Arjantin Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri	157
Şekil 4.1: Borsa İstanbul'a Ait Yıllık Ortalama Piyasa Değeri	175
Şekil 4.2: Borsa İstanbul'a Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi	177

GİRİŞ

Günümüzde, sürekli olarak değişen dünya yapısına ve koşullarına uyum sağlamak için kurumlar, finansal piyasalar ve diğer yapılar için yeni çözüm yolları ve stratejiler geliştirilmektedir. Özellikle küreselleşmenin ve teknolojik gelişmelerin bir sonucu olarak da finansal piyasalar değişmekte, ulusal sınırlar ortadan kalkmakta, uluslararası işlemler artmakta ve rekabetin ölçeği küresel boyutlara taşınmaktadır. Finansal piyasalarda oluşan küresel rekabet ortamı sadece borsaları değil aynı zamanda yatırımcıları da büyük oranda etkilemektedir. Bu ortama uyum sağlayabilmek için borsalar büyük bir organizasyon ve işleyiş değişikliğine gitmişlerdir. Geleneksel anlayışlardan uzaklaşarak daha küresel perspektiften bakan yapılar şeklini almışlardır. Borsaların amaç ve hedeflerinin değişmesi, 1990'lı yıllardan sonra teknolojik gelişmelerin beraberinde getirdiği internet olanaklarından ve iletişim ağlarındaki gelişmelerden kaynaklanmıştır. Borsalar kâr amacı güden birer özel şirket haline bürünmüşlerdir. Bu durum da borsalar arası rekabeti oluşturmuş ve borsaları, yatırımcıların sahip oldukları özel şirketler haline dönüştürmüştür.

Borsaların özelleşmesini genel olarak şu amaçlar etrafında toplamak mümkündür. Bunlardan birincisi; üyeler tarafından kurulan kâr amacı gütmeyen kurum yapısından çıkıp, kâr amacı güden şirketler haline gelmesi, ikincisi ise ortaklık yapısının değişmesi ile karar alma mekanizmasının da değişmesidir. Özelleştirmenin bir diğer sonucu ise özelleştirilen borsaların kendi borsasına kote olarak halka açık şirketler haline gelmesidir. Halka açık on taneden fazla özel şirket yapısında olan dünya borsası bulunmaktadır. Bir diğer amaç ise üyelik fonksiyonları ile sahiplik fonksiyonlarını ayırıştırıp yönetim ve denetim etkinliğinin geliştirilmesidir. Günümüzde, teknolojinin ve elektronik cihazların gelişmesi sayesinde hem yatırımcılar hem de borsalar dünya borsalarına çok kolay bir şekilde ulaşabilmekte, yani istedikleri borsada istedikleri menkul kıymete ilişkin fiyat bilgisine ulaşabilmekte, farklı yerlerde işlem gören bu menkul kıymetler arasında fiyat karşılaştırması yapabilmekte, verilerini alabilmekte, analiz edebilmekte ve diğer borsa verileri ile karşılaştırmalı analizler yapabilmektedirler.

Teknolojik gelişmeler sayesinde yatırımcılar daha çok bilgiye sahip olabilmekte, kaliteli ve ucuz hizmet alabilmektedir. Artık yatırımcılar her nerede olursa olsun kendi

hisselerine istedikleri zaman ulaşabilme, hisseleri analiz edebilme ve alım satım işlemlerini yapabilmektedirler. Böylece zaman ve mekan sınırlaması ortadan kalkmış olup çeşitli alternatifler arasından en uygun olanı seçebilme imkanı sağlanmıştır. Artan rekabet sonuçlarından bir diğeri de işlem maliyetlerinin artması dolayısıyla borsa gelirlerinin azalmasıdır.

Türkiye’de, 1986 yılından 2012 yılına kadar faaliyet gösteren İMKB, şirketleşerek Borsa İstanbul (BİST) yapısına bürünmüştür. Bu çalışmada, İMKB’nin özelleşmesinin sonuçları ve ortaya çıkabilecek muhtemel sonuçlar ortaya konmuş, sonrasında ise daha önceden özelleşen dünya borsalarıyla karşılaştırmalı analiz yapılmıştır.

Çalışmanın birinci bölümünde finansal piyasalarla ilgili genel kavramlardan söz edildikten sonra ikinci bölümde dünyadaki menkul kıymet borsalarının yani gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin menkul kıymet borsalarının tarihçeleri ele alınmıştır. Üçüncü bölümde ise gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin menkul kıymet borsalarının özelleştirme örnekleri ve özelleştirme modelleri sunulmuştur. Dördüncü bölümde de gelişmekte olan ülkelerin özelleşen menkul kıymet borsaları ile Borsa İstanbul’un karşılaştırmalı analizi yapılmıştır.

BİRİNCİ BÖLÜM

SERMAYE PİYASASI İÇİNDE MENKUL KIYMET BORSALARININ YERİ VE ÖNEMİ

İlk bölümde piyasa kavram ve çeşitleri, sermaye piyasası unsurları ve menkul kıymet borsalarının işlevleri tanıtılacaktır. Menkul kıymet borsalarının iyi anlaşılması için, ilk olarak finansal piyasalar daha sonra finansal piyasalar kapsamında sermaye piyasaları ve son olarak sermaye piyasaları içinde menkul kıymet borsalarının yeri ve önemi konusunda ayrıntılı bilgi verilmiştir.

1.1. PİYASA KAVRAMI VE PİYASA ÇEŞİTLERİ

Piyasa kavramı hakkında çok fazla tanım bulunmaktadır. Bu tanımların çoğu aynı şeyleri farklı bir biçimde ifade etmektedir. Piyasalar, sermaye ve para piyasaları olmak üzere iki ana gruba ayrılmaktadır.

1.1.1. Piyasa Kavramı

Piyasa, hem mal ve hizmetlerin, hem de üretim faktörlerinin alıcı ve satıcılarının karşı karşıya geldiği, iktisadi kararların verildiği ve mübadelenin meydana geldiği ortamdır (Coşkun, 2008:2). Başka bir tanıma göre piyasa, “alıcı ve satıcıların mal ve hizmetlerinin transfer yapıldığı yerdir.” Eğer piyasa ülke sınırları içinde ve o ülkedeki işlemleri kapsıyorsa bu piyasaya iç(ulusal) piyasa; eğer işlemler diğer ülkeleri de kapsıyorsa bu piyasaya da uluslararası piyasa denir. Bu tanımlamalar açısından piyasanın özellikleri şu şekilde sıralanabilir (Civan, 2010:1):

- Piyasa için fiziksel bir yere ihtiyaç yoktur. Sadece alıcı ve satıcının alım ve satıma hazır olan mal ve hizmetler hakkında karşılıklı iletişim kurmaları yeterlidir.
- Piyasalarda alım ve satıma konu olan mal ve hizmetlerin mülkiyetini elinde bulunduranlar tarafından alınıp satılması şart değildir. Önemli olan mal ve hizmetlerin ucuz bir şekilde transfer edilmesidir.

- Piyasalar çok çeşitli sayıdaki mal ve hizmetleri içerebilir. Piyasa, her bir varlık için transfer ortamı sağlamaktadır. Böylece alıcı ve satıcılar pazarın varlığından yarar sağlamaktadır.
- Ekonomik yönden piyasa, alıcı ve satıcıların birbirleri ile karşılıklı iletişim içinde oldukları ve değişimin gerçekleştiği yer olarak tanımlanabilir.
- Herhangi bir şeyin alıcı ve satıcılarını karşı karşıya getirip mübadele etmesini sağlayan sistem, kolaylıkla piyasa olarak adlandırılabilir. Alıcı ve satıcının karşı karşıya gelmesi, alım – satım işinin gerçekleşmesini sağlar. Piyasaya örnek olarak geleneksel pazar yerleri, marketler v.b. yerler verilebilir.

Piyasa kavramının tanımları farklı kaynaklarda çeşitli şekillerde ifade edilmektedir.

Genel olarak piyasalar, malların paraya veya paranın mala dönüştüğü yerlerdir (Ceylan ve Korkmaz, 2006:395).

İktisadi açıdan piyasa, alıcı ve satıcıların birbiriyle doğrudan, aracılar veya iletişim araçları vasıtasıyla karşılaştıkları yerdir (Yasin, 2002:33). En geniş anlamıyla piyasa, alıcı ve satıcıların dolayısıyla arz - talebin karşılaştığı ortamdır. Piyasa kavramı eğer somut olarak ele alınırsa bu karşılaşma ya da mübadelenin gerçekleştiği her yer piyasa veya pazar olarak tanımlanabilir (Sancak, 2012:2).

Bu tanımlardan anlaşılacağı üzere, piyasa, alıcıların ve satıcıların karşılaştığı ve mübadele sonucu değişimin gerçekleştiği yerdir. Finansal piyasa kavramı, para ve sermaye piyasalarından daha geniş, kapsayıcı ve bu piyasaları da içeren bir kavramdır. Ancak finansal piyasaların büyük bir kısmını para ve sermaye piyasaları oluşturmaktadır. Finansal piyasaların beş temel ayağı vardır. Bunlar; fon arz edenler, fon talep edenler, fon arz edenlerle fon talep edenler arasında fon transferini veya akışını sağlayan ve düzenleyen kurumlar, bu transferi sağlayan enstrümanlar veya araçlar ve son olarak da bu sistemin hukuki düzeni ve idari kurallarıdır. Para piyasası ve sermaye piyasası kendine özgü özelliklerinden dolayı farklı bir şekilde sınıflandırılmaktadır.

Fon ihtiyacı olan taraflar, bu gereksinimlerini fon fazlası olan tasarruf sahiplerinden, para ve sermaye piyasası aracılığıyla karşılarlar.

1.1.2. Para Piyasası

Para piyasaları kısa vadeli fon arz ve taleplerinin karşılaştığı piyasalardır. Başka bir ifadeyle bir yıldan az süreli fon arz ve talebinin işlem gördüğü piyasadır. Bu piyasada borçluluk ifade eden finansal araçlar işlem görmektedir.

Mishkin'e göre (1992:43) para piyasası, yalnızca kısa vadeli (bir yıldan az) borç senetlerinin işlem gördüğü sermaye piyasasının ise uzun vadeli (bir yıldan fazla), sonsuz vadeli borçlanma ve ortaklık senetlerinin işlem gördüğü piyasa olarak tanımlamıştır.

Genel olarak para piyasası, rekabetin fazla ve yoğun olduğu piyasadır. Para piyasasının tipik özelliği kısa vadeli fonlardan oluşmaktadır. Para piyasasından sağlanan fonlar kredi olarak işletmenin bir muhasebe döneminde nakde çevirebileceğini planladığı dönen varlıkların finansmanında kullanılmaktadır (Yeşildağ, 2013:8).

Para piyasası dendiğinde, ilk bakışta paranın el değiştirdiği yer gibi bir anlam çıktığı halde, para piyasalarının vadeleri bir yıl ya da daha kısa süreli menkul değer ve krediler için kullanılır. Para piyasasında, işlemlerin yapıldığı özel bir yerin olmadığı ve ayrıca para piyasasının üç özelliğinin olduğunu söylemekte mümkündür. Bunlar; kredi ve borçların geri ödememe riskinin çok az olması, vadelerinin kısa olması ve son olarak da ödünçlerin paraya dönüştürülme maliyetinin düşük olmasıdır (Parasız, 2005:76).

Para piyasasının en önemli fonksiyonlarından birisi, fon transferini yaparak ekonomik gelişmeye ve büyümeye katkı sağlamaktır. Para piyasası enstrümanları kısa vadeli, riski az ve likiditesi yüksek yatırım araçlarıdır (Ceylan ve Korkmaz 2006:399). Bu araçlar şunlardır:

- Hazine bonosu,
- İnterbank fonları,
- Mevduat sertifikası,
- Geri satın alma sözleşmesi (Repo),
- Banka kabulü,
- Kredi işlemlerinde kullanılan çek ve senetler,
- Eurodolarlar,
- Varlığa dayalı menkul kıymetler,

- Bankalarca kredi konusu yapılan senetlerin repo işleminde kullanılmasıdır.

İnterbank fonları, bankalararası para piyasası olarak da bilinmektedir. Türkiye’de Merkez Bankası tarafından organize edilmiştir. Çünkü bankalararası para piyasasının güven ortamında kurulması gerekmektedir. Ancak bankalararası para piyasası normal olarak bankaların kendi arasında kurmaları gereken bir piyasadır.

Bankaların gelirleri, topladıkları tasarruflar ile verdikleri krediler arasındaki pozitif farktan ve ayrıca menkul kıymet yatırımları ve sundukları hizmet karşılığında aldıkları ücretlerden oluşur. Bankaların topladıkları tasarruflara ödedikleri faiz ile kredi olarak verdikleri paralardan elde ettikleri gelirler arası farka risk primi adı verilir. Söz konusu gelirin elde edilmesi sırasında bankalar döviz kuru riski, piyasa riski, likidite riski, bilanço dışı risk, teknoloji riski, faaliyet riski, ülke riski, iflas etme riski, kredi riski, yasal risk ve faiz oranı riskiyle karşı karşıya kalırlar.

Para piyasası genel olarak, örgütlenmiş para piyasaları ve örgütlenmemiş para piyasaları olmak üzere iki ayrıma tabi tutulurlar. Örgütlenmiş para piyasaları, işlemlerin belirli kurallara göre yapıldığı piyasalardır. Örgütlenmiş para piyasası bir banka sistemidir. Örgütlenmemiş para piyasaları, finansal varlıkların alım-satım yapılacağı ya da fon arz edenlerle talep edenlerin karşılaşacağı bir mekanın bulunmadığı tezgahüstü piyasalar olarak tanımlanabilir veya örgütlenmiş piyasalar dışında kalan diğer piyasalar olarak da tanımlanabilir.

1.1.3. Sermaye Piyasaları

Sermaye piyasası, basit ve geniş bir tanımla sermaye arz ve talebinin karşılaştığı piyasadır. Sermaye, iktisadi sermayeden farklı olarak sermaye piyasası açısından uzun ve sonsuz vadeli fonlardır. Burada uzun vadeli fonlardan kasıt tahviller, sonsuz vadeli fonlar ise hisse senetleridir (Karslı, 1989:17). Başka bir deyişle sermaye piyasası, yatırımcılar, tasarruf sahipleri ve bunlar arasındaki fon akımını sağlayan aracı kurumlar ve bankalar, yatırım ortaklıkları ve yatırım fonları gibi aracı ve yardımcı kuruluşlardan oluşan modern finansman sistemidir. İşletmeler açısından ise sermaye piyasası, uzun vadeli borç ve sermayenin temin edildiği yerlerdir (Ceylan ve Korkmaz, 2000:11).

Finansal piyasalar, ekonomide fon arzı olan bir sektörden fon talebi olan diğer bir sektöre fonları(tasarrufları) transfer eden bir mekanizmadır (Maness, 1988:17).

Ceylan ve Korkmaz'a göre (2006:411) sermaye piyasası, hisse senedi, tahvil ve benzeri pazarlanabilir veya satılabilir menkullerin alınıp satıldığı ortamdır.

Başka bir tanıma göre sermaye piyasası; orta, uzun ve sonsuz vadeli fonların arz ve talebinin aracı kuruluşlar aracılığıyla ve menkul kıymetlere bağlı olarak karşılaştığı piyasadır (www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma6.doc, 30.09.2013). Genel olarak, sermaye piyasasının ortaya çıkışı, yasal düzenlemeler sonucu değildir. Örneğin, Türkiye'de uzun yıllar (1981 yılına kadar) bir sermaye piyasası yasası olmamasına karşın, faaliyetleri hızla büyüyen bir sermaye piyasası gözlenmiştir. Ancak yasal önlemlerin zamanında alınmaması, yatırımcıların zarar görmesine neden olmuş ve dolayısıyla piyasanın gelişimi yavaşlamıştır. Bu nedenle, sermaye piyasası faaliyetlerinin her zaman yasal düzenlemelerle desteklenmesi gereği ortaya çıkmıştır (Ceylan ve Korkmaz, 2010:42). Sermaye piyasaları da organize olmuş sermaye piyasaları ve organize olmamış sermaye piyasaları olmak üzere ikili ayrıma gidilmiştir.

Organize olmuş sermaye piyasaları; binaları, üyeleri, yasaları, kuralları ve yönetenleri belirli olan piyasalardır. Bu piyasalarda, piyasayı etkileyebilecek bilgiler, yatırımcılar tarafından kolay ve doğru bir şekilde elde edilebilmektedir. Örgütlenmiş piyasalarda tam rekabet koşullarının geçerli olması, alıcı ve satıcıların tek başlarına piyasayı etkileyebilme gücüne sahip olması gerekir. Organize olmamış piyasalar, belirli bir fiziki mekânın olmadığı, fiyatların pazarlıkla belirlendiği piyasalardır. Bu piyasalara tezgahüstü piyasalar da denilmektedir (Coşkun, 2008:6-7).

Para piyasasında olduğu gibi, sermaye piyasasının kaynakları da tasarruf sahiplerinin birikimleridir. Sermaye piyasasının en önemli ve yaygın enstrümanları veya araçları hisse senetleri ve tahvillerdir. Menkul kıymetler, birincil ve ikincil olarak adlandırılan iki temel piyasada işlem görürler ancak günümüzde üçüncül ve dördüncül piyasalardan da bahsetmek mümkündür (Yeşildağ, 2013:20).

Birincil piyasa, menkul kıymetlerin ilk defa satışa sunulduğu piyasalardır (Tiniç and West, 1979: 24-27; Civelek ve Durukan, 1998: 40-41; Coşkun, 2008:9).

İkincil piyasa menkul kıymetleri ihraç esnasında satın alanlar, bu belgeleri paraya çevirmek isterlerse şayet; “hisse senetlerinde hiç bir zaman, tahvillerde ise vadeden önce bunları ihraç eden kuruluşa rücu edemezler.” İkincil piyasa bu kıymetlerin paraya çevrilmesini sağlayan piyasadır ve menkul kıymetlerin likiditesini artırarak, birincil piyasanın gelişmesine hizmet eder. İkincil piyasaların teşkilatlanmış halide menkul kıymet borsalarını oluşturur (Sancak, 2012:20).

Üçüncül piyasa, borsaya kayıtlı menkul kıymetlerin, borsa dışında alınıp satılması ile oluşmaktadır. Bu piyasaların yapısı tıpkı organize olmamış sermaye piyasasına benzemektedir. Piyasadaki aracılar her yerde pazar oluşturmaya çalışırlar. Aracılar, borsadaki menkul kıymetlerden oluşan büyük menkul kıymet stoklarına sahiptirler. Bu piyasadaki aracılar, organize borsalardaki acentaların veya aracı kurumların rakibi durumundadır (Ceylan ve Korkmaz, 2010:49). Üçüncü piyasadaki satıcıların, borsada işlem yapma yetkisi veya bu işin yetkilisi olduğuna dair herhangi bir belgeleri yoktur. Başka bir deyişle bunlar borsa bankerliği belgesi olmayan kişi veya tüzel kişilerdir (Daştı, 2007:8). Ayrıca üçüncü piyasadaki satıcılar, aracı kurumların uyguladığı komisyon tutarı ve oranında daha düşük bir oran uygulama politikasıyla menkul değer yatırımcılarına maliyet avantajı sağlarlar.

Dördüncül piyasa, yatırımcıların doğrudan işlemlerini gerçekleştirdiği piyasalardır (Civan, 2010:19). Sermaye piyasasının gelişmiş olduğu ülkelerde, özel şahıslara ait dördüncül piyasa işlemleri yapan örgütler vardır. Bu örgütler alıcı ve satıcı arasındaki haberleşmeyi telefonla veya doğrudan görüşme ile sağlamaktadır (Ceylan ve Korkmaz, 2010:51). Başka bir anlatımla, dördüncül piyasa bu piyasada menkul kıymetlerin aracısız alınıp satılmasıyla oluşan piyasalardır. Ek olarak, alım satım maliyeti düşük olmakta ve blok satışlar söz konusu olmamaktadır.

Dördüncül piyasalar, menkul kıymet alışverişinin finansal yatırımcılar arasında gerçekleştiği en yeni piyasalardır. Bu piyasalarda özellikle zengin kurum ve kişiler faaliyette bulunmaktadır. Söz konusu kişilerin amaçları, herhangi bir aracı kuruma komisyon ödemeksizin menkul kıymet alım satımını gerçekleştirmektir. Diğer piyasalarda görülen stok tutma, risk yükleme, kredi hazırlama gibi faaliyetler ve aracılar bu piyasada görülmemektedir. Bu sistemde, alıcı ve satıcılar birbirlerinin kimliklerini hiçbir şekilde

öğrenmemektedirler. Dördüncül piyasada faaliyette bulunmanın belli başlı nedenleri; daha iyi bir fiyat sağlama umudu, komisyondan tasarruf, işlemlerin hızla sonuçlandırılması, işletme adının gizli tutulmasıdır.

1.2. SERMAYE PİYASASININ UNSURLARI

Sermaye piyasası beş temel unsur üzerine inşa edilmiştir. Bunlar; fon arz edenler, fon talep edenler, aracı kurumlar, sermaye piyasası araçları ve hukuki ve idari düzendir.

1.2.1. Fon Talep Edenler

Fon talep edenler, bu piyasada fon talep edenlerden kasıt; ihtiyaç duyulan sermayeyi bu piyasadaki karşılamak isteyenlerdir. Örneğin genişlemek isteyen ama bunun için yeterli sermayesi olmayan bir şirket, bunu finanse etmek için sermaye piyasasından fon talep edebilir. Sermaye piyasasından fon talep etme yetkisi her kişiye, kuruma veya kuruluşa verilmemiştir. Ancak sermaye piyasası araçlarını ihraç edebilenler bu piyasadaki fon talep edebilir. Buna göre sermaye piyasasından fon talep edebilecek kişi, kamu veya kuruluşlar şöyle sıralanabilir.

- Anonim Ortaklıklar,
- Kamu İktisadi Teşebbüsleri (KİT'ler),
- Mahalli İdareler,
- Mahalli idarelerle ilgili özel mevzuatları uyarınca faaliyet gösteren kuruluş, idare ve işletmeler,
- Genel ve Katma Bütçeli İdareler,
- T.C. Merkez Bankası

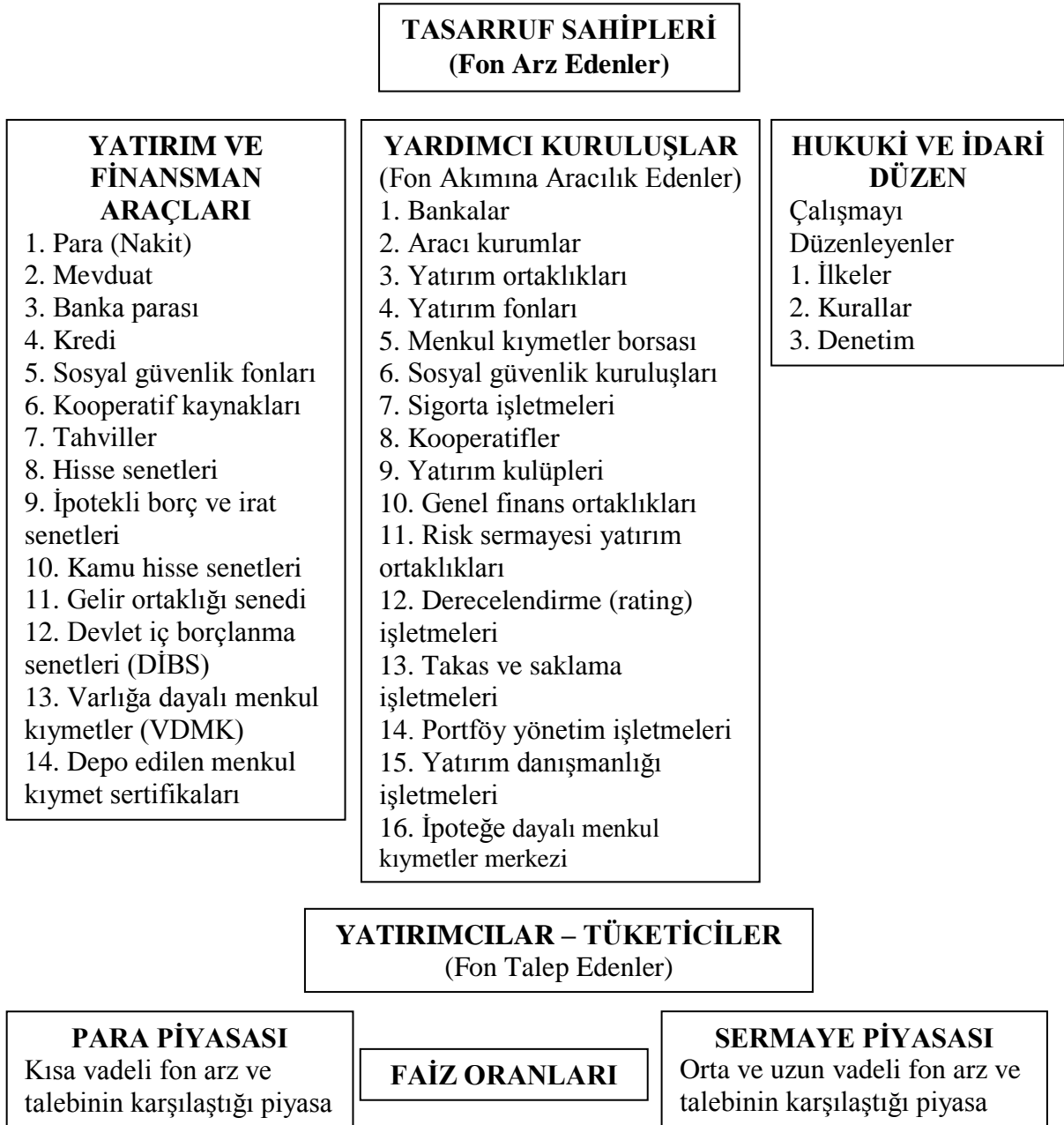
Aralarında gerçek kişilerinde bulunduğu pek çok kişi ya da kurumun bu piyasadaki fon talep etme yetkisi bulunmamaktadır. Sermaye piyasasının geliştiği ülkelerde bu imkân gerçek kişilere de tanınmıştır (Özdamar vd., 2013:5-7). Yani, finansal piyasalardan fon talebinde bulunan ekonomik birimler, tasarruf açığı olan ekonomik birimlerdir. Bu birimler genel itibariyle şirket kesimi, kamu kesimi ve hane halkı şeklinde ifade edilebilir (Mazgit, 2012:5).

1.2.2. Fon Arz Edenler

Fon arz edenler, oluşturdukları fon fazlasını sermaye piyasasına aktaran veya transfer eden kişi veya kurumlardır. Başka bir şekilde ifade edersek bu piyasada fon arzında bulunan ekonomik birimler, tasarruf kapasitesine sahip ekonomik birimlerdir. Bu ekonomik birimler; hane halkı, şirket kesimi, kamu kesimi ve yabancı yatırımcılardır (Mazgit, 2012:6). Fon talebinde getirilen sınırlamalar, fon arzında mevcut değildir. Fon arzı istenildiği kadar yapılabilir, ancak özel kanunlarla bir takım sınırlamalar bulunmaktadır.

Finansal piyasalar, fon arz eden kesim ile fon talep eden kesim arasında fon transferini sağlayan piyasalardır (Copeland vd., 2005:8). Finansal piyasaların daha iyi anlaşılması için ilk olarak finansal sistemin tanımlanması gerekmektedir. Finansal sistem içinde bu bileşenlerin sistemin neresinde bulunduğu, aşağıdaki şekil 1.1 yardımıyla ayrıntılı olarak sunulmuştur.

Şekil 1.1: Finansal Sistem Şeması



Kaynak: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (2011), “Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu,” İstanbul: İMKB Yayınları, s:2.

Fon akımına aracılık eden yardımcı kuruluşların ve piyasanın bir araya gelerek oluşturdukları sisteme finansal sistem denir. Bu sistemin en önemli işlevi, fon arz edenler ile fon talep edenleri bir araya getirmek ve bunların düzenli işlemlerini sağlamaktır.

Günümüzde, finansal kararların farklı ekonomik birimler tarafından verildiği piyasa ekonomilerinde tasarrufların yatırımlara aktarılması görevi finansal sistem aracılığı ile yapılmaktadır.

Finasal piyasada beş ana unsur bulunmaktadır. Bunlar:

- Fon arz edenler (tasarruf sahipleri),
- Fon talep edenler (yatırımcılar),
- Yatırım ve finansman araçları,
- Yardımcı (aracı) kuruluşlar,
- Hukuki ve idarî düzen olarak sınıflandırılabilir.

Bu çerçevede yatırımcılar genel olarak ikiye ayrılabilir. Bunlar; temkinli (the defensive investor) ve müteşebbis (the enterprising investor) yatırımcılardır. Temkinli yatırımcılar, çoğunlukla riski çok az olan devlet tahvilleri ve hazine bonolarını tercih ederler. Müteşebbis yatırımcılar ise iyi eğitim almış ve yetenekli kişiler olup zamanı, fırsatları iyi değerlendirirler ve bir çok riski göze alabilirler (Elçin, 1990:7)

1.2.3. Sermaye Piyasası Araçları

Sermaye piyasası araçları, menkul kıymetler ve diğer sermaye piyasası araçlarıdır (SPK, md.3). Sermaye piyasası araçları borç ve ortaklık ifade edip vadesi bir yıl ve daha uzun olan araçlardır. Bu araçlardaki fiyat dalgalanmaları vadeye bağlı olarak para piyasası araçlarına göre daha büyüktür ve bundan dolayı oldukça riskli araçlar olarak değerlendirilirler (Şıklar, 2009:15).

İşletmeler bu sermaye piyasası araçlarını borçlanmak ve ortak bulmak için kullandıkları gibi, yatırım amaçlı olarak kendileri de satın alabilirler. Sermaye piyasası araçları şöyle sıralanabilir;

- Hisse senetleri, literatürde esham, aksiyon ve pay senedi olarak adlandırılan hisse senetleri anonim ortaklıkların ihraç ettikleri, anonim ortaklık sermaye payını temsil eden kıymetli evrak niteliğine sahip senettir (SPK, md.3). Hisse senedi, sahiplerine sermaye kazancı ve bunun yanında dağıtılan temettüler yani kar payı olarak iki şekilde nakit akışını sağlayan menkul kıymetlerdir (Ross vd., 2005:112).

- Tahviller, işletmenin kamudan uzun vadeli kaynak elde etmek istediğinde, uzun vadeli borçlanmak istediğinde kullandığı menkul kıymetlerdir(Yeşildağ, 2013:25). Tahvil, devlet ve anonim işletmeler tarafından ödünç para bulmak amacıyla, üzerinde yazılı değerleri eşit ve ibareleri aynı olmak üzere çıkarılan vadesi bir yıl ve daha uzun olan borç senetleridir. Özel işletmeler tarafından çıkarılan tahviller özel sektör tahvilleri olarak adlandırılır (Şıklar, 2009:15).
- Kâr – Zarar Ortaklığı Belgeleri
- Katılma İntifa Senedi
- Gelir Ortaklığı Senedi
- Oydan Yoksun Hisse Senetleri
- Banka Bonoları ve Banka Garantili Bonolar
- Finansman Bonoları
- Varlığa Dayalı Menkul Kıymet
- Gayrimenkul Sertifikaları
- Borsa Yatırım Fonu Katılma Belgeleri
- Tertip Halinde Çıkarılan ve İki veya Daha Uzun Süreli İpotekli Borç ve İrat Senetleri
- Yeni Pay Alma Kuponları
- İçtüzüğünde Kurucu Dışındaki Aracı Kuruluşlarca Serbestçe Alım Satımı Öngörülen A Tipi Yatırım Fonu Katılma Belgeleri

1.2.4. Aracı Kuruluşlar

Fon arz edenler ile fon talep edenleri bir araya getiren, fon transferlerini etkinleştirmek için kurulmuş olan kurumlara finansal aracı kurumlar denir (Coşkun, 2008:7). Bir kuruluşun aracılık işlemini yapabilmesi için Sermaye Piyasası Kurulu'ndan yetki belgesi alması gerekir.

Aracı kuruluşların kuruluş, faaliyet ve yetkilendirmelerine ilişkin esas ve usuller Sermaye Piyasası Kanunu'nun 33 - 34. maddelerinde ve Seri: V No:46 sayılı "Aracılık Faaliyetleri ve Aracı Kuruluşlara İlişkin Esaslar Hakkında Tebliğ" ile yapılmıştır. Aracı

kurumların kuruluşlarına ilişkin SPKn 33. maddesinde aracı kurumların kuruluşlarına SPK tarafından izin verilebilmesi için şu unsurların tamamlaması gerekir:

- Anonim ortaklığı şeklinde kurulmalıdır,
- Hisse senetlerinin tamamının nama yazılı olması gerekmektedir,
- Hisse senetlerin nakit karşılığının çıkarılması gerekmektedir,
- Sermayenin kurulca belirlenen miktardan az olmaması gerekmektedir,
- Esas sözleşmelerinin bu kanun hükümlerine uyması gerekmektedir,
- Kurucuların müflis olmaması gerekmektedir.

Sermaye Piyasası Kanunu'nda aracı kuruluşları; aracı kurum ve bankalar olarak tanımlamıştır. Fakat bankalar kendi menkul kıymetlerini halka arz etmeleri ile Sermaye Piyasası faaliyetlerinde bulunmaları durumunda bu faaliyetler çerçevesinde Sermaye Piyasası Kanunu'na tabi olurlar (SPKanunu, md.50). Yalnız bankalar kuruluş, denetim, gözetim, muhasebe, finansal tablolar ve rapor standartları konularında Bankalar Kanunu'na tabidirler (Yeşildağ, 2013:37).

Bankalar, mevcut bankacılık faaliyetlerine ek olarak, hisse senedi dışındaki menkul kıymetlerin alım satımına aracılık, repo ve ters repo işlemleri ve vadeli işlemlerde bulunabilirler. Yatırım bankaları normal bankalardan farklı olarak mevduat toplamazlar. Bunun yerine bankaların yaptığı aracılık faaliyetlerine ek olarak halka arz, ikincil piyasalarda alım satım işlemleri, yatırım danışmanlığı, açığa satış ve portföy yöneticiliği yapabilirler (Yelgen, 2010:64).

Sermaye piyasası araçlarının yani menkul kıymetlerin ve kıymetli evraklarının piyasaya sürülmesi, alımı-satımı ve pazarlanması faaliyetlerini yerine getiren kuruluşlara aracı kurum denir (Rodoplu, 1993:69-70). Finansal kurumlar olarak da nitelendirilen finansal araçlar, finansal piyasada çok önemli işlevler yerine getirmektedir, aslında bu birimler en temel yapı taşlarından biridir (Smith, 1982:1-2).

Aracı kurumların Sermaye Piyasasındaki faaliyetleri, ancak her bir faaliyet için kuruldan yetki belgesi almak kaydıyla şöyledir (Sarıyar, 2008:6):

- Sermaye piyasası araçlarının ihraç veya halka arz yoluyla satışına,
- Daha önce ihraç edilmiş olan sermaye piyasası araçlarının alım-satımına,
- Türev araçların alım satımına aracılık edebilirler,

- Sermaye piyasası araçlarının geri alım veya satım taahhüdü ile alım satımı (Repo-
ters repo),
- Yatırım danışmanlığı,
- Portföy yöneticiliği,

faaliyetlerini, her bir faaliyet için tebliğdeki genel şartlar ve ilgili tebliğlerde belirlenen esaslar çerçevesinde kuruldan yeterli belgesi almak suretiyle gerçekleştirebilirler.

1.3. SERMAYE PİYASASI İÇİNDE MENKUL KIYMET BORSALARININ YERİ VE ÖNEMİ

Sermaye piyasaları, orta ve uzun vadeli fon arz ve talebinin karşılaştığı piyasalardır. Sermaye piyasaları; bir ekonomide küçük, dağınık ve tek başına yararlı olmayan tasarrufların menkul kıymetlere yatırılarak büyük tutarlara ulaşan sermaye birikimi oluşturulması suretiyle yatırımlara dönüştürülmesiyle ülke ekonomisine katkıda bulunmaktadır. Bu işlemler sermayenin tabana yayılmasını sağlamaktadır. Sermaye piyasasında finansal araçlar yoluyla menkul kıymetlerle fon arz ve talebinin karşılaşması, fonların el değiştirmesi sağlamaktadır. Bundan dolayı, menkul kıymetler piyasası çoğu kez sermaye piyasası ile eş anlamlı olarak kullanılmaktadır (Coşkun, 2008:11).

Hisse senetlerine yatırım yapan yatırımcılar, sahip oldukları hisselerin değerlerinin artmasını isterler. Bunun olabilmesi için de işletmeler verimli ve kârlı çalışmalıdır. Bu aynı zamanda bir işletmede finans bölümünün de önde gelen amaçları içindedir. Bu amaçtan dolayı yöneticiler işletmelerinin performansını ve değerini artırmak için devamlı bir uğraş ve çaba içerisinde. Bu uğraş hem işletmelerin gelişmesine hem de ülke ekonomisine katkıda bulunmaktadır.

Gelişmiş ve etkin bir şekilde faaliyet gösteren bir sermaye piyasasının fonksiyonları ve ülke ekonomisine sağlayabileceği yararlar şunlardır (Coşkun , 2008: 11):

- Tasarrufları artırmak,
- Büyük çaplı yatırımları gerçekleştirmek,
- Kaynakların verimli kullanımını sağlamak,
- Likidite sağlamak,

- Riski azaltmak,
- Mülkiyeti tabana yaymak,
- Toplumda daha dengeli bir gelir dağılımını sağlamaktır.

Sermaye piyasası genel olarak iki piyasadan oluşmaktadır. Bunlar, birincil ve ikincil piyasalardır. Birincil piyasada yeni ihraç edilen menkul kıymetler karşılığında uzun vadeli fonlar işletmelere aktarılmaktadır. İkincil piyasa da ise, ihraç edilmiş menkul kıymetler kişiler arasında el değiştirmekte ve bu el değiştirme işlemi fon arz edenler ile işletmeler arasında bir sermaye transferine konu olmamaktadır. Bundan dolayı ikincil piyasa, sermaye piyasasından koparak menkul kıymetler piyasasını oluşturmaktadır (Karşlı, 1989:150-151). Menkul kıymetler borsası, bu nedenle, gerçekte sermaye piyasasının değil, menkul kıymetler piyasasının kurumudur. Genel olarak borsa kavramından alıcı ile satıcının veya onların vekillerinin, emtia, menkul kıymet veya buna benzer misli emtia veya kıymetten sayılan diğer şeyler üzerinde alım - satım yapmak amacı ile bir araya geldikleri, belirli sürelerde kurulan belli kurullarla çalışan organize edilmiş merkezi pazarlar anlaşılmaktadır. Borsalar genel olarak işlem gören varlıklara göre sınıflandırılmaktadır. Döviz borsası, ticaret borsası, altın borsası, menkul kıymetler borsası, menkul kıymet borsalarının daha gelişmiş tipleri olan futures borsası ve opsiyon borsası gibi adlar taşımaktadır (Karşlı, 1989:152). Borsaların ekonomik işlevleri şöyle sıralanabilir:

- Likidite sağlama işlevi,
- Piyasada tek fiyat oluşturma işlevi,
- Güvence işlevi,
- Sermaye hareketlilik sağlama işlevi,
- Mülkiyeti tabana yayma işlevi,
- Borsanın ekonomiye kaynak yaratmadaki rolü.

1.3.1. Menkul Kıymet Borsasının Türkiye Sermaye Piyasasındaki Önemi

Sermaye piyasasının büyük bir kısmını hem işlem sayısı açısından hem de işlem hacmi açısından menkul kıymet borsaları oluşturmaktadır. Borsa denilince kuralları ve düzenlemeleri olan organize olmuş piyasalar akla gelmektedir. Ülkemizde borsa denilince

yıllardır sadece İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), yeni adıyla Borsa İstanbul (BİST) akla gelmekteydi. Son yıllarda artık borsa denilince sadece Borsa İstanbul kastedilmemekte, bu yıllarda yeni faaliyete geçen İstanbul Altın Borsası ve Vadeli İşlemler ve Opsiyon Borsası(VİOP) kastedilmiş ve bu borsalar da Sermaye Piyasasındaki yerini almışlardır. Borsa İstanbul, Ortadoğu'nun en büyük ve çok önemli borsalarından biridir. Ülkemizde yıllarca sermaye piyasası işlemlerinin neredeyse tamamını İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında (İMKB) gerçekleştirmektedir. Borsanın İstanbul'da olması hem tarihsel bir gelişimden gelen hem de İstanbul'a sempati duyan yerli ve yabancı yatırımcı portföyünün ilgisini çekebilmiştir. Borsanın tanınmasını ve bilinmesini olumlu yönden etkilemekle beraber stratejik bir konumda olduğundan yabancı yatırımcıların da dikkatini çekmeyi başarabilmiştir. Bundan dolayı bugün BİST'te işlem yapan yatırımcı portföylerin yaklaşık olarak %62'sini yabancı yatırımcılar oluşturmaktadır. Son zamanlarda ise İstanbul'un finans merkezi olma hedefi ve bu doğrultuda atılan adımlar Borsa İstanbul'un hem değerini hem de önemini artırmıştır. İstanbul Menkul Kıymetler Borsası(İMKB)'nin özelleştirilmesi ve diğer borsalarla birlikte bir bünyede toplanması amacının bir kısmını gerçekleştirerek Borsa İstanbul'a dönüşmesi, borsanın değerini veya önemini olumlu yönden etkilemiştir. Menkul kıymet borsaları, sermaye piyasasının önemli ve büyük bir kısmını oluşturarak sermaye piyasasının işleyişinin göstergesi olarak da düşünülebilir. Bununla beraber makro anlamda yabancı yatırımcılardan fon akışı sağladığından ve sürekli bir sirkülasyon olduğundan ülkenin ekonomisine de ciddi anlamda katkıda bulunmaktadır. Buna bağlı olarak da gayri safi yurt içi hasıla, cari açık ve büyüme bundan önemli derece etkilenmektedir.

1.3.2. Menkul Kıymet Borsalarının İşlevi

Piyasada fon arz eden ile fon talep edenleri bir araya getirerek karşılaşmasını sağlayan finansal kurumlardan biri de menkul kıymet borsalarıdır. Borsalar finansal kurum olmakla birlikte finansal piyasaların işlerliğini üstlenerek piyasaların gelişmesine katkı sağlayabilmektedir.

Menkul kıymet borsasının temel işlevleri ve ekonomiye katkıları şöyle sıralanabilir¹;

- Likidite sağlama işlevi, yatırımcıların ellerinde bulunan menkul kıymetlerin en kolay paraya çevrildiği yerlerdir. Likit olmayı üç ölçüt belirler. Bunlar; derinlik, esneklik ve genişliktir.
- Ekonomiye kaynak oluşturma işlevi gören borsalar, ekonomide tasarruflara hareket ve canlılık kazandırmaktadır. Ayrıca, menkul değer ihraç eden şirketler ve kuruluşlar, bu değerleri en iyi şekilde fon arz edenlere ilk sunabilecekleri ve pazarlayabilecekleri bir piyasa olmaktadır. Tasarrufların en verimli yatırım alanlarına kaydırabilmek ve tasarruflardan maksimum faydayı sağlayabilmek için menkul kıymetlerden değer oluşturulur ve böylece kaynak sorununun bir kısmı çözümlenmiş olur.
- Sermaye mülkiyetini geniş bir tabana yaymaktadır.
- Ekonominin göstergesi olmaktadır.
- Uzun vadeli yatırımların tasarruflarla finansmanını sağlamaktadır.
- Menkul kıymetlerle ilgili bilgilere kolay ulaşılmasını sağlamaktadır.
- Piyasada tek bir fiyat oluşturan borsalar, çok sayıda alıcı ve satıcıyı bir araya getirerek tek bir fiyatın oluşmasını sağlayan en iyi ortamlardır.
- Güven oluşturma, yönetimce belirlenen kurallar çerçevesinde işletmelerin geçmiş dönem faaliyetleri incelenerek yatırımcıların kandırılması veya zarara sokulması önlenmeye çalışılır. Bazı tedbirler alınarak fiyat dalgalanmaları ve spekülasyonlar önlenmeye çalışılabilir.

¹ Ayrıntılı bilgi için bk.

https://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=5&cad=rja&ved=0CFgQFjAE&url=http%3A%2F%2Fmetincoskun.home.anadolu.edu.tr%2Fsunumlar%2F%25C3%259Cnite%25203.pptx&ei=HMxoUofkMYjWswb4IIDADQ&usg=AFQjCNGn19g-tKNpfJB4NOfewu_0SJdjJQ&bvm=bv.55123115,d.bGE

İKİNCİ BÖLÜM

DÜNYADA VE TÜRKİYE'DE MENKUL KIYMET BORSALARININ TARİHÇESİ

Dünyada modern anlamda borsa tarihinin 14. yüzyılda başladığı bilinmekle birlikte, ilk borsa da işlem yapma eylemi milattan önce 1200-1500 yıllarına dayanmaktadır. Bu tarihe ait olan Roma ve Finikelilerin yazıtlarına göre, bu tarihlerde yaşayan insanlar, panayırarda borsacılık işlemlerini gerçekleştirmişlerdir. Böylelikle bu tarihte yaşayan insanlar ilk borsacılığın temellerini atmışlardır. Bu tarihlerden sonra çeşitli imparatorluklarda ve panayırarda çeşitli işlemler yapılmış ve farklı kurallar geliştirilmiştir. 12. ve 13. yıllarda senedin bulunmasıyla ve kullanılmasıyla yeni bir dönem başlamıştır. Yeni gelişmelere ve yöntemlere de aynı zamanda zemin hazırlanmıştır. Resmi olarak borsaların hayatı, Orta Çağ fuarlarıyla başlamış ve farklı yöntemler, gelişmeler, değişmeler ve genişlemelerle günümüze kadar gelmiştir. Avrupa'da ilk resmi borsa 1487 tarihinde Belçika'nın Anvers kentinde kurulmuştur (Çondur ve Evlimoğlu, 2007:2). 16. yüzyılda Hollanda'nın Amsterdam Borsası bu borsanın yerini almıştır. Bunun yanında 16. yüzyılda Paris ve Londra, 17. yüzyılda Berlin ve Basel, 18. yüzyılda Viyana ve New York, 19. yüzyılda Brüksel, Roma, Milano, Madrid, İstanbul ve Tokyo borsaları kurulmuştur. Menkul kıymet borsaları esas olarak 19. yüzyılda yatırım alanı arayan sermayenin çoğalması, anonim şirketlerin artması, deniz aşırı yatırımların ve deniz ticaretinin gelişmesi sonucunda gelişim göstermiştir. Yani, son 100 yılda menkul kıymet borsaları finansal piyasaların temellerini oluşturan temel yapılardan olmuştur. Bu da borsaların çeşitlenerek farklı alanları kapsadığını, yeni varlıklar oluşturulduğunu, farklı risk çeşitlerinden (döviz kuru riskinden korunmak için vadeli işlemler ve opsiyon borsalarının gelişmesi gibi) korunmak için yeni borsa işleyişinin geliştirildiğini ve böylelikle ekonomilerin olmazsa olmazlarından olduğunu göstermektedir. Özellikle gelişmiş ülke piyasalarının en temel yapısı halini alarak bu ekonomilerin büyük bir kısmı piyasa temelli ekonomiler olup finansal sisteme dayanmaktadır. Finansal sistemlerde Anglo Sakson hukuk yapısının hakim olduğu ülkelerde ekonomik işleyiş piyasa temeline dayandığı yani sermaye piyasasına, sermaye

piyasaının büyük bir kısmının da borsaların oluşturduğu bir ekonomik yapı mevcuttur. Kara Avrupa hukuk sisteminin hakim olduğu ülkelerde ise ekonomik işleyiş banka temeline dayanarak sermaye piyasasının ağırlığının daha az olduğu ekonomik yapılardır (Hölzl, 2003).

Borsanın gelişme aşamalarını ve büyüme zamanını, bulunduğu ülke ve ekonominin yapısı etkiler. Yani her ülkede borsanın gelişme aşamaları ve büyümesi birbirinden farklılık göstermektedir. Bunun yanında, yeni kurulan her borsada kaçınılmaz şekilde yaşanan bazı aşamalar bulunmaktadır. Piyasanın yapısına göre gerçekleşen bu aşamalar şunlardır (Karlı, 1989:164-167):

- Kuruluş dönemi,
- Yoğun spekülasyon dönemi,
- Çöküş ve yeniden yapılanma dönemi,
- Olgunluk dönemi.

Borsalar da bazı ayrımlara ve sınıflandırmalara konu olabilirler. Borsalarda ayrımlara veya sınıflandırmalara gidildiğinde baz olarak alınan konu yapılarına veya büyüklüklerine göredir. Borsalar, yapılarına göre ve büyüklüklerine göre çeşitli ayrımlara ve sınıflandırmalara tabi tutulabilir. Yasal durumlarına göre menkul kıymet borsaları; devlet ve yarı devlet borsaları ve özel borsalar olmak üzere iki temel sınıfa ayrılabilir. Devlet ve yarı devlet borsaları, genellikle yasalarla kurulan yönetimini ise resmi araçların oluşturduğu, kuralların ve devlet elinin baskın olduğu borsa grubudur. Özel borsalar ise üyelerinin bir araya gelerek ve bu üyeler tarafından anonim şirket şeklinde kurulan borsalardır. Kendilerine ait tüzük ve yönetmeliği vardır. Bu borsalar genellikle kendi tüzük ve yönetmeliğine bağlıdırlar. Ek olarak, bu borsalar bir de devlet kurumu tarafından denetlenmektedir (Karlı, 1989:168-170). Örneğin Amerika Birleşik Devletleri'ndeki (ABD) Securities and Exchange Commission (SEC) gibi.

Başka bir sınıflandırma ise borsaların büyüklük özellikleri göz önüne alınarak başka bir sınıflandırma yapılabilir. İşlem hacmi, piyasa değeri gibi büyüklük özellikleri dikkate alındığında borsalar; süper borsalar, büyük borsalar, orta büyüklükteki borsalar ve küçük borsalar şeklinde sınıflandırılmaktadırlar.

Bir başka sınıflandırma ise, Dünya Bankası tarafından yapılan sınıflandırmadır. Bu sınıflandırma da ülkelerin kişi başı gayri safi milli hasılası (GSMH) dikkate alınarak yapılmaktadır. Bu sınıflandırma şeklinde kişi başına geliri yüksek gelir düzeyinde olan ülkelerin borsaları gelişmiş borsalar, altında olan ülkelerin ise gelişen borsalar olarak sınıflandırılmaktadır.

Bu tez çalışmasında da Dünya Bankası tarafından yapılan sınıflandırma baz alınarak yapılacaktır. Bununla beraber Dünya Bankası'nın yaptığı gelişmiş ülkeler sınıflandırmasını kısıtlayarak sadece gelişmiş ülke olarak alacağımız G-7 ülkeleridir. Bu ülkelerin borsalarıda gelişmiş borsalar olarak alınmıştır. Gelişmekte olan ülkelere ise bizim ülkemiz dahil toplam 10 ülke alınmıştır. Bu bölümde gelişmiş olan ülkelerin borsaları ve gelişmekte olan ülkelerin borsaları şeklinde iki ana başlık altında tarihçeleri incelenecektir.

2.1. GELİŞMİŞ ÜLKELERİN MENKUL KIYMET BORSALARININ TARİHÇESİ

Dünyada bazı ülkelerin kişi başı gayri safi milli hasıla'sı (GSMH) diğer ülkelere göre çok daha büyüktür. Dolayısıyla kişi başına geliri, eğer yüksek gelir düzeyinde ve üzerinde ise bu ülkeler gelişmiş ülkeler, eğer altında ise bu ülkelere gelişmekte olan ülkeler şeklinde sınıflandırılmaktadır. Bu durum üzerine, gelişmiş ülkelerin borsaları da gelişmiş borsalar ve gelişmekte olan ülkelerin borsaları da gelişen borsalar diye sınıflandırılır. Gelişmiş borsalar sanayileşmiş ülkelere faaliyet gösteren büyük borsalardır.

2.1.1. ABD

ABD'ye genel bir çerçeveden bakıldığında organize olmuş dokuz adet menkul kıymet borsası vardır. Bu borsalar arasında New York Stock Exchange (NYSE) ve American Stock Exchange (AMEX) ulusal borsayken diğer borsalar ise, bölgesel borsadır. ABD'de ek olarak üç adet vadeli ve opsiyon borsası vardır. Dünya borsalarına bakıldığında en büyük borsa New York Borsası (New York Stock Exchange (NYSE)) iken, ikinci en büyük borsa ise Nasdaq organize olmayan borsasıdır. Nasdaq Borsası elektronik bir sistemle çalışır. Bu borsa New York'ta kurulmuş olup genellikle teknoloji ağırlıklı

şirketlerin menkul değerleri işlem görür (Aydın, vd., 2012). ABD'nin menkul kıymetler piyasası temel anlamda iki sınıflandırmaya da tabi tutulabilir. Bu sınıflandırmadan ilki ulusal borsalardan (national exchanges) oluşan piyasa iken diğerini ise diğer teşkilatlanmış piyasalar oluşturur. New York Borsası (NYSE) ve Amerikan Borsası (AMEX) gibi hem yerli hemde yabancı menkul kıymetlerin işlem gördüğü borsalara ulusal borsalar denir. Ulusal borsalarda, kotasyon şartları ve işleyiş mekanizmaları genellikle birbirinden farklılık gösterir. Diğer teşkilatlanmış piyasalar ise, bağımsız meslek kuruluşlarının temsilcileri tarafından kurulup işletilen NASDAQ ve Tezgah Üstü Pazar (Over The Counter Market - OTC) gibi organize piyasalardır (BİLGİN, 2009: 38). ABD piyasalarında işlem gören bazı önemli endeksler şunlardır: Dow Jones, Nasdaq, NYSE Composite ve NASDAQ 100 gibi endekslerdir.

2.1.1.1. New York Borsası

Borsaların tarihine genel olarak bakıldığında, New York Stock Exchange (NYSE) serüveni 17 Mayıs 1792 yılından başlayıp genel anlamda sürekli gelişerek günümüze kadar gelir. Günümüzde ise, dünyanın en büyük borsası ünvanına sahip bir borsa haline gelmiştir². İlk başlangıcı, 24 kişilik tüccar ve komisyoncu grubunun 1792'li yıllarda Wall Street'te bir ağacın altında biraraya gelerek senet alım ve satımlarına başlamasıdır. Yağışlı havalarda veya kötü hava koşullarında en yakın kahvehanede işlemler yani alış verişler yürütülürdü. İlk olarak işlemler halkın gözü önünde olması yani açık havada olması ve ikinci olarak da her isteyenin gruba rahatça kayıt olabilmesi nedeniyle çok hızlı bir şekilde büyüme eğilimi gösteriyordu. Borsanın düzenlenmesi ve organizasyonu hakkında ilk adım 25 yıl sonra yani 1817 yılında Wall Street'te bir salonun kiralanmasıyla atılmış oldu (Aslanoğlu ve Hamurcu, 2013:33-34). Grubun adı değiştirilerek New York Stock and Board Exchange oldu. Grup hızlı bir şekilde büyüyerek yeterli üye sayısına ulaşmıştı ve

² History of the New York Stock Exchange için ayrıntılı bilgi bk. <http://business.illinois.edu/broker/course/lesson09/x1a.htm>

artık gruba herkesi (sıradan kimseyi) üye olarak almıyorlardı. Yeni üyeler yalnızca brokerlar arasından seçiliyordu³.

1914 yılında Birinci Dünya Savaşı zamanında savaşın kargaşasından, kaosundan ve paniğinden dolayı borsa dört buçuk ay kapalı kalmıştır. New York Menkul Kıymetler Borsası 12 Aralık 1914 tarihinde tekrar açıldı ve borsa endeksi günü 74,56 puanla kapatmıştı. 30 Temmuz 1914'te 71,42'lik kapanış değeri %4,4 civarındaydı. 12 Aralık 1914 günü, New York Menkul Kıymetler Borsası %24,39 bir değerle tarihin en büyük gerilemesinin yaşandığı bir tarih olarak tanımlanmıştır. Ancak, bu gerileme gerçekçi bir gerileme değildi. Bu gerilemenin asıl nedeni endeks bileşiminde bir değişikliğin yaşanmış olmasıdır. Dow Jones Endeksi ilk defa 20 hisseli olarak Wall Street Journal 4 Ekim 1916 tarihinde yayınlanmıştır⁴.

24 Kasım 1929 tarihinde dünyanın büyük bir kısmını etkileyen ve sonuçları bakımından da en fazla etki alanına sahip borsa çalkantısı görülmüştür. Tarih bu günü Kara Perşembe (Black Thursday) olarak yazmıştır. Zaman farkından dolayı da Avrupa'da Kara Cuma olarak bilinmektedir. Dow Jones Endeksi yükselirken önceki haftalarda belirgin şekilde gerileme kaydedildikten sonra 24 Kasım 1929 günü yatırımcılar arasında çok büyük panik meydana gelmişti. Borsada fiyatlar olmadık bir şekilde çökmüş ve çoğu yatırımcı borsa kapanmasından sonra borçlanmıştı. 1929 Dünya Ekonomik Bunalımının ortaya çıkma sebebi olarak borsanın bu çalkantısı ve kaosu sebep olarak algılanmıştır. Kısacası, her şey bir günde yerle bir olmakla beraber 8 Temmuz 1932 tarihinde eğilim piyasası dip noktaya ulaştı. Bu günde Dow Jones Endeksi %89,19 değerle 3 Eylül 1929'da eriştiği en yüksek durumunun altında kalmıştı. Bu olaylar sonucunda 6 Temmuz 1934 tarihinde Birleşik Devletler Güvenlik ve Borsa Komisyonu (United States Securities and Exchange Commission - SEC) yani Borsa Denetleme Kurulu faaliyete geçirildi⁵.

³ New York Borsası İçin Ayrıntılı bilgi bk. <http://epochtimestr.com/index.php/17-mayis-1792-new-york-menkul-kiymetler-borsasi-new-york-stock-exchange-kuruldu>

⁴ History of the New York Stock Exchange için ayrıntılı bilgi bk. <http://business.illinois.edu/broker/course/lesson09/x1a.htm>

⁵ History of the New York Stock Exchange için ayrıntılı bilgi bk. <http://journals.cambridge.org/action/displayAbstract?fromPage=online&aid=8315516&previous=true&jid=BHR&volumeId=50&issueId=04>

New York Menkul Kıymetler Borsası yönetim kurallarını kendisi belirlerken 1934 yılından beri de SEC'in denetimine tabidir. 1938 yılındaki Conway komitesinin raporu baz alındığında New York Menkul Kıymetler Borsası'nın hem çalışma düzeninde hem de kuruluşta büyük bir reform yapmıştır. Borsa yönetimi bir başkanın idaresine bırakılmıştır. Başkan; üye olmayan, maaşlı ve tam gün politikasına göre çalışan biri olmuştur. New York Menkul Kıymetler Borsası'nın gerçek kişilerden oluşan 1375 üyesi bulunmaktadır. Üyeler, yatırım bankalarını ve tüzel kişiler olan diğer kuruluşları borsada temsil edebilir⁶.

New York Menkul Kıymetler Borsası'nda icra komitesi, borsanın yasal düzenini ve kurallarını düzenler. İcra komitesi başkanı, icra ve yönetimin başı olup, dışa karşı borsayı temsil eder ve yönetir. Ek olarak borsanın menkul değer listesi, kamu ilişkileri ve üye firmalar gibi departmanları vardır. Bu departmanlar da başkana bağlıdır.

1961'de paralel piyasa veya üçüncü piyasa denen yeni bir borsa organizasyonu ortaya çıkmıştır (Bilgen, 2009:38). Paralel piyasa, teşkilatlanmamış piyasadan ayrı bir yapı veya modeldir. Paralel piyasada New York Stock Exchange'de kote edilmiş, yani listeye alınmış menkul değerler alınıp satılır. Alım satım değerlerinde de kullanılan kurallar, New York Stock Exchange kurallarıdır. New York Stock Exchange'de alım satım komisyonu ve harçlarının yüksekliğinden dolayı, yatırımcılardan bir kısmını ikinci piyasaya ve paralel piyasaya kaydırmıştır. Özellikle büyük işlemlerden alınan komisyon oranlarının düşük tutulması bu piyasanın yani ayrı borsa tipinin kısa zamanda gelişmesini körüklemiştir⁷.

31 Aralık 1965 tarihinde New York Borsası (NYSE) bileşiği devreye konulmuştur. NYSE bileşiği, New York Borsası'nda listelenen bütün işletmeleri bünyesinde barındırmaktadır. 1979 tarihinde New York Futures Borsası (NYFE) kurulmuştur. 19 Kasım 1987 Pazartesi günü Dow Jones Industrial Average'in birkaç saat içinde yüzde 22,6 oranında zarar etmesiyle NYSE'nin en kötü işlem günü (Kara Pazartesi) olarak tarihe geçti.

11 ve 14 Eylül 2001 tarihleri arasında 4 işlem günü kapatılan New York Menkul Kıymetler Borsası'nın kapanma sebebi, New York'ta gerçekleştirilen terör saldırılarından

⁶ Dünya Borsasının Tarihi için ayrıntılı bilgi bk. <http://www.wikiturk.net/Madde/32760/dunyada-borsanin-tarihi>

⁷ New York Borsası İçin Ayrıntılı bilgi bk. <http://epochtimestr.com/index.php/17-mayis-1792-new-york-menkul-kiymetler-borsasi-new-york-stock-exchange-kuruldu>

sonra bütün finans bölgesinin tahliye edilmesidir. 17 Eylül 2001 tarihinde borsa yeniden açılmıştır.

2003'e kadar NYSE'nin en büyük rakibi olan NASDAQ ile 2003'te başlattığı bir iş ortaklığı sayesinde her gün ortalama 45 milyon dolar civarında iş hacmi seyretebilmekteydi.

2005 yılının Nisan ayında NYSE, Archipelago Exchange (ArcaEx) devraldığını bildirmiştir. Archipelago Exchange (ArcaEx) merkezi Chicago'da olan elektronik ticaret platformudur. NYSE, bu işlemlerin hemen ardından borsayı elektronik ortama taşımıştır. ArcaEx, 2002 yılında ticari işleme başlamıştır. 2005 yılında ise Archipelago Exchange (ArcaEx), Pacific Exchange (PCX) borsasını satın almıştır. Pacific Exchange (PCX), 1882'de San Francisco Stock and Bond Exchange olarak kurulan bir borsadır. 7 Mart 2006 tarihinde satış işlemi gerçekleşmiştir ve Archipelago Exchange, "NYSE Arca" olarak ismini değiştirmiştir⁸.

8 Mart 2006 tarihinde NYSE 214 yıl sonra özelleşerek borsaya girmiş yani kote olmuştur. 4 Nisan 2007 tarihinde dünyanın ilk Atlantik ötesi borsası oluşturulmuştur. Bu borsa NYSE Group ve Euronext birleşerek NYSE Euronext olarak meydana çıkmıştır. 30 milyon Amerikan Doları civarında bir piyasa sermayesine sahip olan bu yeni işletmenin genel müdürü (NYSE Euronext'in genel müdürü) 1 Aralık 2007'de Duncan Niederauer olmuş ve aynı günlerde yönetim kurulu başkanını da belirlemiştir. NYSE Euronext, 17 Ocak 2008 tarihinde Amerikan Borsası'nı (American Stock Exchange - AMEX) devraldığını duyurmuştur. 1842 yılında New York Curb Exchange olarak kurulan New York merkezli AMEX, opsiyonlu ticaret ve borsa kotalı fonlar alanında uzmanlaşmıştır. Devir işlemi 1 Kasım 2008 tarihinde gerçekleştirilmiş ve AMEX NYSE Alternext U.S. olarak ismi değiştirilmiştir. 6 Mart 2009 tarihinde yani altı ay sonra borsanın ismi tekrar değiştirilerek NYSE Amex ismini almıştır. Dow Jones Endeksi 9 Kasım 2007 ile 9 Mart 2009 tarihleri arasında yüzde 53 düşüş göstermesinin sebebi dünyada yaşanan uluslararası ekonomik krizdir. Dow Jones Endeksi 13 Kasım 2008 tarihinde, 21 Eylül 1932 tarihinden sonra en büyük yüzdelik günlük kârını, yüzde 11,08'lik bir artışla elde etmiştir. Aynı hafta

⁸ Ayrıntılı bilgi için bk.

<http://www.nyhistory.org/sites/default/files/A%20History%20of%20NYC%20in%2030%20Objects.pdf>

içinde 15 Kasım 2008'de endeks %7,87'lik düşüşle en büyük yüzdelik günlük zararı meydana gelmiştir.

Bu piyasada işlem hacimlerine ve alanlarına göre bazı endeksler şunlardır⁹:

- NYSE U.S 100 Endeksi: New York Borsası'na kote edilmiş toplam piyasa değeri en yüksek olan 100 şirketten oluşur. Şirketlerin 11 Nisan 2014 tarihi itibariyle toplam piyasa değerleri 7.7 trilyon \$ dır.
- NYSE International 100 Endeksi: New York Borsası'nda işlem gören toplam piyasa değeri en yüksek ve Amerikan menşeli olmayan 100 şirketten oluşmuştur. Bu endeksin oluşturulma amacı, uluslararası piyasaları takip etmek ve yatırımcı araştırmalarını yönlendirmektir.
- NYSE TMT Endeksi: Teknoloji, medya ve iletişim sektöründeki en büyük 100 şirketten oluşur.
- NYSE World Leaders Endeksi: NYSE US100 ve NYSE International 100 endeksinin bir kombinasyonudur. En büyük 200 şirketin performansını ortalama olarak yansıtır.
- NYSE Composite Endeksi: Bu endeks 2044 Amerikan ve Amerikan olmayan hisselerden oluşmaktadır. 1966 yılında NYSE'deki tüm hisse senetlerinin performanslarının genel olarak ölçülmesi amaçlanarak oluşturulmuştur.
- NYSE Sector Endeksleri: NYSE Energy Endeksi ve NYE ID olarak, NYSE Financial Endeksi ve NYK. ID olarak, NYSE Healthcare Endeksi ve NYP.ID olarak sembolendirilmiştir. Bu üç sektör endeksleri, NYSE piyasasının üç büyük alt sektörüdür. Ek olarak, NYSE Arca Tech 100 Endeksi, NYSE Arca Oil endeksi, NYSE Arca Gold BUGS endeksi, NYSE Gold Miners endeksi ve NYSE Arca Junior Gold BUGS endeksleri mevcuttur. NYSE Sektör Endeksleri Dow Jones Global sınıflandırma sistemine uygun olarak sınıflandırılmıştır.

NYSE endeksleri Laspeyres endeksidir. Laspeyres endeksi her dönemdeki sabit ağırlıklandırılmış fiyat değişimlerini ölçer. NYSE endeksleri, endekste her şirket için son fiyatlar kullanılarak NYSE açık olduğu sürece hesaplanmaktadır.

⁹ Ayrıntılı bilgi için bk. <https://nyse.nyx.com/indices>

Dünyanın en gelişmiş iletişim araçları ile dizayn edilmiş ofislerde borsa üyeleri görev yapmaktadır. New York Borsası üyeleri üç grupta toplanabilir (Aydın, vd., 2012). Bu gruplar şunlardır:

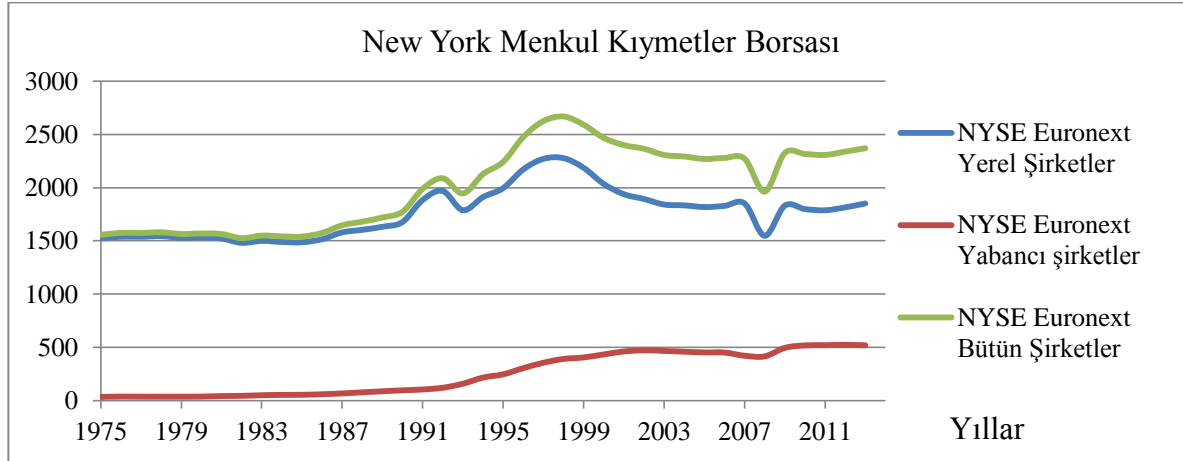
- Komisyoncular (Brokers), yatırımcıların işlem emirlerini yerine getirmek üzere spezialistlere veren ve bunun karşılığında komisyon alan kişilerdir.
- Spezialistler, kendilerine verilen hisse senetlerinde piyasa oluşturmak amacıyla kendi hesaplarına alım ve satım yapan, müşteri emirlerini kendilerine ileten brokerların brokerliğini yapan üyelerdir
- Tacirler (Dealers), yani dealerler kendi nam ve hesaplarına alım-satım yapabilen üyelerdir.

New York menkul kıymetler borsasına, menkul kıymetlerini kote ettirmek isteyen şirketlerin hem finansal anlamda hem de yapı anlamında güçlü ve istikrarlı olması gerekmektedir. Yani şirketlerin; iyi bir aktif varlığa ve kazanç gücüne sahip olması, faaliyet alanının ulusal çıkarlara uygun olması, şirketin faaliyette bulunduğu sektörün genel durumunun ve şirketin sektördeki durumunun istikrarlı olması, hisse senetlerinin geniş kitlelere dağıtılabilecek sayıda olması, finansal tablolarının bağımsız denetimciler tarafından ve borsanın saptayacağı şekilde denetlenmiş olması ve her hisse senedi sahibine yönetiminde söz hakkı tanıyacak biçimde organize olması gibi bir çok işlemi yapmış olmaları gerekmektedir. NYSE’de 1366 üye bulunmaktadır ve bu sayı 1953 yılından beri de değişmemiştir. Üyeler uzmanlık durumlarına göre; komisyon brokerları, salon brokerları, salon işlemcileri ve uzmanlar olarak isimlendirilmişlerdir (Aydın, vd., 2012).

Borsalara kote edilen şirket sayıları yıllar itibariyle değişkenlik göstermektedir. Günümüzde global bir ekonomik ortamda şirketler artık yerellikten çıkıp dünyanın tamamına hitap ederek dünya oyuncusu olmaktadır. Buna ek olarak çok hızlı değişen koşullar ve durumlar sebebiyle şirketlerde bu değişime uymak ve işlerine en yararlı pozisyon neyse onu almaya çalışmaktadırlar. Bundan dolayıdır ki son 15 – 20 yıldır finansal piyasalar çok hızlı gelişme göstermiş, şirketlerin sayısı da çoğalmıştır. Böylelikle şirketler yalnız kendi ulusal piyasalarına bağlı kalmayıp uluslararası piyasaya hitap eden finansal piyasalara da kayma eğilimleri yükselmektedir. Şekil 2.1’de New York Borsası’nın

1975 yılından 2014 yılına kadar kote olmuş hem yerli hem de yabancı şirketlerin sayısıyla beraber toplam kote olmuş şirketlerin sayısı da yer almaktadır.

Şekil 2.1: New York Menkul Kıymetler Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı



Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

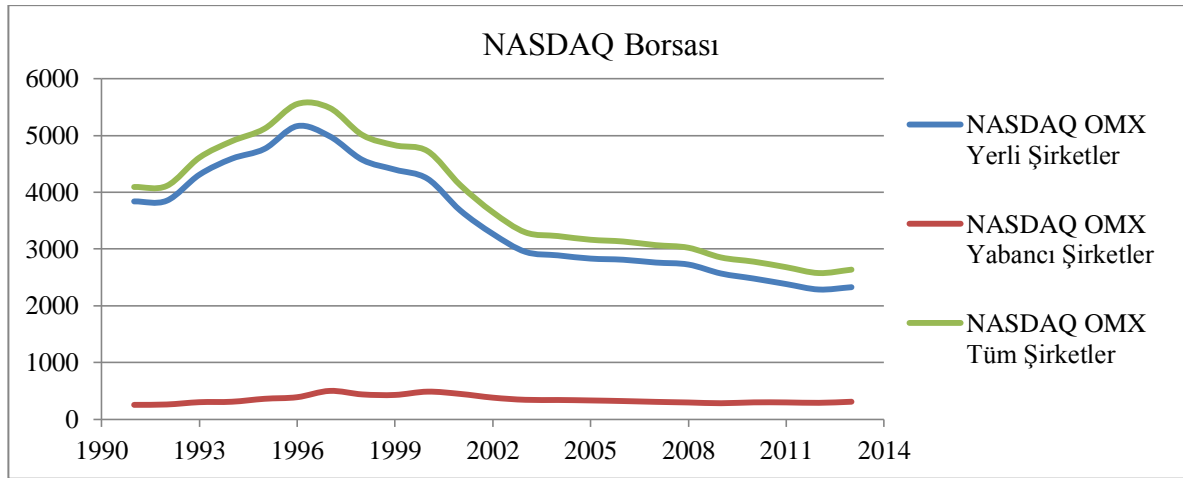
Şekil 2.1'de görüldüğü gibi, 1975 yılından 1985 yılına kadar hem yerli hem de yabancı şirket sayılarında büyük dalgalanmalar olmamıştır. 1985 yılından 2000 yılına kadar hem yerli hem de yabancı şirket sayılarında sürekli artış olmuştur. Ancak yerli şirketlerin sayılarında artan hızla artma meydana gelmişken, yabancı şirket sayısında azalan hızla artma gerçekleşmiş ve bu 2003 yılına kadar sürmüştür. 2003 yılı ile 2007 yılı arasında yabancı şirket sayısında fazla değişiklik meydana gelmemiş, sayısı 500 civarında kalmıştır. 2000 yılı ile 2007 yılı arasında yerli şirket sayısı, 2003 yılına kadar önce artan hızla azalmış sonra 2007 yılına kadar da azalan hızla azalmıştır. 2007 yılı ile 2009 yılı arasında büyük bir düşüş meydana gelmiştir. Çünkü 2008 yılında meydana gelen ekonomik kriz Menkul Kıymet Borsaları'nı da etkilemiştir. 2008'in sonlarından 2009 yılının bitimine kadar borsa toparlanmış ve şirket sayısı ekonomik krizden önceki seviyesine ulaşmıştır. New York Borsası'na son 6 yıl içerisinde kote olmuş yerli, yabancı ve toplam şirket sayısının ayrıntılı verileri Çizelge 2.1'de yer almaktadır.

Çizelge 2.1: New York Borsası'na son 6 yılda kote olmuş şirket sayıları

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013
NYSE Euronext Kayıtlı Yerel Şirketler	1548	1832	1799	1788	1815	1852
NYSE Euronext Kayıtlı Yabancı şirketler	415	495	518	520	524	519
NYSE Euronext Kayıtlı Tüm Şirketler	1963	2327	2317	2308	2339	2371

Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 2.1'de görüldüğü gibi, borsada kayıtlı şirket sayısı 2008 yılından 2009 yılına büyük bir sıçramayla 1963'ten 2327'ye çıkmıştır. Bu sıçramanın en büyük nedeni, yerel şirket sayısındaki büyük artış olmuştur. 2013 yılına kadar da bu seviyede devam etmiştir. 1994 ile 2014 yılları arasında NASDAQ borsasına kote olmuş yerli, yabancı ve toplam şirket sayılarına ait veriler Şekil 2.2'de yer almaktayken son 6 yıla ait ayrıntılı veriler ise Çizelge 2.2'de sunulmuştur.

Şekil 2.2: NASDAQ Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı

Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 2.2'de görüldüğü gibi, 1991 yılı ile 1997 yılı arasında yerli şirket sayıları artan hızla artarken aynı yıllar arasında yabancı şirket sayısı ise azalarak artmıştır. 1997 yılı ile 2000 yılı arasında toplam şirket sayısı, önce artarak azalmış sonrasında ise azalarak azalmıştır. 2000 yılı ile 2003 yılı arasında ise toplam şirket sayısında büyük bir düşüş gerçekleşmiştir. Bunun ana sebebi, yerel şirket sayısındaki büyük azalmadır. Çünkü yabancı şirket sayısında büyük bir değişiklik olmamıştır.

Çizelge 2.2: Nasdaq Borsası'na son 6 yılda kote olmuş hem yerli hem de yabancı şirketlerin sayısı

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013
NASDAQ OMX Yerli Şirketler	2727	2569	2480	2383	2287	2328
NASDAQ OMX Yabancı Şirketler	296	283	298	297	290	309
NASDAQ OMX Tüm Şirketler	3023	2852	2778	2680	2577	2637

Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 2.2'den borsanın son altı yılına ait verilerden de anlaşılacağı üzere, borsaya kayıtlı toplam şirket sayısı 2012 yılına kadar sürekli azalmıştır. Bu azalmanın nedeni yerli şirket sayısındaki düşüştür. 2013 yılında ise hem yabancı hem de yerli şirket sayısındaki artışla beraber toplam şirket sayısı 2577'den 2637'ye çıkmıştır.

2.1.1.2. Amerikan Borsası

New York Stock and Exchange Board'ın üye sayısı sınırlı olduğundan ve bunun yanında yalnız listede kayıtlı senetler üzerine işlem yapıldığından üye olmayan diğer komisyoncular uzun zamandan beri Wall Street ile Hanover Street'in köşesinde ayrı bir borsa piyasası oluşturmuşlardı. Bu piyasa, Curb Market (köşebaşı borsası) olarak adlandırılmaya başlandı. Amerika'da, İç Savaş yıllarında spekülasyon yoğunlaşmasıyla beraber Curb Market bu yıllarda William Street'e taşınarak Open Board of Brokers adını aldı. Bu isim altında faaliyetlerini yürüttü. Borsa işlemlerinin hareketli dönemlerinde 24 saat kapanmayarak hem gece hem de gündüz (Open Board) işliyordu. Avrupa'da 17. yüzyıldan bu yana ikinci piyasa olarak ifade edilen ve esnek kurallarla çalışan borsa tipinin Open Board Amerika'da geliştirilmiş bir örneğiydi. Open Board, 20. yüzyılın başında, bir binaya taşındı ve ilk adımı değiştirmede. İkinci piyasa 1908'de New York Curb Agency, 1911 de New York Curb Market veya Market Association, 1929'da New York Curb Exchange ve son olarak 1953'te American Stock Exchange adını aldı. Bu borsa, İkinci Dünya Savaşı'ndan sonra hızlı bir büyüme göstererek önem kazandı ve sonuç olarak, New York Borsası'yla karşılaştırılabilecek bir seviyeye geldi¹⁰.

¹⁰ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://epochtimestr.com/index.php/17-mayis-1792-new-york-menkul-kiymetler-borsasi-new-york-stock-exchange-kuruldu>

AMEX veya Amerikan Borsası olarak adlandırılan bu borsada küçük ve yeni kurulmuş işletmelerin menkul kıymetleri işlem görmektedir. ABD'nin ikinci büyük borsası olan Amerikan Borsası ile New York Borsası, ABD içindeki toplam menkul kıymet alım satım hacminin % 90'ına sahiptir (Aydın, 2012).

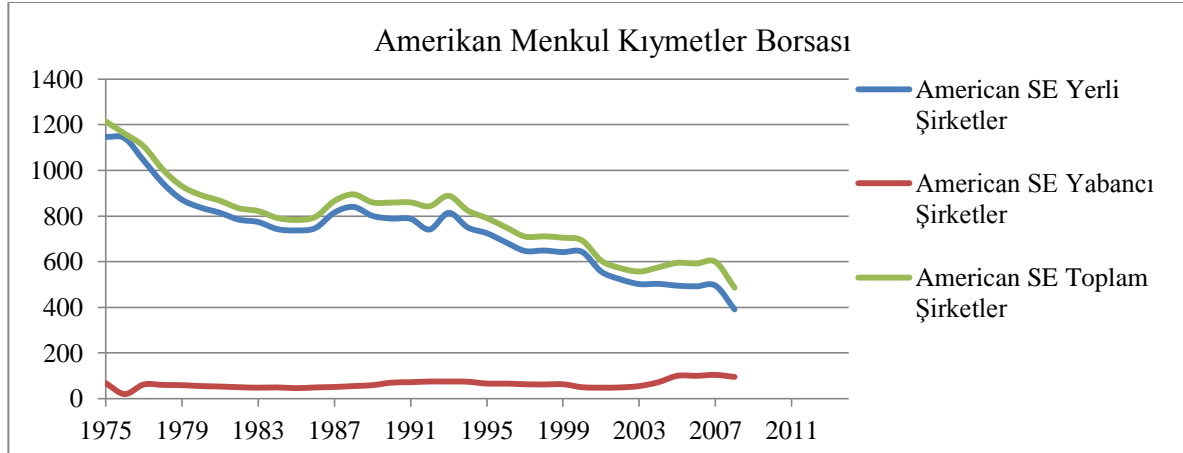
Amerikan Borsası (AMEX), NYSE'den sonra ABD'nin ikinci büyük menkul kıymetler borsasıdır. AMEX, menkul kıymetleri borsa listesine almak için NYSE kadar seçici değildir. Şirketlerin birçoğu için AMEX, NYSE ve tezgahüstü piyasalar arasında geçici bir basamak niteliği taşımaktadır (Bilgen, 2009:38). Bu borsadaki bazı endeksler şunlardır¹¹:

- S&P 500 Endeksi; Standart and Poor's endeksi Amerika Hisse Senedi Piyasası'nın % 75'lik kısmını oluşturur. Endeks piyasa değeri en yüksek 500 Amerikan Hisse Senedi'nin alım - satımlarından oluşur.
- NASDAQ 100 Endeksi; Amerikan merkezli olup 100 yabancı büyük şirketi kapsamaktadır. 1985 yılında hesaplanmaya başlanmıştır. NASDAQ Endeksi; telekomünikasyon, bilgisayar ürünleri, biyoteknoloji, perakende ve toptan ticaret gibi alanlarda faaliyet gösteren şirketlerin performanslarını yansıtmakta olup finans ve yatırım alanlarındaki şirketleri kapsamamaktadır. Bundan dolayı sadece Amerika'nın teknoloji endeksi değil, dünyanın teknoloji endeksi olarak tanımlanır.

Amerika Borsası'na 1975 yılı ile 2008 yılı arasında kote olan hem yabancı hem de yerli şirketlerin sayısı ve ek olarak bunların toplamları Şekil 2.3'te gösterilmektedir. Son 8 yıla ait ayrıntılı veriler ise Çizelge 2.3'de gösterilmektedir.

¹¹ Ayrıntılı bilgi için bk. http://online.wsj.com/mdc/public/page/mdc_us_stocks.html

Şekil 2.3: Amerikan Menkul Kıymetler Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı



Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Yukarıdaki Şekil 2.3'deki verilerden de anlaşılacağı üzere 1975 yılından 1980 yılına kadar toplam şirket sayısı artarak azalmış, 1980 yılı ile 1987 yılı arasında ise azalarak azalmıştır. 1987 yılı ile 1990 yılı arasında ise toplam şirket sayısı artmıştır. 2008'e kadar ise azalan bir trend içinde toplam şirket sayısı azalmıştır.

Çizelge 2.3: Amerika Borsası'na son 8 yılda kote olmuş hem yerli hemde yabancı şirketlerin sayısı

Yıllar	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Amerikan Borsası Yerli Şirketler	492	495	391	NA	NA	NA	NA	NA
Amerikan Borsası Yabancı Şirketler	100	104	95	NA	NA	NA	NA	NA
Amerikan Borsası Toplam Şirketler	592	599	486	NA	NA	NA	NA	NA

Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 2.3'de, WFE'den alınan verilerden yararlanarak son sekiz yıllık toplam şirket sayıları gösterilmiştir. Ancak WFE verileri sadece 2008'e kadardır. Çünkü 2008 yılında Amerika Borsası, NYSE Euronext'e devredilmiştir. 2006 ile 2007 yılları arasında şirket sayıları normal seviyesinde devam ederken 2008 yılındaki mali kriz nedeniyle hem yerli hem de yabancı şirket sayılarında azalmıştır. Buna bağlı olarak, toplam şirket sayısı da 599'dan 486'ya düşmüştür.

2.1.2. Japonya

1870'li yıllarda Japonya devleti, devlet tahvili ihraçlarına başladı. Bu ihraçların neticesinde bir menkul kıymet piyasası oluşmuştur. Bu piyasanın kontrol altında olabilmesi

için bir kurum ihtiyacı doğmuştur. Bunun üzerine Mayıs 1878 tarihinde Menkul Kıymet Borsası Kanunu yayınlanmıştır. 15 Mayıs 1878 tarihinde bu kanuna dayanak alarak da Japonya'nın en büyük borsası olan Tokyo Menkul Kıymetler Borsası (Tokyo Borsası) ve Osaka Borsası kurulmuştur. 1 Haziran 1878 tarihinde de işlemlere başlamışlardır. Sekiz yıl sonra yani 1886 yılında Nagoya Borsası ve diğer yerel borsalar kurulmuştur. Mart 1943'te II. Dünya Savaşı devam ederken Japonya Sermaye Piyasası Kurulu savaş zamanına has ağır koşullar şeklinde düzenleme çıkarmıştır. 30 Haziran 1943 tarihinde yani üç ay sonra Japonya borsalarının 11 tanesi birleştirilerek Japonya Menkul Kıymetler Borsası olarak devam etmiştir. Japonya Menkul Kıymetler Borsası birleşmeden sonra özel olmakla birlikte, kamu yararına çalışan bir borsa niteliğinde kurulmuştur. Daha sonra Nisan 1947'de bu borsa tasfiye edilmiştir. Ardısıra, Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmiştir¹²(TSPAK, 2011).

6 Ağustos 1945'te Hiroshima, 9 Ağustos 1945'te Nagasaki'ye atılan atom bombalarının hemen arkasından 10 Ağustos 1945 tarihinden itibaren istemeyerek de olsa tüm menkul kıymet piyasalarında işlemler durdurulmuştur. Aralık 1945'te organize olmamış piyasalar (tezgâhüstü işlemler) yeniden başlamıştır. Nisan 1948'de Sermaye Piyasası Kanunu tamamen gözden geçirilip düzeltilmiş ve yürürlüğe konmuştur. 1 Nisan 1949 tarihinde yeniden Tokyo, Osaka ve Nagoya'da menkul kıymet borsaları kurulmuştur. Bu borsalar işlemlerine 16 Mayıs 1949 tarihinde başlamıştır. 1949 yılının Temmuz ayında ek olarak Kyoto, Kobe, Hiroshima, Niigata ve Fukuoka Borsaları kurulmuştur. Ayrıca Nisan 1950 tarihinde Sapporo Borsası kurulmuştur. Bu borsayla beraber 1950 tarihinde Japonya'da fiilen faaliyet gösteren toplam menkul kıymet borsa sayısı dokuzaya çıkmıştır. 1967 yılına gelindiğinde Kobe Borsası tasfiye olmuştur.

Küçük ölçekli şirketlerin menkul kıymetlerinin işlem gördüğü tezgâhüstü piyasa geliştirilmiştir. 1976 yılında bu menkul kıymetlerin tezgâhüstü işlem görmesi amacıyla JASDAQ kurulmuştur. 2000 yılına gelindiğinde de borsalararası birleşmeler gündemi oluşturulmuştur. Böylelikle, Mart 2000 tarihinde Hiroshima ve Niigata Borsaları Tokyo Borsasıyla birleşmiştir. 2000 yılında birleşen Tokyo Borsası, Uluslararası Borsa

¹² Japon borsalarıyla ilgili ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.tokyoborsasi.com/> ve http://www.tspakb.org.tr/tr/Portals/0/57ad7180-c5e7-49f5-b282-c6475cdb7ee7/AIM_Yayin_ve_Raporlar_Arastirma_Raporlari_Japonya_Ser_Piy.pdf

Federasyonu'nun yayınladığı veriler doğrultusunda toplam piyasa değeri ve günlük işlem hacmi bakımından dünyanın ikinci en büyük hisse senedi borsası olarak kabul edilmektedir¹³. 2001 tarihide Kyoto borsası, Osaka Borsası ile birleşmiştir. 2004 yılına gelindiğinde tezgâhüstü piyasa olarak kurulan Jasdak, borsa olarak yapılandırıldı. Tüm bunları sonucunda, Japonya'daki borsalar altı menkul kıymet borsasına düştü ve bu borsalar faaliyetlerini sürdürmektedirler.

11 Mart 2011 tarihinde gerçekleşen Fukuşima Depremi, Tsunami Felaketi ve de Nükleer krizin ardından 30 milyar dolar civarında zarar meydana gelmiştir. Bu da Tokyo Borsası'nda işlem gören şirketleri önemli derecede etkileyerek toplam piyasa değerini 3,5 trilyon dolara düşürmüştü. Bu düşüş Asya borsalarını da ciddi anlamda etkilemişti. Tüm bunlara rağmen o zamanda dünyanın ikinci büyük ekonomisine sahip olan Japonya'nın uyguladığı para politikası sayesinde, Tokyo Borsası'nın ve ardından Asya Borsaları'nın toparlanmaları kısa bir sürede gerçekleşmiştir. Dünyanın en güçlü borsaları arasında yer alan Tokyo Borsası'nda, dünyanın önde gelen ve önemli şirketlerinin işlem gördüğü global bir borsadır¹⁴.

Japonya'da borsa üyeleri iki gruba ayrılmaktadır. Bunlar; düzenli üyeler ve saitorilerdir. Düzenli üyeler, kendileri namına ve müşterilerinin adına alım ve satım yapabilirler. Saitoriler ise işlemler sırasında düzenli aracılar arasında bir aracı şeklinde hizmet vermekte ve bir tür brokerin brokerı gibidirler. Bu açıdan bakıldığında New York Borsası'ndaki spezialistlere benzerlik göstermektedirler (Aydın, vd., 2012).

Kamu kolunun baskın ve denetimlerinin sıkı olduğu Tokyo Borsasında kararlar Maliye Bakanlığı tarafından alınmaktadır. Menkul Kıymetler Kurulu, Maliye Bakanlığı'na bağlı bir birim olarak çalışan, direkt borsayı, aracı kurumları ve menkul kıymet ihraç eden şirketleri denetlemektedir. Menkul kıymetlerini kote etmek isteyen bir şirket, koşul olarak sermayesinin en az % 20 sinin halka açılması zorunlu tutulmuştur. Bir yıl içinde de %20'den % 30'a çıkarılması istenmektedir.

¹³ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.tokyoborsasi.com/>

¹⁴ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.tokyoborsasi.com/>

2.1.2.1. Tokyo Borsası

1 Nisan 1949 tarihinde kurulan Tokyo Menkul Kıymetler Borsası (Tokyo Borsası - TSE) Başbakanlığa bağlı anonim şirket statüsündedir. 1 Kasım 2001 tarihinden itibaren Sermaye Piyasası Kanunu'nda yapılan değişiklikle anonim şirkete dönüştürülen Tokyo Menkul Kıymetler Borsası daha önceleri üyelerin ortak olduğu bir yapıya sahipti ve sermayesi 107 milyon \$ olup 123 ortağı bulunmaktaydı.

İştirakleri ise, Japonya Menkul Kıymetler Takas ve Saklama Kuruluşu, Japonya Menkul Kıymetler Mutabakat Kuruluşu ve Tosho Sistem Hizmetleri'dir. Tokyo Borsasında hisse senetleri, sabit getirili menkul kıymetler ve türev ürünler işlem görmektedir. Borsada işlem yapan finansal kurumlar, katılımcı olarak anılmaktadırlar. Katılımcılar üç kategoriye ayrılmaktadır. Bunlar; genel işlem katılımcıları, tahvil/bono türev (vadeli işlem ve opsiyon) katılımcıları ve hisse senedi endeksi türev katılımcılarıdır¹⁵.

Tokyo Borsasında toplam işlem yapan katılımcı sayısı 174'tür. Bunların bir kısmı genel işletme katılımcıları, bir kısmı tahvil ve bono türev katılımcıları ve bir kısmı da hisse senedi endeksi türev katılımcılarıdır. Genel işlem katılımcılarının hepsi aracı kurumlardan oluşmakla birlikte borsada işlem yapan 110 genel işlem katılımcısı bulunmaktadır. Bunların da 96'sı yerlilere, 14'ü ise yabancılara ait kurumlardır. Tahvil/bono türev katılımcıları çeşitlilik arz ederek toplam katılımcı sayısı 63 olup bunların içerisinde ulusal bankalar, yerel bankalar, yabancı bankalar, diğer banka ve finansal kurumlar, hayat sigortası şirketleri, yerli ve yabancı aracı kurumların hepsi bulunmaktadır. Tokyo Borsasının başlıca fonksiyonları şunlardır:

- İşlemlerin yapılabilmesinin sağlanması,
- İşlemlerin denetlenmesi,
- Menkul kıymetlerin kotasyonu,
- Kote menkul kıymetlerin izlenip denetlenmesi,
- İşlem yapan üyelerin izlenip denetlenmesi

TSE'nin bu fonksiyonları, yatırımcıların korunması, işlemlerin hızlı, kurallara uygun ve şeffaf biçimde gerçekleşebilmesi için şirket bilgilerinin doğru, zamanında ve

¹⁵ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.tokyoborsasi.com/>

eksiksiz bir biçimde açıklanmasını istemektedir. Sermaye Piyasası Kanununda, Kamuyu aydınlatmayla ilgili kurallar da yer almaktadır. Buna ek olarak, borsa da kamuyu aydınlatma konusuyla ilgili esasları belirlemekte ve yatırımcıların bu bilgilere kolayca ulaşmalarını sağlayan bir sistem sunmaktadır (TSPAKB, 2006: 10-34).

Tokyo Borsasında işlem gören bazı endeksleri sunlardır¹⁶:

- Nikkei 225 endeksi; Tokyo borsasında birinci pazarda işlem gören ve işlem hacmi en yüksek 225 şirketin hisselerinden meydana gelen endekstir.
- TOPIX endeksi; Tokyo Borsasında birinci pazarda işlem gören tüm hisse senetlerini kapsamaktadır.
- TOPIX 100; en yüksek işlem hacmine sahip ilk yüz hisseyi kapsamaktadır.
- TOPIX 500; en yüksek işlem hacmine sahip ilk beş yüz hisseyi kapsamaktadır.
- TOPIX 1.000; en yüksek işlem hacmine sahip ilk bin hisseyi kapsamaktadır.

2.1.2.2. Osaka Borsası

Osaka Borsası, Tokyo Borsasından sonra Japonya'daki ikinci büyük borsadır. Haziran 1878 tarihinde kurulan borsa, tüm menkul kıymet borsalarının Japonya Menkul Kıymetler Borsası sancağı altında birleştiği II. Dünya Savaşı döneminde, bu borsa da Osaka Bölümü olarak faaliyet göstermiştir. Ağustos 1945 tarihinde, Japonya Menkul Kıymetler Borsası faaliyetleri durmuş ve Nisan 1947 tarihinde de tasfiye olmuştur. Mayıs 1948'de Sermaye Piyasası Kanunu yürürlüğe girmesi ile Nisan 1949 tarihinde Osaka Menkul Kıymetler Borsası kurulmuştur¹⁷.

1999 yılında Osaka Borsasından habersiz, bağımsız olarak Nasdaq, Japonya'da Japon Softbank ile ortaklık ederek Nasdaq Japonya'yı kurmak için girişimde bulunmuştur. Mayıs 2000 tarihinde de Nasdaq Japonya kuruldu ve Haziran 2000 itibariyle işlemlerine başladı. Yalnız beklenen getiri, büyüme ve gelişme sağlanamadığı için 2002 yılında Nasdaq Japonya, Osaka Borsası'na devredildi ve buradaki şirketler de Osaka Borsasının büyüme potansiyeli olan şirketlere yönelik olan Hercules pazarında işlem görmeye başladı.

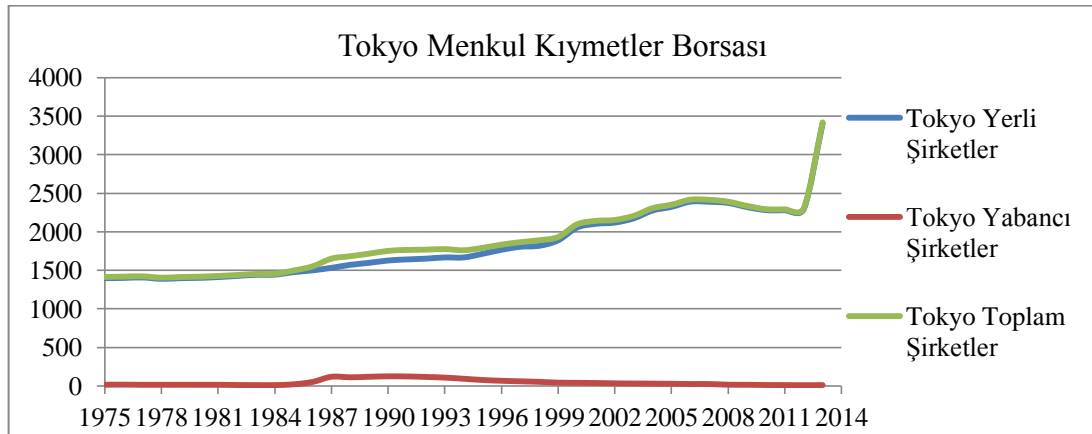
¹⁶ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.tse.or.jp/english/market/index.html>

¹⁷ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.ose.or.jp/e/profile/6248>

Mart 2001 tarihinde Kyoto Borsası ile birleşen Osaka Borsası, Nisan 2001 tarihinde de özel limited şirkete dönüşmüştür. Nisan 2004 tarihinde ise halka ilk arz olunup kendi bünyesindeki Hercules pazarında kote olmuştur. Nisan 2006 itibarıyla 204 kişi çalıştırmakta olan Osaka Borsası'nın sermayesi 40 milyon \$'dır. Dünyadaki ilk vadeli işlemler borsası olarak Osaka Borsası bilinmektedir. Bu işlemlerin temeli 1650'li yıllarda kurulan ve işlemlerine devam eden ancak 1730'da resmi kimlik kazanan Dojima Pirinç pazarına dayanmaktadır. Bu pazar bugünkü Osaka Borsası'ndaki vadeli işlemlerin temelini atmıştır. Osaka Borsası'nda hisse senetleri, vadeli işlem ve opsiyonlar, sabit getirili menkul kıymetler işlem görmektedir (TSPAKB, 2006: 35-41).

Tokyo ve Osaka borsalarıyla ilgili 1975 yılı ile 2014 yılı arası bu borsalara kote edilmiş hem yerli hem de yabancı şirketlerin sayısı ile beraber toplam kayıtlı olan şirketlerin sayısı sırasıyla Şekil 2.4 ve Şekil 2.5'te gösterilmektedir. Bu borsalara ait son 6 yılın ayrıntılı verileri ise çizelge 2.4'te verilmiştir.

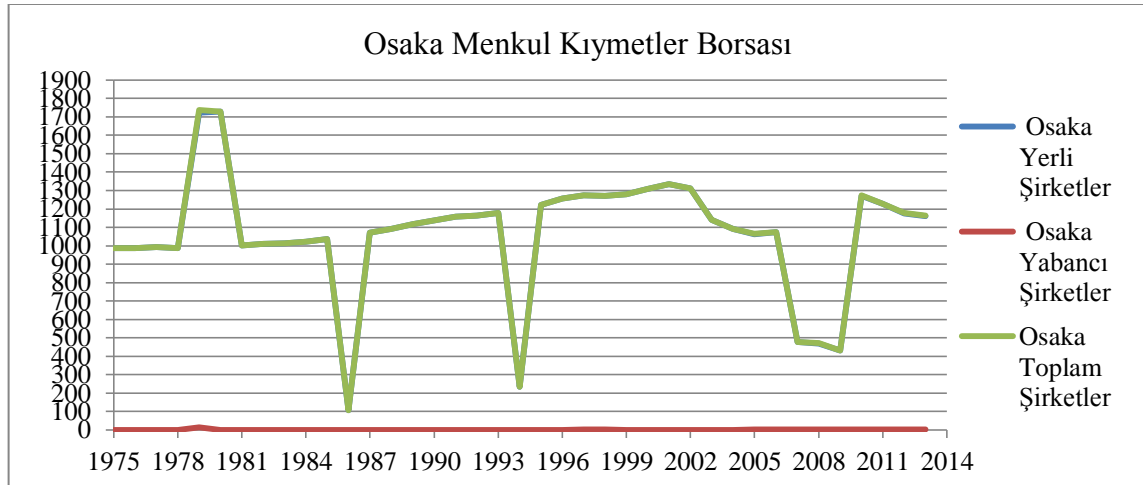
Şekil 2.4: Tokyo Menkul Kıymetler Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı



Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 2.4'te görüldüğü gibi toplam şirket sayısı 1975 yılı ile 1995 yılı arasında azalarak artarken 1995 yılı ile 2007 yılı arasında artarak artmıştır. Toplam şirket sayısı, yerli şirket sayısına bağlı olarak değişmektedir. Çünkü yabancı şirket sayısı büyük bir etkiye sahip olmamakla beraber çok az sayıdadır. 2007 yılından sonra toplam şirket sayısı azalma eğilimine girerek 2011 yılına kadar azalmıştır. 2012 yılı ile 2013 yılı arasında ise ani bir sıçramayla artmıştır. Bu sıçramanın nedeni ise yerli şirket sayılarındaki sıçramadan kaynaklanmaktadır.

Şekil 2.5: Osaka Menkul Kıymetler Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı



Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 2.5’de görüldüğü gibi, toplam şirket sayısı çok fazla dalgalanmayla beraber sert düşüşler ve yükselişler gerçekleştirmiştir. Mevsimsel etkilerin oluşturduğu dalgalanmalara benzerlik göstermektedir. Bu sert düşüş ve yükselişin nedeni, yerli şirket sayısındaki sert düşüş ve yükseliştir. Çünkü yabancı şirket sayısı neredeyse hiçbir etkiye sahip değildir ve yabancı şirket sayısı yok denecek kadar azdır.

Çizelge 2.4: Tokyo ve Osaka Borsaları’na son 6 yılda kote olan yabancı, yerli ve toplam şirketlerin sayısı

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Osaka Borsası'na Kayıtlı Yerli Şirketler	469	431	1272	1228	1176	1162
Osaka Borsası'na Kayıtlı Yabancı Şirketler	1	1	1	1	1	1
Osaka Borsası'na Kayıtlı Toplam Şirketler	470	432	1273	1229	1177	1163
Tokyo Borsası'na Kayıtlı Yerli Şirketler	2374	2320	2281	2280	2294	3408
Tokyo Borsası'na Kayıtlı Yabancı Şirketler	16	15	12	11	10	11
Tokyo Borsası'na Kayıtlı Toplam Şirketler	2390	2335	2293	2291	2304	3419
Jasdaq Borsası'na Kayıtlı Yerli Şirketler	926	889	882	-	-	-
Jasdaq Borsası'na Kayıtlı Yabancı Şirketler	0	0	0	-	-	-
Jasdaq Borsası'na Kayıtlı Toplam Şirketler	926	889	884	-	-	-

Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 2.4’te görüldüğü gibi Tokyo borsasına kayıtlı toplam şirket sayısı 2013 yılında sert bir artışla 2304’ten 3419’a yükselmiştir. Bunun sebebi, yerli şirket sayısının 2294’ten 3408’e sıçramasıdır. Osaka Borsası’nda ise 2009 yılı ile 2010 yılı arasında

sıçrayarak artma olmuştur. Yani, toplam şirket sayısı 432'den 1273'e yükselmiştir. Buradaki sıçramanın asıl nedeni, yerli şirket sayısınının 431'den 1272'e sıçramasıdır.

2.1.2.3. Nagoya Borsası

1886 yılında kurulan Nagoya Borsası 1943 tarihinde birleşen diğer 11 borsalardan biriydi. Birleştikten sonra Japonya Menkul Kıymetler Borsası adı altında faaliyet göstermiştir. Nisan 1948 tarihinde Sermaye Piyasası Kanunu'nun tamamen yenilenmesinin ardından 1 Nisan 1949 tarihinde Nagoya, Tokyo ve Osaka Menkul Kıymet Borsaları kurulmuştur. Nagoya Menkul Kıymetler Borsası işlemlerine 16 Mayıs 1949'da başlamıştır. 2002 yılında anonim şirkete dönüşen Nagoya Borsası yine de Başbakana bağlı olarak faaliyetlerini sürdürmektedir (TSPAKB, 2006: 42-45).

2.1.2.4. Jadaq Borsası

1976 yılında küçük ölçekli şirketlerin menkul kıymetlerinin işlem gördüğü tezgâhüstü piyasa olarak kurulmuş olan Jadaq, bir süre Japonya Aracı Kuruluşlar Birliği'nin denetimindeki bir departman tarafından yönetilmiştir. 13 Aralık 2004 tarihinde ise statüsünü değiştirerek organize olmuş borsa olarak yapılanmış ve tanınmıştır. Yeni kurulan bu borsaya tezgâhüstü piyasadaki şirketlerin tamamına yakını kote olmuştur. Japonya'da yeni kurulan küçük ve orta ölçekli şirketlerin halka açılması ve menkul kıymetlerinin işlem görmesi için tercih ettikleri borsa Jadaq Borsası'dır¹⁸.

Yıllar itibariyle hızlı bir büyüme gösteren borsa, 2005 yılının sonunda Japonya'da işlem hacmi açısından Osaka Borsası'ndan sonra üçüncü, piyasa değeri açısından Nagoya Borsası'ndan sonra dördüncü sıradadır (TSPAKB, 2006: 45-46).

2.1.3. Almanya

Frankfurt Menkul Kıymetler Borsası (FWB), 16. yüzyılın sonlarına doğru Frankfurt Avrupa'nın en büyük ticaret merkezi haline gelmiştir. Döviz işlemlerinin başlayıp önem kazanmasıyla beraber 1585 yılında Frankfurt Borsası üyeler tarafından kurulmuştur.

¹⁸ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.ose.or.jp/e/profile/6248>

Yabancı para ticareti yapan tüccarlar Frankfurt Borsası'nın ilk üyeleri olmuştur. Geçen zamanla beraber Frankfurt dünyanın ilk borsalarından biri haline geldi. İlk fiyat cetvelini 1642 yılında komisyoncular yayınlamıştır¹⁹. Frankfurt o zamanlarda Lombardiya'nın zengin tacirleriyle iletişim halindeydi. 18. yüzyılın sonlarına doğru Frankfurt Borsası çok önem arz etmeye başladı. Çünkü 1779 yılında Frankfurt'ta önemli bir sermaye ticareti başlamıştı. Buna ek olarak borsanın çok önem kazanmasının diğer nedenleri ise Avusturya, Prusya ve Silezya gibi ülkelere ait hisse senetlerinin alım ve satım işlemlerinin borsada olmasıydı. Bu dönemlerde bankacılıkla uğraşanların da Frankfurt'un finans ticaretine önemli katkısı ve etkisi oldu. (TSPAKB, 2011:17-18).

1820 yılında ilk tüzüğünü yayınlayan Berlin Borsası 1858 yılında ve 1864 yıllarında bu tüzüğe yeni maddeler eklemiştir. 1824 ve 1825 yılları arasında borsada hem iç hem de dış nedenlerden dolayı kargaşa yaşanmıştır. Ticaret odası işlemlerin daha düzenli yürütülmesi amacıyla 1843 yılında bir iç tüzük yayınlamıştır. 1850 yılında ve 1851 yıllarında Berlin tacirlerinin yönetim kurulu tarafınca düzenlenip hükümete sunduğu rapor üzerine, işlemlere büyük önem verilerek kayıt altına alınmıştır. 1859 yılında işlem ve borsa fiyatlarının belirlenmesi konusundaki yasa yayımlandı. 1896 yılında yayınlanan yasayla Berlin Borsası'na yapılan bütün işlemlerin teknik gereklere dayandırılarak en güvenli yollarla yürütülmesi sağlanmıştır. Böylelikle borsanın yasal varlığı keşinleşmiş oldu. Aynı yılda bir yasa ile Frankfurt Borsası'nın da son durumu belirlenmiş oldu²⁰

1949 yılında Frankfurt Borsası Almanya'da lider konumuna gelmişti. 1990 yılından sonra bu borsa, menkul kıymetler borsası olarak anılmaktadır. 1993 yılında kamu kurumu halinde olmasına rağmen sadece işletme amacıyla Deutsche Borsası (Deutsche Börse AG²¹)'na devredilmişti. Deutsche Borsası'nın Frankfurt Borsası'nda esas görevi işlemlerin düzgün ve güvenilir bir şekilde yürütülmesini kontrol etmek ve sağlamaktır.

¹⁹ Borsaların tarihçesi ile ilgili ayrıntılı bilgi için bk.

http://www.hakanguclu.com/calismalar/Borsalarin_Tarihcesi.pdf

²⁰ Ayrıntılı bilgi için bk. [http://deutsche-](http://deutsche-boerse.com/dbg/dispatch/en/kir/dbg_nav/about_us/20_FWB_Frankfurt_Stock_Exchange/70_History_of_the_FWB)

[boerse.com/dbg/dispatch/en/kir/dbg_nav/about_us/20_FWB_Frankfurt_Stock_Exchange/70_History_of_the_FWB](http://deutsche-boerse.com/dbg/dispatch/en/kir/dbg_nav/about_us/20_FWB_Frankfurt_Stock_Exchange/70_History_of_the_FWB) ve http://www.hakanguclu.com/calismalar/Borsalarin_Tarihcesi.pdf

²¹ Deutsche Börse AG bu çalışmada Frankfurt Borsası kapsamında ele alınmış ve Frankfur Borsası diye ifade edilmiştir.

Borsaya ait tüm işlemler, gelir ve giderler Deutsche Borsası tarafından kaydedilmektedir (TSPAKB, 2006:39-40).

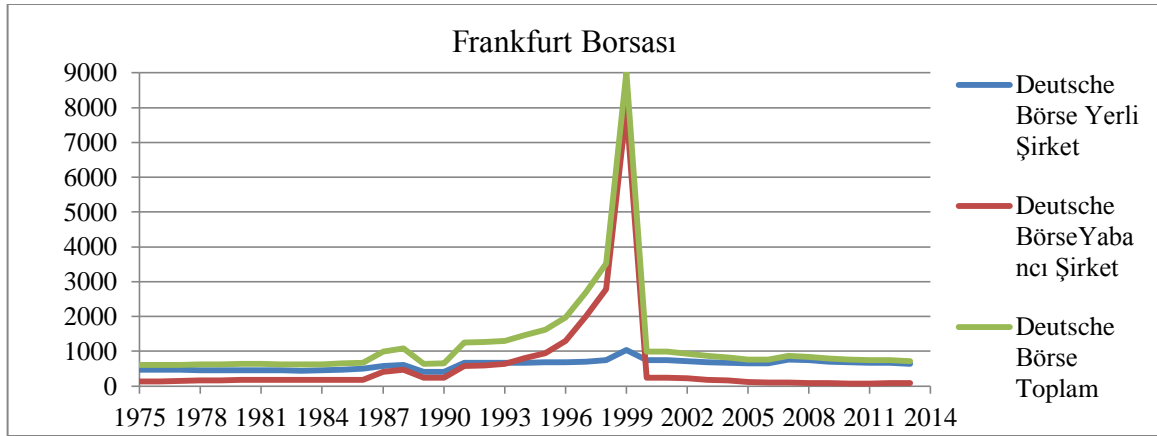
Ülkedeki işlem hacmi açısından %90 civarında paya sahip olan Frankfurt Borsası, Almanya'da mevcut olan sekiz adet borsa içerisinde de en büyüğüdür (TSPAKB, 2011:17-18). Borsa Konseyi; Frankfurt Borsası'nın genel işleyişi, borsanın kurallarını, hizmet fiyatlandırmasını, işlem ücretlerini ve koşullarını ayrıca ikincil piyasa konusyla ilgili düzenlemeleri yaparak borsa yönetimini belirler. Çünkü bu konsey Frankfurt Borsası'nın en yetkili karar organıdır. En fazla 24 kişiden oluşmaktadır (TSPAKB, 2006:39-40).

Avrupa'da Londra Borsası'ndan sonra ikinci büyük borsa sayılmaktadır. Bu borsa Alman Birleşik Borsa Endeksi DAX'ın da takip edildiği yerdir. Kote olmuş hisse senetlerinin yarısından fazlası FWB'de işlem görmesiyle beraber tahvil ve döviz işlemleri de yapılmaktadır. Frankfurt Borsası'nın garantörü Deutsche Börse AG borsanın düzgün ve güvenli işlemlerini sağlamakla sorumludur.

Bu borsada işlem gören endeks ise DAX 30 endeksi'dir. DAX (Deutscher Aktien Index- Alman menkul kıymetler endeksi) 30 endeksi, Alman ekonomisinin barometresi olup Xetra elektronik işletim sistemi üzerinden yürütülmektedir. Bu endeks Frankfurt Borsası'nda işlem gören en büyük 30 Alman şirketinin üçer aylık performanslarını yansıtmaktadır. Diğer endeksler ise TecDax, XETRA DAX, DAX Future endeksleridir.

1975 yılı ile 2014 yılı arasında hem Deutsche hem de Luxembourg borsalarına koteli yerli, yabancı ve toplam şirketlerin sayısı sırasıyla Şekil 2.6 ve Şekil 2.7'de gösterilmektedir. Bu borsaların son 6 yıllık ayrıntılı verileri ise Çizelge 2.5'te sunulmuştur.

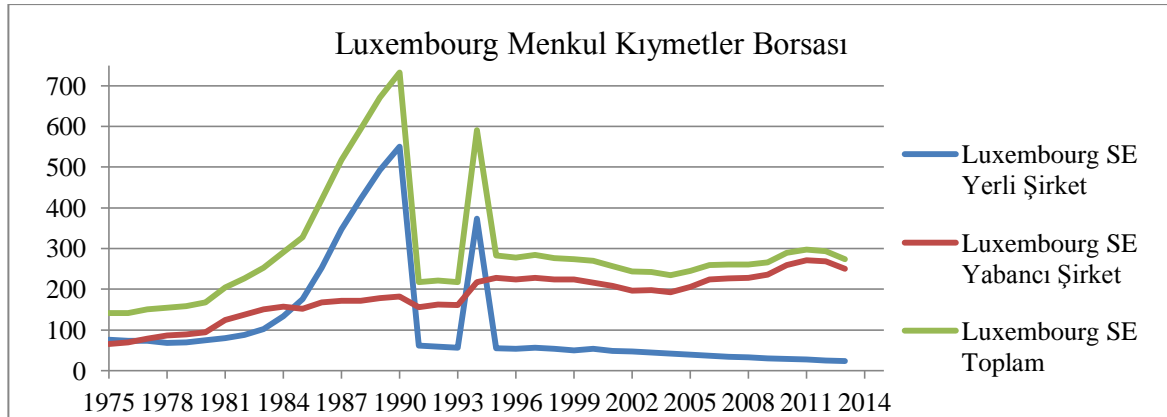
Şekil 2.6: Frankfurt Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı



Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>.

Şekil 2.6'da görüldüğü gibi, 1996 yılı ile 2000 yılı arasında toplam şirket sayısı sıçrayarak yükselmiştir. 2000 yılında ise toplam şirket sayısı 1000 civarına kadar sert bir şekilde düşmüştür.

Şekil 2.7: Luxembourg Menkul Kıymetler Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı



Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>.

Şekil 2.7'de görüldüğü gibi, 1975 yılı ile 1981 yılı arasında toplam şirket sayısı azalarak artmışken 1982 yılı ile 1990 yılı arasında artarak artmıştır. 1991 yılı ile 1992 yılı arasında toplam şirket sayısında çok sert bir düşüş meydana gelmiştir. 1993 yılı ile 1994 yılı arasında yine toplam şirket sayısı sıçrayarak artmışken 1994 yılı ile 1995 yılı arasında toplam şirket sayısında yine sert bir düşüş yaşanmıştır. 1995 yılına kadar toplam şirket sayısı yerli şirket sayısına bağlı olarak değişmekte iken bu yıldan sonra yabancı şirket

sayısına bağılı olarak değişmeye başlamıştır. 1996 yılı ile 2014 yılı arasında ise toplam şirket sayısında sıçrama ve sert düşüş yaşanmamıştır.

Çizelge 2.5: Frankfurt ve Luxembourg Borsaları'na son 6 yılda kote olan yerli şirketlerin sayısı, yabancı şirketlerin sayısı ve toplam şirketlerin sayısı

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Frankfurt Borsası'na Kayıtlı Yerli Şirket	742	704	690	670	665	639
Frankfurt Borsası'na Kayıtlı Yabancı Şirket	90	79	75	76	82	81
Frankfurt Borsası'na Kayıtlı Toplam Şirket Sayısı	832	783	765	746	747	720
Luxembourg Borsası'na Kayıtlı Yerli Şirket	33	30	29	27	25	24
Luxembourg Borsası'na Kayıtlı Yabancı Şirket	228	236	260	271	268	250
Luxembourg Borsası'na Kayıtlı Toplam Şirket Sayısı	261	266	289	298	293	274

Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>.

Çizelge 2.5'de görüldüğü gibi, Frankfurt Borsası'na kayıtlı toplam şirket sayısında 2008'den 2009'a bir azalma olmuştur. Bunun nedeni kayıtlı olan hem yerli hem de yabancı şirket sayısında azalmadır. Çünkü 2008 yılındaki ekonomik krizin muhtemelen yansımalarından kaynaklanmıştır.

2.1.4. İngiltere

Londra'da menkul değerlerin alınıp satıldığı bir piyasanın başlangıç tarihi kesin olarak bilinmemektedir. Buna karşın 1770 yılında bir kahvehanenin üstüne menkul kıymetler borsası anlamına gelen "The Stock Exchange" levhası asılmış ve bunun anlamı menkul değerlerin alınıp satılmasıdır. Bu yere giriş, ücrete tabi tutulmuş ve böylelikle ilk borsa doğmuştur.

Londra Menkul Kıymetler Borsa binasının temeli 1801 yılında atılmış ve 1802 yılının başlarında hizmet vermeye başlamıştır. Bu girişimlere rağmen Londra Menkul Kıymetler Borsası'nın yasal kuruluşu 1875 yılında olmuştur. 1945 yılında ise borsanın denetim organı konsey kurulmuş, üye sayısı 36 olarak belirlenmiş ve atanmıştır. Borsaya kayıtlı üyeler arasından 5 yıllığına konsey üyeleri seçilmiştir²².

²² Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.londonstockexchange.com/about-the-exchange/company-overview/our-history/our-history.htm>

Tarih boyunca Londra, dünyanın finans merkezi olmuştur. Londra bu özelliğini günümüze kadar getirebilmiştir. Dolayısıyla Londra Borsası menkul kıymet borsaları arasında en büyük borsalardan biri olarak yerini almaktadır.

300 yılın üzerinde bir geçmişe sahip olan Londra Borsası, modern anlamda ilk organize borsalardan olup 1801 yılında Londra'da kurulmuştur. Londra Borsası, dünyadaki yerini korumak için çeşitli değişikliklerde, girişimlerde, düzenlemelerde ve yeniliklerde bulunmuştur. Bu sayede uluslararası rekabette çok önemli avantajlar sağlanmıştır. 1986 yılında Büyük Patlama (Big Bang) diye bilinen düzenlemeler yapıldı. Bu düzenlemeler sayesinde sermaye piyasasında önemli değişiklikler, banka ve diğer finansal kurumlara aracılık yapma fırsatı verilmiştir. Komisyonlar serbest bırakılmış, işlem yapan kurumlara hem brokerlik hem de dealerlık yapma imkânı tanınmış, işlemlerin artık yüz yüze değil de bilgisayarlar ve telefonlar aracılığıyla yapılması sağlanmıştır. Sistemin gelişmesiyle beraber işlem gören hisse senetleri de çeşitli gruplara ayrıldı. Bunlar; Alfa, Beta, Gamma ve Delta gruplarıdır. Alfa grubu hisse senetleri, en aktif işlem gören hisse senetleri; Beta ve Gamma grubu hisse senetleri ise Alfa grubuna göre daha az aktif senetler ve son olarak da Delta grubu hisse senetleri ise likiditesi en az olan hisse senetleridir²³.

Borsa Konseyi, borsanın yönetiminden sorumluydu ama 1991 yılında yapılan bir düzenleme sonucunda yerini yönetim kuruluna devretmiştir. Yönetim kurulu, borsanın yöneticileri ve üyelerinden oluşan bir kuruldur. Aynı yıl kapsamında borsanın ticari ünvanı Londra Borsası (London Stock Exchange - LSE) olarak belirlemiştir. 1995 yılında Londra Borsası yeni bir işlem sistemine geçme yönünde çalışmalara başladı. Çünkü borsalararası rekabetin fazlaşması ve ayrıca alternatif işlem sistemlerinin de yaygınlaşması nedeniyle bu girişime başlandı.

2000 yılında Borsa özelleştirilerek kâr amacı güden bir şirkete dönüştürüldü. 2001 yılında ise kendi borsasında halka açılması yönünde karar alınmıştı. Bir şirket yapısına kavuşan ve halka açık bir şirket olan Londra Borsası, hem rakipleri hem de diğer yatırımcılar tarafından da yatırım yapılabilir duruma gelmişti. 2007 yılında Londra Borsası, İtalya Borsası'nı satın almıştır. Londra Borsası Grubu, büyüme sürdürmektedir.

²³ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.londonstockexchange.com/products-and-services/rns/history/history.htm>

Londra Borsası'nda; Londra Opsiyon Pazarı, Uluslararası Hisse Senetleri ve Kamu Menkul Kıymetleri, Birleşik Krallık Hisse Senetleri ve sabit faizli menkul kıymetler olmak üzere dört büyük pazar mevcuttur. Londra Borsası'nda işlem gören FTSE 100 endeksi 1984 yılında beri hesaplanmaktadır. Bu endeks seksenden fazla ülkeye ait menkul kıymet, tahvil ve çeşitli alternatif aktifleri kapsamaması nedeniyle 14 İngiltere endeksi içinde temel gösterge olarak kabul edilmektedir²⁴.

2.1.5. Fransa

1304 yılında Kral Philippe de Bel tarafından verilmiş bir emirle Fransa'da borsaya benzer bir kuruluş veya organizasyon hakkında ilk bulgulara rastlanmaktadır. Verilen emirle bugün Pont de Change adıyla Paris'te alış veriş pazarı olarak tanınan köprüyü belirleyip eğer buradan başka yerde alınıp satılacak mallar olursa bu mallara zor alım uygulanması yapılacağı söylenmiştir²⁵. IV. Henty döneminde bu yapılar ve organizasyonlar daha düzenli bir hale getirildi. Sonraki yüzyıllarda ise, Fransız borsaları ile ilgili birçok yasa ve tüzük çıkarıldı. 1638 yılında çıkarılan Danıştay kararıyla bu tarihe kadar varlığını sürdüren 20 tane aracı kuruma ek olarak 10 tane aracı kurum daha açılmasına rağmen bunların hepsinin devlete iyi miktarda vergi verme koşuluyla hayatlarına devam edebileceğine ve bunlara ek olarak bir genel borsa ve sendika kurabileceklerine dair karar alınmıştı. 1639 yılında tüm bu kuruluşlar ve örgütler yok edilerek sadece tellâllara Banka Acentası adı verilmiştir. Eğer tellârlardan başkası bu işleri yapacak olursa onlara da yasaya dayalı çeşitli yaptırımlar ve cezalar belirlenmiştir. 1684 yılında Paris bankerleri ve mubayaacıları tarafından hazırlanan yönetmelikler hükümetçe onaylanarak işlemleri, kamu denetimine tabi tutulmuştur. 1706 yılında bankerler ve mubayaacılar yeni bir tüzük çıkarmakla birlikte kendilerini “Kralın Aziz ve Sevgili Danışmanları” olarak nitelendirmişlerdir. Senet alım satımlarının Paris coğrafyasında uzun bir geçmişi vardır²⁶. Günümüzde ise, Avrupa borsalarının en büyüklerinden biri de Paris'te yer alan Euronext Borsası'dır. 1724 yılında şimdiki ulusal kütüphanenin bulunduğu Vivienne Sokağı'nda

²⁴ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.londonstockexchange.com/home/homepage.htm>

²⁵ Ayrıntılı bilgi için bk. http://www.hakanguclu.com/calismalar/Borsalarin_Tarihcesi.pdf

²⁶ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.brighthub.com/money/investing/articles/47344.aspx>

Paris Borsası kuruldu. Böylelikle Paris'te ilk borsa 1724 yılında faaliyete geçti. 1795 yılına kadar Paris Borsası çeşitli nedenlerden dolayı birkaç kez açılıp kapandı. Bu yılda çıkan bir yasa ile kurulup yeni teşkilatı ve yapısı ile ortaya çıkmıştır. 1795 yasasına bağlı kalarak 1801, 1802, 1807 ve 1816 yılında yayınlanmış yasa ve tüzüklerle de desteklenmiştir²⁷. Günümüzdeki borsa binasının temelleri 1808'de atılmış ve 1826'da bina hizmete sunulmuştur.

2 Eylül 2000 yılından sonra borsa resmi olarak Euronext Paris ünvanını almıştır. Avrupa'da Lonra Borsası'ndan (LSE) sonra en büyük ikinci borsadır. 2000 yılında Avrupa Birliği Konsolideleri'nden olan Paris, Amsterdam ve Brüksel Borsaları bir yerel borsa çatısı (Paris Borsası) altında yani Paris borsasının altında birleştiler. Euronext Paris ünvanını alan borsa 2000 yılından beri World Federation of Exchanges (WFE) üyesidir²⁸. Sisteme 2002 yılında Lizbon Borsası da katılmıştır(Bilgen, 2009:40).

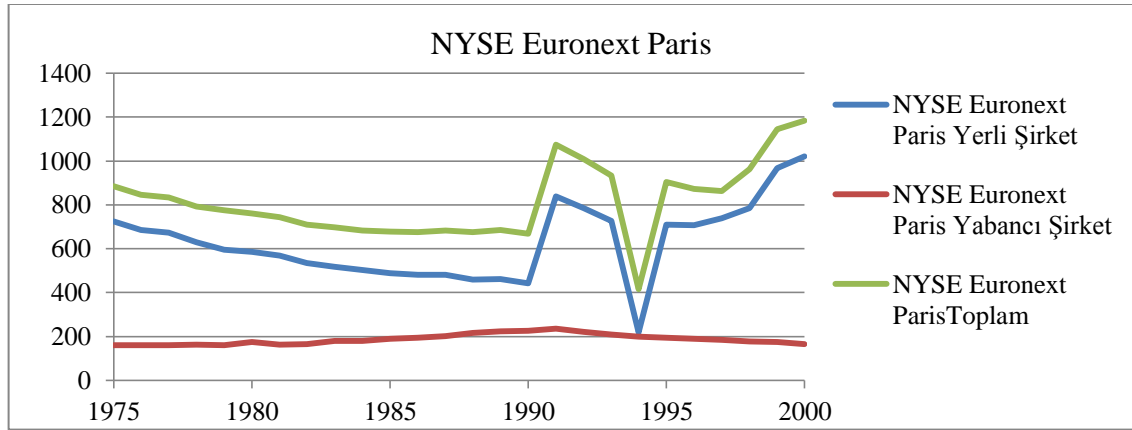
2006 yılının mayıs ayında bu borsa, New York Borsası (NYSE) ile birleşerek NYSE Euronext adını almıştır. Birleşme işlemleri 4 Nisan 2007'de tamamlanmıştır. Paris Borsası'nda işlem gören CAC 40 endeksi, en fazla işlem hacmi olan ve en büyük 40 şirketin performansını yansıtmaktadır.

1975 yılı ile 2000 yılı arasında NYSE Euronext Paris borsasına koteli yabancı şirket, yerli şirket ve toplam şirket sayıları Şekil 2.8'de gösterilmektedir. 2001 yılı ile 2014 yılı arasında NYSE Euronext Europe Borsası'na ait veriler Şekil 2.9'da gösterilmiştir.

²⁷ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.world-stock-exchanges.net/europe.html>

²⁸ Ayrıntılı bilgi için bk. http://www.ehow.com/facts_5005356_history-french-stock-exchange.html ve <http://ali786pk.blogspot.com.tr/2010/04/history-of-french-stock-exchange.html>

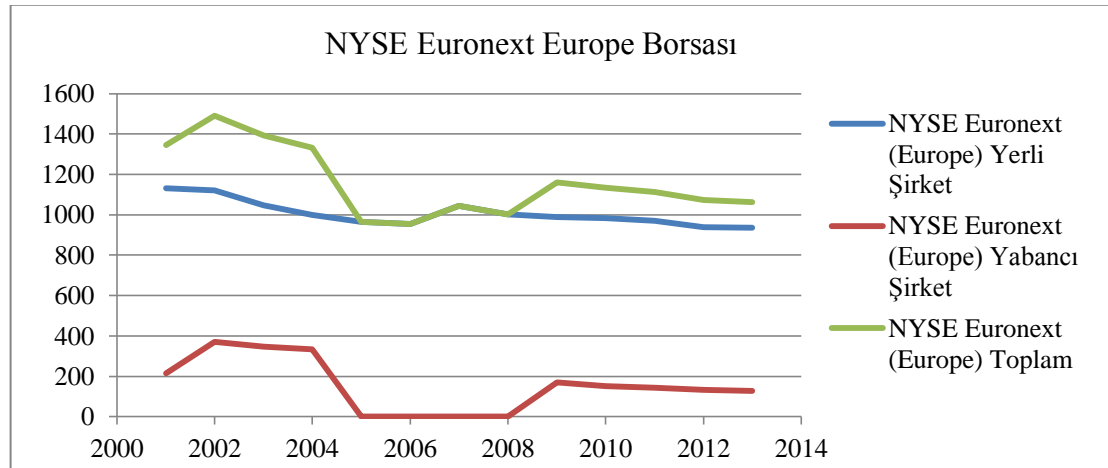
Şekil 2.8: NYSE Euronext Paris Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı



Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 2.8'de görüldüğü gibi, toplam şirket sayısı 1975 yılı ile 1990 yılı arasında azalarak azalmıştır. 1990 yılı ile 1995 yılı arasında toplam şirket sayısında hem sıçramalar hem de sert düşüşler meydana gelmiştir. 1995 yılı ile 2002 yılı arasında ise toplam şirket sayısı artmıştır. Şekil 2.8'de görüldüğü gibi, 2000 yılına kadar toplam şirket sayısı, yerli şirket sayısına bağlı olarak 2000 yılından sonra da yabancı şirket sayısına bağlı olarak değişmektedir.

Şekil 2.9: NYSE Euronext Europe Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı



Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 2.9'da da görüldüğü üzere 2000 yılı ile 2002 yılı arasında toplam şirket sayısında artış gerçekleşmiştir. Bu artışın nedeni, toplam yabancı şirket sayılarındaki artıştan dolayıdır. 2003 yılı ile 2005 yılı arasında toplam şirket sayısı ile yabancı şirket

sayısı paralellik göstererek azalmıştır. 2005 yılı ile 2008 yılı arasında ise yabancı şirket sayısı yok denecek kadar azalmıştır. Bu yıllar arasında toplam şirket sayısı ile yerli şirket sayısı paralellik göstermiştir. Buna bağlı olarak aynı oranda artma veya azalma eğilimi olmuştur. 2008 yılı ile 2014 yılı arasında ise yerli, yabancı ve toplam şirket sayısında azalma olmakla beraber üçü de aynı yönde hareket etmiştir.

2.1.6. İtalya

1821 yılında Papa hükümeti tarafından Roma Borsası kurulması hakkında bir nizamname ile başlasa da Roma ve Ankona Borsaları'nın gerçek kuruluşlarının ancak 1830 yılında olduğu kabul edilmektedir. Beklenen ölçüde İtalyan ekonomisine bir fayda sağlamayınca 1872 yılında Napoli'de hazırlanan yeni bir yasa ile resmi tatil günleri hariç borsanın her gün toplanması ve işlemlerin yapılması kararı alındı. Sonraki zamanda 1882, 1887 ve son olarak 1889 yılında yayınlanan yasalar ve tüzükler ile Roma Borsası örgütünü tamamlamıştır.²⁹

Milano Borsası (The Borsa di commercio di Milano), 16 Ocak ve 6 Şubat 1808 tarihleri arasında kararname ile İtalya'nın valisi Eugène de Beauharnais tarafından kuruldu. Bir yıl sonra merkez Piazza Mercanti Palazzo dei Giureconsulti transfer edilmiştir. 1859 yılında ilk şirket Lombardiya-Veneto Demiryolu Şirketi (Società Ferroviaria del Veneto Lombardo) hissesi yer aldı. 1861 yılında ülkenin birleşmesini finanse etmek için İtalyan Hükümeti tarafından kamu borçlanma senetleri verildi. Milan Borsası'na kayıtlı olan menkul kıymetlerin sayısı 1895 yılından 1900 yılına kadar 23 menkul kıymetten 53 menkul kıymete çıkabilmişken 1913 yılında bu rakam 160 kayıtlı menkul kıymet sayısına ulaşmıştır. 1901 yılında Palazzo Broggi in Piazza Cordusio inşaatı tamamlandı ve tam 30 yıldır bu yer borsaya aitti. 1920'li yıllarda giderek artan ticaret hacimi nedeniyle Palazzo Broggi amacını tam olarak yerine getiremiyordu çünkü amacı için çok küçük kalmıştı. Dolayısıyla, 1928 yılında Mimar Paolo Mezzanotte'ye yeni borsa binasını tasarlamak için komisyon verildi. Dört yıl sonra ortaya yeni Piazza degli Affari (İş Meydanı) olarak tamamen yenilenmiş bir şekilde açıldı. Gio Ponti tarafından fayans seramik zamanın son

²⁹ Ayrıntılı bilgi için bk. http://www.hakanguclu.com/calismalar/Borsalarin_Tarihcesi.pdf

teknolojisiyle dekore edildi. 1930'lu yılların sonunda, askeri harcamalar artması nedeniyle rejimin acil mali ihtiyaçları, borsa kaynaklarının büyük bir drenaja(zorluğa) girmesine sebep oldu. Ülkenin savaşa girmesi ve olağanüstü hal olması nedeniyle sadece nominal hisse sağlandı. 1942 yılı ile 1945 yılı arasında Piazza degli Affari hava akınları sırasında azami oranlarla çalışmaya devam etmiştir. 1961 yılında Milano değişimi Centro Elettronico Borsa - CEB (Elektronik borsa merkezi) otomatik veri işleme ve kayıt etme yolunda ki ilk adımla desteklendi. 1970'li yılların sonlarında, İtalya da uluslararası karamsar ekonomik iklime karşı önemli çabalar yapılmıştır. Hisse endeksi İkinci Dünya Savaşı'nın sonundan bu yana en düşük değerine düştü ve sonra 1977 yılında vergi kredi sistemi, ticareti teşvik etmek amacıyla kabul edilmişti. Ticaret hacimleri 1983 önemli ölçüde tekrar büyümeye başladı.

1992 yılında tazminat ve garanti fonu (Cassa di Compensazione e Garanzia) hisse piyasaları korumak amacı ile oluşturuldu. 1994 yılında 1991'de başlatılan elektronik ticaret için geçiş tamamlandı. 1998 yılına kadar borsa kamu mülkiyeti altında işletildi. 1998 yılında özelleştirme süreci, özel sermaye şirketinin Kamu Borsa Kurulu'ndan geçişi tamamlandı ve Borsa Italiana (İtalya Borsası) kuruldu. Özelleştirme, Borsa Italiana rekabetçi konumlandırmayı elde etmek ve küreselleşme sorunlarıyla karşı karşıya kalmamak için kendi sorumluluğu altında pazarlar geliştirmesi amacıyla gerekli tüm araçları verdi. İzleyen yıllarda Borsa Italiana, İtalyan ve uluslararası finans çevrelerine daha geniş bir yelpazede hizmeti sunarak kendi iş faaliyetlerini genişletmeye başladı. 2007 yılında Borsa Italiana ile Londra Menkul Kıymetler Borsası Avrupa'nın büyük döviz grubunu oluşturmak ve hem Avrupa'da hem de uluslararası ölçekte güçlü bir büyümenin temellerini atmak için iki şirket birleşme anlaşması imzaladı³⁰.

2.1.7. Kanada

Toronto Borsası (TSX), Kuzey Amerika'nın en eski ve büyük borsalarından biridir. Borsalar, araştıran yatırımcılar ve şirketler için bir buluşma merkezi ve yatırım isteğini sağlama, temin etme yeridir. Toronto Borsasının, yasal ve organize olmuş bir şekilde başlaması 26 Temmuz 1852 yılında 12 Kanadalı iş adamı ve brokerlar tarafından

³⁰ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/chi-siamo/bicentenario/tappestoriche.en.htm>

olmuştur³¹. 25 Ekim 1861 tarihinde 24 adam toplanarak Toronto'nun Masonic Hall'ında Toronto Borsası'nı oluşturmuşlar ve 18 menkul kıymet ile işlem yapmaya başlamıştır. Toronto Borsası dünyanın madencilik, petrol ve gaz sektörlerinde liderdir. Yani Toronto Borsası'nda kayıtlı olan bu şirketlerin sayısı diğer borsalara kayıtlı olanların sayısından daha fazladır. 1871 tarihinde 14 şirket kayıt olmuş ve işlem görmeye başlamıştır.

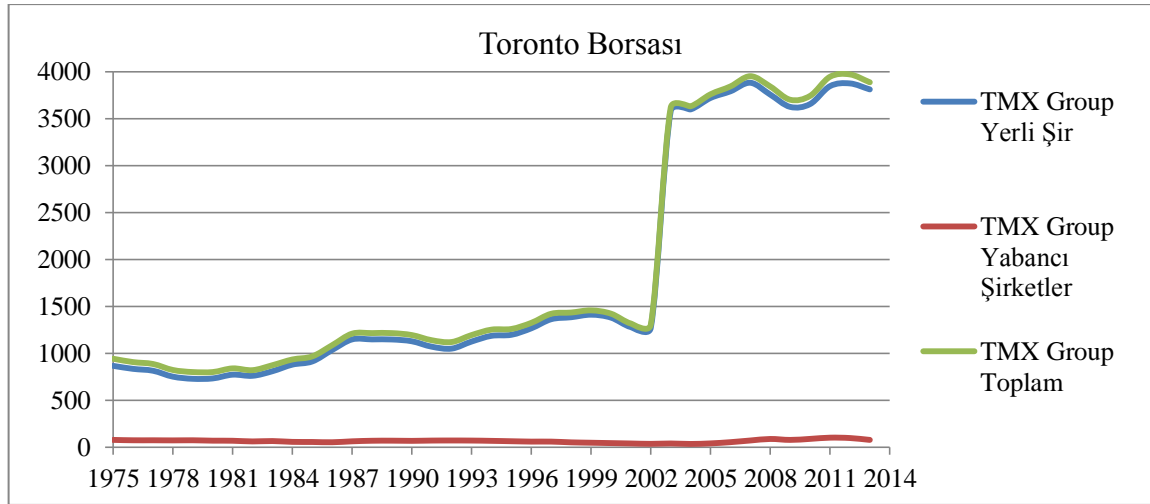
Toronto Borsası (TSX) genel olarak sürekli gelişim göstererek büyüdü. I. Dünya Savaşı yüzünden ortaya çıkan mali panik korkusuyla 1914 yılında üç aylık dönem için kapatıldı. 1929'da Büyük Buhranın, Kanada'nın üzerinde büyük etkisi yokken yine bir kısım yatırımcı ve aracı kurum gitti. 1934 yılında Toronto Borsası Standart Menkul Kıymet ve Madencilik Borsası ile birleşti. 1977 yılında Toronto Borsası (TSX) bilgisayar destekli işletim sistemi (Computer Assisted Trading System – CATS) ile otomatik ticaret sistemini geçti. 23 Nisan 1977 yılında Kuzey Amerikanın en büyük elektronik çevre veya sanal ticaret çevresi ile işlem yapan menkul kıymet borsasını ve TSE 300 endeksini oluşturdu. Toronto Borsası'nın eski binası daha sonra müze ve eğitim merkezine dönüştürüldü. 1999 yılında Toronto Borsası, Toronto Borsası'nın CEO ve Başkanı pozisyonuna seçilen Barbara G.Stymiest'i duyurdu. 2000 yılında özelleşerek kâr amacı güden bir şirkete dönüştü. 2005 yılında TSX ilk defa 1 trilyon \$ geçen işlem değerini buldu. 11 Mayıs 2007 tarihinde S & P / TSX Bileşik yani Toronto Menkul Kıymetler Borsası ana endeksi, bugüne kadar ilk kez 14.000 puan seviyesinden işlem gördü. 17 Aralık 2008 tarihinde teknik nedenlerden dolayı ilk kez Toronto Borsası'nda işlem bir gün için kapatıldı. 9 Şubat 2011 tarihinde Londra Menkul Kıymetler Borsası, piyasa değeri 5.9 Trilyon \$ olan kambiyo bir varlık oluşturmak için Toronto Borsası ile birleştiğini duyurdu. Böylelikle Toronto Borsası Grubu –TMX Grubu oldu. Birçok büyük şirket Toronto Borsası'na ve özellikle S & P / TSX 60 endeksine kayıtlıdır. Böyle ikinci bir kayıt Amerikan Borsalarında sadece New York Borsasında vardır. Diğer endeksler ise S&P 500, S&P/TSE 60 Future, S&P/TSE 60 Composite endeksleridir³².

1975 ile 2014 yılları arasında hem yerli hem de yabancı şirketlerin sayısını Şekil 2.10'da gösterilmiştir.

³¹ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.thecanadianencyclopedia.com/en/article/toronto-stock-exchange/>

³² Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.investopedia.com/articles/stocks/08/history-of-toronto-stock-exchange.asp>

Şekil 2.10: Toronto Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı



Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 2.10'da görüldüğü gibi, toplam şirket sayısı 1975 yılı ile 2002 yılı arasında dalgalı bir trendle artmıştır. 2002 yılında ve 2003 yılında ise toplam şirket sayısında sıçrama gerçekleşmiştir. 2004 - 2014 yılları arasında da toplam şirket sayısı 3500 ile 4000 arasında dalgalanmıştır. Toplam şirket sayısı, ağırlıklı olarak yerli şirket sayısına bağlı olarak dalgalanmıştır.

Çizelge 2.6: Toronto Borsası'na son 6 yılda koteli yabancı şirketlerin, yerli şirketlerin ve toplam şirketlerin ayrıntılı sayısı

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013
TMX Grup'a Kayıtlı Yerli Şirketler	3755	3624	3654	3845	3874	3810
TMX Grup'a Kayıtlı Yabancı Şirketler	86	76	87	100	96	76
TMX Grup'a Kayıtlı Toplam	3841	3700	3741	3945	3970	3886

Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 2.6'da görüldüğü üzere toplam şirket sayısı son altı yılda 3700 - 3970 arasında dalgalanmıştır. Bu dalgalanmanın nedeninin bir kısmı yabancı şirket sayısındaki dalgalanma bir kısmı ise yerli şirket sayısındaki dalgalanmadır.

2.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE MENKUL KIYMET BORSALARININ TARİHÇESİ

Gelişen borsalar, gelişmekte olan ülkelerde faaliyet gösteren borsalardır. Günümüzde en çok gelişen borsalar Güney ve Kuzey Amerika'da; Arjantin, Brezilya, Meksika, Şili Borsaları, Uzak Doğu'da; Endonezya, Malezya ve Tayland Borsaları, Avrupa'da; Borsa İstanbul (BİST), Ürdün, Rusya, Romanya ve Macaristan Borsaları'dır.

Gelişen borsalar, fonların girip çıkmasından etkilenecek büyük dalgalanmalara neden olabilmektedir. Örneğin 1993 yılında İMKB %111 getiri ile dünyada en yüksek getiri sağlayan borsa olmuştur. %83 getiri ile ikinci sırada Brezilya ve onu izleyen %29 ile Endonezya Borsası olmuştur. 1994'te Meksika ve ülkemizde görülen kriz nedeniyle borsalarda %60-80 arası değer kaybetmiştir. 1999 yılında İMKB ve Rusya Borsaları en çok kazandıran borsalar olmuştur. 2007 yılında İMKB, dolar bazında %72 kazandırırken, 2008 yılında %63 değer yitirerek en çok kaybettiren borsa olmuştur. 2009 yılında %143 getiri ile Brezilya Borsası en yüksek getiriye sağlarken, İMKB %102 getiri sağlamıştır. Görüldüğü gibi artan yönlü veya azalan yönlü bir trend olmamakla birlikte dalgalanmaların boyutu da çok büyük olarak gerçekleşmektedir.

2.2.1. Singapur

1973 yılının Mayıs ayında Singapur Menkul Kıymetler Borsası (Stock Exchange of Singapore – SES) kuruldu. 1984 yılının Eylül ayında ise Singapur Uluslararası Döviz Borsası (Singapore International Monetary Exchange – SIMEX) Asya bölgesinin ilk vadeli işlemler borsası olup faaliyete başlamıştır (TSPAKB, 2011:66). Singapur Menkul Kıymetler Borsası kurulduğu zaman 33 üyeden oluşan bir kooperatife sahipti ve Singapur Uluslararası Döviz Borsası kurulduğu yıllarda 35 üyenin sahip olduğu bir kooperatif sistemle işliyordu. Borsanın dünya çapında daha güçlü bir yapıya ve pazara sahip olabilmesi için çalışmalar başlatılmıştır. Dolayısıyla ülkenin finans düzenleyicisi Singapur Merkez Bankası başkanlığında Singapur Menkul Kıymetler Borsası ve Singapur Uluslararası Döviz Borsası'nın aynı çatı altında birleştirilmesi yönündeki kararlar güçlenmiştir. Çünkü spot ile vadeli işlem borsalarının birleşmesinden kaynaklanacak

potansiyeli kullanmak istemektedirler. Sonuç olarak 1 Aralık 1999 tarihinde anonim şirket statüsünde olan bu iki borsa, Singapur Borsası Holdingi çatısı altında (Singapore Exchange Holding – SGX Holding) birleştirilmiştir. 23 Kasım 2000 tarihinde SGX Holding Asya-Pasifik bölgesinde bir ilki gerçekleştirerek kendi borsasına kote olmuştur. Holding yapısındaki şirketin bünyesinde bulunanlar şunlardır³³:

- Kobi'lerin işlem gördüğü Singapur Borsası Menkul Kıymetler İşlem Şirketi (SGX – ST),
- Merkezi Saklama Kurumu (CDP), Takas, saklama ve mutabakat işlemlerini yürütür.
- Singapur Borsası Türev İşlemler Şirketi (SGX – DT), türev piyasasının işletilmesinden ve yürütülmesinden sorumludur.
- Singapur Borsası Bilgi İşlem Çözümleri Şirketi (SGX – ITS), menkul kıymet işlemleri ve ilgili bilgi işlem yapılanması fonksiyonundan sorumludur.

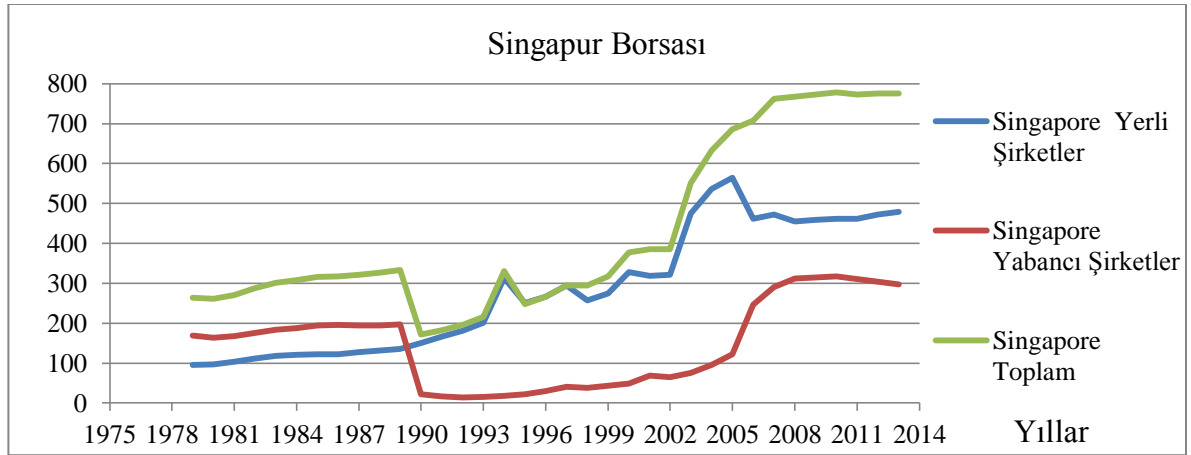
2008 yılının Haziran ayı itibariyle, borsanın ortaklık yapısı %53 ile kurumsal yatırımcıların, %24 ile Singapur Borsası Holdingi ve %23'lük kısımda ise bireysel yatırımcılara ait olup kurumsal yatırımcıların ağırlıkta olduğu bir borsadır. Bu borsada işlem gören endeks ise Straits Times endeksidir³⁴.

1979 yılı ile 2014 yılı arasında Singapur Borsası'nda kayıtlı olan yerli, yabancı ve toplam şirket sayıları Şekil 2.11'de gösterilmektedir.

³³ Ayrıntılı bilgi için bk. http://www.tspakb.org.tr/tr/Portals/0/57ad7180-c5e7-49f5-b282-c6475cdb7ee7/AIM_Yayin_ve_Raporlar_Aylik_Yayinlar_2009_gundem_200909.pdf

³⁴ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.sgx.com/>

Şekil 2.11: Singapur Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı



Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 2.11'de görüldüğü gibi, 1979 - 1989 yılları arasında toplam şirket sayısı azalarak artmıştır. 1989 - 1990 yılları arasında toplam şirket sayısında sert bir düşüş meydana gelmiştir. Bu düşüşün sebebi, kayıtlı olan yabancı şirket sayısındaki sert düşüş olmuştur. 1990 yılı ile 2001 yılı arasında dalgalı bir trend şeklinde artmıştır. 2002 - 2008 yılları arasında toplam şirket sayısı artarak artmıştır. Bu artışın nedeninin bir kısmı yerli şirket sayısında bir kısmı ise yabancı şirket sayısında meydana gelen artıştan kaynaklanmıştır. 1990 yılı ile 2005 yılı arasında toplam şirket sayısı ağırlıklı olarak yerli şirket sayısına bağlı olarak değişmiştir. 2008 ile 2014 yıllara arasında ise toplam şirket sayısı azalarak artmıştır. Yine bu yıllar arasında yabancı şirket sayısı azalma eğilimi gösterirken yerli şirket sayısı ise artma eğilimi göstermiştir.

2008 yılı ile 2013 yılı arasında Singapur Borsası'na kayıtlı yerli, yabancı ve toplam şirket sayısına ait ayrıntılı veriler Çizelge 2.7'de gösterilmektedir.

Çizelge 2.7: Singapur Borsası'na son 6 yılda kayıtlı yabancı, yerli şirketlerin ve toplam şirketlerin ayrıntılı sayısı

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Singapur Borsası'na Kayıtlı Yerli Şirketler	455	459	461	462	472	479
Singapur Borsası'na Kayıtlı Yabancı Şirketler	312	314	317	311	304	297
Singapur Borsası'na Kayıtlı Toplam Şirket Sayısı	767	773	778	773	776	776

Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 2.7’de görüldüğü gibi, son altı yılda toplam şirket sayısı 767 - 776 arasında dalgalanmaktadır. Ancak yabancı şirket sayısı 312’den 297’e kadar azalırken yerli şirket sayısı ise 455’ten 479’a kadar yükselmiştir.

2.2.2. Hong Kong

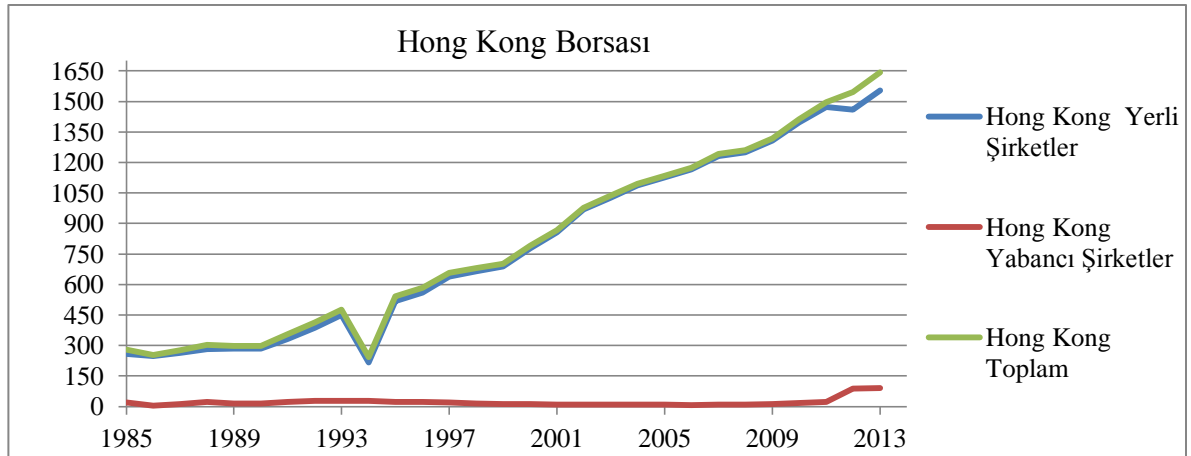
19. yüzyılın ortalarında Hong Kong’da menkul kıymet işlemleri başlamıştır. 1891 yılına kadar resmi bir borsa yoktu. Resmi yapıda bir borsa 1891 yılında Borsa Uzmanları Birliği adıyla kurulmuştur. 1914 yılına ise bu birliğin ismi değiştirilerek Hong Kong Menkul Kıymetler Borsası olmuştur. Sermaye piyasasının yapılanması II. Dünya savaşından sonra gerçekleşmiştir. Bu çerçevede 1921 yılında Hong Kong Borsa Uzmanlar Birliği kurulmuştur. 1947 yılında Hong Kong Menkul Kıymetler Borsası ile Hong Kong Borsa Uzmanlar Birliği birleştirildi. Ülkenin ekonomisinin hızla gelişmesine, değişmesine ve ülkede yeni üç farklı borsanın da kurulmasına zemin hazırlamıştır. Böylelikle 1969’da Uzakdoğu Borsası, 1971’de Kam Ngan Borsası, 1972’de Kowloon Borsası kurulmuştur. Hong Kong Sermaye Piyasası’nı düzenleyen 4 kurum bulunmaktadır. Bunlar:

- Bankacılık, Hong Kong Para Otoritesi,
- Menkul Kıymet ve Türevler, Menkul Kıymet ve Türev komisyonu,
- Sigortacılık, Sigortacılık Müsteşarlığı,
- Emeklilik Sandığı, Zorunlu Sosyal Yardım Fonu tarafından düzenlenmektedir (TSPAKB, 2009).

1976 yılında Hong Kong Türev Borsası kuruldu. Bu borsada, vadeli işlem ve opsiyon üzerine ürünler işlem görmektedir. 1989 yılında Menkul Kıymet ve Türev Komisyonu (Securities and Futures Commission – SFC) kuruldu ve bu kurum Hong Kong Menkul Kıymet ve Türev Piyasaları’nı düzenlemekten sorumlu olan birimdir. 1986 yılında ise Hong Kong Sermaye Piyasası Birliği (Hong Kong Capital Market Association – HKCE) yerel ve bölgesel tahvil piyasasının gelişimi için finans kurumları tarafından kurulmuştur. 1997 yılında aracı kuruluşlar tarafından Hong Kong Menkul Kıymetler Enstitüsü’nü kurmuşlardır. 2000 yılında Hong Kong Menkul Kıymetler Borsası ile Hong Kong Türev Borsaları’nın birleşmesiyle değişerek yeni yapısı ve ismiyle Hong Kong Borsaları ve Mutabakat Şirketi (HKEx) Holdingi kurulmuştur. Yine aynı yılda kendi borsasında HKEx

kote olmuştur. 2008 yılının sonlarına doğru City of London tarafından düzenlenen Uluslararası Finans Merkezleri endeksinde Londra, New York ve Singapur'un ardından Hong Kong dördüncü sırada yer almaktaydı. Bu borsada işlem gören endeks ise Hang Seng endeksidir³⁵. 1985 yılı ile 2014 yılı arasında borsaya kote edilmiş yerli, yabancı ve toplam şirket sayısı Şekil 2.12'de gösterilmiştir.

Şekil 2.12: Hong Kong Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı



Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 2.12'de görüldüğü gibi, 1985 yılı ile 1993 yılı arasında borsaya kayıtlı toplam şirket sayısı artmıştır. 1993 yılı ile 1995 yılı arasında toplam şirket sayısı sert düşüş göstermiştir. 1995 yılından 2014 yılına kadar toplam şirket sayısı artarak artmıştır. 2011'e kadar toplam şirket sayısı yerli şirket sayısına bağlı olarak değişmiştir. Ancak, 2011 yılı ile 2013 yılı arasında yerli şirket sayısı ile yabancı şirket sayısı arasında ters yönlü bir ilişki olmasına rağmen toplam şirket sayısında artma olmuştur. Başka bir ifadeyle yabancı şirket sayısı artarken yerli şirket sayısı ise azalma göstermiş ve toplam şirket sayısında artma olmuştur. Çünkü yabancı şirket sayısında meydana gelen artış, yerli şirket sayısında meydana gelen azalıştan daha fazla olduğundan dolayı toplam şirket sayısında da artma olmuştur.

Hong Kong Borsası'na son altı yılda kayıtlı yerli, yabancı ve toplam şirket sayılarının ayrıntılı verileri Çizelge 2.8'de gösterilmektedir.

³⁵ Ayrıntılı bilgi için bk. www.hksa.com.hk, www.hkeconomy.gov.hk ve www.fstb.gov.hk

Çizelge 2.8: Hong Kong Borsası'na son 6 yılda kayıtlı yabancı, yerli ve toplam şirketlerin ayrıntılı sayısı

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Hong Kong Borsası'na Kayıtlı Yerli Şirketler	1251	1308	1396	1472	1459	1553
Hong Kong Borsası'na Kayıtlı Yabancı Şirketler	10	11	17	24	88	90
Hong Kong Borsası'na Kayıtlı Toplam Şirketler	1261	1319	1413	1496	1547	1643

Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 2.8'de görüldüğü gibi, yabancı şirket sayısı 2011 ile 2012 yılları arasında bir sıçrama göstermiştir yani 24'ten 88'e çıkmıştır. Aynı yıllar arasında yerli şirket sayısında bir azalma meydana gelmiştir ve şirket sayısı 1473'ten 1459'a düşerken sonraki yılda ise 1553'e çıkmıştır. Toplam şirket sayısının trendine bir dalgalanma yansımamış ve artış trendi devam etmiştir.

2.2.3. Tayland

Modern Tayland Sermaye Piyasası iki aşamada gelişmiştir. İlki özel sektöre ait Bangkok Borsası 1962 tarihinden 1970'lerin başlarına kadar işletilmektedir. İkinci Ulusal Ekonomik ve Sosyal Kalkınma Planı (1967-1971) sanayileşme ve ekonomik kalkınmayı desteklemek için fon seferberliği ile Tayland Menkul Kıymetler Borsası kuruldu. Bu ülkenin resmen onaylanan, denetlenen ve düzenlenen ilk düzenli menkul kıymetler piyasası oldu.

2.2.3.1. Bangkok Borsası

1961 yılında Tayland'da, ekonomik büyüme ve istikrarın tanıtımına destek ve krallığın yaşam standartlarını geliştirmek için ilk beş yıllık Ulusal Ekonomik ve Sosyal Kalkınma Planı uygulamaya konuldu. Temmuz 1962 yılında özel bir grup sınırlı bir ortaklık organize ederek bir borsa başlattı. 1963 yılında Grup bir limited şirket olarak ismini Bangkok Borsa Co, Ltd - BSE olarak değiştirdi. BSE oldukça etkisizdi. 1968 yılında, yıllık cirosu sadece 160 milyon baht, 1969 yılında 114 milyon baht, 1970 yılında 46 milyon baht ve 1971 yılında 28 milyon baht oldu ve bundan sonra hızla düşmeye devam etti. 1972 yılında cirosu 87 milyon baht olurken hisse senetlerinin ciro 26 milyon baht ile tüm zamanları en kötüsü oldu. BSE 1970'lerin başında durduruldu. Genellikle BSE

başarısızlığı, resmi devlet desteği ve sermaye piyasasının sınırlı bir yatırımcı anlayışının olmasına bağlanmaktadır³⁶.

2.2.3.2. Tayland Borsası

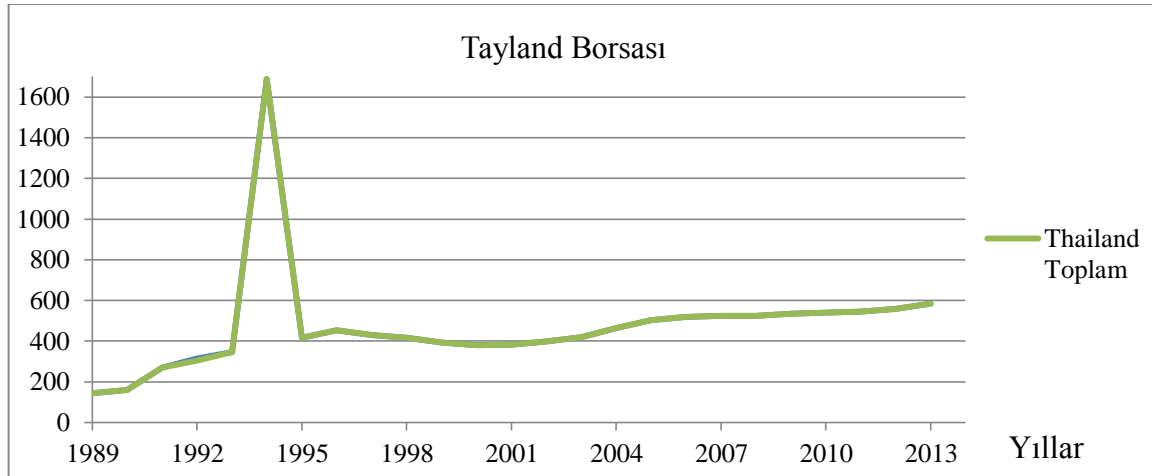
BSE başarısızlığına rağmen Tayland'da bir düzenli ve resmen desteklenen menkul kıymetler piyasası kavramı büyük ilgi gördü. İkinci Ulusal Ekonomik ve Sosyal Kalkınma Planı (1967-1971), menkul ticaret için uygun tesisler ve prosedürlerle ilk defa böyle bir pazar kurulması için bir plan önerdi.

1969 yılında, Dünya Bankası'nca önerilen ve Hükümet Columbia Üniversitesi'nden Profesör Sidney M. Robbins'den faydalanmak ve Tayland Sermaye Piyasası'nın gelişme kanallarını incelemek için görevlendirildi. Bir yıl sonra 1970 yılında Profesör Robbins Tayland'da Sermaye Piyasası başlıklı kapsamlı bir rapor hazırladı. 1972 yılında, Hükümet Kamu Güvenliği ve Refahını Etkileyen Ticari İşletmeler Kontrolü Yürütme Konseyi 58 sayılı Duyuru'sunu tadil ederek, bu yönde bir adım attı. Mayıs 1974 tarihinde Tayland Menkul Kıymetler Borsası - SET kurulmuş ve uzun zamandır beklenen mevzuat yürürlüğe girmiştir. 30 Nisan 1975 tarihinde Tayland Menkul Kıymetler Borsası resmen işleme başladı ve 1 Ocak 1991 tarihinde de adı resmen Tayland Borsası - SET olarak değiştirildi³⁷. Borsada işlem gören endeks ise SET endeksidir.

1989 yılı ile 2013 yılı arasında Tayland Borsası'na kayıtlı olan toplam şirket sayısı Şekil 2.13'te gösterilmiştir.

³⁶ Ayrıntılı bilgi için bk. www.set.or.th

³⁷ Ayrıntılı bilgi için bk. http://www.set.or.th/en/products/trading/equity/tradingsystem_p2.html

Şekil 2.13: Tayland Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı

Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 2.13'te görüldüğü gibi, 1992 yılı ile 1994 yılı arasında Tayland Borsası'na kayıtlı olan toplam şirket sayısında sıçrama olmuştur. Toplam şirket sayısı 350 civarından 1600 üzerine çıkmıştır. Yine 1994'ten 1995'e toplam şirket sayısı sert bir düşüşle 400 civarına kadar inmiştir. 1995 yılı ile 2013 yılı arasında ise toplam şirket sayısı 400 - 600 arasında dalgalanmıştır. Ancak 2005'ten 2013'e kadar toplam şirket sayısı azalarak artmıştır.

Çizelge 2.9'da ise Tayland Borsası'na son 6 yılda kayıtlı olan yerli, yabancı ve toplam şirket sayıları ayrıntılı olarak yer olmaktadır.

Çizelge 2.9: Tayland Borsası'na son 6 yılda kayıtlı şirketlerin ayrıntılı sayısı

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Tayland Borsası'na Kayıtlı Yerli Şirketler	525	535	541	545	558	585
Tayland Borsası'na Kayıtlı Yabancı Şirketler	0	0	0	0	0	0
Tayland Borsası'na Kayıtlı Toplam Şirket Sayısı	525	535	541	545	558	585

Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 2.9'da görüldüğü gibi, son altı yılda kayıtlı olan yabancı şirket hiç yok iken yerli şirket sayıları ise sürekli artmıştır. Buna bağlı olarak, toplam şirket sayısında son altı yılda 525'ten 585'e yani yaklaşık olarak %11 oranında artış olmuştur.

2.2.4. Güney Kore

Korea Stock & Futures Exchange Yasası altında Kore Borsası, Kore Vadeli İşlemler Borsası, KOSDAQ Borsası ve Vadeli İşlemler Borsası oluşturuldu. Borsada cumartesi ve pazar hariç haftanın her günü 9:00-15:15 saatleri arasında işlem yapılmaktadır ve normal ticaret oturumları vardır.

Güney Kore'nin ilk borsası Kore Savaşı'ndan sonra 1956 yılında kuruldu. Borsa ilk yıl devlet tahvili ve 12 yerli şirketle başladı. 1970'li yıllarda Güney Kore hükümeti ticaretle ilgili çeşitli faaliyetlerde bulundu. Kore Borsası, büyük uluslararası firmaların sayısına sınırlama getirmişti. 1992 yılına kadar yabancı yatırımcılar için kapalıydı. Piyasada olan yabancı şirket sayısı sınırlaması kaldırıldıktan sonra 1997 yılında değişim yaşandı ve o zamandan bu yana önemi artmıştır.

Borsada 1980'lerin başında elle ticaret yapılırken 1983 yılında otomatik emir ve 1997 yılında tamamen otomatikleştirilmiş bir sistemle günlük organizasyonlar ve işlemler yürütülüyordu. Kore Borsası yönetimi, beş stratejik amaç izlemektedir. Bu amaçlar şunlardır(TSPAKB, 2004):

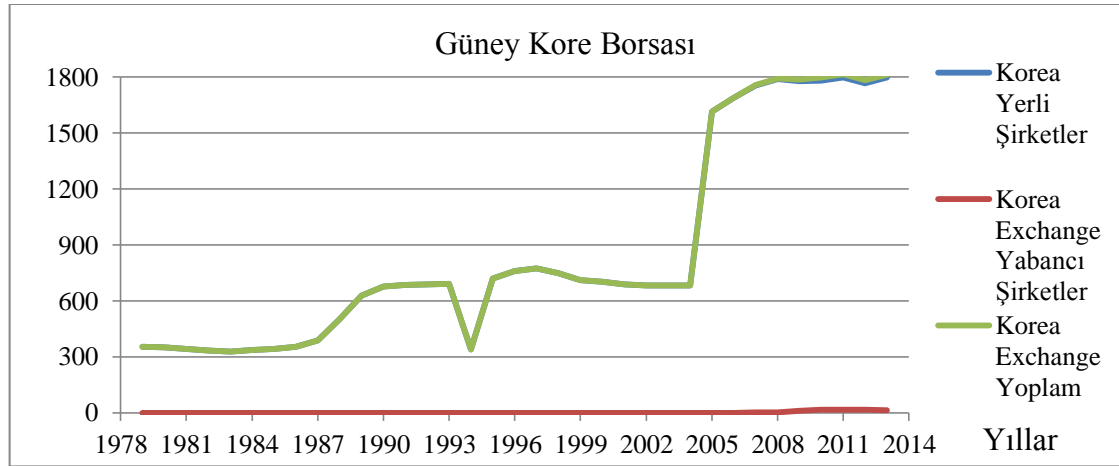
- Pazarın büyümesini sağlamak için uluslararası rekabete teşvik,
- Finansal belirsizlikle mücadele,
- Müşterilerin ihtiyaçlarını karşılamak,
- Pazar sorunlarına yeni çözümler bulmak ve uygulamak.

Kore Borsası'nın asıl amaçlarından biri Küresel KRX adı altında büyük bir program kapsamında toplu olarak ilerlemektir. Ayrıca Kore Borsası, gelecek 6 yıl içinde diğer yabancı borsalarda ve küresel piyasalardan ayrı bir set olmak istiyor. Bunun için de piyasada işlem verimliliğini artırmak ve Güney Kore'de daha esnek bir ekonomik kültürü teşvik etmek için çalışmalar yapılmaktadır³⁸. Güney Kore Borsası'nda işlem gören önemli endeks ise Kospi endeksidir.

1979 yılı ile 2014 yılı arasında Güney Kore Borsası'na kayıtlı olan yerli, yabancı ve toplam şirket sayısı Şekil 2.14'te gösterilmiştir.

³⁸ Ayrıntılı bilgi için bk. http://www.ehow.com/about_4727666_korean-stock-market.html#ixzz2y2cakPHI

Şekil 2.14: Güney Kore Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı



Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 2.14'de görüldüğü gibi, 1979 yılı ile 1987 yılı arasında toplam şirket sayısı 300 civarında olmuştur. 1987 yılı ile 1990 yılı arasında da toplam şirket sayısı sıçrayarak artmış, 700 civarına çıkmıştır. 1992 - 1994 yılları arasında ise sert düşme gerçekleşmiştir. 1994 yılı ile 1996 yılı arasında da yine toplam şirket sayısı sıçrayarak 750 civarlarına çıkmıştır. 1997 yılı ile 2005 yılı arasında ise toplam şirket sayısı azalarak azalmıştır. 2005 yılı ile 2006 yılı arasında ise ani sıçrama yaparak 1600 civarlarına çıkmıştır. 2006 yılından 2008 yılına kadar bu sayı artarak artmıştır. 2008 yılından 2014 yılına kadar ise 1800 civarında dalgalanma olmuştur. 2008 yılına kadar neredeyse toplam şirket sayısı yerli şirket sayısı ile birebir hareket etmiştir. 2008 yılı ile 2014 yılı arasında ise kayıtlı olan yabancı şirket sayısı toplam şirket sayısını etkilemiştir.

Çizelge 2.10'da Güney Kore Borsası'na son altı yılda kayıtlı olan yerli, yabancı ve toplam şirket sayısının ayrıntılı bilgileri yer almaktadır.

Çizelge 2.10: Kore Borsası'na son 6 yılda kayıtlı şirketlerin ayrıntılı sayısı

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Kore Borsası'na Kayıtlı Yerli Şirketler	1789	1778	1781	1799	1767	1798
Kore Borsası'na Kayıtlı Yabancı Şirketler	4	10	17	17	17	15
Kore Borsası'na Kayıtlı Toplam Şirket Sayısı	1793	1788	1798	1816	1784	1813

Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

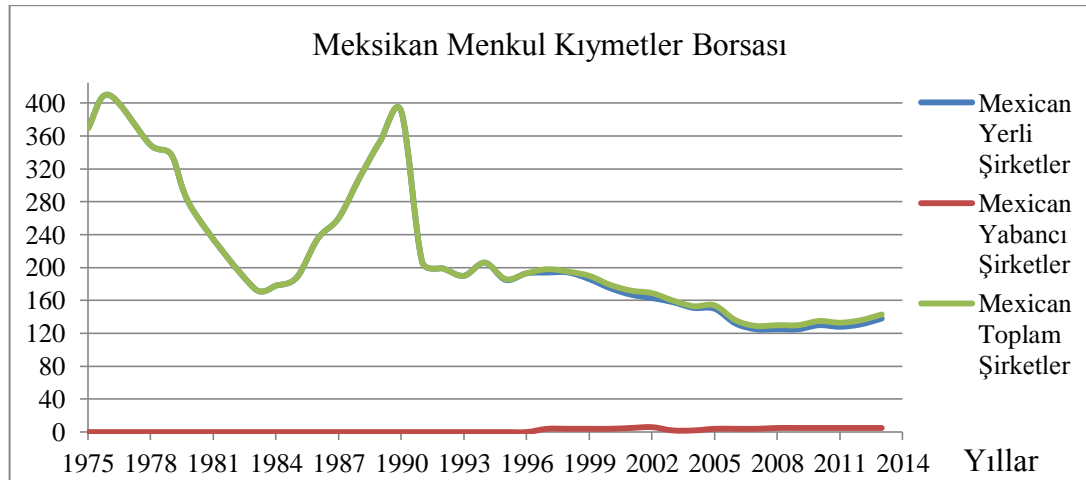
Çizelge 2.10'da görüldüğü gibi, son altı yılda toplam şirket sayısı 1784 ile 1819 sayıları arasında dalgalanmıştır. Bu dalgalanmanın sebebi, hem yerli şirket sayısının hem de yabancı şirket sayısının dalgalanmasından olmuştur.

2.2.5. Meksika

Meksika Borsası (Bolsa Mexicana de Valores - BMV) Paseo de la Reforma Caddesinde yer almaktadır. Ekim 1987 tarihinde Meksika'nın önde gelen endeksi, Amerika Birleşik Devletleri'nde borsa çökmesi sonucu hızla düştü. 1990'lı yılların başlarında BMV, dünyanın en hızlı büyüyen borsalarından biri haline geldi. 1991 yılında işlem gören hisse senetleri endeksi ABD doları bazında yüzde 128 arttı. Analistlere göre ekonomiye olan güvenin artması ve daha düşük faiz oranları borsayı da etkiledi. Ocak 1994 tarihinde Chiapas eyaletinde, Zapatista ayaklanmasının etkisi nedeniyle bir gerileme olmasına rağmen, Meksika Borsası 1994 yılında güçlü bir şekilde büyümesini sürdürdü³⁹.

Şekil 2.15'te, 1975 yılı ile 2014 yılı arasında Meksika Borsası'na kayıtlı olan yerli, yabancı ve toplam şirket sayıları gösterilmiştir.

Şekil 2.15: Meksikan Menkul Kıymetler Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı



Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 2.15'de görüldüğü gibi, 1975 yılı ile 1997 yılı arasında toplam şirket sayısı ile yerli şirket sayısı neredeyse bire bir aynı şekilde hareket etmiştir. Yine, 1975 yılı ile 1992 yılı arasında toplam şirket sayısı çok büyük bir şekilde dalgalanmıştır. 1997 - 2007 yılları arasında ise toplam şirket sayısı 200'den 125 civarına kadar düşmüştür. 2007 yılından 2013 yılına kadar toplam şirket sayısı 130 ile 150 arasında dalgalanmıştır.

³⁹ Ayrıntılı bilgi için bk.

http://www.photius.com/countries/mexico/economy/mexico_economy_stock_exchange.html ve www.bmv.com.mx

Meksika Borsası'na son altı yılda kayıtlı olan yerli, yabancı ve toplam şirket sayısının ayrıntılı verileri Çizelge 2.11'de gösterilmiştir.

Çizelge 2.11: Meksika Borsası'na son 6 yılda kayıtlı olan şirketlerin ayrıntılı sayısı

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Meksika Borsası'na Kayıtlı Yerli Şirketler	125	125	130	128	131	138
Meksika Borsası'na Kayıtlı Yabancı Şirketler	5	5	5	5	5	5
Meksika Borsası'na Kayıtlı Toplam Şirketler Sayısı	130	130	135	133	136	143

Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 2.11'de görüldüğü gibi, yabancı şirket sayısı sabit kalırken, sadece yerli şirket sayısı artmıştır. Bu artışa bağlı olarak, toplam şirket sayısında son altı yıl içinde %10 artış gerçekleşmiştir.

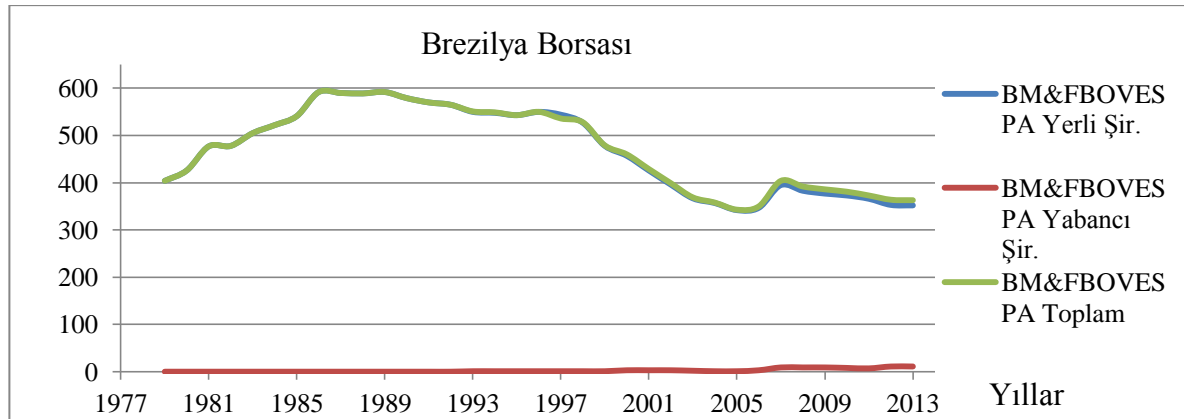
2.2.6. Brezilya

18. yüzyıldan beri borsa varlığını sürdürmektedir. 23 Ağustos 1890 yılında The Sao Paulo Stock Exchange - (BOVESPA) kuruldu. 1960'lı yıllara kadar hükümetin bünyesinde olan bir kurumdu. 1960 ile 1970 yılları arasında finansal sistemin değişimi ve borsada reform vuku buldu. 1965 yılında ise menkul kıymetler yasası yürürlüğe girdi. Böylelikle idari ve mali özgürlükle birlikte Brezilya Borsası kâr amacı gütmeyen ve kendi kendini düzenleyen bir kurum oldu. Geleneksel bireysel brokerlar, aracı kurumlarla yer değiştirdi. Şirketler, anonim şirketler veya özel limited şirketler şeklinde yapılanmaya veya kurulmaya başlandı. 1972 yılında BOVESPA, bilgisayar terminal ağları üzerinden online ve gerçek zamanlı bilgi görüntüleriyle otomatik ticaret oturumlarının uygulanmasına öncülük etti. 1970'li yılların sonlarına doğru ilk defa BOVESPA, Brezilya'da opsiyon piyasasıyla tanıştı. 1980'lerde özel telefon işlemleri uygulamaya konuldu. Aynı zamanda da aracı kurumlar için bir online hizmet ağı hayata geçirildi. 1990'lı yıllarda ticari işlemlerini bilgisayar destekli ticaret sistemi (Computer Assisted Trading System – CATS) üzerinden yürütmeye başladı. 1997'de BOVESPA, Mega Bolsa (yeni elektronik ticaret sistemi) uygulamasında başarılı oldu. 1999 yılında ev brokerları ve After - Market sistemleri şeklinde yeni sistemler geliştirilerek başlatıldı. Ev brokerları sistemi, yatırımcılara internet üzerinden aracı kurumların Web sayfası yardımıyla kendi al - sat emirlerini direkt olarak

Mega Borsa'ya aktaran bir sistem olmakla beraber yatırımcılar için çok yeni ve uygun bir sistemdir. Bu bağlamda BOVESPA'nın sistemi dünyada tektir. After – Market sisteminde ise akşam elektronik ticaret sunan bir sistemdir. IBOVESPA Brezilya Borsası'nın ana ölçütlerinin ve opsiyonunun %80'ini temsil etmektedir. IBrX – 50 ise piyasada işlem gören menkul kıymetler arasından finansal değeri ve piyasadaki en aktif olma durumuna göre önde gelen 50 menkul kıymet alınarak belirlenmektedir. IGC endeksi ise kurumsal yönetimi en iyi benimseyen ve uygulayan şirketlerin menkul kıymetlerini barındırıyor. ITAG ise yasa gereği azınlıkta olan yatırımcıları daha iyi koşullarda koruyan ve işlem yapmalarını sağlayan şirketlerin menkul kıymetlerini barındırmaktadır⁴⁰.

1978 yılı ile 2013 yılı arasında Brezilya Borsası'na kayıtlı olan yerli, yabancı ve toplam şirket sayısı Şekil 2.16'da gösterilmiştir.

Şekil 2.16: Brezilya Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı



Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 2.16'da gösterildiği gibi 1978 yılı ile 1987 yılı arasında toplam şirket sayısı artarak artmıştır. 1987 yılından 1998 yılına kadar toplam şirket sayısı azalarak azalmıştır. 1998 yılı ile 2005 yılı arasında toplam şirket sayısında düşüş gerçekleşmiştir. 2005 yılından 2013 yılına kadar 320 ile 400 arasında dalgalanma olmuştur.

Brezilya Borsası'na son altı yılda kayıtlı olan yerli, yabancı ve toplam şirketlerin ayrıntılı verileri Çizelge 2.12'de gösterilmektedir.

⁴⁰ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.bmfbovespa.com.br/en-us/home.aspx?idioma=en-us>

Çizelge 2.12: Brezilya Borsası'na son 6 yılda kayıtlı şirketlerin sayısı

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013
BM&FBOVESPA Kayıtlı Yerli Şirketler	383	377	373	366	353	352
BM&FBOVESPA Kayıtlı Yabancı Şirketler	9	9	8	7	11	11
BM&FBOVESPA kayıtlı Toplam Şirket Sayısı	392	386	381	373	364	363

Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

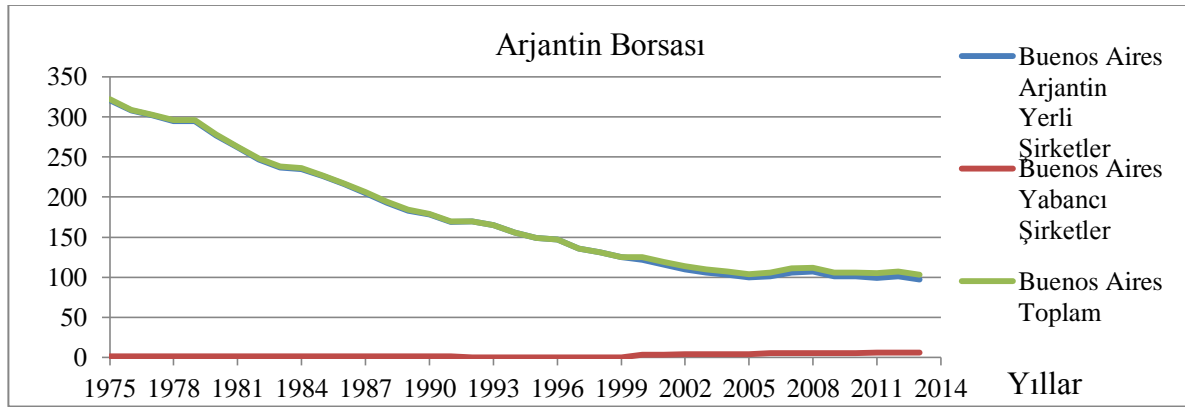
Çizelge 2.12'de görüldüğü gibi, yabancı şirket sayısı 2011'e kadar azalmış 2011 yılı ile 2012 yılı arasında 7'den 11'e artmış ve 2013 yılına kadar sabit kalmıştır. Buna karşın yerli şirket sayısında ise son altı yıl içinde yaklaşık olarak %8 oranında azalma gerçekleşmiştir.

2.2.7. Arjantin

Arjantin Borsası (Bolsa de Comercio de Buenos Aires - BCBA) 1854 yılında kuruldu. Borsa kurulmadan önce gerekli ticari ortamı hazırlamak için birçok düzenleme yapılmıştır. Örneğin serbest ticaret bildirim, ticaret mahkemesi gibi alt yapı organizasyonu yapılmıştır. İlk işlem, yer olarak General José de San Martín ailesine ait evde yapılmış ve değişim aracı olarak da altın kullanılmıştır. 1856 yıllarında ise şirketlerin hisseleri işlem görmeye başladı. Üyelerin artması ve işlemlerin sayısındaki büyüme 28 Ocak 1826 tarihinde Buenos Aires Genel Bartolome Mitre valisinin de katılımıyla San Martín 216'da ilk binası açıldı. Bu bina, bugünkü merkez binasına ek olarak açılmıştır. Altın, ipotekli tahvil ve menkul kıymetler kayıt edildi. Borsa büyümeye ve gelişmeye devam etti. Arjantin'in ticaret tarihinin dönüm noktalarından biri de 1968 yılında menkul kıymetleri halka arz kanunu benimsendi. Bu belge ile Ulusal Menkul Kıymetler Komisyonu oluşturuldu. Buna ek olarak da ülke borsaları ve piyasaları düzenleyici güçler oluşturuldu. Piyasanın verimli ve şeffaf olması için zemin hazırlandı. 1 Ekim 1984 tarihinde işlemler, gerçek zamanlı ve kayıt edebilir bilgisayar sistemi ile donatılmıştır. Hisse senedi piyasası teknoloji yardımıyla işlem yapılabilir hale gelmiştir. 1990'lı yıllarda Arjantin ekonomik politikası, piyasaların gelişmesi yönünde olmuştur. 2004 yılında Latin Amerika Federasyonu Genel Kurulu'yla Menkul Kıymet Borsası'nın 150. yıl dönümü kutlandı. Hem ulusal hem de uluslararası alanda ünlü kişiler de katıldı. Bugün de her zaman olduğu gibi,

Arjantin'in yeniden yapılandırılması ve inşası, ülkenin her yerine sermaye piyasası yoluyla finansman kaynaklarını götürebilmek ve üretkenliği artırabilmek için tasarrufa yönlendirme konularında çalışmalar sürdürülmektedir. BCBA, kâr amacı gütmeyen kendi düzenlemelerini kendisi yapan ve konseyinde Arjantin ekonomisinin tüm farklı sektörlerin temsilcilerini barındıran bir borsadır. Borsanın önemli endeksleri çeşitli çalışmalara konu olmuştur⁴¹. Bu borsada işlem gören en önemli endeks Merval endeksidir. Her piyasada olduğu gibi Arjantin piyasası da çeşitli dalgalanmalardan ve ekonomik krizlerden etkilenmiştir. Bu da borsaya kayıtlı şirketlerin sayılarının da dalgalanmasına neden olmuştur. Şekil 2.17'de Arjantin Borsası'na 1975 yılından başlayarak 2014 yılına kadar kayıtlı olan yerli, yabancı ve de toplam şirket sayıları gösterilmektedir.

Şekil 2.17: Arjantin Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı



Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 2.17'de de görüldüğü gibi, borsaya kayıtlı yabancı şirket sayısı 2000'li yıllara kadar ya hiç yoktur ya da bir ile iki arasında değişmektedir. 2000 yılından sonra günümüze kadar artmıştır. 2014 yılının başı itibariyle kayıtlı olan altı yabancı şirketle devam etmektedir. Yerli şirket sayısı ise 1975 yılından 2005'li yıllara kadar sürekli bir azalma göstermiştir. 2005'ten sonra 2013'ün sonuna kadar 100 civarında şirket kalmıştır. Toplam şirket sayısı ise, ağırlıkta olan yerli şirket sayısı ile aynı yönlü eğilimler göstermiştir. Çizelge 2.13'te ise, Arjantin Borsası'nın son altı yılına ait yerli ve yabancı şirket sayılarına ait ayrıntılı verileri içermektedir.

⁴¹ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.bcba.sba.com.ar/institucional/historia.php>

Çizelge 2.13: Arjantin Borsası'na son 6 yılda kayıtlı olan şirketlerin sayısı

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Arjantin Borsası'na Kayıtlı Yerli Şirketler	107	101	101	99	101	97
Arjantin Borsası'na Kayıtlı Yabancı Şirketler	5	5	5	6	6	6
Arjantin Borsası'na Kayıtlı Toplam Şirket Sayısı	112	106	106	105	107	103

Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 2.13'ten de anlaşılacağı üzere, toplam şirket sayısı son altı yılda büyük bir farklılık göstermemiştir. Ancak 2008'den 2013'e kadar toplam şirket sayısında azalma olmuş 9 şirket ayrılmıştır. Bunun asıl nedeni bu tarihler arasında yerli şirketlerin sayısının azalmasıdır. Çünkü yabancı şirket sayısında bu tarihler arasında sadece 1 tane yeni kote olan şirket olmuştur.

2.2.8. Türkiye

İlk menkul kıymetler piyasası, Kırım Savaşı'nı takiben 1866 yılında Osmanlı İmparatorluğu zamanında kurulmuş olan "Dersaadet Tahvilat Borsası"dır. Bu borsadan önce ilk olarak Galata bankerleri 1864 bir dernek kurmuşlardır. Önce Havyar Han'da sonra Komisyon Han'da faaliyet göstermişlerdir. Osmanlı İmparatorluğu'nca Kırım Savaşının getirdiği harcamaları ve savaş sonrası yatırımları finanse etmek üzere önemli miktarlarda tahviller ihraç edilmiştir. Osmanlı İmparatorluğunun ihraç etmiş olduğu tahviller için İstanbul'da kısa sürede ikincil piyasa oluşmuştur. Bu piyasada genellikle Galata semtinde oturan gayrimüslim bankerler tarafından işlemler yürütülmüştür. Bu bankerlerin ve de Osmanlı İmparatorluğu'ndan alacaklı olan devletlerin katkısıyla kurulan Dersaadet Tahvilat Borsası Osmanlı İmparatorluğu'nun ilk resmi borsasıdır (Aydın, vd., 2012). Bu borsanın denetimi için Maliye Nezareti'nce bir komiser tayin edilmiş ve 20 kişilik bir yönetim komitesi oluşturulmuştur. Borsada mübayaacılar, simsarlar ve coberler diye gruplar faaliyet gösteriyorlardı (Karlı, 1989:218).

1895 tarihlerinde iş hacmi itibariyle Avrupa'nın sayılı borsaları içine giren Osmanlı Borsası, daha sonra hileli borsa oyunları nedeniyle borsa bir ara 4 ay süre ile kapatılmıştır. 1906 yılında yeni bir nizamname ile borsaya çeki - düzen verilmiştir. Osmanlı ekonomisinden yüksek getiri sağlamayı amaçlayan Avrupalı yatırımcılar için de bir araç

olan bu borsanın adı 1906 yılında “Esham ve Tahvilat Borsası” olarak değiştirilmiştir. Buna ek olarak yabancıların borsaya üye olmasını önleyen hükümler getirilmiştir (Kazgan, vd., 1999). Avrupa’nın aktif bir piyasası olarak faaliyet gösteren borsa, İmparatorluğun yıkılmasıyla canlılığını yitirmiş, 1. Dünya Savaşı sırasında da kapanmıştır. 1926 yılında borsanın tekrar canlanması için 1447 sayılı kanun ve bu kanun sonucunda çıkarılan nizamname ile “İstanbul Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası” kurulmuştur. Türkiye Cumhuriyeti’nin kuruluşundan sonra 1929 yılında çıkarılan 1447 sayılı “Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu” ile sermaye piyasalarının, “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası” adı altında organize olması sağlanmıştır (Karlı, 1989:219).

Bu dönemde borsa yine Fransız sistemine yakın bir borsa şeklinde düzenlenmiş, belli sayıda ve Maliye Bakanlığı’nca görevlendirilen borsa acentalarının eli ile yürütülmeye çalışılmıştır. 1936 yılında 1567 sayılı Türk Parasının Kıymetini Koruma Kanunu’nun çıkması, İstanbul Borsası için büyük bir darbe olmuştur. Çünkü İstanbul Borsası, o zamanlar ecnebi şirketlerin menkul kıymetleri üzerinden ve Avrupa Borsaları’na bağlı konvertibl Türk parasına dayalı olarak çalışmaktaydı. Nihai darbeyi ise 1938 yılında borsanın devlet merkezi olan Ankara’ya taşınması indirmiştir. Daha sonra Ankara’da menkul kıymet borsasının yürümeyeceği anlaşılınca 1941 yılında borsanın tekrar İstanbul’a nakli gündeme gelmiş ve İstanbul’a nakil kararı verilmiştir. Sonuç olarak borsanın ancak cenazesi taşınmış ve bir canlılık görülmemiştir (Karlı, 1989:221; Kazgan, vd., 1999). Sermaye piyasasının gelişiminde bankerlerin rolü de olmuştur. 1970’li yılların sonlarında yüksek enflasyon oranlarına karşılık devlet tarafından belirlenen faiz oranlarının çok düşük düzeylerde kalması, piyasada banker adı verilen tefecilerin artmasına neden olmuştur.

1981 yılında 2499 Sayılı Sermaye Piyasası Kanunu çıkarılmış ve çıkarılmasında da birçok faktör rol oynamıştır. 1970’li yılların sonlarına doğru yüksek enflasyon ve piyasada artan tefecilerin sayısı 2499 sayılı kanunun çıkmasında önemli etkiye sahiptir. Bir sene sonra da menkul kıymetler piyasasının idaresinden, kontrolünden ve mevzuatının düzenlenmesinden sorumlu bir kurum olan Sermaye Piyasası Kurulu (SPK) kurulmuş. 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu’nun çıkarılmasıyla başlayan yeni dönemde menkul kıymetler borsasının işlerlik kazanması için yeni çalışmalar ve tedbirler alınmıştır. Bunlardan en önemlisi şunlardır: 1447 sayılı Eski Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları

Kanunu'nun yerini almak üzere 6 Ekim 1983 tarihinde çıkarılan 91 sayılı Menkul Kıymet Borsaları Hakkında Kanun Hükmünde Kararname ve Menkul Kıymet Borsalarının Kuruluş ve Çalışmaları Hakkında Yönetmelik'tir. 27 Şubat 1985 tarihinde ilk borsa başkanı, üçlü kararname ile tayin edilmiş ve borsanın ilk genel kurulu 19 Nisan 1985 tarihinde toplanarak ilk yönetim kurulu seçilmiştir. 31 Ekim 1985 tarihinde genel kurulda ise İstanbul Menkul Kıymetler Borsası iç yönetmeliği kabul edilmiştir. Borsa 26 Aralık 1985 tarihinde açılarak 2 Ocak 1986 tarihinde ilk seansı yapılmıştır (Karlı 1989:221).

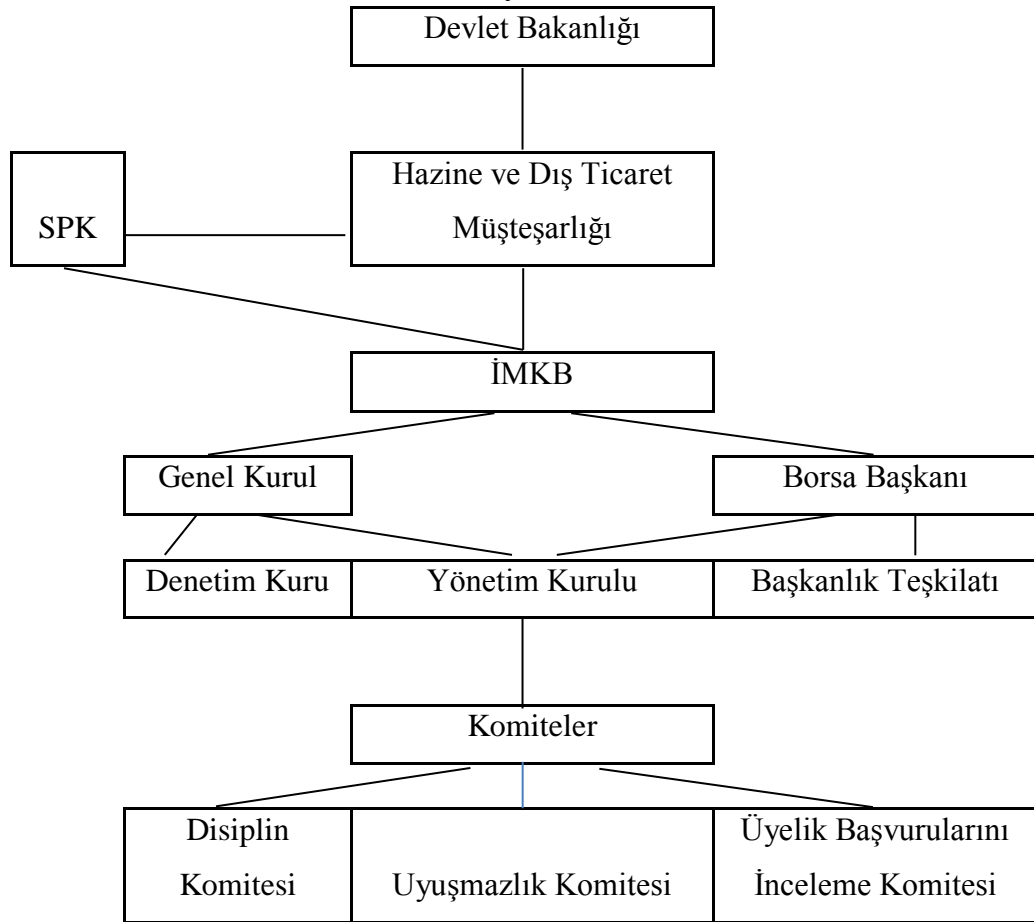
Türkiye'de 4 Nisan 2013 tarihine kadar dört farklı türde borsa faaliyette bulunmaktaydı. Bunlar; tarımsal ürünlerin spot olarak işlem gördüğü ticaret borsaları, menkul kıymetlerin işlem gördüğü İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, kıymetli madenlerin işlem gördüğü İstanbul Altın Borsası(İAB) ile finansal ve tarımsal sözleşmelerin işlem gördüğü Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası(VOB)'ydı. 4 Nisan 2013 tarihinde İstanbul'un finans merkezi olması adına yapılan çalışmalar sonucunda da İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB) hem özelleştirilerek hem de diğer borsalarla birleştirilerek tek çatı altında toplandı ve Borsa İstanbul (BİST); yeni adıyla, amblemiyle, misyonuyla ve vizyonuyla kâr amacı güden bir şirket çerçevesi içinde işlemlerine başladı. Daha sonraki zamanlarda, Borsa İstanbul şirketide kendi hisse senetlerini borsada halka arz edecektir. Önemli olan borsanın hangi ekonomik koşullarda, hangi zamanda ve hangi fiyatla halka ilk arz edilmesi işleminin en optimum bir şekilde yapılacağıdır.

Yurdumuzda, diğer borsaların çok kısa geçmişlerine bakıldığında ilk ticaret borsası İzmir'de 1892 yılında "İzmir Ticaret ve Sanayi Borsası" adı altında çalışmalarına başlamıştır. Adana Ticaret Borsası 1913, İstanbul Ticaret Borsası 1925 ve Ankara Ticaret Borsası 1927 yılında kurulmuştur. İzmir'de Vadeli İşlemler ve Opsiyonlar Borsası, 2 Temmuz 2002 yılında kurulmuş ve 4 Nisan 2013 tarihinden sonra Borsa İstanbul'un bünyesine alınmıştır⁴².

Özelleştirmeden önce İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın idari statüsü aşağıdaki şekilde 2.18'de gösterilmektedir.

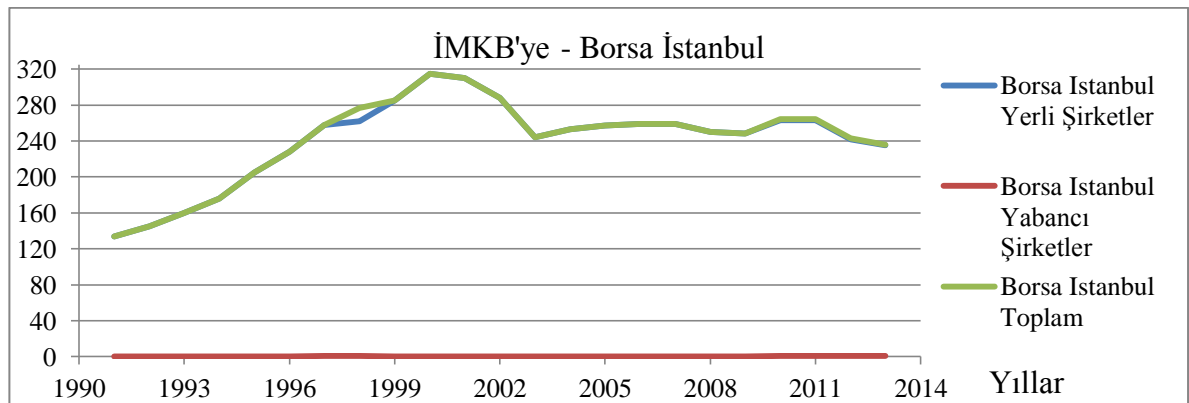
⁴² Ayrıntılı bilgi için bk. www.borsaistanbul.com

Şekil 2.18: İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın İdari Statüsü



1991 yılı ile 2013 yılı arasında Borsa İstanbul'a kayıtlı olan yerli, yabancı ve toplam şirket sayısı Şekil 2.19'da gösterilmektedir.

Şekil 2.19: İMKB'ye - Borsa İstanbul'a Kote Olmuş Şirket Sayısı



Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 2.19’da görüldüğü gibi, toplam şirket sayısı 1991 yılı ile 2000 yılı arasında artarak artmıştır. 2000 yılı ile 2003 yılı arasında toplam şirket sayısı düşmüştür. 2003 yılından 2014 yılına kadar toplam şirket sayısı da 235 ile 265 arasında dalgalanmıştır. Bu yıllar arasında toplam şirket sayısı, hemen hemen yerli şirket sayısı ile birebir aynı şekilde hareket etmiştir.

Çizelge 2.14’te Borsa İstanbul’a son altı yılda kayıtlı olan yerli, yabancı ve toplam şirket sayılarını ayrıntılı verileri yer almaktadır.

Çizelge 2.14: Borsa İstanbul’a son 6 yılda kayıtlı olan şirketlerin sayısı

Yıllar	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Borsa İstanbul'a Kayıtlı Yerli Şirketler	250	248	263	263	242	235
Borsa İstanbul'a Kayıtlı Yabancı Şirketler	0	0	1	1	1	1
Borsa İstanbul'a Kayıtlı Toplam Şirket Sayısı	250	248	264	264	243	236

Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 2.14’de görüldüğü gibi, son altı yılda toplam şirket sayısı 250’lerden 236’lara kadar düşmüştür. Bunun asıl nedeni kayıtlı olan yerli şirket sayısındaki düşüştür. Ancak son dört yıldır kayıtlı yabancı şirket sayısı birdir.

2.2.9. Romanya

Bükreş Menkul Kıymetler Borsası (Bursa de Valori Bucureşti - BVB), Romanya'nın Bükreş kentinde kurulmuş bir borsa olup resmi kurulma tarihi 1 Aralık 1882’dir. Bu tarihte resmi açılış gerçekleşmiştir. Borsada işlem gören şirket isimleri Aralık 1882 yılında Resmi Gazetede yayımlandı. Borsa, hem toplumsal hem de politik faktörlerin gelişiminden ve de değişiminden etkilenmekle birlikte 1941 yılında BVB, faaliyetlerini durdurarak beş yıl boyunca kapalı kalmıştır. 1989 yılı borsa için dönüm noktası olmuştur. Borsanın kendini toparlaması ve borsaya yeniden ilgi duyulması biraz zaman almıştır. 1995 yılında borsa yenilenmiş bir şekilde kuruldu ve ilk işlemi 20 Kasım 1995 tarihinde gerçekleştirdi. 1996 yılında yaşanan ekonomik dalgalanmalar ve borsanın da yeni olması nedeniyle istenilen performans gerçekleşmemiştir. 1997 yılında borsaya ait ilk resmi endeks olarak Bucharest Exchange Trading - BET endeksi geliştirildi. 1998 yılında ikinci endeks olan BET-C

geliştirildi. Bükreş Menkul Kıymetler Borsası, 1999 yılında diğer menkul kıymet borsaları tarafından tanınmış ve işbirliği antlaşmaları yapmıştır.

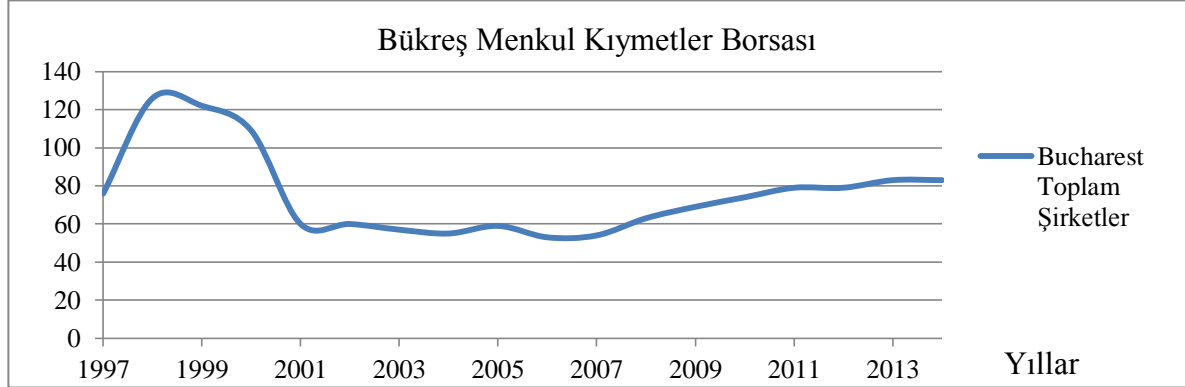
2002 yılında Bükreş Menkul Kıymetler Borsası bu yılda dünyadaki 57 büyük borsa arasında en yüksek artışı gösteren borsa oldu ve 120. kuruluş yılını kutladı. 2004 yılında Bükreş Borsası'nın değeri GSYİH'nin %17'sini aştı. 2006 yılında yüksek piyasa oynaklığına rağmen BVB endeksleri yükselmiştir. Yine aynı yılda piyasa değeri yaklaşık olarak %40 oranında bir artış göstermiştir. BVB'ye kote edilen ilk uluslararası ve yabancı şirket 14 Şubat 2008 yılında Erste Bank şirkettir. Aynı yılda türev ürünlerinin çeşitleri artırıldı. 1 Temmuz 2008 tarihinde BET-XT (Bükreş Borsası İşlem Genişletilmesi) endeksi ve BET-NG(Bükreş Borsası İşlem Enerji ve İlgili Kamu endeksi) endeksi başlatıldı. Bu endeksler sırası ile enerji sektörü ve piyasada en likit 25 şirketin piyasa fiyatını yansıtmaktadır. Devlet tahvilleri 4 Ağustos 2008 tarihinde BVB'ye listelendi. 2008 yılında katılımcıların erişimini ve veri alış - verişini kolaylaştırmak için Web Mobile(standart bir cep telefonu ekranından BVB sitesine erişim) sağlandı ve Web ücretsiz üyelik başvurusu ve Kurumsal Veri Web hizmetleri geliştirildi. 2009 yılında kote olunan yeni şirketlere ait ürünler, belediye tahvilleri ve devlet tahvilleri oldu. Türev piyasasında yeni gelişmeler gerçekleşti. 2011 yılında Romanya Sermaye Piyasası, Avrupa ve uluslararası mali piyasaların oynaklığından ve gelişiminden etkilenmiştir⁴³.

BVB'de çeşitli çalışmalar ve düzenlemeler yaparak yeni şeyler ortaya koymaya çalışıldı. Bunların neticesinde düzenlenmiş bir spot pazarı, bir türev piyasası, RASDAQ denilen bir pazar bölümü ve aynı zamanda alternatif bir ticaret sistemi kurarak bunlarla çalışmaya başlandı. BVB'de işlemler, Ticaret Arena diye adlandırılan e-ticaret sistemi üzerinden yapılıyor. BVB'de işlem gören finansal araçlar; hisseler, tahviller, fon üniteleri, yapılandırılmış ürünler ve vadeli işlem sözleşme türleri olarak işlem görmektedir. 2013 yılının sonunda BVB tarafından piyasaya hakim olabilecek ve piyasayı etkileyebilecek 80'in üzerinde şirket kote edildi. 2013 yılının sonunda endeksler global borsalar içinde yılda %22.5 ile 15. en iyi global borsa performansını gösterdi. Sermaye piyasaları ekonomik dalgalanmalardan ve krizlerden etkilenmektedir. Şekil 2.20, 1997 yılı ile 2014

⁴³ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.bvb.ro/WebSearch/Search.aspx?s=History>

yılı arasında Bükreş Menkul Kıymetler Borsasına kayıtlı olan toplam şirketlerin sayısını yıllar itibariyle göstermektedir.

Şekil 2.20: Bükreş Menkul Kıymetler Borsası'na Kote Olmuş Şirket Sayısı



Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 2.20’de görüldüğü gibi, 1997 yılı ile 1999 yılı arasında borsaya kayıtlı olan şirketlerin sayısı çok hızlı bir şekilde artmıştır. 1999 ile 2001 yılları arasında da çok güçlü bir düşüş yaşanmıştır. 2001 ile 2007 yılları arasında şirket sayısı 50 ile 60 arasında dalgalanmıştır. 2007’den 2014’e kadar kayıtlı şirket sayısı azalan hızla artmıştır. Bu dalgalanmaların sebebi o zaman ki ekonomik durum, konjonktürel durum, ekonomik kriz veya yabancı sermayeye bağlı olarak gerçekleşmiş olabilir.

2.2.10. Rusya

Moskova Borsası, Rusya'nın en büyük menkul kıymetler borsası grubudur. 1992 yılında MICEX Grubu ve 1995 yılında RTS Grubu oluşturulmuş, 19 Aralık 2011 tarihinde de bunları birleştirme yoluna gidilmiştir. Bu borsa işlem hacmi ve işlem gören hisselerin toplam piyasa değeriyle dünyanın en iyi 20 borsası arasında yer almaktadır. Ek olarak türev borsaları arasında ilk 10’da yer alabilmektedir. Katılımcıları sanayile, yüksek teknoloji altyapısıyla, hisse senetleriyle, tahville, dövizle, fon paylarıyla, ETF, mallarla (tahıl, altın, gümüş) ve türev ürünleriyle OTC gibi ticaretle uğraşmaktan memnun olmaktadır.

Türev Piyasasında vadeli işlemler, hisse senetleri, endeksler ve döviz çiftleri gibi seçeneklerle işlem görmektedir. FX piyasasında, Spot döviz ve swap işlemleri yürütülür USD / RUB, EUR / USD, EUR / RUB, ve CNY / RUB çiftleri (döviz çiftleri) bunların

yanında Belarus rublesi (BYR), Ukrayna Grivnası (UAH) ve Kazak tenge(KZT)'si işlem görmektedir. Para Piyasası, likidite yönetimini kolaylaştırmış ve devlet tahvillerinde repo işlemini sağlamıştır. Para piyasası araçlarına 2013 yılından beri de Merkez Karşı Taraflı tahviller de eklendi. FX piyasasının ticaret platformunda altın ve gümüş ticareti kullanılmaktadır. DMA aracılığıyla bütün borsa tüzel ve özel kişilere, yerleşik olmayanlara kolaylıkla erişilebilme imkânı vermektedir. Bununla birlikte profesyonel katılımcıların erişimi standartlaştırılmış ve türev piyasada, faiz oranı, döviz ve merkezi karşı taraf, çapraz kur, faiz swap işlemler idame edilebilmektedir. Borsaya ait Ulusal Ticaret Borsası kolu ile tahıl (hububat) piyasasının gelişmesine katkıda bulunmaktadır.

Moskova Borsası, Rusya'nın finansal piyasasının ve altyapısının gelişim faaliyetlerini destekleyerek, yerli ve yabancı yatırımcıları çekmek ve ihraç işlemini gerçekleştirenler için ticari mekânları ve hizmetleri daha cazip hale getirebilmek için çaba göstermektedir⁴⁴.

Çizelge 2.15'te Moskova Borsası'na son iki yılda kayıtlı olan yerli, yabancı ve toplam şirketlerin ayrıntılı verileri gösterilmektedir.

Çizelge 2.15: Moskova Borsası'na son 2 yılda kayıtlı şirket sayısı

Yıllar	2012	2013
Moskova Borsası'na Kayıtlı Yerli Şirket	292	261
Moskova Borsası'na Kayıtlı Yabancı Şirket	1	1
Moskova Borsası'na Kayıtlı Toplam Şirket Sayısı	293	262

Kaynak: World Federation Exchange-WFE-<http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 2.15'de görüldüğü gibi, 2012 yılı ile 2013 yılı arasında toplam şirket sayısı yaklaşık olarak %11 oranında düşmüştür. Bunun asıl nedeni, kayıtlı olan yerli şirket sayısının 292'den 261'e düşmesidir.

⁴⁴ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://moex.com/s348>

ÜÇÜNCÜ BÖLÜM

DÜNYADA MENKUL KIYMET BORSALARI ÖZELLEŞTİRME ÖRNEKLERİ

20. yüzyılın sonlarından günümüze kadar değişim ve gelişim trendi, sürekli olarak artmıştır. Bu gelişim ve değişimlere bağlı olarak dünya da giderek küreselleşen ve teknolojik gelişmelerle bütünleşen bir yapıya doğru gitmektedir. Küreselleşme ve bilgi iletişim teknolojilerindeki gelişmeler finansal piyasaları özellikle de menkul kıymet borsalarının yapılarını ve işleyişini etkilemiştir. Finansal piyasalarda ise kurumlar, bu değişime ayak uydurabilmek için bazı yapısal değişimler, yeni araçlar, yeni finansal kurumlar ve kurum yapılarını üretmek zorundadır. Menkul kıymet borsaları da bunlardan bir tanesidir ve değişimlere uyum sağlayabilmek için yapısal değişimlerin gerçekleştirilmesi gerekmektedir (Aggarwal, 2002:105-110). Çünkü küreselleşme ve bilgi teknolojilerindeki gelişmeler sonucunda, ulusal sınırlar ve rakipler kalkmış ve bunlar uluslararası boyut ve rakipler şekline dönüşmüştür. Yani ulusal piyasa yapısı ortadan kalkarak uluslararası piyasalar veya global piyasalar yapısı ortaya çıkmıştır. Dolayısıyla menkul kıymet borsalarının da hem rakipleri hem de yatırımcıları artık ulusal düzeyde değil uluslararası düzeydedir. Rekabetin arttığı günümüz koşullarında borsaların başarısı, değişime ayak uydurabilme esnekliğine, değişime yön verebilen yapıya sahip olmalarına, teknolojik alt yapı ve imkânlarla, müşteri odaklı olmalarına ve işlem maliyetlerini uygun düzeyde tutmalarına bağlıdır. Bu hızlı değişimin gerçekleştiği ortamda borsalar da yapıları bakımından geleneksel veya klasik yapılardan sıyrılarak daha modern yapıya veya kâr amacı güden, rekabetçi ve birer profesyonel özel şirket yapılarına dönüşmeleri gerekmektedir. Çünkü rekabetin boyutu küresel bir boyut kazandı. Böyle bir ortamda başarıyı elde edebilmek için yeni girişimlere, yapılara, araçlara ve stratejik planlara ihtiyaç vardır.

Günümüzdeki teknolojik olanaklarla yatırımcılar, istedikleri zaman istedikleri menkul kıymet borsasına ulaşabilirler. Bu borsaya ait işlem hacmine, piyasa değerine veya bu borsada işlem gören bir menkul kıymetle ilgili fiyat bilgisine, farklı borsalarda işlem

gören menkul kıymetler arasında fiyat karşılaştırmasına, borsalara ait performans karşılaştırmasına kolaylıkla erişebilmektedir. Teknoloji sayesinde, farklı piyasaları kolaylıkla karşılaştırabilen yatırımcı, istediği bilgiye ulaşabilmekte, daha ucuz, daha kaliteli ve işlem maliyeti düşük hizmetler alabilmektedir. Dolayısıyla da zaman ve mekân sınırı olmaksızın her türlü alternatif arasında yatırımcı en uygun tercihi yapabilmektedir (Budak ve Çikot, 2011:5).

21. yüzyılın başlarına kadar borsa denilince akla fiziki mekânlarda yapılan işlemler ve seanslar gelmekteydi ve bir yere veya mekâna bağlılık söz konusuydu. Günümüzde ise teknolojik alt yapılanma ve bilgi iletişim teknolojilerindeki gelişmeler sayesinde artık fiziki yerlerin bir önemi kalmamıştır. Çünkü bugün yatırımcı, bütün bilgilere kendi evinde dahi kolaylıkla ulaşabilir ve bunun sonucunda işlemler yapabilir durumdadır. Dolayısıyla fiziki ortamlara bağlılık eski önemini yitirmiştir (Altun, 2008:10).

Dünyadaki borsaların kuruluş yapıları araştırıldığında genellikle kâr amacı gütmeyen yani kooperatif yapıda, kamu yararını gözeten ve çoğunlukla üyelerin sahip olduğu bir yapıda veya kâr amacı gütmeyen anonim şirket yapısında teşkilatlandıkları görülmüştür (Saha, 2005:4-5). Kooperatif yapıda olan sistemlerde üyelik ve ortaklık birbirinden ayrılmamaktadır. Yani aracı kuruluşlar borsanın yöneticileri, sahipleri ve de müşterileridirler. Anonim şirket yapılarında da borsanın sahipleri, üyeleri ve yöneticileri farklı kişilerden veya taraflardan oluşabilmektedir. Yapı böyle olunca yöneticiler, borsa faaliyetinden etkilenen çeşitli kesimler, ortaklar kâr elde etmek üzere yatırım yapan ve profesyonel anlamda hizmet alamayan kişi veya kurumlar olabilmektedir. Borsanın müşterileri de borsanın üyeleridir (Budak ve Çitok, 2011: 5-6). Bu yapıda olmalarına rağmen, 1990'lı yıllardan bu yana değişim trendlerinin en önemlisi “demutualization” olarak adlandırılan “dönüşüm trendi”dir. Bu dönüşümler sonucunda dünyadaki borsaların bir kısmı kâr amacı gütmeyen kooperatif bir yapıdan kâr amacı güden, verimlilik esasını baz alan ve yönetim esnekliği olan özel şirketlerin yapısına dönüşerek özelleştirilmişlerdir (Ramos, 2006:3). Bu yapı sayesinde yatırımcıların da sahip olabilecekleri sistem haline dönüştürülmüşlerdir.

Borsaların özelleştirme süreçleri genel olarak ilk aşamada kâr amacı gütmeyen kooperatif benzeri kurumlar, yasa ile veya üyelerin genel kurulda aldıkları kararlar kâr

amaçlı anonim şirket haline gelmektedir. Dolayısıyla hisse senetleri, borsanın mevcut üyelerine yani sahibi olan aracı kurumlara bedelsiz olarak verilmiştir. Bu değişimlerle üyeler tarafından sahip olunan ve yönetilen bir kurum, üyeler tarafından sahip olunan bir kuruma üyelik hakları ise yeni oluşumla ortaklık haklarına dönüşmüştür (Emre ve Budak, 2006:29). Kâr amacı olmayan şirket halindeki borsaların bu süreci ise ana sözleşme değişikliğiyle kâr amacı güden şirket yapısına dönüşebilmektedir (Budak ve Çitok, 2011:6). Borsaların şirketleşme süreci ve aşamaları sadece hukuki yapıda değişiklik olarak görülmemelidir. Çünkü bu karar bütün borsanın yapısı ve değişkenleriyle ilgili olup tüm ülke ekonomisini etkileyebilecek düzeyde de olabilir. Sürecin iyi yönetilmesinin yanında özelleştirilmeden önceki adımda şu hususların da dikkatli bir şekilde incelenmesi ve değerlendirilmesi büyük önem taşımaktadır. Bu hususlardan bazıları şunlardır (Dilbaz, 2007:53):

- Borsaların özelleştirilmesinden beklentiler,
- Hedeflenen sonuçların alınabilmesi için gerekli olan bütün alt yapı olanaklarının varlığı,
- Profesyonel bir yönetim için gerekli olan kurumsal yönetim ilkeleri,
- Özelleştirilerek şirketleşen borsanın, öz sermaye artırımı, verimlilik ve kârlılığı artırmaya yönelik politikalar ve uygulamaların belirlenmesi,
- Borsanın ilk halka arzı için en uygun zamanın ve ekonomik göstergelerin neler olduğu ve bu esnada şirketin mevcut ve potansiyel değerinin ne şekilde ve hangi yöntemlere göre tespit edileceği,
- Özelleştirmeden sonra oluşan şirketin imajının nasıl olacağı ve hangi yöntemlerle korunabileceği,
- Düzenleyici kurumların yapabilecekleri yeni değişimler altında belirlenen hedeflere nasıl ulaşılabileceğinin esnek bir şekilde planlanması,

gibi hususlara ve sorulara çözüm üretildikten sonra özelleştirmeye yani şirketleşme sürecine devam edilebilir. Ek olarak özelleştirilmeden beklenen faydalar iki gruba ayrılabilir. Bunlar finansal olan faydalar ve finansal olmayan faydalardır.

- Finansal olan faydalar, borsaların özelleştirilmesinden sonra bazı finansal konuların daha esnek ve kolay şekilde meydana geleceği düşünülmektedir. Bunlar:

- Farklı sermaye kaynaklarına ulaşmak,
- Yatırımcı tabanının değiştirilmesi,
- Dağıtılmayan kârlar aracılığıyla öz sermayeyi artırmak,
- Faaliyet kârlılığının yükseltilmesi,
- Maliyetlerinin düşürülmeye çalışılması ve daha kontrol edilebilir olması,
- Eğer halka açılmışsa borsa kendi hisse senedi fiyatının piyasada tespit edilmesi,
- Çeşitli faaliyetler sonucunda piyasa değerinin artırılması gibi faktörler borsanın özelleştirilmesinden beklenen finansal faydalardır.
- Finansal olmayan faydalar ise, özelleştirme sonucunda çeşitli imkânlara sahip olmaktır. Bu imkânlardan bazıları şunlardır:
 - Profesyonel yapıya ve esnek yönetim yapısına ulaşabilmek,
 - Gerektiğinde çok hızlı kararlar alabilen yönetim yapısına ve mekanizmasına sahip olabilmek,
 - Karşılaşılan fırsatları, işbirliğini değerlendirebilme imkânının varlığı,
 - Verimlilik ve rekabet kavramının daha önemsendiği yapının varlığı,
 - Üyelere olan bağımlılıktan kurtulabilme,
 - Yönetimin daha şeffaf olması,
 - Kendine ait bir imaj oluşturulabilmek için halkla ilişkilere önem vermek.

Her değişimde olduğu gibi bu değişim sürecinde de bazı sorunlar ortaya çıkabilmektedir. Çünkü kooperatif bir yapıdan kâr amacı güden şirket yapısına dönüşüm hem yönetim hem de ortaklar açısından bazı sorunları da beraberinde getirebilir. Bu sorunlardan bazıları şunlardır (Budak ve Çitok, 2011:8-9; Dilbaz, 2007: 62-68):

- Uygulanacak iş modelinin belirlenmesi,
- Ortaklık yapısının belirlenmesi,
- Yönetim yapısının belirlenmesi,
- Halka açılma şeklinin belirlenmesi,
- Düzenleme ve denetim yetkilerinin belirlenmesi, bu yetkiler kâr amacı güden ticari bir şirket yapısıyla çelişmektedir. Bu çelişkiyi ortadan kaldırabilmek için,

düzenleme ve denetim yetkileri başka bir kuruma devredilebilir. Düzenleme ve denetim yetkilerini üç ana gruba ayırmak mümkündür. Bunlar;

- Kayıt olma koşulları yani birincil piyasaya kotasyon düzenlemeleri,
- Menkul kıymetlerin likit hale gelebilmesi için ikincil piyasa işlem kuralları düzenlemeleri,
- Üye kuruluşlarla ilgili düzenlemeler,
- Özelleştirme sonrası düzenleme yetkileri konusunun netleştirilmesidir.

Bu dönüşüm sürecini borsalar kendi yapısına uygun bir şekilde gerçekleştirmiştir. Her borsaya göre dönüşüm süreci birtakım farklılıklar barındırsa da genel itibariyle ilk aşama olarak üyelerin kontrolünden çıkartılarak anonim bir yapıya bürünmüştür. Dolayısıyla çıkarılan hisse senetleri, mevcut üyelere bedelsiz olarak dağıtılır ve üyeler borsanın yasal hak sahibine dönüştürülmüş olur (TSPAKB, 2003a:7-9). Bu şekilde üyelik haklarında ve ortaklık yapısında birtakım değişiklikler yaşanmaktadır. İkinci aşama olarak ise sermaye artırımına gidilerek üyeler dışındaki kesime de hisse senedi satışı gerçekleştirilir. Bu şekilde ortaklık tabanı genişletmekle birlikte üyeler dışında kalan kesime de borsaya veya şirkete ortaklık hakkı tanınmış olur. Daha sonraki aşama halka açılma aşamasıdır. Böylelikle daha geniş bir kesimin ortaklık yapısına katılım sağlanmış olur (Kaderli ve Gündüz, 2012:20). Bu şekilde bir dönüşüm içine giren borsanın önünde iki seçenek vardır. Birincisi, özel şirket olarak kalmak ikicisi ise halka açılarak yani kotasyona giderek hisse senedi üzerindeki sınırlandırmayı kaldırmaktır (Aggarwal, 2002:107). 2012 yılı itibariyle 58 borsanın üye olduğu Dünya Borsalar Federasyonu (WFE – World Federation of Exchanges) tarafından hazırlanan veriler Çizelge 3.1’de sunulmuştur. 2007 yılından 2013 yılına kadar WFE üyesi borsaların yasal statüleri karşılaştırmalı olarak verilmiştir.

Çizelge 3.1: WFE Üye Borsaların Yasal Statüleri

Dünya Borsalar Federasyonu Üyesi Borsaların Yasal Statüleri						
Yıllar	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Kâr Amaçlı Şirket Sayısı	39	37	39	41	43	43
Kâr Amaçlı Olmayan Şirket Sayısı	12	8	8	9	10	15
Kâr Amaçlı Şirket Yüzdesi	76%	82%	83%	82%	83%	%74
Kâr Amaçlı Olmayan Şirket Yüzdesi	24%	18%	17%	18%	17%	%26
Toplam Şirket Sayısı	51	45	47	50	53	58

Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 3.1 incelendiğinde dünyadaki borsaların yapısal dönüşümü içinde oldukları ve geleneksel yapılarından kurtularak daha modern bir şekle ve şirket yapısına dönüştükleri açık olarak anlaşılmaktadır. Ek olarak kar amaçlı şirketlerin yüzdesinin de artma eğiliminde olduğu görülmektedir. Dönüşüm sonucunda borsaların üye ve ortaklık yapılarında meydana gelen değişiklikler Çizelge 3.2’de gösterilmiştir.

Çizelge 3.2: WFE Üye Borsaların Ortaklık Yapıları

Yıllar	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Şirket	39	34	35	39	40	45
Üyelere Ait	7	8	8	8	7	8
Üyeler Dışında Ortakları Olan	11	7	9	9	8	8
Halka Açık	21	19	18	23	23	24
Kooperatif	4	4	4	3	4	7
Diğer	8	7	8	9	9	11
Toplam	51	45	47	50	53	58
Şirket	76%	75%	74%	77%	75%	77%
Üyelere Ait	14%	18%	17%	15%	14%	14%
Üyeler Dışında Ortakları Olan	21%	15%	19%	17%	16%	14%
Halka Açık	41%	42%	38%	45%	44%	41%
Kooperatif	8%	9%	9%	6%	8%	12%
Diğer	16%	16%	17%	17%	17%	19%
Toplam	100%	100%	100%	100%	100%	100%

Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 3.2 incelendiğinde, toplam borsa sayısı içinde şirket yapısında olan borsaların miktarının yıl yıl arttığı görülmektedir. Dolayısıyla borsaların şirketleşme eğilimlerinin son yıllarda arttığı söylenebilir. Çoğunluk olarak sermayeleri ödenmiş özel şirket şekline dönüşmüş borsalar *üyelere ait* olarak belirtilmiştir. Böyle bir oluşumda ortaklar sadece üyelere ait oluşmaktadır. Ayrıca kâr amacı gütmeyen bir yapıdan kâr amacı güden bir yapıya dönüşen ve halka kapalı şirketler şeklinde yapılanmış borsalar da *üyelere*

dışında ortakları olan olarak ifade edilmiştir. Böyle bir oluşumda ortaklık yapısı, üyeler dışındaki ortakları da kapsamaktadır⁴⁵. Borsalar, şirket yapısına dönüştükten sonra halka açılma eğilimindedir. Halka açılan şirketlerin oranı şirket yapısına dönüşmüş borsaların yaklaşık %50'sini oluşturmaktadır. 2007 yılında halka açılan şirket yapısındaki borsaların sayısı 21 iken 2012 yılında bu sayı 24'e yükselmiştir. Kooperatif yapıda olan borsaların oranı ise yıllar itibariyle toplam şirket yapısında olan borsaların içinde ciddi bir değişiklik oluşturmamıştır. Diğer sınıflandırma ise kamu borsalarını ifade etmektedir. Özelleştirmeden önce Borsa İstanbul da bu sınıflandırmaya dâhil edilmekteydi (TSPAKB, 2003b:14). Sonuç olarak borsalar, çoğunlukla bu dönüşüm sürecini kâr amaçlı şirketlere bürünürler ve şirket yapısına gelen borsalar ise genellikle halka açılmayı tercih ederler denebilir.

Ülkelerin ekonomik yapıları ve fırsatları birbirinden farklı olduğundan dolayı borsaların dönüşüm süreci de buna bağlı olarak farklı özellikler ve aşamalar arz edebilmektedir. Diğer taraftan borsaların dönüşüm sürecinin ortak noktası şirketleşmeye başlamaktır (İMKB, 2006:3). Sürecin farklılık göstermesinin diğer bir nedeni, ülkelerin finansal piyasalarının ve piyasa yapılarının farklı olmasından dolayı da olabilmektedir. Başka bir neden ise gelişmiş ve gelişmekte olan ülkelerin finansal piyasalarının farklılık göstermesinden dolayı sürecin de farklı olmasına neden olabilmektedir. Gelişmiş olan ülkelerin piyasasında süreç hızlı bir şekilde ilerlerken gelişmekte olan ülkelerin piyasasında bunun aksine süreç daha yavaş ilerlemektedir (IOSCO, 2009:20). İlk dönüşüm süreci 1993 yılında başladıktan sonra 15 yıl içinde 21 gelişmiş ülke borsası yapısal değişime giderek geleneksel yapıdan kâr amacı güden borsa yapısına yani şirketleşmeye gitmiştir. Dünya Borsalar Federasyonu'na üye olan borsaların sayısı o dönem itibariyle yaklaşık olarak %40 civarındadır. (IOSCO, 2005:5). Bu dönüşüm trendi sadece gelişmiş ülke borsalarında değil gelişmekte olan ülke borsalarında da görülmektedir. Özellikle son yıllarda bu eğilim giderek artmaktadır. Türkiye de gelişmekte olan ülke sınıflandırmasına tabi olduğundan dönüşüm süreci yavaş işlemektedir. 2013 yılından önce kamu gözetiminde olan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası'nın bu dönüşümün faaliyete geçtiğine dair ilk adımı, 2013 yılının Nisan ayında özelleştirilerek bir anonim şirket yapısına dönüşmesidir. Bu

⁴⁵ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.world-exchanges.org/reports/studies-and-surveys>

dönüşümle birlikte borsa, hem amaçlarında hem logosunda hem de isminde değişiklik yaparak Borsa İstanbul (BİST) olmuştur. Beklenen sonraki aşama ise kendi borsasına kote edilerek halka açılmasıdır. Borsa İstanbul ile piyasa değeri, işlem gören yerli ve yabancı şirket sayısı ve de işlem hacmi açısından benzerlik gösteren gelişmekte olan ve özelleştirilen ülke borsaları karşılaştırmalı analize tabi olarak dördüncü bölümde ele alınmıştır.

Dünyadaki menkul kıymetler borsasının sınıflandırılması, Dünya Bankası'nın yapmış olduğu sınıflandırma dikkate alınarak yapılacaktır. Bu sınıflandırma da ülkelerin kişi başı gayri safi milli hasılası (GSMH) dikkate alınarak yapılmaktadır. Bu sınıflandırma şeklinde kişi başına geliri yüksek gelir düzeyinde olan ülkelerin borsaları gelişmiş borsalar, altında olan ülkeler ise gelişmekte olan borsalar olarak sınıflandırılmaktadır. Bu sınıflandırmaya ek olarak gelişmiş ülkeler sadece G-7 ülkeleri ile sınırlı olacak ve diğer ülkeler ise gelişmekte olan ülkeler olacaktır. Bu bölümdeki sınıflandırma da ikinci bölümdeki sınıflandırmaya bağlı kalınarak yapılmıştır.

Türkiye de gelişmekte olan ülkeler grubunda olduğu için Türkiye'nin finansal piyasasına özellikle menkul kıymet borsasına emsal teşkil eden borsalar ise gelişmekte olan ülkelerin borsalarıdır. Bu bölümde gelişmekte olan ülkelerin menkul kıymetler borsasının özelleştirilmesi üzerinde durulmuştur. Türkiye'nin borsası da 2013 yılının Nisan ayında özelleştirildiği için hem ekonomik göstergeler (Türkiye ile aynı kategoride yer alan gelişmekte olan ülkelerin ekonomik göstergeleri; işsizlik, enflasyon, döviz kuru, faiz, ihracat, ithalat, büyüme, kişi başı gayri safi yurt içi hasıla, cari açık ve doğrudan veya dolaylı yabancı yatırım miktarı yönüyle paralellik gösteren ülkeler) hem teknolojik yapı bağlamında hem de borsa göstergeleri (işlem hacmi, piyasa değeri ve kote olmuş şirket sayıları) bakımından Borsa İstanbul'a yakın değerlere sahip olan borsalar ve bu borsalarla karşılaştırmalı analizinin yapılabilmesi ve doğru sonuçlar elde edilebilmesi için de gelişmekte olan ve Türkiye ile paralellik gösteren ülkelerin menkul kıymetler borsasının özelleştirilmesi bölümü üzerine ağırlık verilmiştir.

3.1. GELİŞMİŞ ÜLKELERİN MENKUL KIYMET BORSALARININ ÖZELLEŞTİRME ÖRNEKLERİ

3.1.1. ABD

Gelişmiş olan ülkelerden olup borsaların yapısal değişim sürecinin hızlı ilerlediği ülkelerden biridir. Borsa İstanbul'la dönüşüm sürecinin paralellik göstermemesi nedeniyle sadece borsaların değişim süreçleri ve özelleştirmeden sonra günümüze kadar olan piyasa değerleri ve işlem hacimlerine ait verileri ile sınırlı olacaktır.

3.1.1.1. Nasdaq

4 Ocak 2000 yılında organizasyonu yeniden yapılandırarak pay sahipliğine dayalı ancak kâr amaçlı bir yapıya dönüştürmeyi düşünen Nasdaq üyeleri, bu yapılandırmayı iki aşamalı yapmışlardır. Birincisi, 28 Haziran 2000 tarihinde gerçekleşmiş ve yaklaşık olarak 24 milyon adet hisse 260 milyon \$'a üyelere tahsisli olarak verilmiş, ikincisi ise 18 Ocak 2001 tarihinde gerçekleşmiş ve 5 milyon hisse 65 milyon \$ karşılığında NASDAQ üyeleri, ihracatçılara, kurumsal yatırımcılara ve NASDAQ'a teknolojik hizmet sağlayan şirketlere satılmıştır (Dilbaz, 2007:102). 2002 yılında hisseleri tezgahüstü piyasalarda işlem görmeye başlayan NASDAQ'ın Eylül 2002 tarihindeki piyasa değeri 731 Milyon \$ idi. 9 Şubat 2005 tarihinde şirket kendi borsasında kote olmuş ve 17.246.536 adet hisse senedini 9 \$'dan halka arz etmiştir. 78.973.085 toplam hisse senedine sahip olan şirketin piyasa değeri yaklaşık olarak 767 milyon \$ idi. 2008 yılında NASDAQ'ın yapmış olduğu en önemli satın alma işlemi okyanus olan OMX grubu ile birleşmesidir. Bu satın alma ve birleşme işleminden sonra NASDAQ, OMX oluşmuştur. Grup 2011 yılında Intercontinental Exchange ile birlikte NYSE Euronext, satın alma konusunda bir teklif vermişlerdir ancak teklif reddedilmiştir.

3.1.1.2. Yönetim

Yönetim Kurulu üyelerinin sayısı hakkında sabit bir sayı belirtilmemekle birlikte yönetim kurulu üyelerinin de sadece ortaklar arasından seçilebilir diye bir kural da

konulmamıştır. Dolayısıyla yönetim kurulu üyeleri çoğunlukla bağımsız üyelere oluşmakla beraber her yıl genel kurul toplantısında veya özel amaçlı yapılan toplantılarda yönetim kurulu üyeleri yeniden seçilmektedir. Bu yapıya rağmen yönetim kurulu üyeleri, genelde üç sınıftan oluşur denebilir. Bu sınıflardan birincisi, sektör temsilcisi olan üyeler ki bu üyeler ya aracı kurumlarda yöneticiler ya da aracı kurumların belirli bir oranda sahipleridirler. İkincisi sektör dışı üyeler yani borsa dışı üyelere ki bunlar borsaya kote edilen şirketlerde yöneticilik yapanlardır. Son sınıflamanda çalışan temsilcilerinden oluşmaktadır. 2011 yılında 16 kişilik bir yönetim kurulu var iken 2013 yılından itibaren yönetim kurulu üye sayısı 23'tür.

3.1.1.3. İştirakler

2008 yılında NASDAQ'ın yapmış olduğu okyanus aşırı bir birleşme neticesinde oluşan yeni oluşum NASDAQ OMX Grubu, yine aynı yılda 652 milyon \$ karşılığında Philadelphia Borsası (Philadelphia Stock Exchange – PHLX) satın almıştır. Böylelikle ABD'nin en büyük üçüncü opsiyon piyasası oluşmuş ve borsa NASDAQ OMX PHLX şeklinde isimlendirilerek tescillenmiştir. Yine 2008 yılında Bostan Borsası Grubu'nu satın alınmış ve NASDAQ OMX BX olarak adlandırılmıştır. Ekim 2008'de Nord Pool Enerji Borsası'nın bazı iştirakleri satın alınarak NASDAQ OMX Commodities oluşturulmuştur⁴⁶. Aralık 2008 tarihinde ise NASDAQ OMX Grubu, Uluslararası Türev Takas Grubu (International Derivatives Clearing Group – IDCG) hisselerinin çoğu satın alınmıştır. 2009 yılının Ocak ayında Avrupa Çok Taraflı Takas Kurumu'nun (European Multilateral Clearing Facility – EMCF) %22'sini almıştır⁴⁷.

3.1.1.4. Özelleştirilen Nasdaq Borsasına Ait Mali Veriler

Özelleştirilip anonim şirket yapısına dönüşen NASDAQ OMX şirketine ait 2003 yılı ile 2014 yılı arası, aylık olan piyasa değerlerinin yıllık aritmetik ortalaması alınarak piyasa değeri ve işlem hacmi, sırası ile Çizelge 3.3 ve Çizelge 3.4'te verilmiştir.

⁴⁶ Ayrıntılı bilgi için bk. TSPAKB aylık bülteni olan Sermaye Piyasasında Gündem Nisan 2008 Sayısı

⁴⁷ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.nasdaqomx.com/>

- 2003 yılı ile 2014 yılı arası NASDAQ OMX'e ait yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri

Çizelge 3.3: NASDAQ OMX'in Yıllık Ortalama Piyasa Değeri

NASDAQ OMX (milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama Olarak Piyasa Değeri
2003	2.397.355,28
2004	2.987.574,79
2005	3.442.223,26
2006	3.698.074,04
2007	4.088.921,19
2008	2.988.167,46
2009	2.636.226,02
2010	3.407.658,97
2011	3.958.912,10
2012	4.496.288,33
2013	5.362.745,62
2014	6.140.173,50

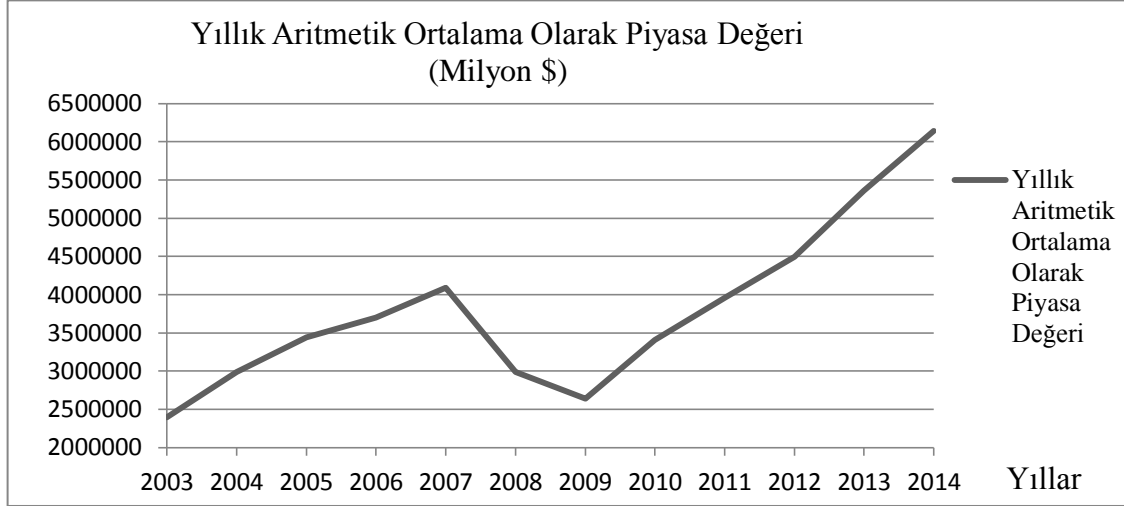
Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 3.3 incelendiğinde, 2000 yılında özelleştirilen NASDAQ Borsası geleneksel yapısından kurtularak daha modern bir yönetim tarzı ile özel şirket yapısına dönüşmüştür. Bu dönüşüm asıl amacı, ilerleyen teknoloji ve telekomünikasyondan olumsuz etkilenmek değil, kendi lehine fayda sağlamaktır.

Gelişen ve ilerleyen teknolojik gelişmeyle birlikte dünya da giderek global bir yapıya bürünmektedir. Bunun sonucunda da rekabet, ulusal sınırlarla sınırlı kalmayıp uluslararası platforma taşınmıştır. Bu durumdan avantaj sağlamak için de borsalar, profesyonel yönetim, profesyonel yapı ve uluslararası rekabet ile baş edebilmek ve piyasa değerini mümkün olduğu kadar maksimuma taşımak istemişlerdir. NASDAQ OMX yapısal değişimi tamamladıktan sonra bu amaca uygun olarak gelişme göstermektedir. Çünkü Çizelge 3.3'ten de anlaşıldığı üzere, şirkete ait piyasa değeri yıllar itibariyle bir yükseliş trendi içinde olmuştur. 2008 ve 2009 yılında ABD'de ortaya çıkan global kriz şirketin piyasa değerini de etkilemiştir. 2009 yılından sonra düzelen reel ve finansal piyasalarla birlikte şirket kendini toparlayarak piyasa değerini yine pozitif yönlü bir eğilim içinde artırmıştır. 2014 yılında şirket, yıllık aritmetik ortalama piyasa değerini 2003 yılına göre

yaklaşık olarak %156 oranında artırmayı başarmıştır. Şekil 3.1’de de veriler şekilsel olarak gösterilmiştir.

Şekil 3.1: NASDAQ OMX’e Ait Yıllık Ortalama Piyasa Değeri



Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 3.1’de de görüldüğü üzere 2008 ve 2009 yıllarında global kriz nedeniyle şirketin yıllık ortalama piyasa değerinde yaklaşık olarak 1,5 kat düşme görülmüştür. Bu yıllar dışında şirketin piyasa değeri artarak artma göstermiştir. 2008 yılında borsanın yıllık ortalama işlem hacmi maksimum seviyeye ulaşırken aynı yılda yıllık ortalama piyasa değerinde ise düşüş gerçekleşmiştir. 2009 yılı ile 2013 yılı arasında borsanın yıllık ortalama piyasa değeri artarak artarken yıllık ortalama işlem hacmi ise ters yönlü hareketle yaklaşık %30 oranında azalmıştır. 2014 yılında ise yıllık ortalama piyasa değeri ile yıllık ortalama işlem hacmi doğru orantılı ve pozitif yönlü hareket eğilimindedir.

- 2003 yılı ile 2014 yılı arası NASDAQ OMX'e ait yıllık aritmetik ortalama işlem hacmi

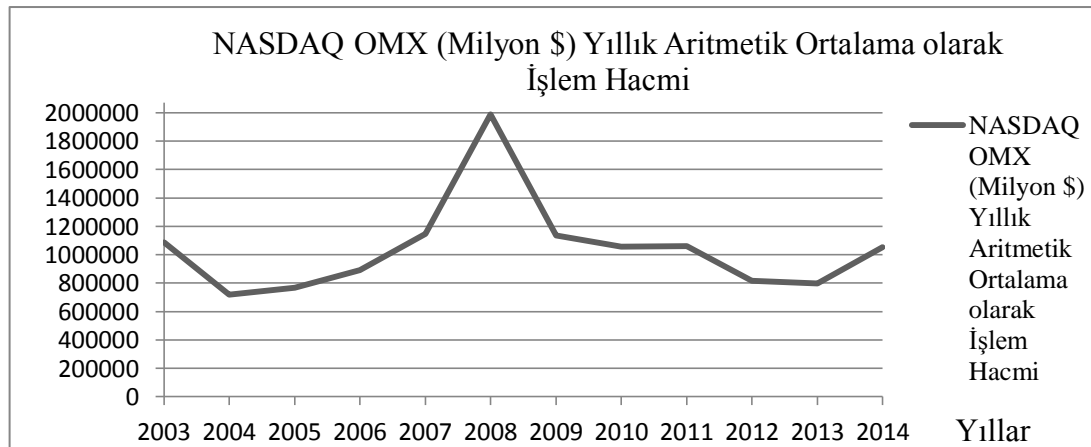
Çizelge 3.4: NASDAQ OMX'in Yıllık Ortalama İşlem Hacmi

NASDAQ OMX (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama Olarak İşlem Hacmi
2003	1.086.646,15
2004	716.880,38
2005	766.343,17
2006	891.450,61
2007	1.147.141,08
2008	1.986.878,93
2009	1.134.006,42
2010	1.054.933,16
2011	1.060.292,55
2012	815.350,52
2013	798.728,51
2014	1.052.573,82

Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 3.4 incelendiğinde, 2003 yılında yıllık aritmetik ortalama işlem hacmi 1.086.646,15 milyon \$ iken 2014 yılında yıllık ortalama işlem hacmi (2014 yılının Ocak-Şubat ayları) ise 1.052.573,82 milyon \$ olmuştur. 2003 ile 2014 yılları arasında yıllık ortalama işlem hacmi sonuçlarında yıllar itibariyle sıçramalar ve düşüşler yaşanmıştır. Şekil 3.2'de borsanın işlem hacmi verileri gösterilmiştir.

Şekil 3.2: NASDAQ OMX'e Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi



Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 3.2’de görüldüğü gibi, 2008 ile 2009 yılları arasında dünyada ekonomik kriz var iken bu yıllar borsanın da işlem hacmi açısından en fazla miktara ulaştığı yıllardır. Çünkü ekonomik kriz nedeniyle yatırımcı elinde uzun dönemli olarak menkul kıymet tutmamaktadır. Bu karmaşa ortamı yıllık ortalama işlem hacmini olumlu yönde etkileyerek işlem hacminin artmasına sebep olmuştur. 2008 yılında, yıllık ortalama işlem hacmi 2007 yılına göre yaklaşık olarak %73 oranında artışla maksimum seviyeye ulaşmıştır. 2009 yılında ise yıllık ortalama işlem hacminde 2008 yılına göre yaklaşık olarak %43 oranında düşüş gerçekleşmiştir. Bu yıllarda yıllık ortalama işlem hacminde %73 oranıyla en büyük sıçrama ve %43 oranıyla en büyük düşüş gerçekleşirken diğer yıllarda yıllık ortalama işlem hacmi sonuçlarında dalgalanmalar gerçekleşmiştir.

3.1.2. İNGİLTERE

Geçmişten günümüze kadar İngiltere, dünya ekonomi sisteminde önemli yere sahiptir. Özellikle son 200 yıllık dönemde Londra, dünya ekonomisinin önemli merkezlerinden biri olmuştur. Bu başlıkta sadece Londra Borsası’nın yapısal dönüşüm süreci sunulmuştur.

3.1.2.1. Londra Borsası

Londra Borsası’nın tarihsel süreci ikinci bölümde ayrıntılı olarak anlatıldı. Bu kısımda, sadece yapısal değişimi kapsayan yakın yıllara ait bilgiler tekrar anlatılarak yapısal değişim (şirketleşme) süreci ve sonraki kısım üzerine ağırlık verilecektir.

İngiltere’de sermaye piyasasının yapısına yönelik yapılan önemli değişiklikler 1989 yılında büyük patlama olarak bilinmektedir. Bu düzenlemelerden sonra, bankalar ve diğer finansal kurumlar aracılık yapma imkânı buldular. Komisyonlar serbest bırakıldı. Brokerliği ve dealerlığı (işlem yapmaları) beraber yapma fırsatı tanındı. İşlem yapan kurumlarla işlemlerin teknoloji üzerinden yürütülmesi için gerekli altyapı hazırlıkları yapılmaya başlandı. Bu gelişmelere ek olarak borsanın yapısal düzeninin de yeniden düzenlenmesine imkân tanındı. Böylelikle borsa özel limited şirket yapısına kavuşarak şirketler kanununa tabi olmuştur. Her bir üyeye birer pay verilerek şirketin kuruluş sözleşmesinde belirtildiği üzere üyelere yani ortaklara herhangi bir kâr dağıtımı

yapılmayacağı ifade edilmiştir. Dağıtılmayan bu kârlar şirketin hem altyapısı hem de diğer giderlerin karşılanması için kullanılacaktır. 1991 yılında yapılan düzenleme ile borsa konseyi yerini borsanın üyeleri ve yöneticilerinden oluşan bir yönetim kuruluna bırakmıştır. Ticaret unvanını Londra Borsası (London Stock Exchange – LSE) olarak belirtmiştir. 1995 yılında artan rekabet ve alternatif işlem sistemleri nedeniyle borsayı yeni bir işlem sistemi geliştirme ve bu sisteme geçme yönünde çalışmalara zorlamıştır. 2000 yılında Genel Kurulda alınan karar ile borsa kâr amacı güden bir şirkete dönüştürülmüş ve aynı yılda şirketlerin kotasyonuna ilişkin yetki ve düzenlemeleri İngiltere Finansal Hizmetler Otoritesi'ne (Financial Services Authority – FSA) devretmiştir. Borsa, 297 ortağın sahip olduğu birer pay yerine her birine yeni şirkete ait ve aynı oransal temsille 100.000'er adet hisse senedi verilmiştir. Ayrıca ortak yapısında herhangi bir değişiklik olmamakla birlikte her bir ortağın pay sahipliğinin de %4,9'u geçmemesi zorunluluğu konulmuştur. Şirket, 2001 yılında halka açılma kararı alarak ortaklara getirdiği %4,9 sınırlandırmasını halka arzdan önce kaldırmıştır. 20 Temmuz 2001 tarihinde halka açılmış hisse senetleri 3,65£'dan işlem görmeye başlamış ve şirketin piyasa değeri de 1,08 milyar £ olmuştur (Budak ve Çitok, 2011:31). 2006 yılının Nisan ayında ve daha sonraki süreçte NASDAQ, LSE'ye ait hisseleri alarak payını %15'e çıkarmıştır. NASDAQ ilerleyen süreçte payını önce %25,1'e daha sonra %28,75'e çıkartmış ve aynı yıl içinde NASDAQ borsasının tamamını satın almak için teklifte bulunmuştur. LSE hissedarları tarafından bu teklif değerlendirilerek reddedilmiştir. NASDAQ daha sonraki süreçte İskandinavya Borsa Grubu OMX'i satın alma girişimde bulunarak Dubai Borsası'yla anlaşmıştır. Dubai Borsası, OMX'e ait %97'lik hissesini NASDAQ'a devretmiştir. NASDAQ ise hem Londra Borsası'ndaki %28'lik payını hem de yeni oluşacak olan NASDAQ OMX Grubuna ait %20'lik payı Dubai Borsasına vererek anlaşmışlardır⁴⁸.

1 Ekim 2007 tarihinde Londra Borsası, İtalyan Borsasını 1,6 milyar Euro'ya satın alarak Londra Borsası Grubunu oluşturmuştur⁴⁹. Londra Borsa Grubu büyümeye devam ederek 2011 yılının Şubat ayında Toronto Borsası (TMX Grubu) ile okyanus aşırı yani

⁴⁸ Ayrıntılı bilgi için bk. www.lseg.com ve www.londonstockexchange.com

⁴⁹ Ayrıntılı bilgi için bk. TSPAKB aylık bülteni Sermaye Piyasasında Gündem Nisan 2008 tarihli sayısından ulaşabilirsiniz.

kıtalar arası bir birleşme girişiminde bulunmuştur. Ancak daha sonra TMX Grubunun Genel Kurulu bu teklifi reddetmiştir.

İngiltere Finansal Raporlama Konseyi'nin yayınladığı Kurumsal Yönetim İlkeleri'ne Londra Borsa Grubu uymak ve ilkeleri uygulamak zorundadır. Grubun Yönetim Kurulu Temmuz 2011 tarihinde bir başkan, sekiz yönetimde görevi olmayan üye ve üç de yönetimde görevli olan üye olmak üzere toplam oniki kişiden oluşmaktadır.

Kâr amaçlı bir şirket haline gelen borsa birincil piyasa ile ilgili düzenleme yetkilerini Finansal Hizmetler Otoritesi'ne (Financial Services Authority (FSA)) devrederken ikincil piyasa ile ilgili düzenleme yetkilerini kendisinde bırakmıştır.

3.1.3. ALMANYA

3.1.3.1. Frankfurt Borsası

Frankfurt Borsası'nın yapısal değişikliği incelendiğinde birinci adım olarak amaç teknolojik değişim ve gelişimlere uyum sağlayabilmek, yoğun rekabet ortamında başarıyı elde etmek, sürekliliği sağlayabilmek ve piyasaların daha etkin ve rekabetçi işletilebilmesi adına bankalar ve çeşitli finansal kurumlarla birlikte ortaklaşa bir özel şirketin kurulması ve piyasaların işletilmesi yükümlülüğünün verilmesidir. İkinci adımda bu özel şirket, bilgi iletişim teknolojilere ve alt yapısına yatırım yaparak sermaye piyasasına ihraç edilebilen spot, vadeli ve takas sistemlerinin entegre bir şekilde çalışabilen yapıda kurulmasını sağlaması ve üçüncü adım ise işletici konumunda olan şirketin yaklaşık olarak %25-%30 oranındaki kısmı ulusal ve uluslararası piyasalarda halka arz edilerek işlem görmesidir.

Deutsche Borsası (Deutsche Börse AG), Frankfurt Borsası'nın hem kadrosundan hem de finansal imkânlarından yararlanarak 1993 yılında özel hukuka tabi şirket şeklinde 328 ortakla kurulmuştur. Bu şirket Alman Bankalarının ortaklığında kurulmuştur. Halka arz olmadan önce 328 ortağı vardır (Budak ve Çitok, 2011:17). 2001 yılının Şubat ayında Deutsche Borsası halka açılıp Frankfurt Hisse Senedi borsasına kote olarak işlem görmeye başlamıştır. Daha sonra farklı ülkelerden hem kurumsal hem de bireysel yatırımcılar

(İngiltere, ABD, İsveç ve İtalya gibi ülkelerden yatırımcılar) borsadan pay sahipleri olmuşlardır.

Deutsche Bank, Goldman, Sachs&Co. gibi kuruluşların oluşturduğu ve bir koordinatörün olduğu konsorsiyumla, borsaya ait hisse senetlerinin halka arzına aracılık etmişlerdir. Arz edilen hisse miktarı 2.810.151 iken arz fiyatı hisse başına 33,5 Euro'dur. Ayrıca 22,5 milyon euro tutarındaki hisse senetleri Deutsche Borsası'na ve iştiraklerinin yönetim kurulu üyeleri ile çalışanlarına tahsis edilmiştir. Ancak yönetici kadrosunda çalışanlar için en az 3 ay, yönetim kurulu üyeleri için ise en az 6 ay süre ile satış yasağı konulmuştur. Her bir hisse, sahibine bir oy hakkı vermektedir. 33,5 Euro'dan halka arz edilen bu hisselerin 21 Aralık 2005 tarihinde 87,92 Euro'dan kapanmasıyla birlikte bu süre zarfı içinde %150 getiri sağlamıştır.

Frankfurt Borsası öz düzenleme yetkisine sahip kamu kurumu olarak devam ederken Deutsche Borsası'nın ise yaklaşık olarak %30'u halka arz edilmiştir ve sektörde özel şirket gibi varlığını sürdürmekle birlikte Frankfurt Borsası'nın işleticisi konumundadır. Sermaye piyasaları alanında teknoloji üretebilme ve bu teknolojiyi pazarlayabilme açısından en güçlü olan şirketlerden biri de Deutsche Borsası'dır (Dilbaz, 2007:95-98).

3.1.3.2. Özelleştirilen Frankfurt Borsasına Ait Mali Veriler

Özelleştirilip anonim şirket yapısına dönüşen Frankfurt Borsası'na ait 2003 yılı ile 2014 yılı arasında aylık olan piyasa değerlerinin aritmetik ortalaması alınarak yıllık piyasa değerine ulaşılmış ve aynı yöntemle işlem hacmi verileri elde edilmiştir. Yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri ve işlem hacmi, sırası ile Çizelge 3.5 ve Çizelge 3.6 da sunulmuştur.

- 2003 yılı ile 2014 yılı arası Frankfurt Borsası'na ait yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri

Çizelge 3.5: Frankfurt Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri

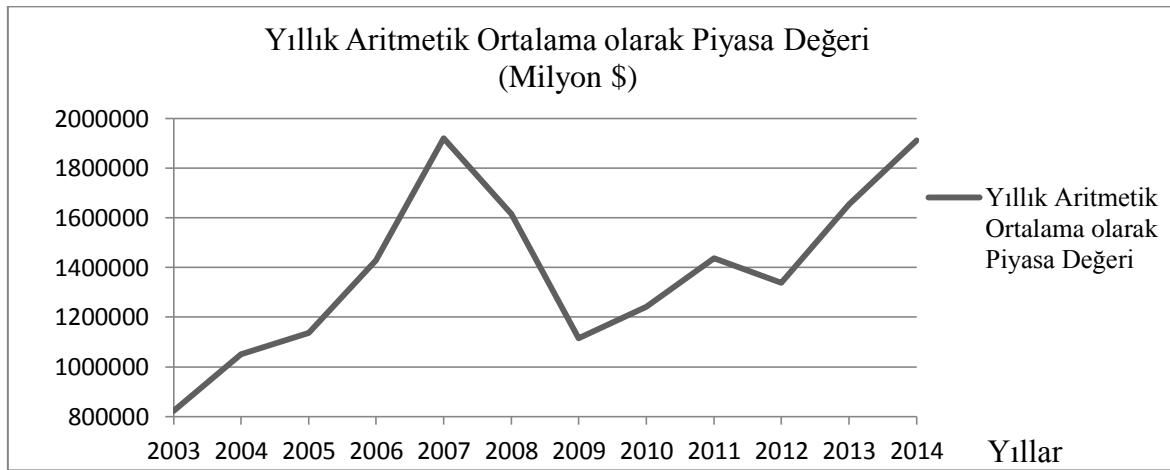
Frankfurt Borsası (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama Olarak Piyasa Değeri
2003	822.911,23
2004	1.051.506,21
2005	1.136.772,44
2006	1.428.675,87
2007	1.921.031,54
2008	1.616.174,69
2009	1.114.380,10
2010	1.242.545,16
2011	1.438.386,23
2012	1.338.103,58
2013	1.654.667,85
2014	1.911.329,98

Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 3.5 incelendiğinde, yapısal değişimi tercih eden diğer borsaların amaçları gibi Frankfurt Borsası (Deutsche Börse AG)'nin de amaçları yaklaşık olarak aynıdır. Uluslararası boyuta taşınan rekabetle başa çıkabilmek ve daha profesyonel yönetimle kâr elde etmek amaçlanmıştır. Ortakların servetini ve yatırımcılarının kârlılığını maksimuma çıkarabilmek için piyasa değerini de sürekli olarak artırmak gerekmektedir. Bu amaçlar doğrultusunda, Çizelge 3.5'te görüldüğü gibi şirketin yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri 2008 yılına kadar düzenli olarak yükselme trendi içinde olmuştur. 2008 yılında meydana gelen global ekonomik krizden şirket de etkilenmiştir. Piyasa değeri 2008 yılından 2009 yılına kadar düşme trendinde olmuştur. 2009 yılının sonlarında reel ve finansal piyasaların düzelmeye başlaması sonucunda, ekonomik krizin etkisi de yavaş yavaş azalmıştır. Dolayısıyla 2010 yılında tekrar kırılma yaparak artma trendine geçmiştir. 2010 yılından 2014 yılı da dâhil olmak üzere (2014 yılının Ocak ve Şubat ayları) yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri yükselme trendinde olmuşlardır ve asıl amaçlarından biri olan ortakların servetini maksimum yapma amacına uygun olarak işlemlerini sürdürmektedir. 2014 yılında ise şirketin yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri 2003 yılına göre yaklaşık olarak %132

oranında artırmayı başarmıştır. 2008 krizinden önce 2007 yılında yıllık ortalama piyasa değeri 2003 yılına göre yaklaşık %133 oranında artırmayı başarmıştır. 2008 krizinden sonra 2009 yılında yıllık ortalama piyasa değerinde 2007 yılına göre yaklaşık olarak %42 oranında düşüş gerçekleşmiştir. Başka bir ifadeyle 2007 yılındaki yıllık ortalama piyasa değerine ancak 2014 yılında ulaşmayı başarmıştır. Dolayısıyla borsa 2008 krizinden çok etkilenmiş ancak krizden beş yıl sonra krizden önceki yıllık ortalama piyasa değerine tekrar ulaşabilmiştir. Şekil 3.3'te borsaya ait yıllık ortalama piyasa değeri verileri gösterilmiştir.

Şekil 3.3: Frankfurt Borsası'na Ait Yıllık Ortalama Piyasa Değeri



Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 3.3'te de görüldüğü üzere, 2008 ve 2009 yılında global kriz nedeniyle şirketin yıllık ortalama piyasa değerinde sert bir düşüş gerçekleşmiştir. Bu yılların dışında 2012 yılında da şirketin yıllık ortalama piyasa değerinde düşüş gerçekleşmiştir. Ancak bu yılların dışında şirketin yıllık ortalama piyasa değeri sürekli bir artış trendinde olmuştur.

- 2003 yılı ile 2014 yılı arası Frankfurt Borsası'na ait yıllık aritmetik ortalama işlem hacmi

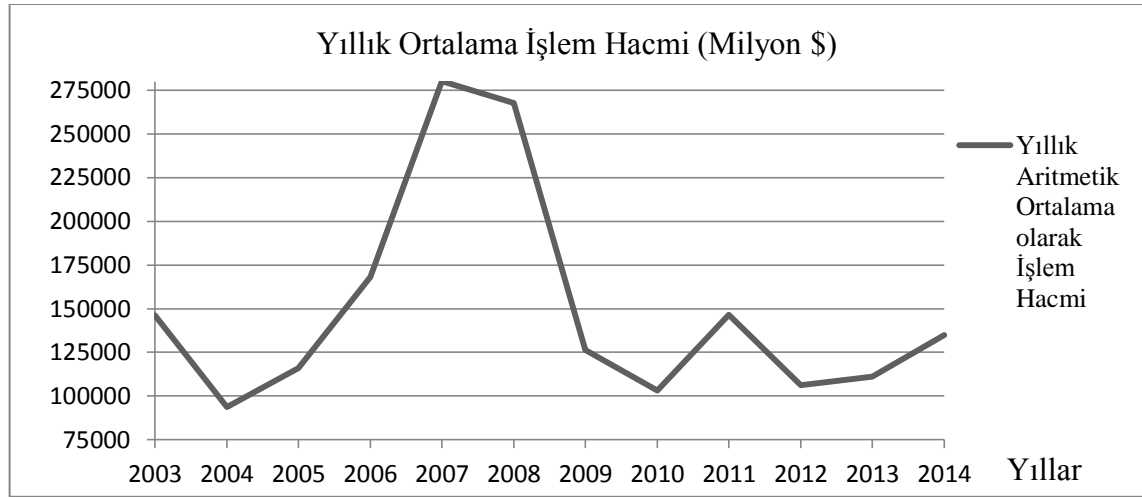
Çizelge 3.6: Frankfurt Borsası'nın Yıllık Ortalama İşlem Hacmi

Frankfurt Borsası (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama olarak İşlem Hacmi
2003	146.253,45
2004	93.722,60
2005	116.070,69
2006	168.220,95
2007	280.195,58
2008	267.532,70
2009	126.378,04
2010	103.078,29
2011	146.515,43
2012	106.329,11
2013	111.212,07
2014	134.840,02

Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 3.6 incelendiğinde, borsa 2004 yılından 2007 yılına kadar yıllık ortalama işlem hacmini yaklaşık olarak %199 oranında artırmayı başarmıştır. 2007 yılında maksimum yıllık ortalama işlem hacmine ulaşmıştır. 2008 yılından 2010 yılına kadar ise yıllık ortalama işlem hacmi sürekli düşmüştür. 2011 yılında 2010 yılına göre yaklaşık olarak %42 oranında artış gerçekleşmiştir. 2012 yılında tekrar %27 oranda düşüş olduktan sonra 2013 ve 2014 yılında yıllık ortalama işlem hacminde sürekli artış gerçekleşmiştir. Başka bir ifadeyle 2003 yılı ile 2014 yılı arası yıllık ortalama işlem hacmi sonuçlarında yıllar itibariyle sıçramalar ve düşüşler yaşanmıştır. Şekil 3.4'te de bu durum şekilsel olarak da gösterilmiştir.

Şekil 3.4: Frankfurt Borsası'na Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi



Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 3.4'te görüldüğü gibi, 2007 yılında borsanın işlem hacminde sıçrama gerçekleşerek işlem hacmi maksimum seviyeye ulaşmıştır. Çünkü dünyada ekonomik kriz var iken bunun yansıması olarak borsanın da işlem hacmi açısından en fazla işlemin yapıldığı miktara ulaştığı görülmektedir. 2004 yılı ile 2007 yılı arasında yıllık ortalama piyasa değeri ile yıllık ortalama işlem hacmi aynı yönlü hareketle artış trendinde olurken 2008 ve 2009 yılında bu değerler yine aynı yönlü hareketle düşüş trendinde olmuştur. 2012 yılı ile 2014 yılı arasında ise yıllık ortalama piyasa değeri ile yıllık ortalama işlem hacmi aynı yönlü pozitif artış göstermiştir. Bu yıllar dışında yıllık ortalama işlem hacminde dalgalanmalar görülmüştür.

3.1.4. JAPONYA

3.1.4.1. Tokyo Menkul Kıymet Borsası

2001 yılında Japonya'da Menkul Kıymet Kanunu'nda yapılan yenilik ile Menkul Kıymet Borsalarının da şirket yapısına dönüşmelerine izin verilerek serbest bırakılmıştır. Borsaların kanundan önceki yapıları, kooperatif bir yapıyken kanun değişikliğinden sonra Borsa Genel Kurulu'nda yapılan oylamayla 155 üye arasından 98 üyenin onaylamasıyla Tokyo Menkul Kıymetler Borsası özelleştirilerek anonim şirket yapısına kavuşturulmuştur.

Şirketleşme sürecinde 2.300.000 adet hisse ihraç edilmiştir. (Bir adet hissenin nominal değeri 5.000 yen olup toplam ihraç edilen hisselerin değeri 11.5 milyar yen (yaklaşık olarak 87 milyon \$) olarak ödenmemiş sermaye tutarına ulaşılmıştır. 115 üyeye 20.000 adet hisse ve bir hissenin değeri 10.000 ¥ yen (~ 75 \$) olarak satılmıştır. Dolayısıyla her üye yaklaşık olarak 1,5 milyon \$ ödemiştir⁵⁰.

2007 yılının Ağustos ayında TSE'nin yapısı yeniden organize edilmiştir. Bu organizasyonla beraber sermaye piyasasının bünyesinde bulunan diğer kurumlar Tokyo Borsası Grubu'nda toplanmıştır. Grubun yönetim kurulu en fazla 16 üyeden oluşabilmektedir. Ayrıca birincil ve ikincil piyasa düzenleme yetkileri de borsanın kendi bünyesinde kalmıştır⁵¹.

3.1.4.2. Özelleştirilen Tokyo Menkul Kıymet Borsası'na Ait Mali Verileri

Özelleştirilip anonim şirket yapısına dönüştürülen Tokyo Menkul Kıymet Borsası'na ait 2003 yılı ile 2014 yılı arasında aylık piyasa değerlerinin aritmetik ortalaması alınarak yıllık piyasa değerine ulaşılmış aynı yöntem kullanılarak da işlem hacmi verileri elde edilmiştir. Yıllık ortalama piyasa değeri ve işlem hacmi sırası ile Çizelge 3.7 ve Çizelge 3.8 de sunulmuştur.

⁵⁰ Ayrıntılı bilgi için bk. TSPAKB, Dünyada Borsa Şirketleşmeleri, Satın Alma ve Birleşmeleri, Ağustos 2011

⁵¹ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.tse.or.jp/english/>

- 2003 yılı ile 2014 yılı arası TSE'ye ait yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri

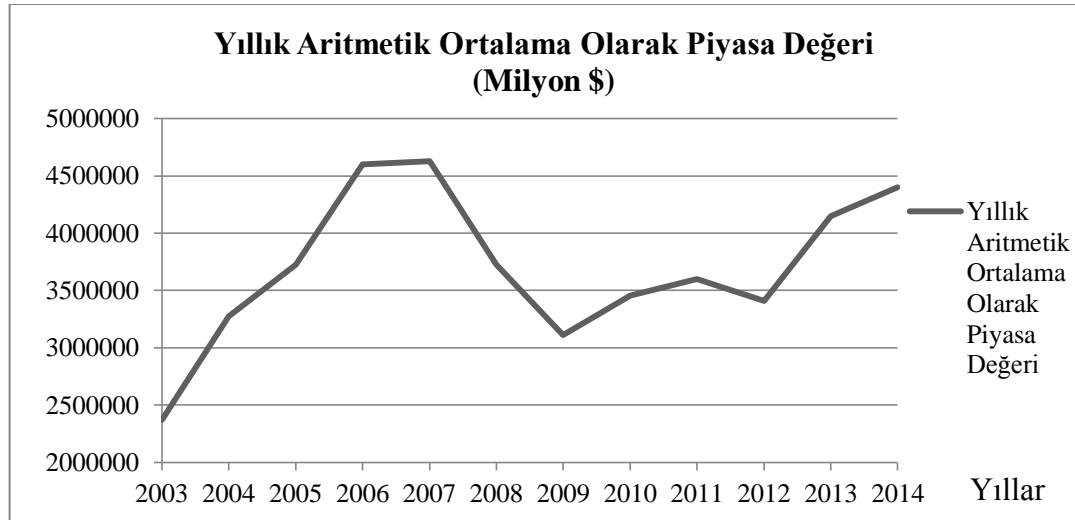
Çizelge 3.7: TSE'nin Yıllık Ortalama Piyasa Değeri

Tokyo Menkul Kıymetler Borsası (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama Olarak Piyasa Değeri
2003	2.372.638,31
2004	3.272.597,97
2005	3.726.446,61
2006	4.598.366,42
2007	4.627.658,50
2008	3.725.244,20
2009	3.111.486,66
2010	3.456.861,54
2011	3.598.667,99
2012	3.406.934,28
2013	4.146.766,74
2014	4.401.823,95

Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 3.7 incelendiğinde, yapısal değişimi tercih eden diğer borsalar gibi Tokyo Menkul Kıymetler Borsası'nın da amaçları yaklaşık olarak aynıdır. Ulusal boyuttan sıyrılarak, uluslararası platforma taşınan rekabetle başa çıkabilmek ve daha profesyonel yönetimle kâr elde etmeyi amaçlamaktadır. Bu amaçlar doğrultusunda şirket piyasa değerini mümkün olduğunca diğer şirketlerin piyasa değerinden fazla tutmayı hedeflemektedir. Şirketin yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri 2008 yılına kadar düzenli olarak yükselme trendi içinde olurken 2008 yılında meydana gelen global ekonomik krizden dolayı şirketin piyasa değerinde 2008 ve 2009 yıllında düşme gerçekleşmiştir. 2009 yılının sonlarında dünya ekonomisinin ve piyasaların düzelmeye başlaması sonucunda krizin etkisi, şirkette giderek azalmıştır. Dolayısıyla 2010 yılında tekrar şirket piyasa değerini toparlayarak yükselme eğilimine geçmeyi başarabilmiştir. 2010 yılından 2014 yılı da dâhil olmak üzere (2014 yılının Ocak ve Şubat ayları) yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri yükselme trendinde olmuştur. Başka bir ifadeyle şirketin asıl amaçlarından biri olan yatırımcıların kârlılığını maksimum yapma amacına uygun olarak işlemler gerçekleştirilmiştir. Şekil 3.5'te veriler şekilsel olarak da gösterilmiştir.

Şekil 3.5: TSE'ye Ait Yıllık Ortalama Piyasa Değeri



Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

2007 yılında şirket yıllık ortalama piyasa değerini 2003 yılına göre yaklaşık olarak %95 oranında artırmayı başarmıştır. 2009 yılındaki yıllık ortalama piyasa değerinde 2007 yılına göre yaklaşık olarak %33 düşüş gerçekleşmiştir. Dolayısıyla 2008 krizi borsa üzerinde ciddi etkiye sahip olmuştur yorumu yapılabilir. Çünkü 2008 krizinden dolayı şirket, ancak 5 yıl sonra krizden önceki seviyesine gelebilmiştir. 2014 yılında şirketin yıllık ortalama piyasa değerinde 2003 yılına göre yaklaşık olarak %85 oranında artış gerçekleşmiştir.

- 2003 yılı ile 2014 yılı arası Tokyo Menkul Kıymetler Borsası'na ait yıllık aritmetik ortalama işlem hacmi

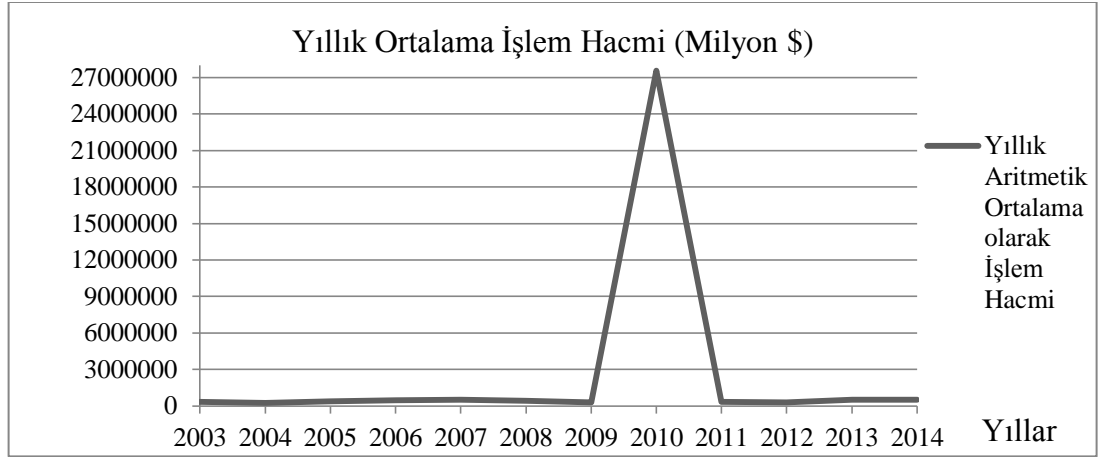
Çizelge 3.8: TSE'nin Yıllık Ortalama İşlem Hacmi

Tokyo Menkul Kıymetler Borsası (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama Olarak İşlem Hacmi
2003	325.271,14
2004	265.905,03
2005	365.416,78
2006	450.373,61
2007	501.471,59
2008	436.912,68
2009	308.667,45
2010	27.552.233,67
2011	330.990,98
2012	288.591,23
2013	525.410,63
2014	512.988,74

Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 3.8 incelendiğinde, borsanın 2003 yılındaki yıllık aritmetik ortalama işlem hacmi baz alındığında 2014 yılındaki yıllık ortalama işlem hacmini (2014 yılının Ocak-Şubat aylarının aritmetik ortalaması) yaklaşık olarak %58 oranında artırmayı başararak 512.988,74 milyon \$ yapmıştır. 2003 yılı ile 2014 yılı arasında yıllık ortalama işlem hacmi sonuçlarında yıllar itibariyle sıçramalar ve düşüşler yaşanmıştır. 2010 yılında yıllık ortalama işlem hacminde en büyük sıçrama gerçekleşmiştir. Şekil 3.6'da işlem hacmi gösterilmiştir.

Şekil 3.6: TSE'ye Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi



Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 3.6'da da görüldüğü gibi, 2003 yılı ile 2009 yılı arasında yıllık ortalama işlem hacmi bakımından ani sıçramalar olurken düşüşler de gerçekleşmiştir. Bu yıllar arasında yıllık ortalama işlem hacminde dalgalanmalar görülmüştür. Ayrıca 2008'de dünyada ortaya çıkan ekonomik kriz 2008 yılının ortalarından sonra ve 2009 yılında şirketin yıllık ortalama işlem hacmi miktarını etkilemiştir. Ancak 2010 yılında meydana gelen ani sıçrama kadar etkili olmamıştır. 2011 yılından 2014 yılına (2014 yılının Ocak-Şubat aylarının aritmetik ortalama işlem hacmi) kadar tekrar dalgalanmalar görülmüştür.

3.1.5. KANADA

3.1.5.1. Toronto Borsası (TMX)

Bu borsa kâr amaçlı olmayıp öz sermayesi bulunmayan bir yapıda kurulmuştur. 1999 yılının Nisan ayında yeniden yapılandırılarak anonim şirket yapısına dönüştürülmüştür. Bu girişimlerin temellerinden biri de borsaya ait bir vizyonun oluşturulmasıdır. 2000 yılında borsa kâr amaçlı bir yapıya bürünerek şirket yapısına dönmüştür. Bundan sonraki basamaklar da bu vizyon kapsamında belirlenen stratejik hedefleri gerçekleştirmeye yönelik olmuştur. Dönüşümden sonra üyelik hakkı bulunan her bir kişi veya kuruma 20 hisse senedi bedelsiz verilerek o kişi ve kurumlara oy kullanma hakkı tanınmıştır. Her bir hisse senedi bir oyu temsil etmektedir. Yatırımcılar, eğer

piyasadaki hisse senetlerinin %5'ine veya daha fazlasına yatırım yapmak isterlerse Menkul Kıymetler Komisyonu'ndan onay alınması gerekmektedir. 2001 yılında Kanada Menkul Kıymetler Piyasası'nın yeniden yapılandırılmasının yanında Toronto Borsası, Canadian Venture Exchange'i satın alarak TSX adını almıştır. 90 aracı kurum bu borsanın sahibiyken 12 Kasım 2002 tarihinde bu aracı kurumlar hisselerinin %64'ünü IPO'ya satmayı kararlaştırmışlardır. Bu tarihte TSX 33,8 milyon hisse ile işlem görmeye başlamıştır (Dilbaz, 2007:88). 18 kişiden oluşan Yönetim Kurulu'nun en az yarısı bağımsız kişi veya kurum temsilcileri arasından olmak zorundadır. Düzenleme ve denetleme yetkilerini devretmek amacıyla Toronto Borsası ve Yatırım Araçları Birliği, ortak girişimiyle kâr amacı gütmeyen ayrı bir şirket kurmuşlardır. Toronto Borsası'nı yapısını değiştirmeye zorlayan ekonomik koşullar olmuştur. Kuzey Amerika bölgesinde ABD doları ile yaşanan rekabet, türev piyasasındaki zayıflık, alternatif işlem sistemlerinin varlığı ve piyasa likiditesinde azalma olmuştur. Toronto Borsası bu değişimlere ve gelişimlere ayak uydurabilmek, rekabet edebilmek ve geniş bir kesimden oluşan ortak bir yapıya kavuşabilmek (sermayeyi tabana yayabilmek) için anonim şirket olmayı planlamıştır. Borsanın sonraki adımları düşük maliyetli işlemler yapabilmek, orta ve uzun vadede kalıcılığı ve rekabet üstünlüğü yakalayabilmek olmuş ve bunun için çalışmalar başlatmıştır.

3.1.5.2. Özelleştirilen Toronto Borsası'na (TMX) Ait Mali Verileri

Özelleştirilip anonim şirket yapısına dönüştürülen Toronto Borsası'na ait 2003 yılı ile 2014 yılı arası aylık piyasa değerlerinin aritmetik ortalaması alınarak yıllık piyasa değerine ulaşıp aynı yöntem kullanılarak işlem hacmi verileri de elde edilmiştir. Bu yıllar arası yıllık ortalama piyasa değeri ve işlem hacmi sırası ile Çizelge 3.9 ve Çizelge 3.10'da sunulmuştur.

- 2003 yılı ile 2014 yılı arası TMX'e ait yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri

Çizelge 3.9: TMX'in Yıllık Ortalama Piyasa Değeri

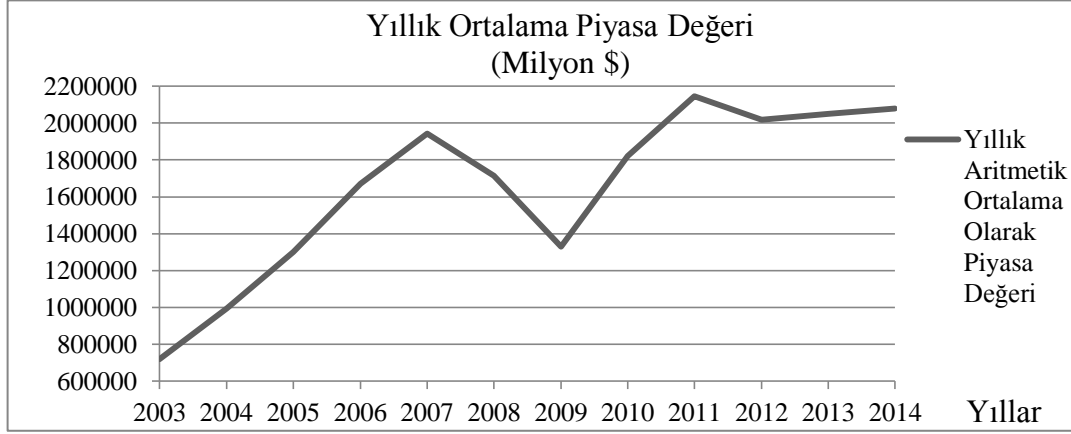
Toronto Borsası – TMX Grup (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama Olarak Piyasa Değeri
2003	719.652,12
2004	992.325,79
2005	1.301.359,95
2006	1.669.798,08
2007	1.944.208,38
2008	1.714.173,46
2009	1.329.001,38
2010	1.822.080,54
2011	2.145.607,38
2012	2.017.235,18
2013	2.050.949,94
2014	2.080.161,93

Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 3.9 incelendiğinde, Toronto Borsası (TMX) geleneksel yapıdan sıyrılarak uluslararası boyut kazanan rekabetle başa çıkmak ve daha profesyonel yönetimle kâr elde etme amacının yapısal değişim amaçları arasında yer aldığı söylenebilir. Bu amaçlar doğrultusunda şirket, piyasa değerini mümkün olduğunca rakip şirketlerin piyasa değerinden daha yüksek tutmayı hedeflemektedir. Şirketin yıllık ortalama piyasa değeri 2008 yılına kadar düzenli olarak yükselirken 2008 yılında meydana gelen global ekonomik krizden dolayı şirketin piyasa değeri 2008 yılında düşüş göstermiştir. Krizin büyük yansıması ise 2009 yılında olmuştur. Çünkü 2009 yılında şirketin yıllık ortalama piyasa değeri 2008 yılının yıllık ortalama piyasa değerine göre yaklaşık olarak %22 oranında düşmüştür. 2009 yılının sonlarında ekonominin düzelmesi sonucunda şirket, krizin etkisinden kurtulmuştur. Dolayısıyla 2010 yılında şirketin yıllık ortalama piyasa değeri tekrar yükselişe geçerek 2011 yılının sonuna kadar devam etmiştir. 2011 yılında borsanın yıllık ortalama piyasa değeri 2009 yılına göre yaklaşık olarak %61 oranında artma göstermiştir. 2012 yılından 2014 yılı da dâhil olmak üzere (2014 yılının Ocak ve Şubat aylarının aritmetik ortalaması) yıllık ortalama piyasa değeri aynı seviyede seyretmiştir. 2003 yılında şirketin yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri baz alındığında 2014 yılında (2014 yılının Ocak ve Şubat aylarına ait verilerin aritmetik ortalaması) şirket, yıllık

ortalama piyasa değerini yaklaşık olarak %189 oranında artırmayı başarmıştır. Şekil 3.7’de yıllık ortalama piyasa verileri olarak da gösterilmiştir.

Şekil 3.7: TMX’e Ait Yıllık Ortalama Piyasa Değeri



Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 3.7’de görüldüğü gibi, yıllık ortalama piyasa değeri 2003 yılı ile 2007 yılı arasında artarak artış (sürekli ve hızlı bir şekilde artma) göstermiştir. 2008 yılında yıllık ortalama piyasa değerinde düşme gerçekleşirken en büyük düşüş ise 2009 yılında gerçekleşmiştir. 2010 yılında yıllık ortalama piyasa değeri düzeliş artış yönlü harekete geçmiştir ve bu artış 2011 yılına kadar devam etmiştir. 2012 yılından 2014 yılına kadar da yıllık ortalama piyasa değeri azalarak artış (sürekli ve yavaş bir şekilde artma) eğilimi göstermiştir.

- 2003 yılı ile 2014 yılı arası Toronto Borsası'na ait yıllık aritmetik ortalama işlem hacmi

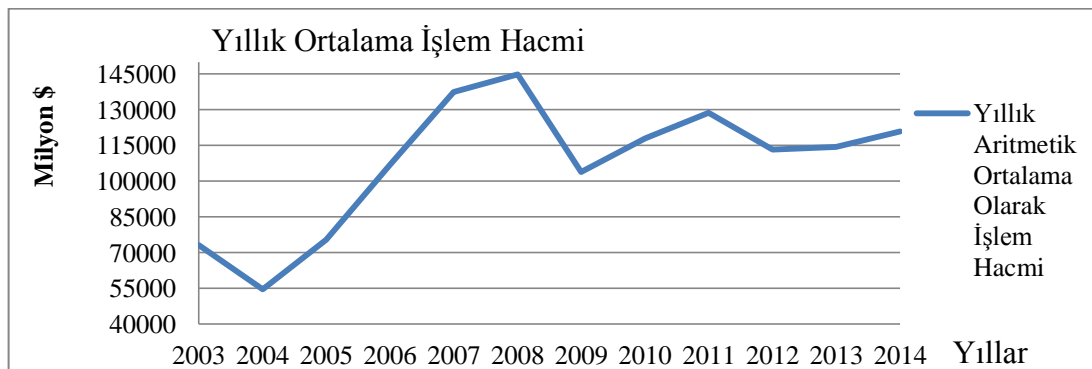
Çizelge 3.10: TMX'in Yıllık Ortalama İşlem Hacmi

Toronto Borsası - TMX Grup (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama Olarak İşlem Hacmi
2003	73.069,17
2004	54.588,76
2005	75.368,89
2006	106.869,96
2007	137.384,76
2008	144.673,73
2009	103.788,12
2010	117.869,99
2011	128.514,49
2012	113.107,75
2013	114.289,81
2014	120.747,98

Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 3.10 incelendiğinde, 2003 yılındaki borsanın yıllık ortalama işlem hacmi baz alındığında 2014 yılında borsanın yıllık ortalama işlem hacmi (2014 yılının Ocak-Şubat aylarının aritmetik ortalaması) baz alınan yıla göre yaklaşık olarak %65 oranında artmıştır. Dünyada 2008 yılında ekonomik kriz var iken borsanın da en fazla yıllık ortalama işlem hacmi bu yılda gerçekleşmiştir. 2003 yılı ile 2014 yılı arasında, yıllık ortalama işlem hacmi sonuçlarında yıllar itibariyle sıçramalar ve düşüşler gerçekleşmiştir. Şekil 3.8'de yıllık ortalama işlem hacmi verileri sunulmuştur.

Şekil 3.8: TMX'e Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi



Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 3.8’de de görüldüğü gibi, 2004 yılında yıllık ortalama işlem hacminde düşme gerçekleştikten sonra 2005 yılı ile 2008 yılı arasında ise işlem hacminde sürekli olarak artma gerçekleşmiştir. 2009 yılında ise işlem hacminde düşüş meydana gelmiştir. 2010 yılı ile 2014 (2014 Ocak ve Şubat aylarının verileri) yılı arasında yıllık ortalama işlem hacmi verileri 110.100 ve 130.000 milyon \$ arasında dalgalanmalar göstermiştir. Ayrıca 2008’de ortaya çıkan dünya ekonomik krizi yıllık ortalama piyasa değeri açısından en fazla etkisini 2009 yılında göstermiştir.

3.1.6. İTALYA

3.1.6.1. İtalya Borsası

7 Şubat 1997 tarihinde borsanın sahibi olan Borsa Konseyi’nin tek taraflı almış olduğu kararla İtalya Borsası şirketleşti. Bu süreçten sonra Hazine Bakanlığı’nın elinde olan borsaya ait hisselerin tümü açık artırmaya benzer bir yöntemle satışa sunulmuştur. AB organize piyasalarında işlem yapma yetkisine sahip yerli ve yabancı aracı kuruluşlar, bu hisselerin en az %51’ini oluşturan miktarı aldılar. Yine aynı yıl içinde başkan ve CEO ataması yapılarak bu yılın sonu itibarıyla özelleştirmenin çok büyük bir kısmı tamamlanmıştır. Şirketleşmeden sonra ortakların büyük çoğunluğu İtalyan bankalarıdır. Şirketleşme ve özelleşme süreci yaklaşık olarak 2 yıl sürmüştür. İlk adım olarak borsanın şirket yapısına dönüşmesi, ikinci adımda ise şirket hisselerinin tahsisli satışının yapılması gerçekleşmiştir. Özelleştirmeden sonra CEO ve Yönetim Kurulu Başkanlığı ayrımına gidilmiştir. Bu sürecin ardından şirket, birçok kurumu çeşitli piyasalarda bünyesine katarken bazılarının da kurulmasına öncülük etmiştir. İtalya Borsası, 2001 yılında sermaye piyasalarına bilgi işlem sistemleri konusunda hizmet veren BIT System şirketinde %65 pay kısmı ile kurucu hissedar olmuştur. 1 Ekim 2007 yılında ise İtalyan Borsası’nı, Londra Borsası 1,6 milyar € karşılığında satın almış ve Londra Borsası Grubu’nu oluşturmuştur.

3.1.6.2. Özelleştirilen İtalya Borsasına Ait Mali Veriler

Özelleştirilip anonim şirket yapısına dönüştürülen İtalya Borsası’na ait 2003 yılı ile 2008 yılı arasında aylık piyasa değerlerinin aritmetik ortalaması alınarak yıllık piyasa

değerine ulaşılmış ve aynı yöntem kullanılarak işlem hacmi verileri elde edilmiştir. Bu yıllar arasında yıllık ortalama piyasa değeri ve işlem hacmi, sırası ile Çizelge 3.11 ve Çizelge 3.12’de sunulmuştur.

- 2003 yılı ile 2008 yılı arası İtalya Borsası’na ait yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri

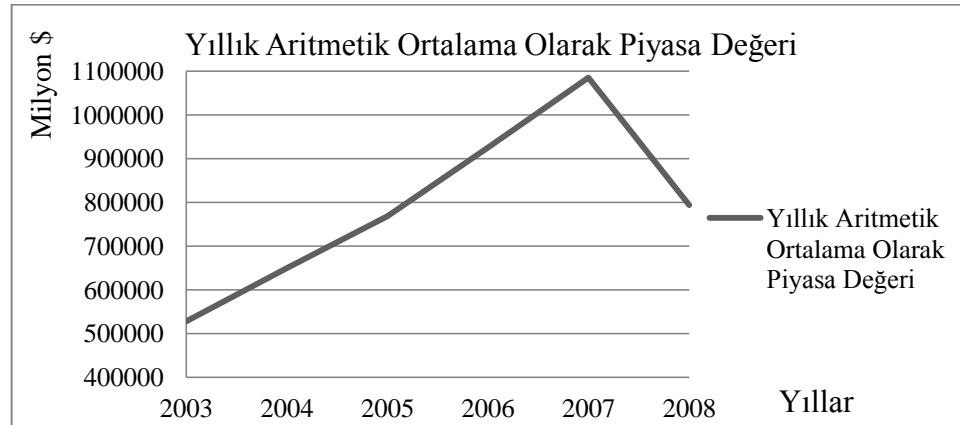
Çizelge 3.11: İtalya Borsası’nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri

İtalya Borsası (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama Olarak Piyasa Değeri
2003	528576,12
2004	649570,40
2005	768027,75
2006	925981,39
2007	1085637,33
2008	793367,19

Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 3.11 incelendiğinde, İtalya Borsası’na ait yıllık ortalama piyasa değeri 2008 yılına kadar düzenli olarak yükselirken 2008 yılında hem meydana gelen global ekonomik krizden hem de borsanın satım işleminden dolayı 2008 yılında yıllık ortalama piyasa değeri düşmüştür. 2003 yılında şirketin yıllık ortalama piyasa değeri baz alındığında 2007 yılında şirketin yıllık ortalama piyasa değerinde yaklaşık olarak %105 artış gerçekleşmiştir. 2008 yılında borsanın satılması sebebiyle yıllık ortalama piyasa değerinde düşüş yaşanmıştır. Şekil 3.9’da İtalya Borsası’nın yıllık ortalama piyasa değerinin verileri sunulmuştur.

Şekil 3.9: İtalya Borsası’na Ait Yıllık Ortalama Piyasa Değeri



Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 3.9'da görüldüğü gibi yıllık ortalama piyasa değeri 2003 yılı ile 2007 yılı arasında artarak artış (sürekli ve hızlı bir şekilde artma) gösterirken 2008 yılında ise yıllık ortalama piyasa değerinde düşüş gerçekleşmiştir. 2008 yılından sonra Londra Borsası tarafından satın alınan İtalya Borsası'nın piyasa değeri, Londra Borsası'nın piyasa değerine dâhil edilerek hesaplanmıştır.

- **2003 yılı ile 2008 yılı arası İtalya Borsası'na ait yıllık aritmetik ortalama işlem hacmi**

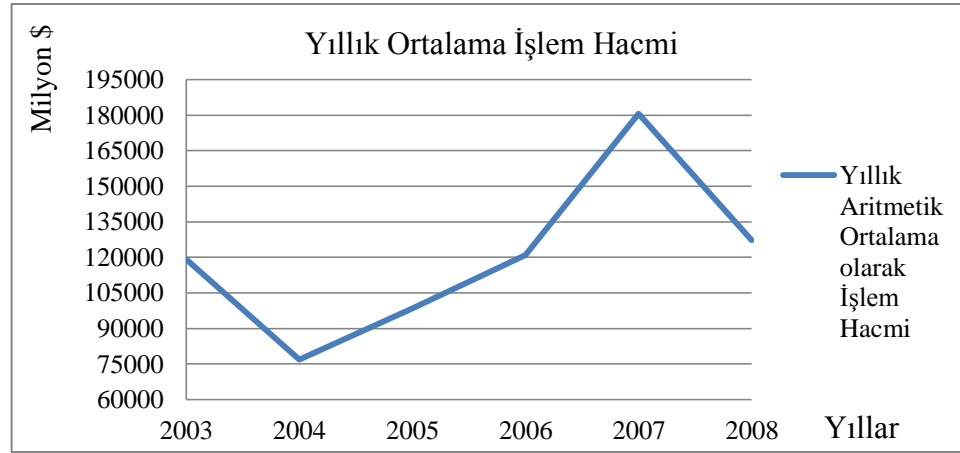
Çizelge 3.12: İtalya Borsası'nın Yıllık Ortalama İşlem Hacmi

İtalya Borsası (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama Olarak İşlem Hacmi
2003	119.161,67
2004	76.863,11
2005	98.527,99
2006	121.026,12
2007	180.525,91
2008	127.186,44

Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 3.12 incelendiğinde, 2003 yılında yıllık ortalama işlem hacmi baz alındığında 2007 yılında yıllık ortalama işlem hacmi yaklaşık olarak %51 oranında artış göstermiştir. Yıllık ortama işlem hacminin maksimum olduğu yıl ise 2007 yılı olmuştur. Yıllar itibariyle yıllık ortalama işlem hacmi sonuçlarında dalgalanmalar gerçekleşmiştir. Şekil 3.10'da yıllık ortalama işlem hacmi verileri gösterilmektedir.

Şekil 3.10: İtalya Borsası'na Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi



Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 3.10'da da görüldüğü gibi 2004 yılında yıllık ortalama işlem hacminde bir düşüş gerçekleştikten sonra 2005 ile 2007 yılları arasında da işlem hacminde sürekli olarak artış gerçekleşmiş ve 2007 yılında maksimum değerine ulaşmıştır. 2008 yılında ise işlem hacminde düşüş meydana gelmiştir. 2004 yılı ile 2008 yılı arasında yıllık ortalama piyasa değeri ve yıllık ortalama işlem hacmi aynı yönlü ve artma trendinde olmuştur. Başka bir ifadeyle yıllık ortalama piyasa değeri artarken yıllık ortalama işlem hacmi de artmıştır. 2008 yılından sonra ise borsanın işlem hacmi hesaplanmamış ve Londra Borsası'nın işlem hacmi bünyesine dâhil edilerek hesaplanmıştır.

3.2. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN MENKUL KIYMET BORSALARININ ÖZELLEŞTİRME ÖRNEKLERİ

Gelişmekte olan ülke borsalarının yapısal değişim sürecinin hızı, gelişmiş ülke borsalarının yapısal değişim hızına göre daha yavaş ve uzun sürmektedir. Borsa İstanbul'un dönüşüm sürecinin paralellik gösterebileceği borsalar ayrıntılı olarak incelenmiştir. Başka bir deyişle, gelişmekte olan ülkelerin borsalarına ait hem yapısal değişim sürecine hem piyasa değerine hem işlem hacmine hem de özelleşen borsaların gelir - gider yapısına ve ana bilanço kalemlerine ayrıntılı olarak yer verilmiştir.

3.2.1. Stockholm Borsası (İsveç)

Stockholm Borsası 1863 yılında kurulmuştur. Bu borsa ilk yapısal değişim sürecini gerçekleştiren borsadır. Geleneksel yapıdan kurtulup kâr amaçlı bir şirkete dönen ilk borsadır (Kaderli ve Gündüz, 2012:22). Yapısal değişimi gerçekleştirmek için ilk adım olarak kanun değişikliği ile yeni bir kanun çıkartılmış ve 1992 yılında borsanın ihtiyaçlarını karşılamak adına ihraç edilen hisse senetleri bütün üye ve ihraççılara arz edilmiştir. Bu arzdan yaklaşık bir yıl sonra hisse senetlerinin kime ait olduğu konusunda herhangi bir kısıtlama getirilmeyerek senetlerin piyasada serbest bir biçimde dolaşmasına izin verilmiştir. Dolayısıyla Stockholm Borsası ile beraber yasal tekel şeklinde olan borsalar yapısına ek olarak özel borsaların da kurulmasına izin verilmiştir (Ryden, 1997:10-11) .

Stockholm Borsası'nın hisse senetlerinin tamamına 1998 yılında "OM Gruppen AB" adındaki şirket sahip olmuştur ve daha sonrada borsayla birleştirilmiştir. Amaç ise NOREX (Nordic Exchanges)'i daha doğrusu kuzey ülkelerinde tek bir menkul kıymet borsası oluşturmaktır. NOREX, 1998 yılında Stockholm Borsası ile Kopenhag Borsası'nın stratejik ortaklığa gitmesiyle meydana çıkmıştır⁵². Özet olarak ilkin bir kamu kurumu şeklinde olan Stockholm borsası kanun değişikliğiyle kâr amaçlı bir şirkete dönüştürülmüştür. Sonraki adımda çıkartılan hisse senetleri üyelere ve ihraççı şirketlere satılmıştır. Daha sonra da borsa hisselerinin yaklaşık olarak tamamına sahip olan grup, borsanın iştiraki statüsünü almıştır.

3.2.2. TAYLAND

3.2.2.1. Tayland Borsası

Tayland Sermaye Piyasası yapısının düzenleyici organları ve faaliyetleri mevcuttur. Sermaye Piyasası'nın düzenleyici organları öncelikle Maliye Bakanlığı'dır. 1992 yılında Tayland Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu (SEC) kurulmuştur. Sermaye piyasasının adil, etkin ve şeffaf yürütülmesi için hem sigortacılık sektörünün hem de sermaye piyasasının denetlenmesinden ve düzenlenmesinden Maliye Bakanlığı sorumludur. SEC,

⁵² Ayrıntılı bilgi için bk. http://www.nasdaqomxnordic.com/about_us?languageId=1

yönetim kurulu politikalarını belirleyen ve düzenlemeleri yapan karar organıdır. Maliye Bakanlığı'nın tavsiyesiyle ve Bakanlar Kurulu tarafından kurul başkanı atanır. Tayland Sermaye Piyasası'nın gelişmesiyle beraber çeşitli birlikler kurulmuştur. Bu birlikler şunlardır⁵³;

- Menkul Kıymet Şirketleri Birliği(ASCO): 1973'te kurulan ve 1981 yılında Tayland Borsa Üyeleri Birliği ismini alan kurum, sermaye piyasasında ilk birlik özelliğini taşımaktadır.
- Tayland Kote Şirketler Birliği (LCA): 1987 yılında 8 kurucu üye öncülüğünde kurulan Tayland Kote Şirketler Kulübü, 1989 yılında kâr amacı gütmeyen bağımsız bir birliğe dönüşmüştür.
- Tayland Portföy Yönetim Şirketleri Birliği (AIMC): 1993 yılında portföy yönetim şirketleri ve aracı kurumların önderliğinde kurulmuştur. 1994 yılında ise SEC'den onay alarak kâr amacı gütmeyen bir meslek örgütü statüsünü almıştır.
- Sermaye Piyasası Kurumları Federasyonu (FETCO): 2004 yılında Tayland Yatırımcılar Birliği, Menkul Kıymet Analistleri Birliği ve Tayland Borsası'nın önderliğinde Sermaye Piyasası Kurumlar Federasyonu oluşturulmuştur.
- Tayland Tahvil Piyasası Birliği (ThaiBMA): 1994 yılında kurulan Tahvil Aracılar Derneği, ikincil piyasada tahvillerin işlem görebilmesi için elektronik bir platform oluşturulmuştur ve bunun devamıdır.

1962 yılında birkaç grup girişimci önderliğinde Bangkok Borsası kurulmuş ancak istenilen performansı sergileyemediği için 1970 yılında kapatılmıştır. 1974 yılında ise kâr amacı gütmeyen bir kamu kurumu olarak Tayland Menkul Kıymetler Borsası kurulmuştur. 1991 yılında ise borsanın adı Tayland Borsası olarak değiştirilmiştir. Borsa başkanını aynı zamanda yönetim kurulu başkanını komisyon atarken yönetim kurulunun 5 üyesi Menkul Kıymetler ve Borsa Komisyonu tarafından diğer kişiler ise üye temsilcileri tarafından seçilerek atanmaktadır. Böylelikle yönetim kurulu toplam 11 üyeden oluşmaktadır. Yönetim kurulu politikalarından ve işleyişten sorumludur. Sermaye Piyasası geliştirme planı çerçevesinde borsanın operasyon yapısı ikiye ayrılmaktadır; birincisi borsanın günlük

⁵³ Ayrıntılı bilgi için bk. http://www.tspakb.org.tr/tr/Portals/0/57ad7180-c5e7-49f5-b282-c6475cdb7ee7/AIM_Yayin_ve_Raporlar_Aylik_Yayinlar_2011_gundem_201102.pdf

işlemlerinden sorumlu iken ikincisi de uzun vadede piyasanın gelişimine yönelik çalışmalar yapmaktadır. Borsanın iştirakleri ise şöyledir;

- Tayland Menkul Kıymet Saklama Merkezi
- Tayland Menkul Kıymet Takas Merkezi
- Tayland Türev Borsası,
- Thai Trust Fund Management adlı yatırım fonu,
- Matching Fund,
- Settrede.com bilişim teknoloji şirketi,
- Siam DR, hisse senetleri ve varantlara dayalı depo sertifikaları,
- Thai Non-Voting Depository Receipts, oy hakkı olmayan depo sertifikalarının ihracı ve satışlarını gerçekleştiren borsanın iştirakleri bunlardır.

Borsada, hisse senedi piyasası ve tahvil piyasası yer almaktadır.

3.2.2.2. Özelleştirilen Tayland Borsası'na Ait Mali Veriler

2000 yılında özelleştirilip anonim şirket yapısına dönüştürülen Tayland Borsası'na ait 2003 yılı ile 2014 yılı arası yıllık ortalama piyasa değeri (aylık olan piyasa değerlerinin aritmetik ortalaması alınarak yıllık piyasa değerine ulaşıp aynı yöntem kullanılarak işlem hacmi verileri de elde edilmiştir), işlem hacmi, toplam gelir-gider verileri ve bilanço verileri sırası ile Çizelge 3.13, Çizelge 3.14, Çizelge 3.15 ve Çizelge 3.16'da sunulmuştur.

- 2003 yılı ile 2014 yılı arası Tayland Borsası'na ait yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri

Çizelge 3.13: Tayland Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri

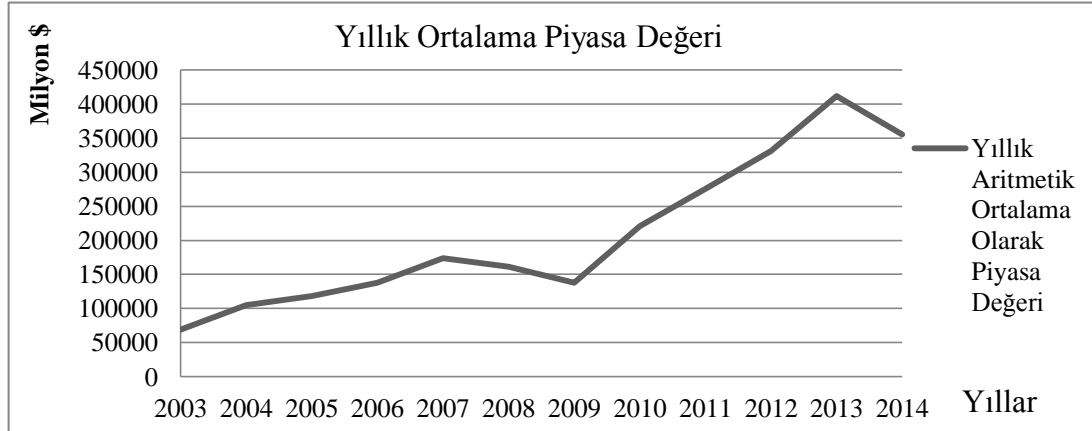
Tayland Borsası (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama Olarak Piyasa Değeri
2003	68.705,89
2004	104.732,47
2005	118.040,32
2006	138.053,95
2007	174.020,23
2008	161.042,53
2009	137.843,06
2010	220.764,47
2011	275.948,22
2012	331.174,10
2013	411.897,55
2014	355.470,71

Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 3.13 incelendiğinde Tayland Borsası'nın ulusal sınırı aşarak uluslararası platforma taşınan rekabetle başa çıkmak ve daha profesyonel yönetimle kâr elde etme amacı yapısal değişim amaçları arasında yer almaktadır. Bu amaçlar doğrultusunda şirket, piyasa değerini mümkün olduğunca rakip şirketlerin piyasa değerinden daha yüksek tutmayı ve böylelikle yatırımcıların dikkatini çekmeyi hedeflemektedir. Borsanın yıllık ortalama piyasa değeri 2008 yılına kadar düzenli olarak yükselirken 2008 yılında meydana gelen global ekonomik krizden etkilenmiş, borsanın piyasa değerinde 2008 ve 2009 yılında düşüş gerçekleşmiştir. Borsa, global ekonomik krizin büyük etkisini 2009 yılında görmüştür. Çünkü 2009 yılında borsanın yıllık piyasa değerinde 2008 yılındaki piyasa değerine göre çok daha fazla düşüş gerçekleşmiştir. 2009 yılının sonlarında ekonominin düzelmesi sonucunda borsa krizin etkisinden kurtulmuştur. Dolayısıyla 2010 yılında borsanın yıllık ortalama piyasa değeri yaklaşık olarak iki kat artmıştır. 2010 yılından itibaren 2014 yılı da dâhil (2014 yılının Ocak ve Şubat aylarının verileri) olmak üzere yıllık ortalama piyasa değeri sürekli olarak artmıştır. 2003 yılında borsanın yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri baz alındığında 2014 yılındaki (2014 yılının Ocak ve Şubat aylarına

ait verilerin aritmetik ortalaması) borsanın yıllık ortalama piyasa değeri, baz alınan yıla göre yaklaşık olarak %417 oranında artmış ve 355.470,71 milyon \$ değere ulaşmıştır. Şekil 3.11’de borsanın yıllık ortalama piyasa değerinin verileri gösterilmiştir.

Şekil 3.11: Tayland Borsası’na Ait Yıllık Ortalama Piyasa Değeri



Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 3.11’de görüldüğü gibi, yıllık ortalama piyasa değeri genel olarak 2003 ile 2014 yılları arasında artış trendinde olmuştur. Daha kısa dönemler şeklinde incelendiğinde 2003 yılı ile 2007 yılı arasında piyasa değeri sürekli ve hızlı bir şekilde artarken 2008 yılında yıllık ortalama piyasa değerinde düşüş gerçekleşmiştir. En büyük düşüş, 2009 yılında gerçekleşmiştir. Bunun nedeni ise global ekonomik krizin büyük etkisinin 2009 yılında ortaya çıkmasıdır. 2010 yılında dünya ekonomisinin düzelmesi sonucunda borsanın yıllık ortalama piyasa değerinde tekrar artma yaşanmıştır. Ayrıca 2010 yılından 2013 yılına kadar yıllık ortalama piyasa değerinde sürekli ve hızlı bir şekilde artış gerçekleşmiştir. 2014 yılında ise sadece Ocak ve Şubat verileri mevcut olduğundan dolayı bu verilerden yararlanarak ortalama piyasa değeri elde edilmiştir. Bu yüzden ki 2014 yılında borsanın yıllık ortalama piyasa değerinde düşüş gözlenmiştir.

- 2003 yılı ile 2014 yılı arasında Tayland Borsası'na ait yıllık aritmetik ortalama işlem hacmi

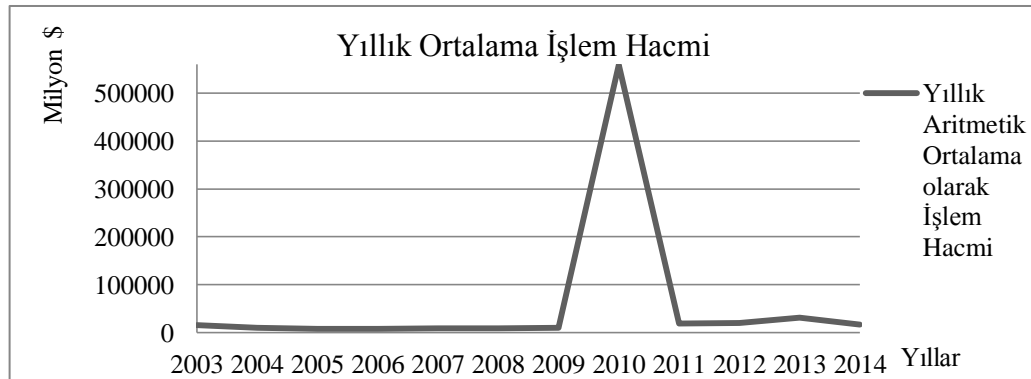
Çizelge 3.14: Tayland Borsası'nın Yıllık Ortalama İşlem Hacmi

Tayland Borsası (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama Olarak İşlem Hacmi
2003	15.708,80
2004	9.457,96
2005	7.646,64
2006	7.729,12
2007	9.259,49
2008	9.271,13
2009	10.340,25
2010	558.765,39
2011	18.550,43
2012	19.668,74
2013	31.335,36
2014	17.155,33

Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Çizelge 3.14 incelendiğinde, 2014 yılında yıllık ortalama işlem hacmi 2003 yılındaki yıllık ortalama işlem hacmine göre yaklaşık olarak %9 oranında artmış ve 17.155,33 milyon \$ olmuştur. Borsanın en yüksek yıllık ortalama işlem hacmi ise 2010 yılında gerçekleşmiştir. 2003 ile 2014 yılları arasında yıllık ortalama işlem hacmi sonuçlarında yıllar itibariyle sıçramalar ve düşüşler gerçekleşmiştir. Şekil 3.12'de yıllık ortalama işlem hacmi verileri gösterilmektedir.

Şekil 3.12: Tayland Borsasına Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi



Kaynak: WFE - <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool>

Şekil 3.12’de görüldüğü gibi, 2003 yılı ile 2007 yılı arasında yıllık ortalama işlem hacminde dalgalanmalar gerçekleşmiş ve yıllık ortalama piyasa değerinde sürekli artış görülmüştür. 2010 yılında yıllık ortalama piyasa değeri tekrar artarken yıllık ortalama işlem hacmi maksimum seviyeye ulaşmıştır. 2011 yılından 2014 yılına kadar (Ocak ve Şubat aylarının verileri) yıllık ortalama işlem hacmi sürekli olarak artma eğilimi göstermiş ve yıllık ortalama piyasa değeri ile aynı yönlü hareket etmiştir.

- **2000 yılı ile 2014 yılı arasında gerçekleşen Tayland Borsası’na ait yıllık toplam gelir, toplam gider ve net kâr verileri**

Çizelge 3.15: Tayland Borsası’nın Yıllık Toplam Gelir, Gider ve Net Kârı

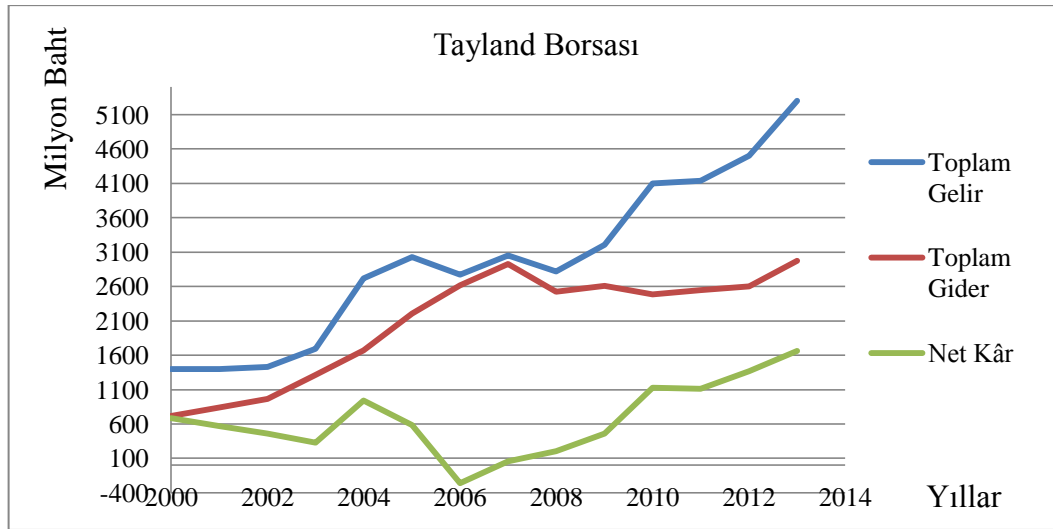
Tayland Borsası (Milyon Baht)					
Yıllar	Toplam Gelir	Toplam Gider	Faaliyet Kârı*	Net Kâr	Özkaynak Karlılığı
2013	5.302	2.976		1.661	8,04%
2012	4.499	2.599		1.365	7,01%
2011	4.135	2.545		1.110	6,21%
2010	4.101	2.482	1.903	1.128	6,59%
2009	3.209	2.606	950	457	2,90%
2008	2.821	2.522	695	205	1,44%
2007	3.053	2.924	415	54	0,34%
2006	2.773	2.619	417	-262	-1,68%
2005	3.027	2.203		582	3,40%
2004	2.715	1.669		939	6,40%
2003	1.691	1.315		332	2,40%
2002	1.430	968		464	3,70%
2001	1.400	839		567	4,70%
2000	1.403	719		686	5,90%

Kaynak: http://www.set.or.th/en/about/annual/annual_p1.html

Çizelge 3.15 incelendiğinde, Tayland Borsası’nın toplam geliri 2000 yılında 1.403 milyon baht iken şirket, çeşitli çalışmalarla gelirini artırmıştır. 2013 yılına gelindiğinde şirketin yıllık faaliyet raporundan elde edilen veriler sonucunda toplam gelir, 2000 yılına göre yaklaşık olarak %278 oranında artmış ve şirket toplam gelirini 5.302 milyon baht’a çıkarmıştır. Aynı zamanda toplam gider, 2000 yılında 719 milyon baht iken 2013 yılının sonunda ise toplam gider sayısında 2000 yılına göre yaklaşık olarak %310’luk artış gerçekleşmiş ve 2.976 milyon baht’a ulaşmıştır. Şirket, gelirini arttırırken diğer yandan da aynı şekilde giderlerini kontrol altında tutmuştur. Bunun yanında şirketin net kârı 2000

yılında 686 milyon baht iken 2013 yılında şirketin net kârı 2000 yılına göre yaklaşık olarak %142 oranında artmış ve 1.661 milyon baht'a yükselmiştir. Ancak şirket, 2006 yılında 262 milyon baht zarar etmiştir. Bunun sebebi 2006 yılındaki toplam gelir ile toplam gider arasındaki olumsuz farktan dolayı değildir. Bu zararın sebebi, 2006 yılının toplam geliri ve toplam gideri arasındaki olumlu farkın daha büyük olmasıdır. 2007 ve 2008 yılında da diğer yıllara göre çok az kâr elde edilmiştir. Bunun nedenleri ise 2007 yılında bir önceki yıla nazaran zarar edilmesinden dolayı borsanın kendini toparlama sürecine girdiği sırada 2008 yılında global ekonomik kriz etkisinde kalınarak düşük kâr elde edilmiş olmasıdır. 2010 yılı ile 2013 yılı arasında ise işletmenin net kârında iyileşme olmuş ve toplam gelir ile toplam gider arasındaki olumlu fark giderek artmıştır. Şekil 3.13'te borsaya ait toplam gelir, gider ve net kâr verileri yer almaktadır.

Şekil 3.13: Tayland Borsası'nın Yıllık Toplam Gelir, Gider ve Net Kârı

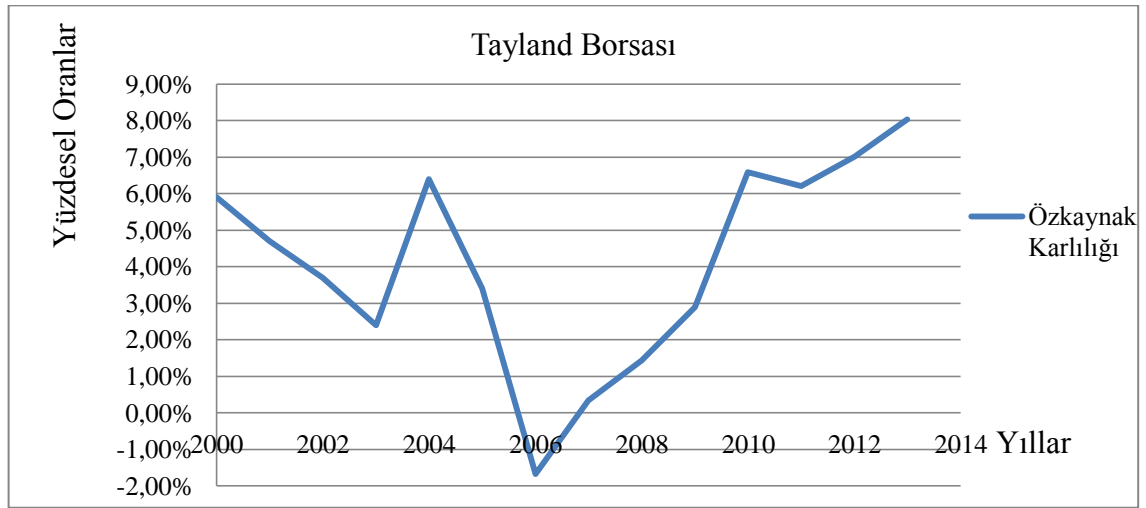


Kaynak: http://www.set.or.th/en/about/annual/annual_p1.html

Şekil 3.13 incelendiğinde, Tayland Borsası'nın toplam giderleri 2007 yılına kadar çok hızlı bir şekilde artış göstermiştir. Başka bir ifadeyle toplam giderlerdeki artış hızı toplam gelirlerin artış hızından daha fazla olmuştur. Ayrıca toplam giderler, bu yıllar arasında sürekli bir şekilde artarken toplam gelirler ise bu yıllar arasında dalgalanmalar göstermiştir. Bazı yıllar arasında artış hızı çok yavaş iken bazı yıllar arasında da toplam gelirden ani sıçrama meydana gelmiştir. Bu yıllar arasında şirketin yıllık piyasa değerinde sürekli artış olurken yıllık ortalama işlem hacminde dalgalanmalar olmuştur. Toplam

gelirdeki düzensiz artış, yıllık ortalama işlem hacmine bağlı olarak değişmiş olabilir. 2006 ve 2007 yılında toplam gelir ile toplam gider arasında olumlu fark çok azalmış ve buna rağmen artış hızı paralellik göstermiştir. 2008 yılında hem toplam gelirden hem de toplam giderde düşüş gerçekleşirken yıllık ortalama piyasa değerinde düşüş olmuştur. 2009 yılı ve sonrasında borsa, toplam gelirlerini ve toplam giderlerini kontrol altına almayı başarabilmiştir diyebiliriz. Çünkü 2009 yılından sonra toplam gelir ile toplam gider arasında oluşan olumlu fark, artma eğilimine geçmiştir. Özellikle 2010 yılından 2013 yılına kadar bu olumlu fark, diğer yıllara göre daha çok gerçekleşmekle beraber olumlu fark giderek artmıştır. 2003 yılında net kâr toplam gidere yakın iken 2006 yılında net bir zarar gerçekleşmiştir. 2007 yılından sonra ise net kâr gerçekleşerek 2013 yılına kadar da net kâr sürekli artış eğiliminde olmuştur. 2013 yılında maksimum net kâr miktarına ulaşılmıştır. Şekil 3. 14'te de borsaya ait öz kaynak kârlılığı verilerinin gösterimi yer almaktadır.

Şekil 3.14: Tayland Borsasının Öz kaynak Kârlılığı



Kaynak: http://www.set.or.th/en/about/annual/annual_p1.html

Şekil 3.14 incelendiğinde, öz kaynak kârlılığının net kâr grafiğinde paralel olarak hareket ettiği görülmektedir. Öz kaynak kârlılığı da 2006 yılında negatif değere düşmüş ancak 2007 yılından 2010 yılına kadar öz kaynak kârlılığı artarak artmıştır. 2011 yılında tekrar bir düşme gerçekleşmiş olsa da 2012 ve 2013 yılında öz kaynak kârlılığı artma trendini sürdürmüştür.

- 2000 yılı ile 2014 yılı arası Tayland Borsası'na ait yıllık bilanço verileri

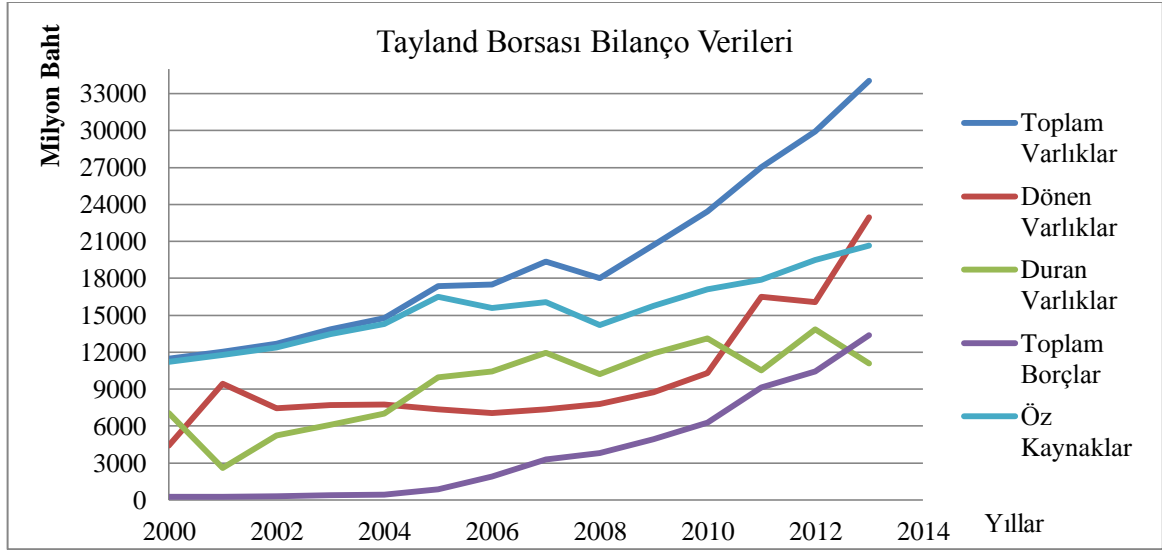
Çizelge 3.16: Tayland Borsası'nın Yıllık Bilançosunun Ana Kalemleri

Tayland Borsası (Milyon Baht)						
Yıllar	Toplam Varlıklar	Dönen Varlıklar	Duran Varlıklar	Toplam Borçlar	Kısa vadeli Borçlar	Öz Kaynaklar
2013	34.039	22.965	11.074	13.386	11.515	20653
2012	29.937	16.077	13.860	10.451	8.596	19486
2011	27.019	16.502	10.517	9.151	7.494	17868
2010	23.418	10.295	13.123	6.299	4.988	17119
2009	20.692	8.767	11.925	4.928	3.884	15764
2008	18.000	7.792	10.208	3.808	2.820	14192
2007	19.349	7.378	11.971	3.278	2.553	16071
2006	17.480	7.065	10.415	1.904	1.601	15576
2005	17.355	7.374	9.981	844	809	16511
2004	14.750	7.742	7.008	444	444	14306
2003	13.837	7.720	6.117	370		13467
2002	12.686	7.451	5.235	303		12383
2001	12.049	9.455	2.594	260		11789
2000	11.469	4.410	7.059	245		11224

Kaynak: http://www.set.or.th/en/about/annual/annual_p1.html

Çizelge 3.16 incelendiğinde, Tayland Borsası'nın 2000 yılındaki toplam varlıkları 11.469 milyon baht'tır. Toplam varlıklar da 4.410 milyon baht dönen varlıklar ve 7.059 milyon baht duran varlıklardan oluşmaktadır. Yine 2000 yılında Tayland Borsası'nın toplam kaynaklarını oluşturan toplam borçlar (yükümlülükleri) 245 milyon baht ve öz kaynaklar da 11.224 milyon baht'tır. Tayland Borsası'nın 2000 yılı ile 2013 yılı arasında toplam varlıkları incelendiğinde bu yıllar arasında sürekli artış trendi içinde olduğu görülmektedir. Ancak 2008 yılında meydana gelen global ekonomik kriz nedeniyle sadece 2008 yılında borsanın toplam varlıklarında bir azalma gerçekleşmiştir. Bu yıllar arasında dönen varlıklar dalgalanarak artarken duran varlıklarda ise bazı yıllarda artış bazı yıllarda ise düşüş gerçekleşmiştir. 2000 yılı ile 2013 yılı arasında borsanın toplam kaynakları incelendiğinde toplam borçlarda bu yıllar arasında sürekli bir artış görülürken öz kaynaklarda ise 2008 yılı hariç diğer yıllarda artış görülmüştür. 2008 yılında ise kriz nedeniyle öz kaynaklarda düşüş meydana gelmiştir. 3.15'te bilanço verileri sunulmuştur.

Şekil 3.15: Tayland Borsası'nın Bilanço Verileri



Kaynak: http://www.set.or.th/en/about/annual/annual_p1.html

Şekil 3.15'te de görüldüğü üzere, şirketin toplam borçlarında ve toplam varlıklarında sürekli bir artış gözlemlenirken öz kaynaklarda, duran varlıklarda ve dönen varlıklarda dalgalanmalar gerçekleşmiştir. Ayrıca 2013 yılında dönen varlıklarda ani bir sıçrama gerçekleşirken duran varlıklarda ise bir düşüş gerçekleşmiştir. Buna paralel olarak da toplam varlıklarda sıçrama değil sadece artış gerçekleşmiştir. Çizelge 3.17'de borsanın net kar marjı, cari oran ve borç öz sermaye oranı gösterilmektedir.

Çizelge 3.17: Tayland Borsası'nın Net Kâr Marjı, Cari Oranı ve Borç Öz Sermaye Oranları

Tayland Borsası (Milyon Baht)				
Yıllar	Net Kâr Marjı	Cari Oran	Gelir-Gider Oranı	Borç Özsermaye Oranı (%)
2013	31,33%	1,99	56,13%	0,65
2012	30,34%	1,87	57,77%	0,54
2011	36,84%	2,2	61,55%	0,51
2010	27,51%	2,06	60,52%	0,37
2009	14,24%	2,26	81,21%	0,31
2008	7,27%	2,76	89,40%	0,27
2007	1,77%	2,89	95,77%	0,2
2006	-9,45%	4,41	94,09%	0,12
2005		9,1		5,1
2004		17,4		3,1
2003		20,9		2,7
2002		24,6		2,4
2001		36,4		2,2
2000		18		2,2

Kaynak: http://www.set.or.th/en/about/annual/annual_p1.html

Çizelge 3.17 incelendiğinde, borsanın net kâr marjı 2006 yılı ile 2013 yılı arasında sunulmuştur. Net kar marjı, 2006 yılında negatif iken 2013 yılında ise net kâr marjı %31,33 oranına kadar yükselmiştir. Bu yıllar arasında tek negatif kâr marjı 2006 yılında gerçekleşmiştir. 2007 yılı ile 2013 yılı arasında net kâr marjı genel olarak artış gösterirken sadece 2012 yılında düşüş olmuştur. Net kâr marjı 2011 yılında maksimum değere ulaşmıştır.

3.2.3. BREZİLYA

3.2.3.1. Brezilya Borsası

2007 yılında Brezilya menkul kıymet piyasaları daha profesyonel ve şirket odaklı bir role bürünerek özelleştirilmiş ve kâr amacı güden bir şirket haline gelmiştir. 8 Mayıs 2008 tarihinde São Paulo Stock Exchange (Bovespa), The Brazilian Mercantile and Futures Exchange (BM&F) ile birleşme kararını aldığını açıklamıştır. Sonuç olarak 2008 yılının başlarında Chicago CME Group ile BM&FBovespa'nın yapmış olduğu hisse alışverişi ile Chicago CME Group, BM&FBovespa'nın %5'ine sahip olmakla birlikte; BM&FBovespa

ise Chicago CME Group'un %5'lik bölümüne sahiptir. 18 Haziran 2012 tarihinden Birleşmiş Milletlerin sürdürülebilir kalkınma çerçevesinde BM&FBovespa, sürdürülebilir borsa girişiminin kurucu üyesi olmuştur.

3.2.3.2. Özelleştirilen Brezilya Borsasına Ait Mali Veriler

2007 yılında özelleştirilip anonim şirket yapısına dönüştürülen Brezilya Borsası'na ait 2003 yılı ile 2014 yılı arasında yıllık ortalama piyasa değeri (aylık olan piyasa değerlerinin aritmetik ortalaması alınarak yıllık piyasa değerine ulaşıp aynı yöntem kullanılarak işlem hacmi verileri de elde edilmiştir), işlem hacmi, toplam gelir – gider ve bilanço verileri sırası ile Çizelge 3.18, Çizelge 3.19 ve Çizelge 3.20'de sunulmuştur.

- **2003 ile 2014 yılları arası Brezilya Borsası'na ait yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri**

Çizelge 3.18: Brezilya Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri

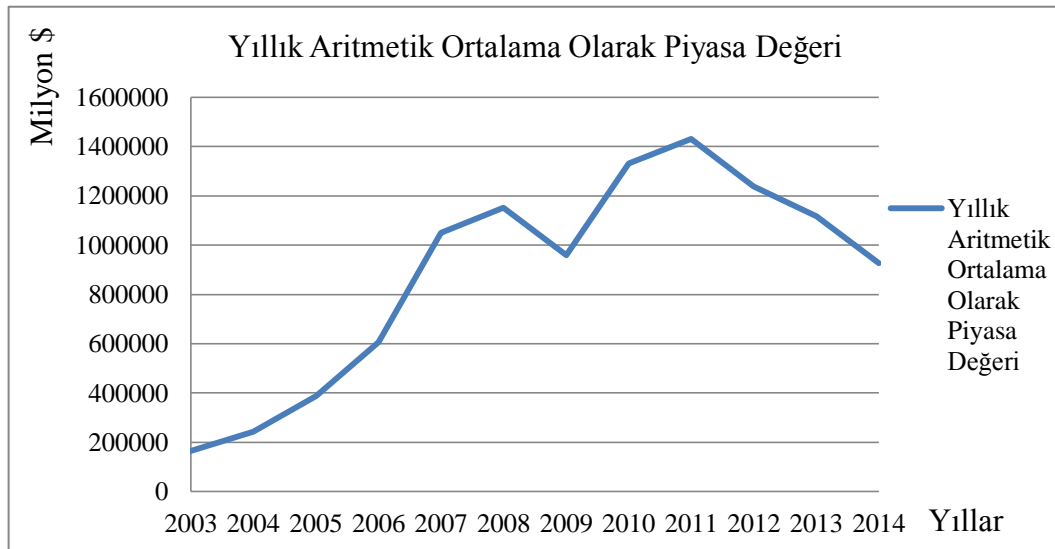
Brezilya Borsası - BM&FBOVESPA (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama Olarak Piyasa Değeri
2003	164.996,78
2004	243.659,65
2005	388.803,78
2006	606.143,53
2007	1.049.529,91
2008	1.151.716,94
2009	959.149,94
2010	1.331.837,34
2011	1.430.334,75
2012	1.238.216,87
2013	1.115.979,24
2014	925.774,27

Kaynak: WFE

Çizelge 3.18 incelendiğinde, Brezilya Borsası 2007 yılında geleneksel yapısından sıyrılarak, uluslararası platforma taşınan rekabetle başa çıkmak ve daha profesyonel yönetimle kâr elde etmek amacıyla yapısal dönüşümünü gerçekleştirmiştir. Bu amaçlar doğrultusunda şirket piyasa değerini mümkün olduğunca rakip şirketlerin piyasa

değerinden daha yüksek tutmayı hedeflemektedir. Şirketin yıllık ortalama piyasa değeri incelendiğinde 2009 yılına kadar şirketin piyasa değeri düzenli olarak artış göstermiş ve 2008 yılında meydana gelen global ekonomik kriz, etkisini 2009 yılında göstererek şirketin piyasa değerini düşürmüştür. 2010 yılında ekonominin düzelmesi sonucunda şirket, krizin etkisinden kurtulmuş ve piyasa değerinde artış gerçekleşmiştir. Dolayısıyla 2010 yılında şirketin yıllık ortalama piyasa değeri 2009 yılına göre yaklaşık olarak %39 oranında artmıştır. 2010 yılından 2012 yılının sonuna kadar yıllık ortalama piyasa değerinde sürekli olarak artış görülmüştür. 2013 ve 2014 yıllarında (2014 yılının Ocak ve Şubat aylarının verileri) yıllık ortalama piyasa değerinde düşüş gerçekleşmiştir. 2003 yılında yıllık ortalama piyasa değeri baz alındığında şirketin yıllık ortalama piyasa değerinde 2003 yılına göre yaklaşık olarak %464 oranında artış gerçekleşmiştir. 2014 yılında (2014 yılının Ocak ve Şubat aylarına ait verilerin aritmetik ortalaması) ise bu değer yaklaşık 6 kat artarak 925.774,27 milyon \$ değere ulaşmayı başarabilmiştir. Şekil 3.16'da yıllık ortalama piyasa verileri gösterilmiştir.

Şekil 3.16: Brezilya Borsası'na Ait Yıllık Ortalama Piyasa Değeri



Kaynak: WFE

Şekil 3.16'da görüldüğü gibi yıllık ortalama piyasa değeri 2003 yılı ile 2008 yılı arasında artarak (sürekli ve hızlı bir şekilde) artış göstermiştir. Yani 2003 ile 2008 yılları arasında piyasa değeri sürekli ve hızlı bir şekilde artmıştır. 2007 yılında borsanın anonim şirket yapısına dönüşmesi, borsanın piyasa değerinin artmasını sağlamıştır. 2009 yılında

yıllık ortalama piyasa deęerinde dūşūş gerçekleřmiřtir. 2010 ile 2012 yılları arasında piyasa deęerinde tekrar artıř gerçekleřirken 2013 ve 2014 yılında ise piyasa deęerinde tekrar dūşūş meydana gelmiřtir. Ayrıca 2014 yılında sadece Ocak ve řubat verileri mevcut olduęu için bu verilerden yararlanarak ortalama piyasa deęeri elde edilmiřtir. Bundan dolayı 2014 yılında borsanın yıllık ortalama piyasa deęeri dūřük çıkmıř olabilir.

- **2003 yılı ile 2014 yılı arasında Brezilya Borsası'na ait yıllık aritmetik ortalama işlem hacmi**

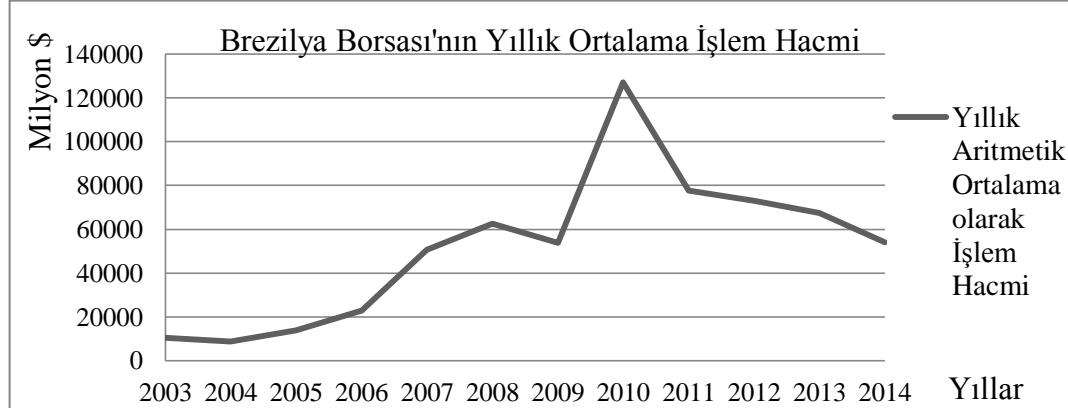
Çizelge 3.19: Brezilya Borsası'nın Yıllık Ortalama İşlem Hacmi

Brezilya Borsası - BM&FBOVESPA (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama olarak İşlem Hacmi
2003	10.459,56
2004	8.713,09
2005	13.870,54
2006	22.993,87
2007	50.623,89
2008	62.520,88
2009	53.727,70
2010	127.040,49
2011	77.558,19
2012	72.951,46
2013	67.549,67
2014	54.001,96

Kaynak: WFE

Çizelge 3.19 incelendiğinde, 2003 yılında yıllık ortalama işlem hacmi baz alındığında 2014 yılındaki yıllık ortalama işlem hacmi (2014 yılının Ocak-şubat aylarının aritmetik ortalaması) baz alınan yıla göre %41 oranında artmıştır ve 54.001,96 milyon \$ olmuştur. 2010 yılında ise borsanın yıllık ortalama işlem hacmi maksimum seviyeye ulaşmıştır. 2003 yılı ile 2014 yılı arasında yıllık ortalama işlem hacmi sonuçlarında yıllar itibariyle sıçramalar ve dūřūřler gerçekleşmiştir. şekil 3.17'de yıllık ortalama işlem hacmi verileri gösterilmektedir.

Şekil 3.17: Brezilya Borsası'na Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi



Kaynak: WFE

Şekil 3.17'den anlaşılacağı üzere, 2003 yılı ile 2008 yılı arasında yıllık ortalama işlem hacmi artış trendinde olurken yıllık ortalama piyasa değeri de paralel hareket ederek artış trendinde olmuştur. Ayrıca bu yıllar arasında yıllık ortalama işlem hacmi ve yıllık ortalama piyasa değeri bazı yıllarda artarak artarken bazı yıllarda da azalarak artış göstermiştir. 2009 yılında yıllık işlem hacminde düşüş gerçekleşirken 2010 yılında da ani sıçrama meydana gelmiştir. 2011 yılından 2014 yılına kadar (2014 yılının ocak ve şubat ayları verilerinden) yıllık ortalama işlem hacminde ve aynı yönde hareket eden yıllık ortalama piyasa değerinde de düşüş gerçekleşmiştir.

- 2008 yılı ile 2014 yılı arasında Brezilya Borsası'na ait yıllık toplam gelir, toplam gider, net kârı ve yıllık bilanço verileri

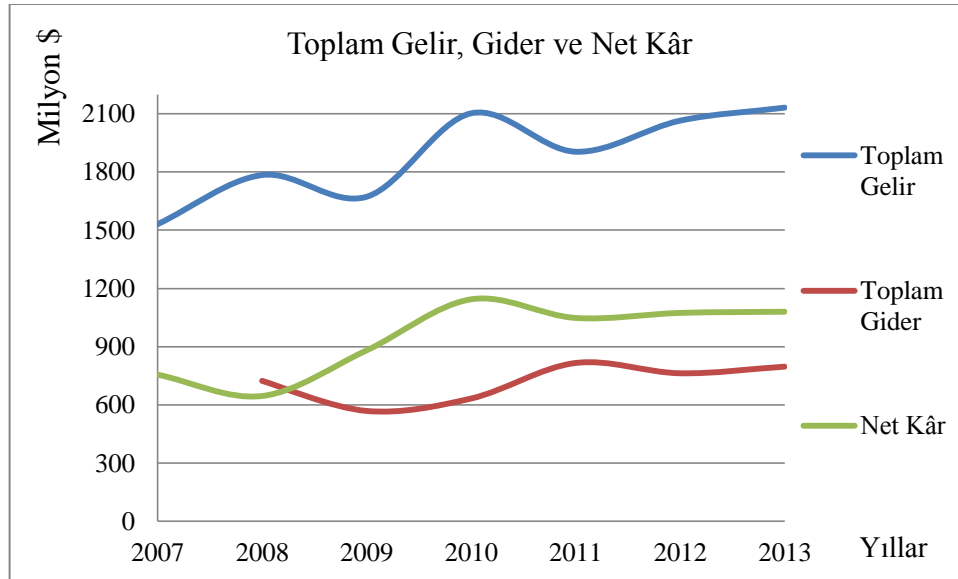
Çizelge 3.20: Brezilya Borsası'nın Yıllık Toplam Gelir ve Gideri, Net Kârı ve Bilanço verileri

Brezilya Borsası (Milyon Dolar \$)							
Yıllar	2013	2012	2011	2010	2009	2008	2007
Toplam Gelir	2.131	2.064	1.904	2.102	1.672	1.784	1.531
Toplam Gider	797	763	816	633	569	724	
Net Kâr	1.080	1.074	1.048	1.144	881	646	755,9
Hisse Başı Kazanç (\$)	0,56	0,55	0,53	0,57	0,43	0,32	
Toplam Varlıklar	25.897	24.147	23.589	22.838	19.949	20.430	
Dönen Varlıklar	4.319	3.536	2.401	2.542	3.469	1.965	
Duran Varlıklar	21.577	20.611	21.188	20.086	16.480	18.465	
Toplam Borçlar	6.598	4.734	4.332	3.215	1.494	1.138	
Kısa vadeli Borçlar	2.711	1.661	1.930	1.416	1.142	1.075	
Uzun Vadeli Borçlar	3.887	3.073	2.402	1.799	352	63	
Öz Kaynaklar	19.298	19.413	19.257	19.419	19.343	19.292	

Kaynak: <http://ir.bmfbovespa.com.br/enu/s-20-enu-2013.html>

Çizelge 3.20 incelendiğinde Brezilya Borsası'nın toplam geliri 2007 yılında 1.531 milyon \$ iken bu yıl baz alındığında şirketin 2013 yılında toplam gelirini baz alınan yıla göre yaklaşık olarak %39 oranında artırmayı başarmıştır. Dolayısıyla şirket, çeşitli çalışmalar yaparak gelirini artırmaya çalışmıştır diyebiliriz. Aynı zamanda borsanın toplam gideri 2008 yılında 724 milyon \$ iken bu yıl baz alındığında 2013 yılının sonunda ise şirketin toplam gideri baz alınan yıla göre yaklaşık olarak %10 oranında artarak 797 milyon \$ gideri olmuştur. Şirket, bir yönden gelirini artırırken diğer yandan giderini de kontrol altında tutmayı başaramıştır. Bunun yanında şirketin net kârı 2007 yılında 755,9 milyon \$ iken 2007 yılı baz alındığında 2013 yılında şirket net kârını baz alınan yıla göre yaklaşık olarak %43 oranında artırmayı başararak 1.080 milyon \$'a çıkarmıştır. 2010 yılında şirket maksimum kâr ede etmiştir. Şirketin toplam varlıkları 2008 yılında 20.430 milyon \$ iken 2013 yılında ise toplam varlıklarını 2008 yılına göre yaklaşık olarak %27 oranında artışla 25.897 milyon \$'a yükseltmiştir. Bu yükselmenin sebebinin az bir kısmı dönen varlıklardaki artışlardan kaynaklanırken büyük kısmı ise duran varlıklardaki artışlardan kaynaklanmıştır. 2008 yılı ile 2013 yılı arasında şirketin toplam borçları sürekli artmıştır. Şirketin 2008 yılındaki toplam borcu 1.138 milyon \$ iken 2013 yılındaki toplam borcu ise 2008 yılına göre yaklaşık olarak %480 oranında artışla 6.598 milyon \$'a yükselmiştir. Bu artışın sebebinin bir kısmı kısa vadeli borçların artmasından dolayı iken diğer kısmı ise uzun vadeli borçların artmasından kaynaklanmıştır. 2008 yılı ile 2013 yılı arasında şirketin öz kaynaklarında büyük değişimler gerçekleşmemekle beraber yaklaşık olarak aynı seviyeyi korumuştur. Şekil 3.18' de borsanın toplam gelir, gider ve net kârına, Şekil 3.19'da borsanın toplam varlıklarına ve Şekil 3.20'de borsanın toplam borçlarına ait veriler sunulmuştur.

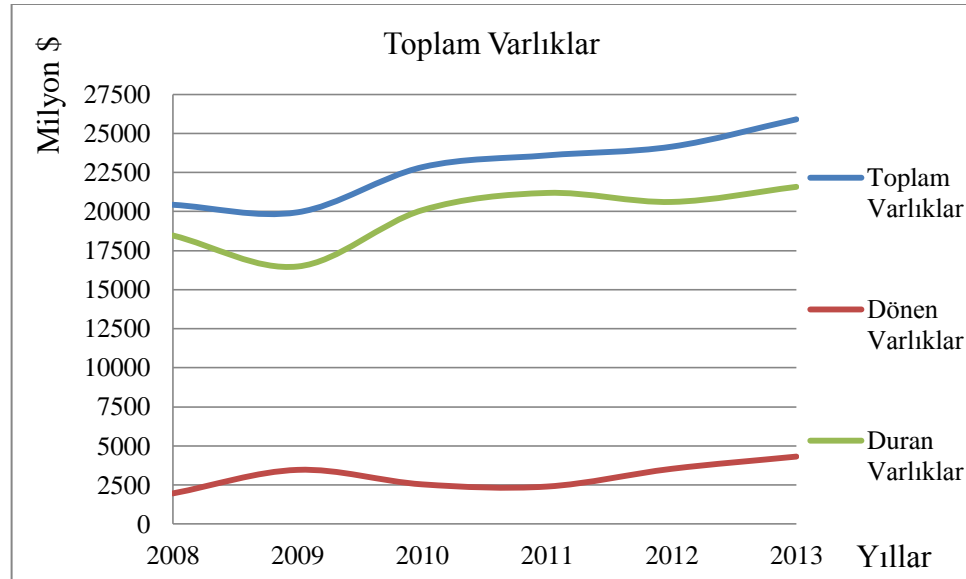
Şekil 3.18: Brezilya Borsası'na Ait Yıllık Toplam Gelir, Gider ve Net Kâr



Kaynak: <http://ir.bmfbovespa.com.br/enu/s-20-enu-2013.html>, yıllık raporu

Şekil 3.18 incelendiğinde, 2008 yılında toplam gelirlerde artış olurken toplam giderlerde düşüş gerçekleşmiştir. 2009 yılında ise toplam giderlerde artış gerçekleşirken toplam gelilerde düşüş gerçekleşmiştir. 2010 yılında hem toplam gelirden hem de toplam giderde artış meydana gelmiştir. 2011 yılında ise hem toplam gelirden hem de toplam giderde düşüş gerçekleşmiştir. 2011 yılından 2013 yılına kadar toplam gider aynı seviyede devam ederken toplam gelirden her yıl artış gerçekleşmiştir. Net kâr incelendiğinde, 2009 yılındaki net kâr 2008 yılına göre azalma gösterirken 2009 yılından 2011 yılına kadar da net kâr sürekli olarak artış eğiliminde olmuştur. 2012 yılında net kârda düşme gerçekleşse de 2013 yılında net kârda tekrar artış olmuştur. Şekil 3.19'da Brezilya Borsası'nın toplam varlıklarına ait veriler sunulmuştur.

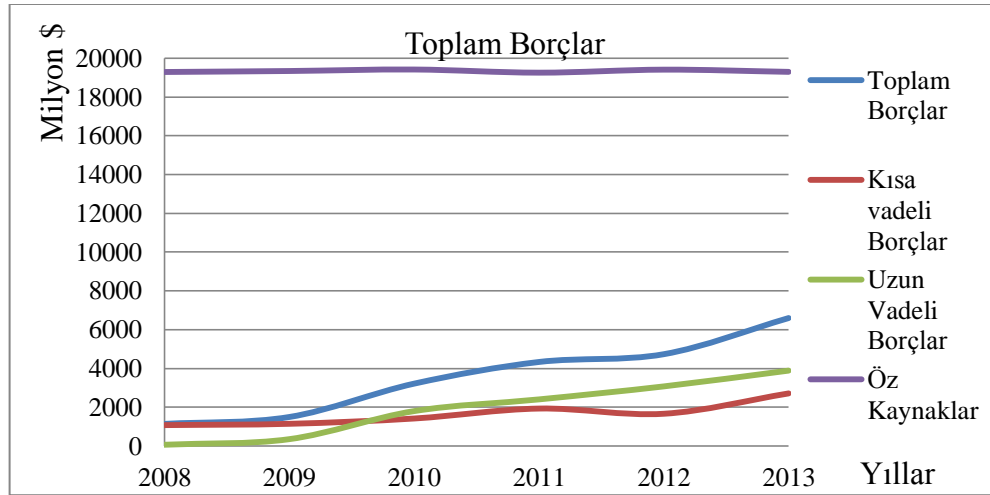
Şekil 3.19: Brezilya Borsası'nın Toplam Varlıkları



Kaynak: <http://ir.bmfbovespa.com.br/enu/s-20-enu-2013.html>, yıllık raporu

Şekil 3.19 incelendiğinde, Brezilya Borsası'nın toplam varlıkları 2009 yılından 2013 yılına kadar sürekli olarak artış gösterdiği anlaşılmaktadır. Ancak 2009 yılında, 2008 yılındaki toplam varlıklara göre bir düşüş olurken bu düşüşün asıl nedeni duran varlıklardaki azalmadır. Çünkü duran varlığın toplam varlıklardaki payı dönen varlıklara göre çok daha fazladır. 2009 yılı ile 2013 yılı arasında toplam varlıklardaki artışın en büyük nedeni duran varlıklardaki artışlardır denebilir. Şekil 3.20'de Brezilya Borsası'nın toplam kaynaklarına ait veriler yer almaktadır.

Şekil 3.20: Brezilya Borsası'nın Toplam Kaynak Yapısı



Kaynak: <http://ir.bmfbovespa.com.br/enu/s-20-enu-2013.html>, yıllık raporu

Şekil 3.20 incelendiğinde Brezilya Borsası'nın toplam kaynakları görülmektedir. 2008 yılından 2013 yılına kadar öz kaynaklar sürekli olarak aynı miktar etrafında dalgalanmıştır. 2008 yılından 2013 yılına kadar toplam borçlar da sürekli olarak artmıştır. Bu artışın nedeni 2008 ve 2009 yılında kısa vadeli borçlardan dolayı artmıştır. 2010 yılından sonra ise uzun vadeli borçların artışından dolayı toplam borçlarda artış gerçekleşmiştir. Ayrıca 2010 yılından 2013 yılına kadar uzun vadeli borçlar, kısa vadeli borçlardan daha fazla artmıştır.

3.2.4. ÇİN

3.2.4.1. Hong Kong Borsası

1986 yılında Hong Kong'daki dört borsanın birleşimiyle oluşan Hong Kong Menkul Kıymetler Borsası (Stock Exchange of Hong Kong – SEHK) şirket yapısında ve sermayesi 1.200 HK\$ olarak kurulmuştur⁵⁴. Her bir hisse senedinin nominal değeri 1 HK\$ olurken toplam 1.200 tane A grubu hisse senedi çıkartılmıştır. Bu hisseler sadece aracı kurumlar sahip olabilmektedir. Eğer bir aracı kurum, bu hisse senetlerinden birine sahip değilse Hong Kong Borsası'nda işlem yapamaz. Her bir A grubu hisseler borsada sahibine bir üyelik

⁵⁴ Ayrıntılı bilgi için bk. TSPAKB aylık bülteni sermaye piyasası gündem Kasım 2009.

hakkı vermektedir. Borsanın toplam 929 tane ortağı bulunmaktadır ve bu rakam dört borsanın birleşiminden önceki temsilcilerin sayısının toplamına eşittir.

1985 yılında vadeli işlem sözleşmelerinin işlem gördüğü Hong Kong Emtia Borsası'nın adı değiştirilerek Hong Kong Vadeli İşlemler Borsası (Hong Kong Futures Exchange Ltd – HKFE) olmuştur. 1999 yılında yapılan finansal görüşmeler neticesinde ülkenin finansal piyasasının güçlendirilmesi için yeni politikaların ve yapıların geliştirilmesi ve de bunların uygulanması kararları alınmıştır. Bu doğrultuda, borsaları da bir çatı altında toplamak ve tek bir güç haline getirmek için hem takas kurumlarının hem de borsaların birleştirilmesi öngörülmüştür. Sonuç olarak 2000 yılının Mart ayında SEHK, HKFE ve Hong Kong Menkul Kıymetler Mutabakat Kurumu bir çatı altında birleştirilerek Hong Kong Borsaları ve Mutabakat Şirketi (Hong Kong Exchanges and Clearing Ltd. – HKEx) adlı bir holding oluşturulmuştur.

2000 yılının Mart ayında holding, sahiplerin ve mahkemenin onayından sonra gerekli tüm yasal işlemler ve değişiklikler yapılarak şirket yapısına kavuşturulmuştur. Yeni holdingin ortakları Hong Kong Borsası'nın 929 ortağı ve Hong Kong Futures Borsası'nın 230 ortağı olmuştur. Yeni kurulan holding hisseleri, bu ortaklara bedelsiz olarak verilmekle birlikte onlara işlem yapma hakkı da tanınmıştır. Haziran 2000 tarihinde ise holdinge ait Hong Kong Borsası (The Stock Exchange of Hong Kong), HKEx'e kote olmuştur. Bu tarihte borsa üyeleri %100 payın hepsine sahip iken bu oran 2004 yılında %25'lere kadar düşmüştür. Yine 2004 yılında borsanın %49 payına sahip olan uluslararası kurumsal yatırımcılar olmuştur. Ancak, herhangi bir tüzel veya gerçek kişi %5 oranından daha fazla paya sahip olamamaktadır.

Holdingin Yönetim Kurulu en az iki en fazla on beş kişiden oluşmaktadır. O tarihte yönetim kurulu üyelerinin 7 üyesi ortaklar tarafından, 8 üyesi de Maliye Bakanlığı tarafından seçilip Yönetim Kurulunun Genel Müdürü de dâhil toplam 15 kişiden oluşmaktadır. Şirketleşmeden sonra denetleme yetkilerinin bir kısmı Merkezi Düzenleyici'ye devredilmiştir. Örneğin borsa, üyelere ait işlemlerin kurallara uygunluğunu denetlerken Merkezi Düzenleyici Kurum ise üyelerin sermaye ve altyapı yeterliliğinin kontrollerini yapmaktadır. Buna ek olarak Merkezi Düzenleyici, borsaya ait bazı hizmetlerin fiyatlarının belirlenmesinde onay hakkına sahiptir.

İletişim teknolojilerindeki gelişmeler ve değişmelerle birlikte küreselleşmenin getirdiği uluslararası rakipler ve yoğun rekabet ortamında başarıyı elde edebilmek ve sürekliliği sağlayabilmek için Hong Kong'da bulunan borsa ve takas kuruluşlarını tek bir holding çatısı altında toplayarak tek bir güç haline getirmek amaçlanmıştır. HKEx'in ticari hedefleri ile kamu yararı arasında denge, yasal düzenlemelerle belirlenerek korunmuştur. Bu gibi girişimler neticesinde uluslararası sermayenin daha büyük kısmını çekebilmek için piyasalara olan erişim daha da kolaylaştırılmalı ve hem teknolojik hem de yapısal anlamda yenilikler yapılmalıdır.

3.2.4.2. Özelleştirilen Hong Kong Borsası'na Ait Mali Veriler

2000 yılında özelleştirilip anonim şirket yapısına dönüştürülen Hong Kong Borsası'na ait 2003 yılı ile 2014 yılı arası yıllık ortalama piyasa değeri (aylık olan piyasa değerlerinin aritmetik ortalaması alınarak yıllık piyasa değerine ulaşıp aynı yöntem kullanılarak işlem hacmi verileri de elde edilmiştir), işlem hacmi, toplam gelir, toplam gider ve net kâr, bilanço verileri ile vergi öncesi kâr marjı ve cari oran verileri sırası ile Çizelge 3.21, Çizelge 3.22, Çizelge 3.23, Çizelge 3.24 ve Çizelge 3.25'te sunulmuştur.

- 2003 yılı ile 2014 yılı arasında Hong Kong Borsası'na ait yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri

Çizelge 3.21: Hong Kong Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri

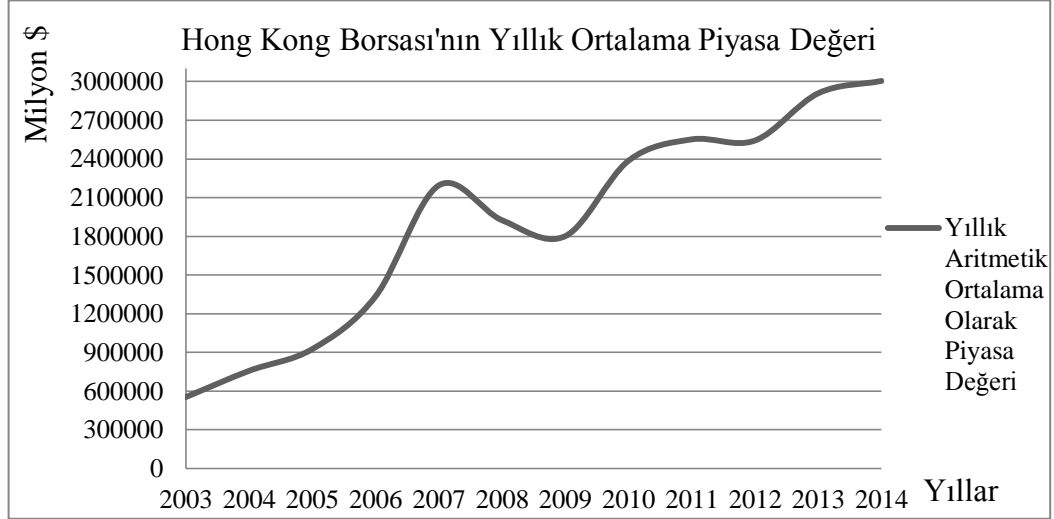
Hong Kong Borsası (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama Olarak Piyasa Değeri
2003	553.981,37
2004	757.510,00
2005	926.126,15
2006	1.335.005,28
2007	2.195.162,22
2008	1.924.993,66
2009	1.801.755,21
2010	2.386.406,52
2011	2.552.142,75
2012	2.542.897,83
2013	2.909.121,23
2014	3.004.934,83

Kaynak: WFE

Çizelge 3.21 incelendiğinde Hong Kong Borsası 2000 yılında geleneksel yapısından sıyrılarak uluslararası boyut kazanan rekabetle başa çıkmak, bütün borsaları bir holding çatısı altında toplamak ve daha profesyonel yönetimle kâr elde etmek amacıyla yapısal dönüşümünü gerçekleştirmiştir. Bu amaçlar doğrultusunda şirket, piyasa değerini mümkün olduğunca rakip şirketlerin piyasa değerinden daha yüksek tutmayı hedeflemektedir. Çünkü piyasa değeri, hem yerli hem de yabancı yatırımcıların dikkatini çekebilme araçlarından en önemlisidir. Şirketin yıllık ortalama piyasa değeri incelendiğinde 2003 yılından 2007 yılına kadar şirketin piyasa değeri düzenli olarak artış göstermiştir. 2008 yılında meydana gelen global ekonomik kriz etkisinden dolayı şirketin piyasa değerinde hem 2008 hem de 2009 yılında düşüş gerçekleşmiştir. 2010 yılında ekonominin düzelmesi sonucunda şirket, krizin etkisinden kurtularak piyasa değerinde tekrar artışa geçmiştir. Dolayısıyla 2010 yılından 2014 yılına (2014 yılının Ocak ve Şubat aylarının verileri) kadar şirketin piyasa değeri sürekli olarak artmıştır. 2003 yılında yıllık ortalama piyasa değeri baz alındığında 2014 yılındaki (2014 yılının Ocak ve Şubat aylarına ait verilerin aritmetik ortalaması) yıllık ortalama piyasa değeri, baz alınan yıla göre yaklaşık olarak %442 oranında artışla

3.004.934,83 milyon \$ değere ulaşmıştır. Şekil 3.21’de borsanın yıllık ortalama piyasa değerinin verileri gösterilmiştir.

Şekil 3.21: Hong Kong Borsası’na Ait Yıllık Ortalama Piyasa Değeri



Kaynak: WFE

Şekil 3.21’de görüldüğü gibi yıllık ortalama piyasa değeri 2003 yılı ile 2007 yılı arasında artış gösterirken bu yıllar arasında bazı yıllarda da artarak artış (sürekli ve hızlı bir şekilde artış) gerçekleşmiştir. 2008 ve 2009 yılında yıllık ortalama piyasa değerinde bir düşüş olsa da 2010 yılından 2013 yılına kadar genel olarak artış gerçekleşmiştir.

- 2003 yılı ile 2014 yılı arasında Hong Kong Borsası'na ait yıllık aritmetik ortalama işlem hacmi

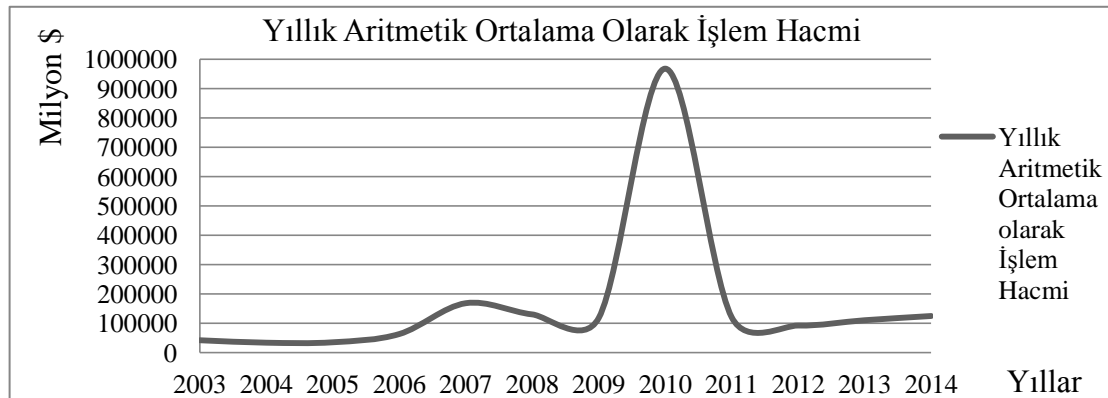
Çizelge 3.22: Hong Kong Borsası'nın Yıllık Ortalama İşlem Hacmi

Hong Kong Borsası (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama Olarak İşlem Hacmi
2003	41.977,40
2004	33.617,35
2005	35.036,84
2006	63.166,29
2007	168.355,54
2008	130.184,92
2009	118.037,46
2010	968.705,82
2011	120.384,16
2012	92.172,37
2013	110.281,10
2014	124.700,57

Kaynak: WFE

Çizelge 3.22 incelendiğinde 2003 yılında yıllık ortalama işlem hacmi baz alındığında 2014 yılındaki yıllık ortalama işlem hacmi (2014 yılının Ocak-Şubat aylarının aritmetik ortalaması) ise baz alınan yıla göre yaklaşık olarak %202 oranında artışla 124.700,57 milyon \$ olmuştur. 2010 yılında borsanın yıllık ortalama işlem hacmi maksimum seviyeye ulaşmıştır. 2003 yılı ile 2014 yılı arasında yıllık ortalama işlem hacmi sonuçlarında yıllar itibariyle sıçramalar ve düşüşler gerçekleşmiştir. Şekil 3.22'de borsanın yıllık ortalama işlem hacmi verileri gösterilmiştir.

Şekil 3.22: Hong Kong Borsasına Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi



Kaynak: WFE

Şekil 3.22'den anlaşılacağı üzere yıllık ortalama işlem hacminde gerçekleşen en büyük sıçrama, 2010 yılında meydana gelmiştir. Diğer yıllarda çok büyük sıçramalar ve düşüşler gerçekleşmemiştir. 2004 yılı ile 2007 yılı arasında yıllık ortalama piyasa değeri ile yıllık ortalama işlem hacmi paralel olarak artış yönlü hareket etmişlerdir. 2009 yılında yıllık ortalama piyasa değeri düşerken buna bağlı olarak işlem hacminde de düşüş gerçekleşmiştir denebilir. Yıllık ortalama işlem hacmindeki düşüş net kârı da etkilemiştir. Çünkü 2009 yılındaki net kârda bir önceki yıla göre yaklaşık olarak %8 oranında düşüş gerçekleşmiştir. 2011 yılında yıllık ortalama piyasa değeri artarken yıllık ortalama işlem hacminde düşüş gerçekleşmiştir. Buna karşın net kâr 2009 yılına göre yaklaşık olarak %8 oranında artmıştır. 2013 ve 2014 yılında yıllık ortalama piyasa değeri ile yıllık ortalama işlem hacmi birbiriyle doğru orantılı olarak hareket etmişlerdir.

- **2000 yılı ile 2014 yılı arasında Hong Kong Borsası'na ait yıllık toplam gelir, toplam gider ve net kâr verileri**

Çizelge 3.23: Hong Kong Borsası'nın Yıllık Toplam Gelir, Gider ve Net Kârı

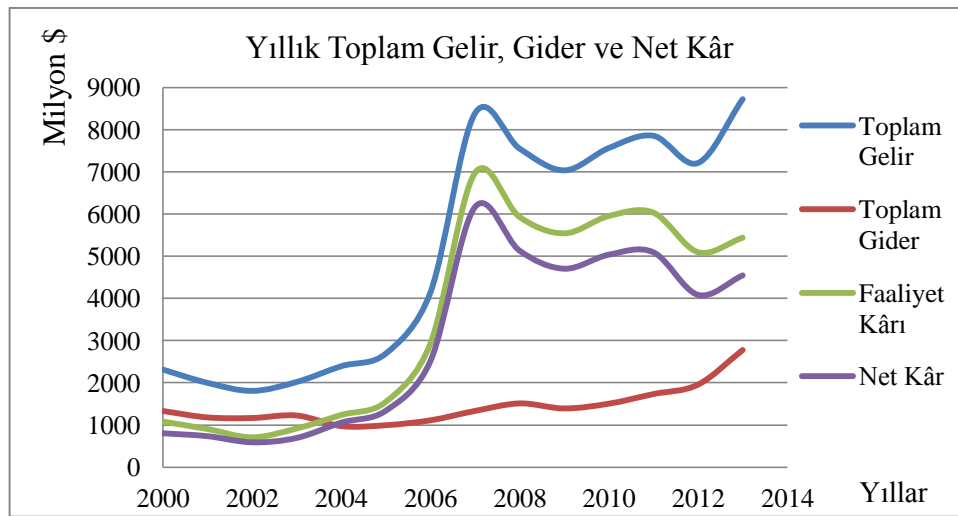
Hong Kong Borsası'yla ilgili veriler (Milyon Dolar \$)							
Yıllar	Toplam Gelir	Toplam Gider	Faaliyet Kârı	Net Kâr	Hisse Başı Kazanç (dolar \$)	Dağıtılan Temettü (dolar \$)	Özkaynak Karlılığı*
2013	8.723	2.777	5.439	4.546	3,95	3,54	22%
2012	7.211	1.957	5.096	4.084	3,75	3,31	23%
2011	7.855	1.733	6.032	5.093	4,71	4,25	56%
2010	7.566	1.505	5.954	5.037	4,66	4,2	58%
2009	7.035	1.392	5.542	4.704	4,36	3,93	59%
2008	7.549	1.511	5.928	5.129	4,76	4,29	70%
2007	8.390	1.333	6.978	6.169	5,76	5,19	74%
2006	4.147	1.111	2.936	2.518	2,36	2,13	48%
2005	2.694	994	1.549	1.340	1,26	1,13	31%
2004	2.394	973	1.238	1.057	1	0,9	26%
2003	2.020	1.224	917	693	0,66	0,6	12%
2002	1.808	1.165	707	589	0,56	0,51	11%
2001	1.998	1.179	904	734	0,71	0,33	14%
2000	2.312	1.331	1.079	803	0,85	0,33	18%

Kaynak: <http://www.hkex.com.hk/eng/exchange/exchange.htm>, yıllık raporu (* = Base on equity attributable to shareholders of HKEx at 31 December)

Çizelge 3.23 incelendiğinde Hong Kong Borsası'nın toplam geliri, 2000 yılında 2.312 milyon \$ iken şirket, çeşitli çalışmalar yaparak 2013 yılında toplam gelirini 2000

yılındaki toplam gelire göre %277 oranında artırarak 8.723 milyon \$ değere ulaşmıştır. Aynı zamanda toplam gideri 2000 yılında 1.331 milyon \$ iken 2013 yılının sonunda ise toplam gideri 2000 yılındaki toplam gidere göre yaklaşık olarak %109 oranında artarak 2.777 milyon \$ olmuştur. Şirket bir yönden gelirini artırırken diğer yandan da giderlerini kontrol altında tutmayı başarmıştır. Bunun yanında şirketin net kârı 2000 yılında 803 milyon \$ iken 2013 yılında ise net kârını yaklaşık olarak %466 oranında artırarak 4.546 milyon \$ değere ulaşmıştır. Şirketin 2002 yılındaki net kârında düşüş gerçekleşmesinin yanında 2008 ve 2009 yılında da düşüş gerçekleşmiştir. Şirket maksimum net kârı 2007 yılında yani 2008 ekonomik krizinden önce elde etmiştir. Bu düşüşlerin nedenlerinden en önemlilerinden biri ekonomik krizlerdir. Şirketin öz kaynak kârlılığı incelendiğinde de ekonomik krizden önceki yılda (2007 yılında) en yüksek öz kaynak kârlılığına sahip olmuştur. 2007 yılında ayrıca en yüksek temettü miktarı ve en yüksek hisse başı kazanç miktarı gerçekleşmiştir. Net kâr açısından şirket 2007 yılındaki performansını yakalayamamıştır. Şekil 3.23'te borsanın yıllık toplam gelir, gider ve net kâr verilerinin incelemesi yer almaktadır.

Şekil 3.23: Hong Kong Borsası'na Ait Yıllık Toplam Gelir, Gider ve Net Kâr Verileri



Kaynak: <http://www.hkex.com.hk/eng/exchange/exchange.htm>, yıllık raporu

Şekil 3.23 incelendiğinde Hong Kong Borsası'nın toplam geliri, faaliyet kârı ve net kârı paralel bir biçimde hareket ettiği görülmektedir. Bunun sonucunda şirket toplam yıllık giderini çok iyi kontrol altına almış ve yıllık net kârı, toplam yıllık gelire paralel hareket

etmesini sağlayacak kadar azaltabilmiştir denebilir. Ayrıca toplam yıllık gelirden çok hızlı bir şekilde artış ve sıçramalar var iken toplam yıllık gider de kontrollü artış (düşük artış) söz konusu olmuştur. 2008 yılı ile 2012 yılı arasında toplam gelirden düşüşler ve artışlar gerçekleşirken buna paralel olarak net kârda da aynı durum gerçekleşmiştir.

- 2000 yılı ile 2014 yılı arasında Hong Kong Borsası'na ait yıllık bilanço verileri

Çizelge 3.24: Hong Kong Borsası'nın Yıllık Bilançosunun Ana Kalemleri

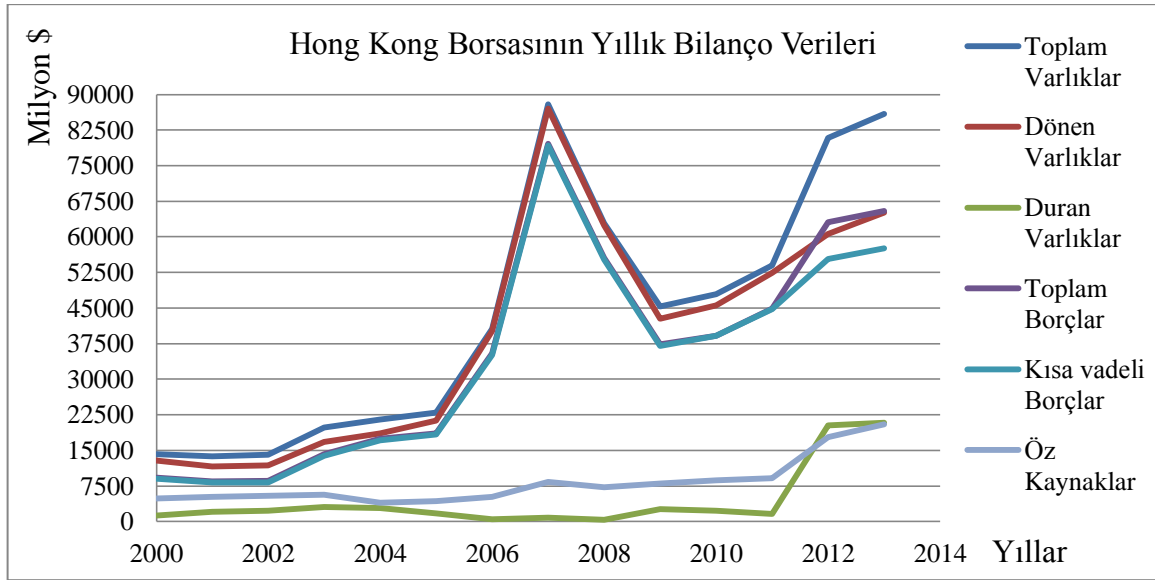
Hong Kong Borsası'yla İlgili Veriler (Milyon Dolar \$)							
Yıllar	Toplam Varlıklar	Dönen Varlıklar	Duran Varlıklar	Toplam Borçlar	Kısa Vadeli Borçlar	Uzun Vadeli Borçlar	Öz Kaynaklar
2013	85.943	65.146	20.797	65.425	57.538	7.887	20.518
2012	80.837	60.577	20.260	63.073	55.337	7.736	17.764
2011	54.028	52.448	1.580	44.869	44.809	60	9.159
2010	47.884	45.534	2.350	39.207	39.160	47	8.677
2009	45.332	42.695	2.637	37.305	36.985	320	8.027
2008	62.822	62.397	425	55.528	55.220	308	7.294
2007	87.954	87.070	884	79.578	79.273	305	8.376
2006	40.661	40.207	454	35.404	35.134	270	5.257
2005	22.946	21.236	1.710	18.609	18.336	273	4.337
2004	21.468	18.629	2.839	17.437	17.168	269	4.031
2003	19.831	16.772	3.059	14.191	13.922	269	5.640
2002	14.052	11.802	2.250	8.559	8.249	310	5.493
2001	13.751	11.669	2.082	8.531	8.200	331	5.220
2000	14.169	12.891	1.278	9.314	8.998	316	4.855

Kaynak: <http://www.hkex.com.hk/eng/exchange/exchange.htm>, yıllık raporu

Çizelge 3.24 incelendiğinde Hong Kong Borsası'nın 2000 yılındaki toplam varlıkları 14.169 milyon \$ iken toplam varlıklarda 12.891 milyon \$ dönen varlıklar ve 1.278 milyon \$ duran varlıklardan oluşmaktadır. Yine 2000 yılında Hong Kong Borsası'nın toplam kaynaklarının yapısı ise toplam borçları (yükümlülükleri) 9.314 milyon \$ iken aynı yılda öz kaynakları 4.855 milyon \$'dan oluşmaktadır. Hong Kong Borsası'nın 2000 yılı ile 2007 yılı arasında toplam varlıkları incelendiğinde bu yıllar arasında sürekli bir artış görülmektedir. Ancak 2008 yılında meydana gelen global ekonomik kriz nedeniyle 2008 ve 2009 yılında borsanın toplam varlıklarında azalış gerçekleşmiştir. 2000 yılı ile 2007 yılı arasında dönen varlıklarda genel olarak bir artış var iken duran varlıklarda ise önce artış daha sonra da azalış gerçekleşmiştir. Yine 2000 yılı ile 2007 yılı arasında borsanın toplam

kaynakları incelendiğinde toplam borçlarında genel olarak artış gerçekleşirken öz kaynaklarında önce artış daha sonra azalış olmuştur. 2008 yılında hem toplam borçlar hem de öz kaynaklar azalırken 2009 yılında ise toplam borçlar azalmaya devam ederken öz kaynaklar da artmıştır. 2010 yılı ile 2013 yılı arasında hem toplam varlıklarda hem toplam borçlarda hem de öz kaynaklarda yıllar itibariyle sürekli artış gerçekleşmiştir. Şekil 3.24'te borsaya ait bilanço verileri gösterilmiştir.

Şekil 3.24: Hong Kong Borsası'nın Bilanço Verileri



Kaynak: <http://www.hkex.com.hk/eng/exchange/exchange.htm>, yıllık raporu

Şekil 3.24 incelendiğinde toplam varlıklar bazı yıllarda dönen varlıklara çok yakın iken 2011 yılından sonra 2013 yılına kadar bu fark giderek açılmıştır. Başka bir deyişle şirket, duran varlıkları 2011 yılından 2013 yılına kadar toplam varlıklar içindeki payını sürekli olarak artırmıştır. Toplam borçlar incelendiğinde ise toplam borçlar içinde kısa vadeli borçların payı fazla iken 2011 yılından sonra toplam borçlar içinde uzun vadeli borcun miktarı giderek artış eğiliminde olmuştur. 2011 yılından sonra öz kaynak miktarı da artış eğiliminde olmuştur. Maksimum kârın elde edildiği 2007 yılında toplam varlıklar da maksimum seviyeye ulaşmıştır. Hong Kong Borsası'na ait vergi öncesi kâr marjı ve cari oran verileri Çizelge 3.25'te sunulmuştur.

Çizelge 3.25: Hong Kong Borsası'na Ait Vergi Öncesi Kâr Marjı ve Cari Oran

Hong Kong Borsası'yla İlgili Veriler (Milyon Dolar \$)					
Yıllar	Vergi Öncesi Net Kâr Marjı	Temettü Dağıtım Oranı	Cari Oran	Gelir-Gider Oranı	Hisse Başı Net Varlık (\$)
2013	60,00%	90%	1,1	32%	17,59
2012	67,00%	90%	1,1	27%	15,48
2011	77,00%	90%	1,2	22%	8,5
2010	79,00%	90%	1,2	20%	8,06
2009	79,00%	90%	1,2	20%	7,46
2008	79,00%	90%	1,1	20%	6,79
2007	84,00%	90%	1,1	15%	7,83
2006	71,00%	90%	1,1	27%	4,94
2005	58,00%	90%	1,2	37%	4,08
2004	52,00%	90%	1,1	40%	3,81
2003	40,00%	91%	1,2		5,35
2002	36,00%	91%	1,4		5,26
2001	41%	46%	1,4		5,02
2000	42%	39%	1,4		4,67

Kaynak: <http://www.hkex.com.hk/eng/exchange/exchange.htm>, yıllık raporu

Çizelge 3.25 incelendiğinde Hong Kong Borsası'nın en yüksek vergi öncesi kâr marjı 2007 yılında gerçekleşirken, en düşük vergi öncesi kâr marjı ise 2002 yılında gerçekleşmiştir. 2007 yılındaki vergi öncesi kâr marjına 2008 ekonomik krizinden sonra halen ulaşamamıştır.

3.2.5. SİNGAPUR

3.2.5.1. Singapur Borsası (SGX Holding)

Singapur Menkul Kıymetler Borsası kurulduğu zamandan 1999 yılına kadar kooperatif bir yapıdadır ve üyelerin sahip olduğu bir sistemle gelmiştir. 1 Aralık 1999 yılında ise Singapur Menkul Kıymetler Borsası ile vadeli işlemlerin yürütüldüğü Singapur Uluslararası Döviz Borsası (SIMEX) birleştirildi. Bu birleşmenin neticesinde, Singapur Borsası (SGX Holding) oluşturuldu⁵⁵. Birleşmeden önce borsanın sahibi konumunda olan

⁵⁵ Ayrıntılı bilgi için bk. TSPAKB aylık bülteni Sermaye Piyasası gündemi Eylül 2009 sayısı

üyelere, birleşmeden sonra yeni şirketin hisseleri bedelsiz verilerek hem yönetim haklarının hem de ortaklıklarının devam etmesi sağlanmıştır (Dilbaz, 2007:86).

İlk adım olarak birleşmeyle ilgili kanun çıkarıldı. Daha sonra bu kanunun kabul edilmesiyle SGX Grubu oluşturuldu. SGX bünyesi altında iki borsa ve takas kuruluşları biraraya getirildi. Bu yapıdan önce var olan sahiplere ve hisse sahiplerine, yeni şirkete ait hisseler bedelsiz verilerek yönetimde söz hakkı ve hissedarlık verilmiştir. 11 üyenin oluşturduğu yönetim kurulu arasından bir üye yönetim kurulu başkanı ve bir üye de genel müdür olarak hisse sahipleri tarafından seçilerek merkezi düzenleyici otoritenin onayına sunulmuştur. Geri kalan üyelere altısı aracı kuruluş kökenli olmaktadır ve bu üyelerin tümü de bağımsız yönetim kurulu üyesidir.

SGX Grubu, 2000 yılında kendi borsasında kote olup halka açılmıştır. Denetleme ve düzenleme yetkisi, borsanın kendisinde olmasına rağmen borsanın halka arzına ve kotasyonuna ilişkin düzenlemeler Merkezi Düzenleyici Otorite tarafından oluşturulmuştur. SGX'in kotasyon işlemleri, Singapur Para Otoritesi (MAS) tarafından gerçekleştirilmiştir. MAS, SGX'in kotasyonunun onay makamıdır. Singapur Borsalarının birleşme ve şirketleşme kanununda yer alan maddeye göre eğer bir yatırımcı SGX hisselerinin %5'ine veya daha fazlasına yatırım yapmak istiyorsa her şeyden önce Singapur Para Otoritesi'nden (MAS) yatırımcı bu yatırımı yapabilir diye onay alması gerekmektedir. MAS'ın yaptığı bir başka işlem ise SGX hisse senetlerine ait işlemlerin gözlenmesi ve bu bilgilerin kamuya düzenli olarak açıklanmasının denetlemesini de yapmaktır. Halka arzla beraber hisselerin büyük bölümüyle holding satın alınmış ve böylelikle borsanın sermaye yapısında değişiklikler meydana gelmiştir (Budak ve Çitok, 2001:67). Asya-Pasifik bölgesinin ilk dönüşüm gerçekleştiren borsası Singapur Borsası olmuştur (Kaderli ve Gündüz, 2012: 25). Holding, verimlilik ve kâr amaçlı bu yeni yapısıyla süregelen işlemlerinin yanında, sahip olduğu iştirakleri aracılığıyla yeni faaliyetlerde bulunabilir. Bu sermaye piyasası faaliyetleri; türev işlemleri, saklama, takas, yatırım ve danışmanlık gibi faaliyetlerdir. 2013 yılı finansal dönem sonu (30 Haziran 2013) itibarıyla borsa Asya bölgesinin lideri ve dünyanın da altıncı büyük borsası konumuna gelirken borsanın piyasa değeri ise 7.5 milyar \$ olmuştur. Borsa bu mali dönemde 336 milyon \$ net kâr elde etmiş ve bu dönemdeki kârı 2008 yılından beri en yüksek kâr rakamı olmuştur.

3.2.5.2. Özelleştirilen Singapur Borsası'na (SGX) Ait Mali Veriler

2000 yılında özelleştirilip anonim şirket yapısına dönüştürülen Singapur Borsası'na ait 2003 yılı ile 2014 yılı arası yıllık ortalama piyasa değeri (aylık olan piyasa değerlerinin aritmetik ortalaması alınarak yıllık piyasa değerine ulaşılmış ve aynı yöntem kullanılarak işlem hacmi verileri de elde edilmiştir), işlem hacmi ve 2000 yılı ile 2013 yılı arası yıllık toplam gelir, gider ve net kâr verileri, bilanço ve net kâr marjı verileri sırası ile Çizelge 3.26, Çizelge 3.27, Çizelge 3.28, Çizelge 3.29 ve Çizelge 3.30'da sunulmuştur.

- **2003 yılı ile 2014 yılı arasında Singapur Borsası'na ait yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri**

Çizelge 3.26: Singapur Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri

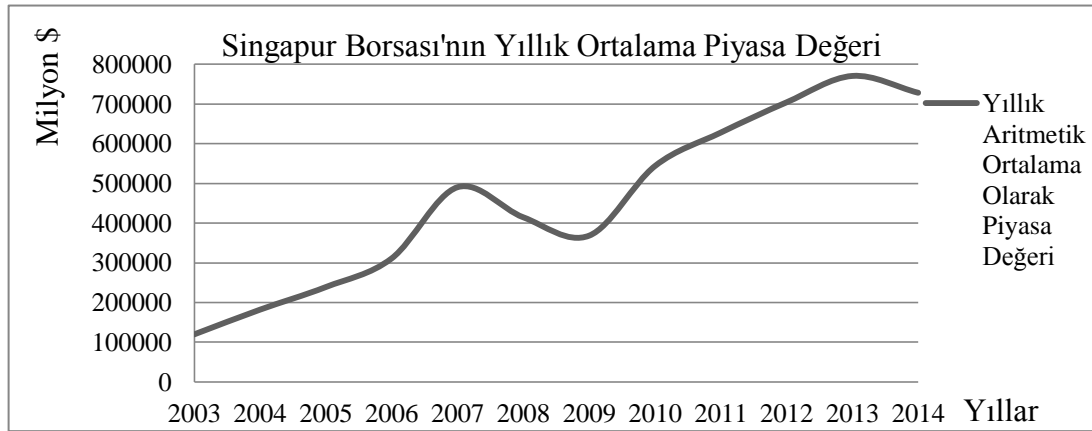
Singapur Borsası (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama Olarak Piyasa Değeri
2003	119.843,94
2004	182.103,77
2005	239.116,03
2006	311.204,93
2007	490.530,26
2008	414.749,24
2009	368.468,22
2010	543.820,15
2011	628.080,03
2012	704.315,93
2013	770.848,90
2014	728.448,82

Kaynak: WFE

Çizelge 3.26 incelendiğinde Singapur Borsası, ulusal sınırlar dışına çıkıp uluslararası platforma taşınan rekabetle başa çıkmak ve daha profesyonel yönetimle kâr elde etmek amacıyla yapısal dönüşümü gerçekleştirmiştir. Bu amaçlar doğrultusunda şirket, piyasa değerini mümkün olduğunca yüksek tutmayı hedeflemektedir. Şirketin yıllık ortalama piyasa değeri incelendiğinde 2003 yılı ile 2007 yılı arasında şirketin piyasa değeri düzenli bir şekilde artış göstermiştir. 2008 yılında meydana gelen global ekonomik kriz nedeniyle şirketin piyasa değerinde hem 2008 hem de 2009 yılında gerileme olmuştur.

2010 yılında ekonominin ve piyasaların düzelmesi sonucunda şirket, krizin etkisinden kurtulmuş ve şirketin piyasa değerinde tekrar artış gerçekleşmiştir. Dolayısıyla 2010 yılından 2014 yılına (2014 yılının Ocak ve Şubat aylarının verileri) kadar şirketin piyasa değeri sürekli olarak artmıştır. Ancak 2014 yılında sadece Ocak ve Şubat aylarının verileri kullanıldığından 2013 yılına göre piyasa değerinde çok az düşüş olmuştur. 2003 yılında yıllık ortalama piyasa değeri baz alındığında 2014 yılındaki yıllık ortalama piyasa değeri 2003 yılına göre yaklaşık olarak %507 oranında artışla 728.448,82 milyon \$ değere ulaşmıştır. Şekil 3.25'te borsanın da yıllık ortalama piyasa değerinin verileri gösterilmiştir.

Şekil 3.25: Singapur Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri



Kaynak: WFE

Şekil 3.25'te görüldüğü gibi borsanın yıllık ortalama piyasa değerinde sadece 2008 ve 2009 yılında düşüş gerçekleşirken diğer yıllarda ise sürekli artış gerçekleşmiştir. 2014 yılındaki yıllık ortalama piyasa değeri 2009 yılına göre yaklaşık olarak %98 oranında artmıştır.

- 2003 yılı ile 2014 yılı arasında Singapur Borsası'na ait yıllık aritmetik ortalama işlem hacmi

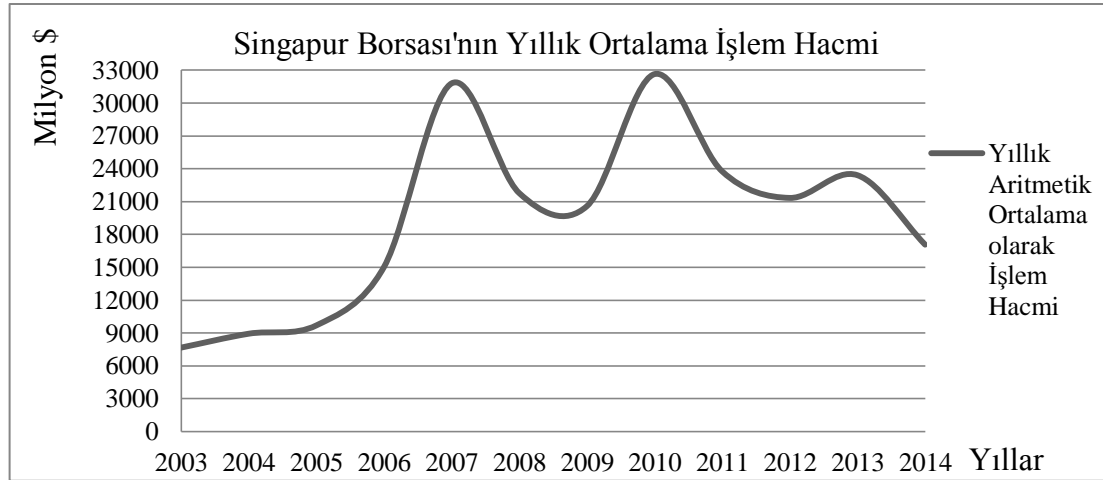
Çizelge 3.27: Singapur Borsası'nın Yıllık Ortalama İşlem Hacmi

Singapur Borsası (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Ortalama İşlem Hacmi
2003	7.667,07
2004	8.937,45
2005	9.695,88
2006	15.036,64
2007	31.801,86
2008	21.773,51
2009	20.589,09
2010	32.646,36
2011	23.759,85
2012	21.337,99
2013	23.410,49
2014	17.070,34

Kaynak: WFE

Çizelge 3.27 incelendiğinde 2003 yılında yıllık ortalama işlem hacmi baz alındığında 2013 yılındaki yıllık ortalama işlem hacmi baz alınan yıla göre yaklaşık olarak %123 oranında artarak 23.410,49 milyon \$ değere ulaşmıştır. 2014 yılında yıllık ortalama işlem hacmi (2014 yılının Ocak-Şubat aylarının aritmetik ortalaması) ise 17.070,34 milyon \$ olmuştur. 2013 yılında yıllık ortalama işlem hacmi 2003 yılına göre yaklaşık olarak 3 kat artmışken 2014 yılında ise 2 kattan daha fazla artmıştır. Bunun nedeni ise 2014 yılında sadece Ocak ve Şubat aylarına ait veriler kullanıldığından dolayı böyle bir sonuç çıkmış olabilir. 2010 yılında borsanın yıllık ortalama işlem hacmi maksimum seviyeye ulaşmıştır. 2003 yılı ile 2014 yılı arasında yıllık ortalama işlem hacmi sonuçlarında yıllar itibariyle dalgalanmalar olmuştur. Şekil 3.26'da borsanın yıllık ortalama işlem hacmi verileri gösterilmektedir.

Şekil 3.26: Singapur Borsası'na Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi



Kaynak: WFE

Şekil 3.26'da görüldüğü gibi 2003 yılı ile 2007 yılı arasında borsanın yıllık işlem hacmi çok hızlı bir şekilde artış gösterirken 2008 yılı ve sonrasında ise önce düşüş daha sonra tekrar artış görülmüştür. 2003 yılı ile 2007 yılı arasında yıllık ortalama piyasa değeri ile yıllık ortalama işlem hacmi aynı yönlü hareketle artmıştır. 2008 yılı ve 2009 yılında iki değer aynı yönde hareket ederek düşüş yaşanmıştır. 2011 yılından 2013 yılına kadar yıllık ortalama işlem hacmi düşerken yıllık ortalama piyasa değerinde ise artış yaşanmış ve zıt yönlü hareket gerçekleşmiştir. 2014 yılında hem yıllık ortalama piyasa değerinde hem de yıllık ortalama işlem hacminde düşüş yaşanmıştır.

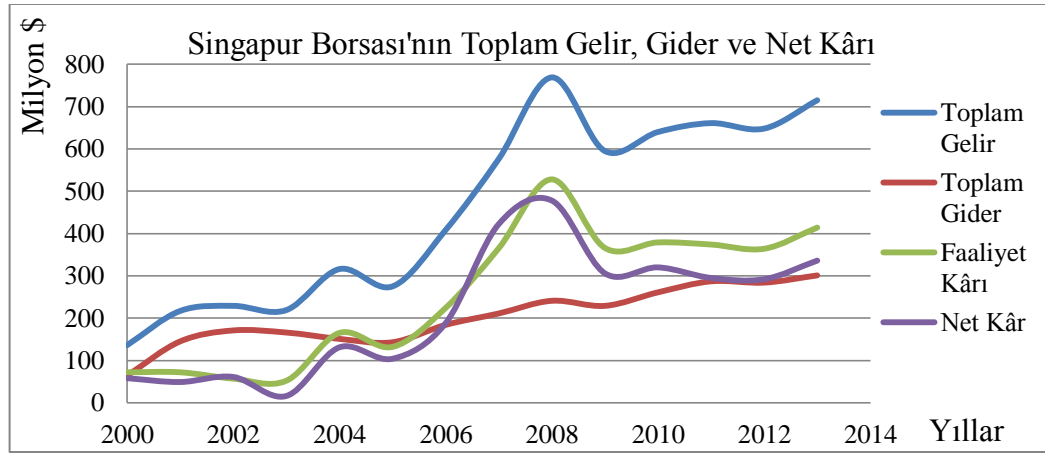
- 2000 yılı ile 2013 yılı arasında Singapur Borsası'na ait yıllık toplam gelir, toplam gider ve net kâr verileri

Çizelge 3.28: Singapur Borsası'nın Yıllık Toplam Gelir, Gider ve Net Kârı

Singapur Borsası'yla İlgili Veriler (Milyon Dolar \$)							
Yıllar	Toplam Gelir	Toplam Gider	Faaliyet Kârı	Net Kâr	Hisse Başı Kazanç*	Dağıtılan Temettü*	Özkaynak Karlılığı
2013	715	301	414	336	31,4	28	39%
2012	648	284	364	292	27,3	27	35%
2011	661	287	374	295	27,6	27	36%
2010	640	261	379	320	30,1	27	40,20%
2009	595	229	366	306	28,7	26	39,30%
2008	769	241	528	478	45,1	38	49,70%
2007	576	211	365	422	40	36	37,50%
2006	408	184	224	188	18	16,2	32%
2005	275	143	132	104	10,1	8,5	22%
2004	316	151	165	131	12,9	10,8	20,50%
2003	219	166	52	16	1,6	5,1	18,80%
2002	229	171	57	61	6,1	5,7	9,20%
2001	217	145	72	49	6,4	5,5	8%
2000	136	64	72	58	20,7		

Kaynak: <http://investorrelations.sgx.com/annuals.cfm>, Singapur Borsasının yıllık raporu (* = Cents)

Çizelge 3.27 incelendiğinde Singapur Borsası'nın toplam geliri 2000 yılında 136 milyon \$ iken şirket, çeşitli çalışmalar yaparak 2013 yılında toplam gelirini 2000 yılına göre yaklaşık olarak %426 oranında artışla 715 milyon \$'a çıkartmıştır. Aynı zamanda toplam gider, 2000 yılında 64 milyon \$ iken; 2013 yılının sonunda ise toplam gider, 2000 yılına göre yaklaşık olarak %370 oranında artışla 301 milyon \$ olmuştur. Şirket bir yönden gelirini artırırken diğer yönden giderlerini kontrol altında tutmayı başararak gelirindeki yüzdesel artışı giderindeki yüzdesel artıştan yüksek tutmuştur. Bunun yanında şirketin net kârı 2000 yılında 58 milyon \$ iken 2013 yılında ise 2000 yılına göre net kârını yaklaşık olarak %479 oranında artırarak 414 milyon \$'a yükseltmiştir. Şirket, 2003 yılında en düşük net kârını elde ederken maksimum kârını ise 2008 yılında elde etmiştir. Bazı yıllarda şirketin net kârında düşüşler yaşanmıştır. Bu düşüşlerde ekonomik krizler önemli etkiye sahiptir. Şirketin öz kaynak kârlılığı incelendiğinde şirket, 2008 yılında en yüksek öz kaynak kârlılığına, en yüksek temettü miktarına ve en yüksek hisse başı kazanç miktarına sahip olmuştur. Şekil 3.27'de borsanın yıllık gelir, gider ve net kâr verileri yer almaktadır.

Şekil 3.27: Singapur Borsası'na Ait Yıllık Toplam Gelir, Gider ve Net Kârı

Kaynak: <http://investorrelations.sgx.com/annuals.cfm>, Singapur Borsasının yıllık raporu

Şekil 3.27’de görüldüğü gibi yıllık net kâr, yıllık toplam gelire bağlı (paralel) olarak değişmektedir. Yıllık toplam gelir ile yıllık toplam gider arasındaki olumlu fark 2013 yılına doğru artmaktadır. Ayrıca 2008 yılında yıllık toplam gelirden sığrama yaşanırken yıllık toplam gider kontrol altında tutulmuştur. Genel olarak hem yıllık toplam gelir hem de yıllık toplam giderde artma trendi söz konusudur.

- 2000 yılı ile 2013 yılı arasında Singapur Borsası'na ait yıllık bilanço verileri

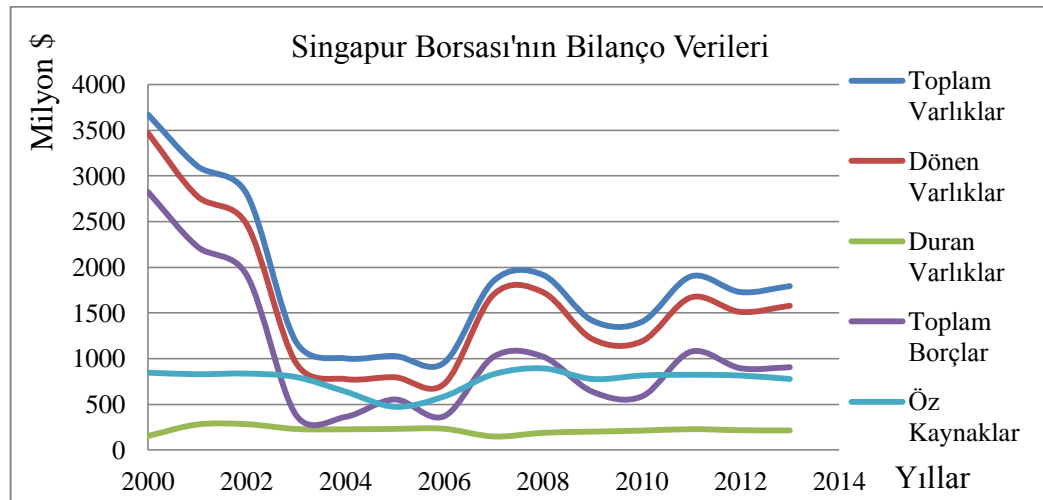
Çizelge 3.29: Singapur Borsası'nın Yıllık Bilançosunun Ana Kalem Verileri

Singapur Borsası'yla İlgili Veriler (Milyon Dolar \$)							
Yıllar	Toplam Varlıklar	Dönen Varlıklar	Duran Varlıklar	Toplam Borçlar	Kısa vadeli Borçlar	Uzun Vadeli Borçlar	Öz Kaynaklar
2013	1.794	1.579	215	906	883	22,3	778
2012	1.729	1.512	217	896	874	22,2	816
2011	1.901	1.671	229	1.077	1.056	20,7	824
2010	1.402	1.189	213	586	578	8	816
2009	1.417	1.215	202	639	630	9	778
2008	1.917	1.728	189	1.023	1.020	3	894
2007	1.851	1.702	149	1.021	1.018	3	830
2006	957	724	233	370	367	3	587
2005	1.029	797	232	554	550	4	474
2004	1.004	777	227	363	359	4	640
2003	1.183	952	231	383	367	16	799
2002	2.803	2.469	283	1.914	1.903	11	837
2001	3.108	2.778	280	2.227	2.224	3	830
2000	3.672	3.469	154	2.825	2.821	4	847

Kaynak: <http://investorrelations.sgx.com/annuals.cfm>, Singapur Borsasının yıllık raporu

Çizelge 3.29 incelendiğinde Singapur Borsası'nın 2000 yılındaki toplam varlıkları 3.672 milyon \$ iken; toplam varlıklarda 3.469 milyon \$ dönen varlıklar ve 154 milyon \$ duran varlıklardan oluşmaktadır. Yine 2000 yılında Singapur Borsası'nın toplam kaynaklarının yapısı ise toplam borçları (yükümlülükleri) 2.825 milyon \$ iken aynı yılda öz kaynakları 847 milyon \$'dan oluşmaktadır. Singapur Borsası'nın toplam varlıklarında 2000 ile 2006 yılları arasında sürekli olarak bir azalış gerçekleşmiştir. 2007 yılında ise toplam varlıklar yeniden artmıştır. Çünkü toplam varlıklar kapsamında olan dönen varlıklar yaklaşık olarak 2,5 kat artmıştır. Bunun yansıması olarak da toplam varlıklarda artış gerçekleşmiştir. 2000 yılı ile 2006 yılı arasında da dönen varlıklarda genel olarak azalış gerçekleşirken duran varlıklarda ise artış olmuştur. Bununla beraber 2000 ile 2006 yılı arasında borsanın toplam kaynakları incelendiğinde toplam borçlarda sürekli olarak azalış gerçekleşirken öz kaynaklar da bununla paralel olarak sürekli azalmıştır. 2007 yılı ile 2013 yılı arasında toplam varlıklarda, toplam borçlarda ve öz kaynaklarda dalgalanmalar olmuştur. Şekil 3.28'de bilanço verilerinin gösterimi sunulmuştur.

Şekil 3.28: Singapur Borsası'na Ait Yıllık Bilanço Verileri



Kaynak: <http://investorrelations.sgx.com/annuals.cfm>, Singapur Borsasının yıllık raporu

Şekil 2.28'de görüldüğü üzere toplam varlıkları şekillendiren dönen varlık miktarı olmuştur. Ayrıca toplam varlıklar, toplam borçlar ve dönen varlıklar paralel olarak şekillenmiştir. Burdan da şirketin faaliyetleri, dönen varlıklara ve toplam borçlara bağlı olarak ilerlediği sonucuna varılabilir. 2008 yılında şirketin öz kaynakları ve dönen varlıkları

artarken toplam gelirleri ve net kârı da artmıştır. Çizelge 3.30’da şirkete ait net kâr marjı verileri sunulmuştur.

Çizelge 3.30: Singapur Borsası’na Ait Net Kâr Marjı

Singapur Borsası’yla İlgili Veriler (Milyon Dolar \$)				
Yıllar	İhraç Edilen Hisse Senedi	Hissebaşı Temettü (cent)	Net Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı
2013	1.072	16	51,10%	61,40%
2012	1.072	16	44,60%	56,20%
2011	1.072	15	44,50%	56,50%
2010	1.071	14	49,70%	59,20%
2009	1.067	12	51,10%	61,40%
2008		8	56,70%	68,70%
2007		6	52,50%	63,40%
2006		6	44,60%	54,90%
2005		5,6	37,60%	47,90%
2004		5,07	41,60%	52,10%
2003		5,7	32,69%	31,70%
2002			24,30%	25%
2001			23%	33,30%

Kaynak: <http://investorrelations.sgx.com/annuals.cfm>, Singapur Borsasının yıllık raporu

Çizelge 3.30 incelendiğinde net kâr marjı 2008 yılında maksimum seviyeye ulaşmış ve %56,7 oranında gerçekleşmiştir. En düşük kâr marjı ise 2001 yılında %23 oranında gerçekleşmiştir. Faaliyet kâr marjı, maksimum seviyeye 2008 yılında ulaşırken; minimum faaliyet kâr marjı, 2002 yılında gerçekleşmiştir.

3.2.6. MEKSİKA

3.2.6.1. Meksika Borsası

1933 yılında Menkul Kıymetler Borsası, şirket yapısına dönüşmüş olup 1975 yılında da Guadalajara ve Monterrey Borsaları ile birleşerek Meksika Menkul Kıymetler Borsası (BMV) adını almıştır. Borsa, yapılan sermaye piyasası düzenlenmesi ile devletin denetimi altına girmiştir⁵⁶. 13 Haziran 2008 yılında piyasa değeri 1 milyar dolar olan BMV, aynı yıl içinde yaklaşık olarak %41’lik kısmını halka arz etmiştir. Ancak çok kısa bir

⁵⁶ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.bmv.com.mx/>

zaman sonra piyasa değeri 848 milyon dolara gerilemiştir. Borsanın halka açık olmayan kısmına ise 24 aracı kurum sahiptir (TBPAKB, 2008b:21).

BMV’de işlem gören 10 şirket bu borsanın piyasa değerinin %70’lik kısmını oluşturmaktadır. Bu durum sonucunda ülkeye ait olan şirketler, kendi ülke borsalarında sermaye bulmayı tercih etmeyip yurt dışı kaynaklarını tercih etmişlerdir denebilir.

2012 yılının Şubat ayında İberamerikan Borsalar Federasyonu’na (Federacion Iberoamericana de Bolsas- FIAB) üye olan 13 ülke arasından 451 Milyar dolar piyasa değeri ile Meksika Menkul Kıymetler Borsası üçüncü sırada yer almıştır (FIAB, 2012:3).

3.2.6.2. Özelleştirilen Meksika Borsası’na Ait Mali Veriler

2005 yılında özelleştirilip anonim şirket yapısına dönüştürülen Meksika Borsası’na ait 2003 yılı ile 2014 yılı arasında yıllık ortalama piyasa değeri (aylık olan piyasa değerlerinin aritmetik ortalaması alınarak yıllık piyasa değerine ulaşılmış ve aynı yöntem kullanılarak işlem hacmi verileri de elde edilmiştir), işlem hacmi ve 2005 yılı ile 2013 yılı arası yıllık toplam gelir, gider ve net kâr verileri ile bilanço verileri, sırası ile Çizelge 3.31, Çizelge 3.32, Çizelge 3.33 ve Çizelge 3.34’te sunulmuştur.

- **2003 yılı ile 2014 yılı arasında Meksika Borsası'na ait yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri**

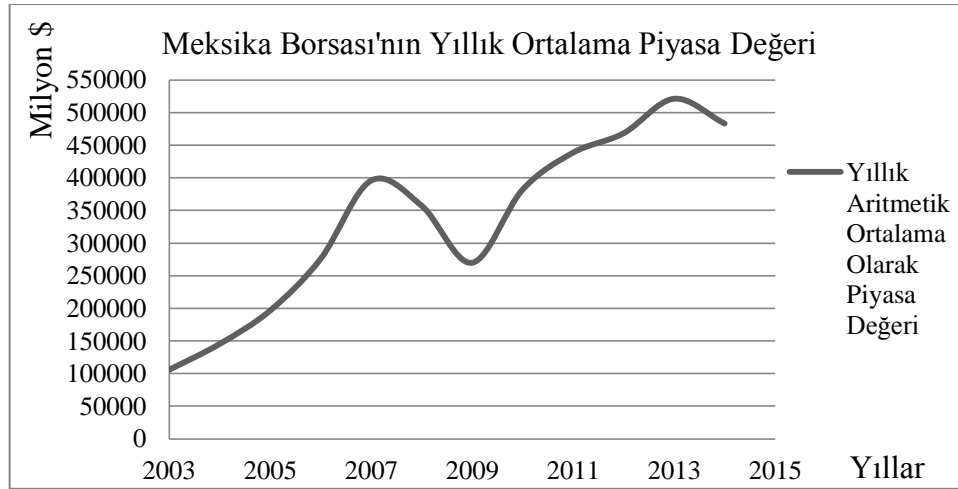
Çizelge 3.31: Meksika Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri

Meksika Borsası (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Ortalama Piyasa Değeri
2003	105.750,33
2004	145.376,77
2005	196.559,43
2006	275.805,56
2007	395.799,23
2008	357.385,38
2009	269.910,06
2010	382.017,59
2011	438.660,12
2012	468.339,03
2013	521.276,56
2014	483.212,45

Kaynak: WFE

Çizelge 3.31 incelendiğinde Meksika Borsası, ulusal sınırları aşarak uluslararası platforma taşınan rekabetle başa çıkmak ve daha profesyonel yönetimle kâr elde etmek amacıyla yapısal dönüşümü gerçekleştirmiştir. Bu amaçlar doğrultusunda Meksika Borsası, piyasa değerini mümkün olduğunca yüksek tutmayı hedeflemektedir. Meksika Borsası'nın yıllık ortalama piyasa değeri incelendiğinde 2003 yılı ile 2007 yılı arasında şirketin piyasa değeri düzenli bir şekilde artış gösterirken 2008 yılında meydana gelen global ekonomik kriz nedeniyle şirketin piyasa değerinde hem 2008 yılında hem de 2009 yılında düşüş olmuştur. 2010 yılında ekonominin ve piyasaların düzelmesi sonucunda şirket krizin etkisinden kurtularak piyasa değerinde tekrardan artış gerçekleşmiştir. Dolayısıyla, 2010 yılından 2014 yılına (2014 yılının Ocak ve Şubat aylarının verileri) kadar şirketin piyasa değeri sürekli olarak artmıştır. Ancak 2014 yılında sadece Ocak ve Şubat aylarının verileri kullanıldığından 2013 yılına göre piyasa değerinde çok az düşüş olmuştur. 2003 yılında yıllık ortalama piyasa değeri baz alındığında 2014 yılında ise yıllık ortalama piyasa değeri baz alınan yıla göre yaklaşık olarak %357 oranında artışla 483.212,45 milyon \$ değere ulaşmıştır. Şekil 3.29'da borsanın yıllık ortalama piyasa değerinin verileri gösterilmiştir.

Şekil 3.29: Meksika Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri



Kaynak: WFE

Şekil 3.29'da görüldüğü üzere borsanın piyasa değeri 2008 ve 2009 yılları hariç diğer yıllarda sürekli ve hızlı bir şekilde artış göstermiştir. 2003 yılı ile 2007 yılı arasında yıllık ortalama piyasa değeri ile yıllık ortalama işlem hacmi aynı yönde hareketle artış göstermiştir. 2010 yılında yıllık ortalama piyasa değerinde artış gerçekleşirken yıllık ortalama işlem hacminde sıçrama olmuştur. 2011 yılı ile 2014 yılı arasında yıllık ortalama piyasa değeri ile yıllık ortalama işlem hacmi aynı yönde hareket etmiştir.

- **2003 yılı ile 2014 yılları arasında Meksika Borsası'na ait yıllık ortalama işlem hacmi**

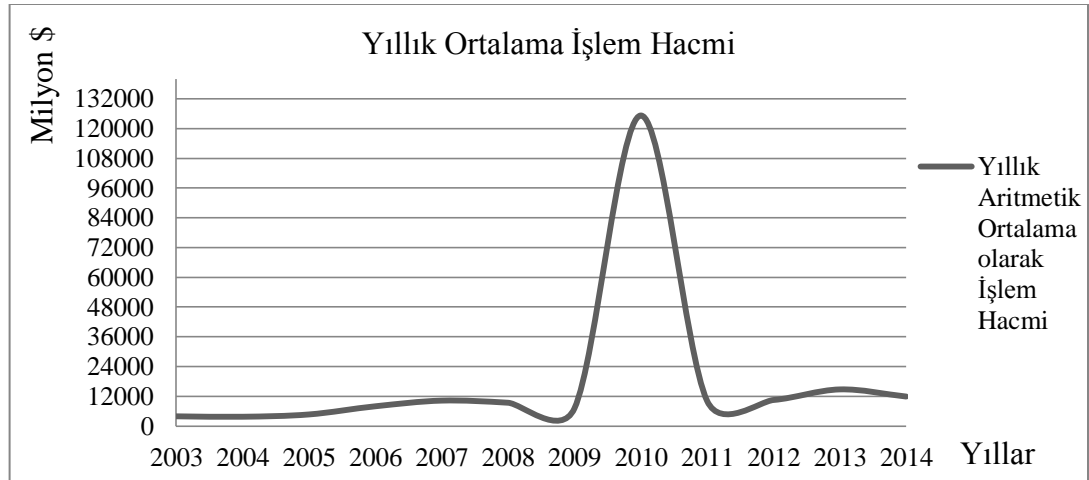
Çizelge 3.32: Meksika Borsası'nın Yıllık Ortalama İşlem Hacmi

Meksika Borsası (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Ortalama İşlem Hacmi
2003	3.924,83
2004	3.755,95
2005	4.683,01
2006	7.970,73
2007	10.258,42
2008	9.399,90
2009	7.075,75
2010	125.272,58
2011	10.136,70
2012	10.511,58
2013	14.779,65
2014	11.899,98

Kaynak: WFE

Çizelge 3.32 incelendiğinde borsanın 2014 yılındaki yıllık ortalama işlem hacmi (2014 yılının Ocak-Şubat aylarının ortalaması) 2003 yılındaki yıllık ortalama işlem hacmine göre yaklaşık olarak %267'lik artışla 11.899,98 milyon \$ olmuştur. 2013 yılında yıllık ortalama işlem hacmi yaklaşık olarak 3 kat artmışken 2014 yılında ise 2 kattan daha fazla artmıştır. Bunun nedeni ise 2014 yılında sadece Ocak ve Şubat aylarına ait veriler kullanıldığından dolayı olabilir. 2010 yılında borsanın maksimum yıllık ortalama işlem hacmi gerçekleşmiştir. 2003 yılı ile 2014 yılı arasında yıllık ortalama işlem hacmi sonuçlarında yıllar itibariyle dalgalanmalar gerçekleşmiştir. Şekil 3.30'da borsanın yıllık ortalama işlem hacmi verileri gösterilmektedir.

Şekil 3.30: Meksika Borsası'na Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi



Kaynak: WFE

Şekil 3.30'da olduğu gibi borsanın yıllık ortalama işlem hacminde 2010 yılında sıçrama gerçekleşmiştir. Aynı zamanda 2011 yılında borsanın net kârında 65 milyon \$ artış olmuştur. Piyasa değerinde 2010 yılında 2009 yılına göre yaklaşık olarak %41 oranında artış gerçekleşmiş ve toplam gelirden ise yaklaşık olarak %22 artış meydana gelmiştir.

- 2005 yılı ile 2013 yılı arasında Meksika Borsası'na ait yıllık toplam gelir, toplam gider ve net kâr verileri

Çizelge 3.33: Meksika Borsası'nın Yıllık Toplam Gelir, Gider ve Net Kârı

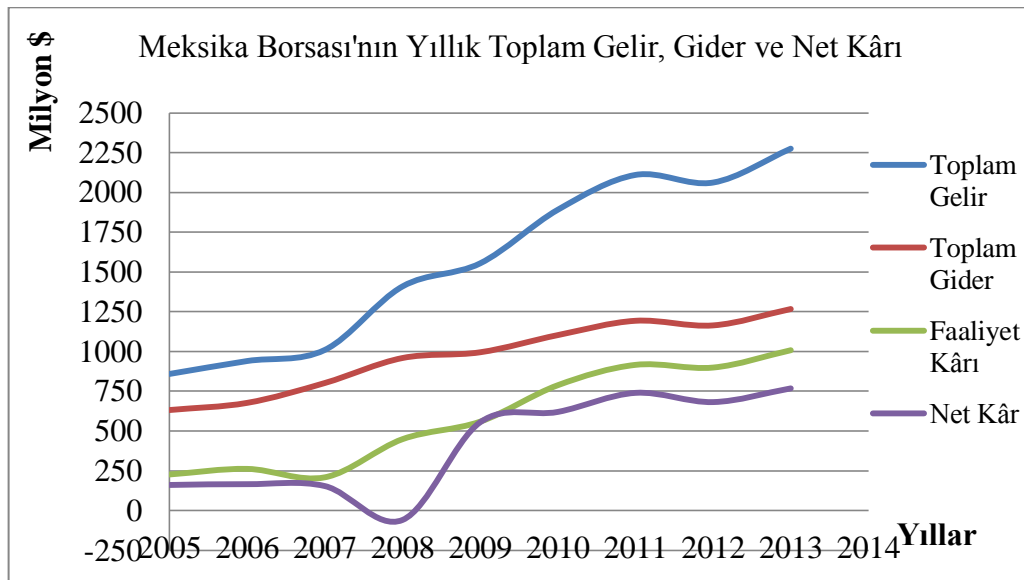
Meksika Borsası (Milyon Dolar \$)					
Yıllar	Toplam Gelir	Toplam Gider	Faaliyet Kârı	Net Kâr	Hisse Başı Kazanç (dolar \$)
2013	2.275	1.267	1.008	768	1,3
2012	2.062	1.164	899	682	1,15
2011	2.110	1.193	916	740	1,25
2010	1.891	1.103	788	620	1,05
2009	1.554	995	559	555	0,9
2008	1.409	959	449	-59	-0,1
2007	1.010	802	209	154	6,1
2006	940	677	262	166	6,6
2005	859	632	227	161	6,4

Kaynak: http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_informacion_financiera_RI

Çizelge 3.33 incelendiğinde 2005 yılında borsanın toplam geliri 859 milyon \$ iken 2013 yılında borsanın toplam geliri 2005 yılına göre yaklaşık olarak %165'lik artışla 2.275 milyon \$'a yükselmiştir. 2005 yılı ile 2013 yılı arasında borsanın toplam geliri, genel olarak

sürekli artmıştır. Borsanın toplam gideri ise 2005 yılında 632 milyon \$ iken 2013 yılında 2005 yılına göre yaklaşık olarak %100'lük artışla 1.267 milyon \$'a çıkmıştır. Başka bir ifadeyle bu yıllar arasında borsanın toplam geliri artarken buna paralel olarak toplam gideri de artmıştır. Ancak borsanın toplam gelirindeki artış, toplam giderindeki artıştan daha fazla olmuştur. 2011 yılında yıllık ortalama işlem hacminde düşüş gerçekleşmesine rağmen yıllık ortalama piyasa değeri yaklaşık olarak %15, toplam geliri %12 ve net kârı %20 artmıştır. 2014 yılında ise (Ocak-Şubat ayları) hem yıllık ortalama işlem hacmi hem de yıllık ortalama piyasa değerinde düşüş gerçekleşmiştir. Borsanın yıllık toplam geliri 2005 yılından 2013 yılına kadar yaklaşık olarak 3 kat bir büyüme gerçekleşirken borsanın yıllık toplam giderinde ise yaklaşık 2 kat bir büyüme gerçekleşmiştir. Borsa, gelir artışına önem verse de bunun yanında giderlerini de iyi bir şekilde kontrol altında tutmayı başarmıştır. 2005 yılında net kâr 161 milyon \$ iken 2013 yılında net kâr yaklaşık 5 kat artarak 768 milyon \$ olmuştur. Ancak borsa, 2008 yılında zarar etmiştir. Zararın nedeni yıllık toplam giderin yıllık toplam gelirden fazla olmasından kaynaklanmamaktadır. Zararın nedeni olağan dışı giderler veya başka bir giderden kaynaklanmış olabilir. Hisse başı kazanç ise en fazla 2006 yılında gerçekleşmiştir. Şekil 3. 31'de Meksika Borsası'na ait yıllık toplam gelir,gider ve net kâr verileri sunulmuştur.

Şekil 3.31: Meksika Borsası'na Ait Yıllık Toplam Gelir, Gider ve Net Kârı



Kaynak: http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_informacion_financiera_RI

Şekil 3.31 incelendiğinde yıllık toplam gelir ile yıllık toplam gider arasındaki fark 2013 yılına doğru gittikçe artmıştır. Dolayısıyla net kâr da 2013 yılına yaklaştıkça artmaktadır. 2007 ve 2009 yılında borsanın faaliyet kârı ile net kârı birbirine çok yaklaşmıştır. Daha sonra her geçen yılda borsanın faaliyet kârı ile net kârı arasındaki fark giderek artmıştır. Net kâr ile faaliyet kârı arasındaki fark, 2008 yılında oluşmuştur.

- **2005 yılı ile 2013 yılı arasında Meksika Borsası'na ait yıllık bilanço verileri**

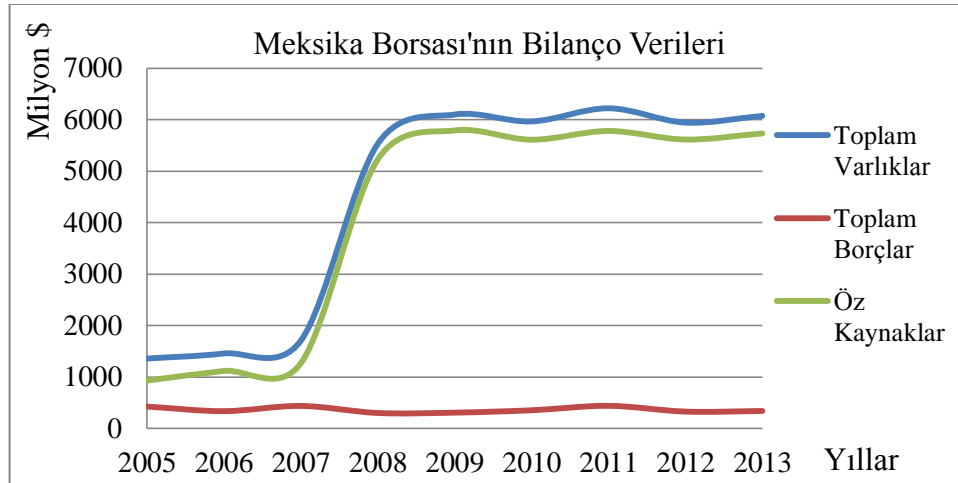
Çizelge 3.34: Meksika Borsası'nın Yıllık Bilançosunun Ana Kalem Verileri

Meksika Borsası (Milyon Dolar \$)							
Yıllar	Toplam Varlıklar	Toplam Borçlar	Öz Kaynaklar	İhraç Edilen Hisse Senedi	Net Kâr Marjı	Faaliyet Kâr Marjı	Hisse başına öz kaynak
2013	6072	341	5731	592989	33,80%	44,30%	9,66
2012	5942	329	5613	592989	33,10%	43,60%	9,11
2011	6220	441	5779	592989	35,10%	43,40%	9,75
2010	5965	355	5610	592989	32,80%	41,70%	9,46
2009	6099	309	5790	592989	35,70%	35,95%	9,8
2008	5529	302	5227	592989	-4,23%	31,90%	8,8
2007	1706	439	1267				
2006	1458	338	1119				
2005	1359	427	932				

Kaynak: http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_informacion_financiera_RI

Çizelge 3.34 incelendiğinde Meksika Borsası'nın 2005 yılındaki toplam kaynaklarının yapısının toplam borçları 427 milyon \$ ve öz kaynakları 932 milyon \$'dan oluşmaktadır. Meksika Borsası'nın toplam varlıkları 2005 yılı ile 2010 yılı arasında sürekli olarak artmıştır. 2010 yılında ise toplam varlıklarda düşüş olmuştur. Toplam varlıklarda 2011 yılında artış, 2012 yılında azalış ve 2013 yılında tekrar artış görülmüştür. 2005 yılı ile 2013 yılı arasında hem toplam borçlarda hem de öz kaynaklarda dalgalanmalar olmuştur. Net kâr marjı incelendiğinde ise borsa 2008 yılında negatif kâr marjına sahip iken 2009 yılında kâr marjını %35,1'e yükseltmiştir. Ayrıca 2009 yılında en yüksek hisse başı öz kaynak ve en yüksek kâr marjı elde edilmiştir. İhraç edilen hisse senedi sayısı da 2008 yılından 2013 yılına kadar sabit kalmıştır. Şekil 3.32'de borsaya ait bilanço verileri sunulmuştur.

Şekil 3.32: Meksika Borsası'na Ait Yıllık Bilanço verileri



Kaynak: http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_informacion_financiera_RI

Şekil 3.32'de görüldüğü üzere toplam varlıklar ile öz kaynaklar paralel olarak hareket etmişlerdir. 2007 yılı ile 2008 yılı arasında öz kaynaklarda sıçrama meydana gelmiştir. Buna paralel olarak toplam kaynaklarda (toplam varlıklarda) da sıçrama olmuştur.

3.2.8. ARJANTİN

3.2.8.1. Arjantin Borsası

1990 yılları, Arjantin ekonomi politikası ve vizyonu için dönüm noktası olmuştur. Küçük ve büyük yatırımcılar, şirketlerin hissedarları haline gelebilmiştir. Bu dönüm noktasından sonra borsa sürekli gelişme göstermiş ve ilerleme kaydetmiştir.

3.2.8.2. Arjantin Borsası'na Ait Mali Veriler

Arjantin Borsası'na ait 2003 yılı ile 2014 yılı arası yıllık ortalama piyasa değeri (aylık olan piyasa değerlerinin aritmetik ortalaması alınarak yıllık piyasa değerine ulaşılmış ve aynı yöntem kullanılarak işlem hacmi verileri de elde edilmiştir) ve işlem hacmi sırası ile Çizelge 3.37 ve Çizelge 3.38'de sunulmuştur.

- 2003 yılı ile 2014 yılı arasında Arjantin Borsası'na ait yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri

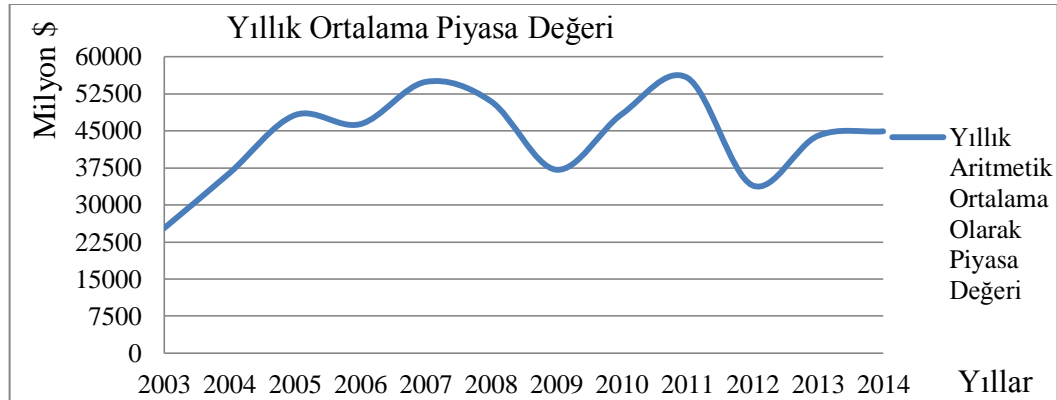
Çizelge 3.35: Arjantin Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri

Arjantin Borsası (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Ortalama Piyasa Değeri
2003	25292,34
2004	36450,09
2005	48182,68
2006	46359,46
2007	54911,88
2008	50989,10
2009	37134,22
2010	48368,55
2011	55781,86
2012	33970,84
2013	43980,78
2014	44910,69

Kaynak: WFE

Çizelge 3.35 incelendiğinde Arjantin Borsası, uluslararası platforma taşınan rekabetle başa çıkmak ve yatırımcı çekebilmek için çeşitli girişimler gerçekleştirmiştir. Bu amaçlar doğrultusunda, borsa piyasa değerini mümkün olduğunca yüksek tutmayı hedeflemektedir. Borsanın, yıllık ortalama piyasa değeri incelendiğinde, 2003 yılı ile 2007 yılı arasında piyasa değeri düzenli bir şekilde artış gösterirken 2008 yılında meydana gelen global ekonomik kriz nedeniyle borsanın piyasa değerinde 2008 ve 2009 yılında düşüş olmuştur. 2010 yılında ekonominin ve piyasaların düzelmesi sonucunda borsa, krizin etkisinden kurtulmuş ve piyasa değerinde tekrardan artış gerçekleşmiştir. Dolayısıyla 2010 ve 2011 yılında yıllık ortalama piyasa değerinde artış görülürken 2012 yılında ise yıllık ortalama piyasa değerinde düşüş olmuştur. 2013 ve 2014 yılında (2014 yılının Ocak ve Şubat aylarının verileri) borsanın piyasa değerinde tekrar artış gerçekleşmiştir. 2003 yılında yıllık ortalama piyasa değeri baz alındığında 2014 yılındaki yıllık ortalama piyasa değeri, baz alınan yıla göre yaklaşık olarak %77'lik artışla 44.910,69 milyon \$ değere çıkmıştır. Şekil 3.34'te Arjantin Borsası'na ait yıllık ortalama piyasa değerinin verileri sunulmuştur.

Şekil 3.33: Arjantin Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri



Kaynak: WFE

Şekil 3.33 görüldüğü gibi yıllık ortalama piyasa değerinde 2007 yılı ile 2014 yılı arasında dalgalanmalar gerçekleşmiştir. 2011 yılında ise borsanın yıllık ortalama piyasa değeri maksimum seviyeye ulaşmıştır. 2008 ekonomik krizinin yansıması borsaya 2009 ve 2010 yılında yansımıştır. Çünkü 2009 yılında borsanın yıllık ortalama piyasa değerinde düşüş yaşanırken 2010 yılında ise yıllık ortalama işlem hacminde maksimum seviyeye ulaşılmıştır.

- **2003 yılı ile 2014 yılı arasında Arjantin Borsası'na ait yıllık aritmetik ortalama işlem hacmi**

Çizelge 3.36: Arjantin Borsası'nın Yıllık Ortalama İşlem Hacmi

Arjantin Borsası (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Ortalama İşlem Hacmi
2003	477,98
2004	403,15
2005	570,47
2006	439,93
2007	614,22
2008	553,52
2009	248,62
2010	1246,62
2011	273,69
2012	182,55
2013	278,52
2014	246,86

Kaynak: WFE

Çizelge 3.36 incelendiğinde 2003 yılında yıllık ortalama işlem hacmine göre 2013 yılındaki yıllık ortalama işlem hacmi yaklaşık olarak %41 düşüşle 278,52 milyon \$ olmuştur. 2014 yılındaki borsanın yıllık ortalama işlem hacminde 2003 yılına göre yaklaşık olarak % 48 düşüş yaşanmıştır. 2010 yılında ise borsanın en yüksek yıllık ortalama işlem hacmi gerçekleşmiştir. 2003 yılı ile 2014 yılı arasında yıllık ortalama işlem hacmi sonuçlarında yıllar itibariyle dalgalanmalar olmuştur.

3.2.10. RUSYA

3.2.10.1. Moskova Bankalararası Döviz Borsası (MICEX)

1992 yılında Moskova Bankalararası Döviz Borsası (MICEX), 1995 yılında ise Rusya Ticaret Sistemi (Russian Trading System (RTS)) kuruldu. MICEX, kârlılığını artırmak için 2003 yılında anonim şirket yapısına 2004 yılında borsa statüsüne geçmiştir⁵⁷. Rusya hisse senedi piyasasının %80'ine yakın kısmını kapsayan MICEX Menkul Kıymetler Borsası, MICEX Grubu içindedir. Rusya piyasasında işlem hacmi açısından gerçekleşmekte olan finansal varlıkların yaklaşık olarak %70'lik kısmı MICEX Menkul Kıymetler Borsası'nda işlem görmektedir. 2009 yılında bu borsanın yaklaşık piyasa değeri 750 milyar dolardı ve 700.000'i aşkın kurumsal ve bireysel yatırımcı işlem yapmaktaydı. Bunların yapmış oldukları toplam işlem hacimlerinin %53'lük kısmı bireysel yatırımcının yaptığı işlemlerdir⁵⁸. 2010 yılında Dünya Borsa Federasyonu'na üyeliği bulunan Avrupa, Afrika ve Orta Doğu bölgelerinde yer alan 26 borsa arasında bu borsa yedinci sırada bulunmaktadır. 2009 yılında ise borsanın listedeki yeri sekizincilik olmuştur (WFE, 2010:74).

Küresel rekabetin artması ve borsadaki toplam işlem hacmi miktarı içinde, yabancı yatırımcıların yapmış oldukları işlem hacmi oranının yükselmesi nedeniyle borsayı diğer borsalarla iş birliği yapmaya (New York Stock Exchange (NYSE), NASDAQ, Chicago Mercantile Exchange (CME), London Stock Exchange (LSE), Deutsche Borse (DB), Wiener Borse AG (WBAG), OMX Group, Hong Kong Exchange (HKEx), Tokyo Stock

⁵⁷ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.micex.com/group/profile/history/1123>

⁵⁸ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://www.micex.com/group/fbmmvb/profile>

Exchange, Shanghai Stock Exchange (SSE), Shenzhen Stock Exchange gibi borsalarla uluslararası işbirliği yapmaya) zorlamıştır (Kaderli ve Gündüz, 2012:26). 2009 yılında Türkiye ve Rus sermaye piyasasını geliştirmek ve iki ülke borsası arasında bilgi alışverişi trafiğini düzenlenmek için Mutabakat Zaptı imzalanmıştır. Bu anlaşma ile amaç; iki borsa arasındaki iletişim kanallarının geliştirilmesi ve artırılması, işbirliğinin uzun vadeli ve sürekli olması, piyasaların işleyişi hakkında bilgi alışverişinin yapılması ve bu anlaşmanın piyasaları geliştirme kapsamında kullanılmasıdır.

3.2.10.2. Özelleştirilen Moskova Bankalararası Döviz Borsası'na(MICEX) Ait Mali Veriler

Özelleştirilip anonim şirket yapısına dönüştürülen Moskova Bankalararası Döviz Borsası'nın 2012 ile 2013 yıllarına ait yıllık ortalama piyasa değeri (aylık olan piyasa değerlerinin aritmetik ortalaması alınarak yıllık piyasa değerine ulaşılmıştır) Çizelge 3.40'ta ve Moskova Borsası'na ait yıllık toplam gelir, gider ve net kârı ile bilanço verileri Çizelge 3.41'de sunulmuştur.

- **2012 yılı ile 2013 yılı arasında Moskova Bankalararası Döviz Borsası'na (MICEX) ait yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri**

Çizelge 3.37: Moskova Bankalararası Döviz Borsası'nın Yıllık Ortalama Piyasa Değeri

Moskova Borsası	
Yıllar	Piyasa Değeri
2012	825.340,47
2013	770.656,62

Kaynak: WFE

Çizelge 3.37 incelendiğinde 2012 yılında Moskova Borsası'nın yıllık ortalama piyasa değeri 825.340,47 milyon \$ iken 2013 yılında ise yıllık piyasa değeri 770.656,62 milyon \$ olmuştur. Ancak borsanın net kârı ise 2013 yılında 2012 yılındaki borsanın net kârına göre yaklaşık olarak %41 oranında artarak 11.582 bin rubleye çıkmıştır.

- 2011 yılı ile 2013 yılı arasında Moskova Bankalararası Döviz Borsası'na(MICEX) ait yıllık toplam gelir-gider, net kâr ve bilanço verileri

Çizelge 3.38: Moskova Bankalararası Döviz Borsası'nın Yıllık Toplam Geliri, Gideri, Net Kâr ve Bilanço Verileri

Moskova Bankalararası Döviz Borsası (Bin Ruble)			
Yıllar	2013	2012	2011
Toplam Gelir	24.606	21.545	16.948
Toplam Gider	5.030	4.840	4.091
Faaliyet Kârı	14.749	12.125	9.258
Net Kâr	11.582	8.200	6.697
Hisse Başı Kazanç (dolar \$)	5,33	3,86	3,14
Dağıtılan Temettü (dolar \$)	1,23	0,32	0,16
Toplam Varlıklar	466.465	329.104	313.202
Toplam Borçlar	384.670	284.029	283.904
Öz Kaynaklar	81.794	44.747	28.911

Kaynak: <http://moex.com/s753>

Çizelge 3.38 incelendiğinde Moskova Borsası'nın 2011 yılında toplam geliri 16.948 bin ruble iken 2013 yılında toplam gelirini yaklaşık olarak %45 oranında artırarak 24.606 bin rubleye çıkarmıştır. 2011 yılında yıllık toplam gideri ise 4.091 bin ruble iken 2013 yılında toplam giderini 2011 yılındaki toplam giderine göre yaklaşık olarak %23 oranında artırmış ve 5.030 rubleye çıkarmıştır. Başka bir deyişle borsa, toplam gelirini artırırken toplam gideri de kontrol altında tutmuştur ve toplam giderin fazla yükselmesini engellemiştir. 2011 yılında borsanın toplam varlıkları baz alındığında 2013 yılındaki toplam varlıkları baz alınan yıla göre yaklaşık olarak %48 artışla 464.465 bin ruble olmuştur. 2011 yılında borsanın toplam borçları 283.904 bin ruble iken öz kaynaklar ise 28.911 bin ruble olmuştur. 2013 yılında ise toplam borçları 2011 yılına göre yaklaşık olarak %35 oranında artışla 384.670 bin ruble olmuştur ve öz kaynaklar 2011 yılına göre yaklaşık olarak %183 oranında artışla 81.794 bin ruble olmuştur. Ayrıca 2011 yılından 2013 yılına kadar borsa toplam gelirini yaklaşık olarak %45 oranında artırırken, toplam giderini de yaklaşık olarak %23 oranında artırmıştır.

DÖRDÜNCÜ BÖLÜM
GELİŞMEKTE OLAN ÜLKE BORSALARI ÖZELLEŞTİRME
SONUÇLARININ BORSA İSTANBUL ÖZELLEŞTİRMESİ
AÇISINDAN İNCELENMESİ

Teknolojik olanakların genişlemesi ve telekomünikasyon teknolojisinin gelişmesi sonucunda dünya ülkelerinde ulusal sınırları kalkarak uluslararası çerçeve kazanmıştır. Bunun neticesinde de rekabet, uluslararası boyut kazanmıştır. Diğer piyasalarda olduğu gibi finansal piyasalarda uluslararası boyut kazanmıştır. Finansal piyasalarında büyük bir kısmını oluşturan menkul kıymet borsaları, ilk kuruldukları zamanlarda kooperatif bir yapıda ve kâr amacı gütmeyen örgütler şeklinde kurulmuştur. Borsalarda, bu gelişime uyum sağlayabilmek ve uluslararası boyut kazanan rekabete yenilmemek için çeşitli çözüm yolları aramışlardır. Buna ek olarak, artan işlem maliyetlerini düşürmek ve mali açıdan daha güçlü olma gereksimi doğmuştur. Dolayısıyla, bu gereksinimlerin neticesinde borsaların daha kaliteli ve verimli hizmet verebilmeleri için hukuki statülerinin değiştirilmesine ve organizasyon yapısının değiştirilmesiyle yönetim anlayışının yeniden düzenlenmesine imkân tanınmış oldu. Son 20 yıldır başlayan teknolojik süreçte birçok borsa yapısal dönüşüm geçirerek özel şirket yapısına veya statüsüne geçmiştir.

Bu yapısal değişim süreci genel olarak üç aşamada gerçekleşmektedir. Birinci aşaması, borsaların yapıları, ülke ekonomisinin konjonktürel durumu dikkate alınarak uygulanacak değişim modelleriyle borsaların şirketleşmesidir. İkinci aşamada ise, ortaklık yapısını çeşitlendirmek için aracı kuruluşlar dışında halka açık şirketler ve kurumsal yatırımcıların yani yeni taraflarında (sermayenin tabana yayılması için) borsaya ortak olmalarının sağlanması aşamasıdır. Son aşamada ise, şirketleşen borsaların halka açılması aşamasıdır. Ayrıca borsaların şirketleşmesinin yanında diğer gelişmeler ise, özellikle de son yıllarda borsalar arasında devralma ve birleşmeler şeklinde ortaklığa başvurularındır. Bütün bu değişimlerin amacı rekabetçi ortamda kendini daha güvene alma ve rekabetle baş edebilmektir. Bu dönüşüm süreci sonucunda borsaların sadece mülkiyet yapısı değil aynı zamanda karar mekanizması, yönetimi ve finansal yapısında değişmektedir. Ayrıca dönüşüm

sürecini tamamlayarak halka açılan borsaların geneli kârlılık ve performans konusunda başarılı oldukları yorumu yapılabilir⁵⁹. Menkul kıymet borsalarının yapısal dönüşüm sonrasındaki performans analizlerinde genel olarak kâr amaçlı şirketlere dönüşen borsalarda, karşılıklı ortaklık şeklinde organize edilmiş borsalardan daha yüksek etkinlik görülmüştür. Ancak dönüşüm sonrasında halka açılan borsalar ile dönüşüm sonucunda halka açılmayan borsalar arasında etkinlik, üretkenlik ve verimlilik açısından önemli farklılıklar tespit edilememiştir (Şerifsoy, 2007:329). Kâr amaçlı olarak yapısını değiştiren borsalar daha profesyonelce yönetildikleri için karar alma sürecini daha etkin bir şekilde gerçekleştirmekle birlikte daha hızlı karar alma, değişimlere açık, yeniliklere açık, güncel teknolojiyi takip etme ve uyum sağlama başarısı diğerlerine göre çok daha etkin olmaktadır. Bunlarla birlikte daha rekabet edebilir duruma gelmişlerdir.

Başka bir açıdan bakıldığında, günümüzde menkul kıymet borsaları daha fazla müşteriye sahip olabilmek için hem kârlılığını hem de piyasa değerini daha fazla yükseltmeleri gerekmektedir. Bunun için şirketleşme yani yapısal değişim yoluna gitmişlerdir. İstanbul Menkul Kıymetler Borsasının da bu sürece girmesi ve diğer borsalar karşısında rekabet gücünü elinde tutabilmesi hatta artırabilmesi kaçınılmaz bir gereklilik haline gelmiştir. İMKB'nin yapısal dönüşüm konusunda alınacak bir karar ülke ekonomisini de etkileme gücüne sahipti ve 30 Aralık 2012 tarihinde 6362 sayılı yeni Sermaye Piyasası Kanunu Resmi Gazete'de yayımlanarak yürürlüğe girmesiyle birlikte Kanun'un 138. maddesi uyarınca Borsa İstanbul A.Ş. borsacılık faaliyetleri yapmak üzere Kanun'un yürürlüğe girdiği tarihte resmi olarak kurulmuştur. Kanun'un geçmesiyle eski adıyla İMKB'nin yapısal dönüşüm sürecinin ilk aşaması tamamlanmış olmak üzereydi. Bir başka ifadeyle, borsanın hem mülkiyet yapısında hem yönetim konusunda hem logoda hem de isim konusunda değişimler yapmıştır. Yeni adıyla Borsa İstanbul(BİST) A.Ş. olmuştur.

⁵⁹ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://faculty.msb.edu/aggarwal/exchanges.pdf>

4.1. BORSA İSTANBUL (BİST)

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, yeni adıyla Borsa İstanbul'un özellikle son yıllarda sürekli gelişim göstermesi, işlem hacmi ve kote edilen şirket sayısı açısından artış trendi içinde olan bir borsa konumundadır. Bu trendi koruyabilmek ve artırabilmek için ve de özellikle İstanbul'un finans merkezi olma projesiyle birlikte Borsa İstanbul'un yapısal değişimi zorunlu bir hal almıştı. Borsa İstanbul A.Ş., 30 Aralık 2012 tarihinde 6362 sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu Resmi Gazete'de yayınlanarak yürürlüğe girmesiyle birlikte Kanun'un 138. maddesi uyarınca borsacılık faaliyetleri yapmak üzere Kanun'un yürürlüğe girdiği tarihte kurulmuştur⁶⁰. İstanbul'un finans merkezi olma amacına paralel olarak sermaye piyasasını bir çatı altında ve tek güç haline getirmek için Borsa İstanbul, Sermaye Piyasası Kurulu tarafından hazırlanan esas sözleşmenin ilgili prosedürlerden geçerek onaylanmasından sonra 3 Nisan 2013 tarihinde tescil ve ilan edilmesiyle işlemlerine başlama yani faaliyetlerine başlama iznini almıştır.

Borsa İstanbul'un başlıca amacı ve faaliyet konusu⁶¹;

Kanun hükümleri ve ilgili mevzuat çerçevesinde, sermaye piyasası araçlarının, kambiyo ve kıymetli madenler ile kıymetli taşların ve Sermaye Piyasası Kurulunca uygun görülen diğer sözleşmelerin, belgelerin ve kıymetlerin serbest rekabet şartları altında kolay ve güvenli bir şekilde, şeffaf, etkin rekabetçi, dürüst ve istikrarlı bir ortamda alınıp satılabilmesini sağlamak, bunlara ilişkin alım satım emirlerini sonuçlandırarak şekilde bir araya getirmek veya bu emirlerin bir araya gelmesini kolaylaştırmak ve oluşan fiyatları tespit ve ilan etmek üzere piyasalar, pazarlar, platformlar ve sistemler ile teşkilatlanmış diğer pazar yerleri oluşturmak, kurmak ve geliştirmek, bunları ve başka borsaları veyahut borsaların piyasalarını yönetmek ve/veya işletmek ve ana sözleşmesinde yazılı olan diğer işlerdir.

Bu bağlamda 6362 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu'na dayanılarak kurulan Borsa İstanbul özel hukuk tüzel kişiliğine haizdir. Ayrıca Borsa İstanbul, yetkili olduğu konu ve alanlarda kendi iç düzenlemelerini yapabilmekle birlikte Borsa İstanbul Genel Müdürü,

⁶⁰ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://borsaistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkında/hakkımızda>

⁶¹ Ayrıntılı bilgi için bk. <http://borsaistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkında/hakkımızda>

aynı zamanda Yönetim Kurulu Başkanı olup, en yüksek icra amiri sıfatıyla şirketi sevke, idareye ve tek başına temsile ve ilzama yetkilidir.

Medeniyetler beşiği olan İstanbul, çok derin bir tarihi geçmişe ve eşsiz bir kültüre sahip olmasının yanında çeşitli imparatorlukların da başkenti olmuştur. Din çeşitliliğinin yanı sıra ırk çeşitliliği bakımından da zengindir. 2010 yılında İstanbul, AB Konseyi tarafından “Avrupa Kültür Başkenti” olarak ilan edilmiştir. Böylece İstanbul önce bölgesel daha sonra da küresel finans merkezi olma yolunda hazırlıklarını yapmaktadır. Finans merkezi olma amacına uygun gelişmeler ve adımlar atılmaktadır. Bu amacın oluşturulmasında Türkiye’nin jeopolitik konumu büyük önem arz etmektedir. Ayrıca uluslararası ticaretin ve ülkemizde finans merkezi konumunda olan İstanbul’un bu amaca uygun bir aday olduğunun göstergesidir.

Türkiye’nin ekonomik açıdan stratejik hedeflerine ulaşabilmesi için İstanbul’un Finans Merkezi Projesi çok önemlidir. Bu projenin sağlıklı ve güven verici bir şekilde hayata geçirilmesi ve sürdürülebilmesi için öncelikle İstanbul’un bölgemizin merkezi ve küresel finans ağının önde gelen aktörlerinden biri olması gerekmektedir. Bunun için de bu proje hem finans sektörümüz hem de bütün paydaşlar tarafından sahiplenilmesi büyük önem taşımaktadır.

Bu çerçevede Borsa İstanbul, 2013 yılında İstanbul Uluslararası Finans Merkezi projesi kapsamında düzenlediği “İstanbul: Bölgesel Merkez, Küresel Aktör” forumların birincisi Amerika Birleşik Devletleri’nin başkenti Washington D.C.’de, ikincisini ise 22 Nisan 2014 tarihinde New York’ta gerçekleştirdi.

Bu amaç doğrultusunda Borsa İstanbul A.Ş. misyonu ve vizyonu şöyledir⁶²:

- Borsa İstanbul’un misyonu, “Sermaye piyasası araçlarına yatırım ve likidite imkanı sağlamak ve sağlıklı fiyat oluşumunu temin etmek üzere şeffaf, etkin, güvenilir, kolay erişilebilir piyasalar oluşturmak, işletmek ve geliştirmek; bu piyasaları ihraççı, yatırımcı ve aracılar ile diğer paydaşların hizmetine sunarak ekonomik büyümenin finansmanına destek olmak”.

⁶² Ayrıntılı bilgi için bk. <http://borsaistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkinda/misyon-ve-vizyon>

- Borsa İstanbul'un vizyonu ise "Halka açık şirket sayısı ve piyasa değerinin ülke potansiyelini yansıtır büyüklüğe ulaştığı, ulusal ve uluslararası yatırımcıların en üst seviyede katılımının sağlandığı, yerli ve yabancı sermaye piyasası araçlarının işlem gördüğü, dünya çapında rekabet edebilen teknolojinin sahibi ve sağlayıcısı lider bir borsa olarak diğer piyasalarla karşılıklı erişimi sağlamak ve böylece İstanbul'un uluslararası finans merkezi niteliği kazanmasına katkıda bulunmak".

4.1.1. Pay Sahipleri

6362 sayılı Yeni Sermaye Piyasası Kanunu'nun 138'inci maddesi uyarınca, tamamı ödenmiş olan bu sermayeyi temsil eden payların yüzde kırk dokuzu, bu pay sahipliği ile ilgili her türlü işlem Hazine Müsteşarlığınca yürütülmek üzere Hazine; yüzde elli biri ise aynı Kanunda belirtilen amaçlarla değerlendirilmek üzere Borsa İstanbul Anonim Şirketine yani şirketin kendisine aittir. Borsa İstanbul A.Ş.'nin kuruluş sermayesi 423.234.000 Türk lirası ve bu sermayenin her biri 1 kuruş değerinde 42.323.400.000 adet nama yazılı paya ayrılmıştır. Sermayeyi temsil eden bu paylar A, B ve C gruplarına bölünmüş olup, bunların pay sahipleri arasındaki dağılımı Çizelge 4.1'de verilmiştir.

Çizelge 4.1: BİST Sermayesini Temsil Eden Paylar

Pay Sahibi	Grubu	Pay Adedi	Pay Tutarı (TL)	Pay Oranı
Hazine	A	4.232.340	42.323,40	0,01%
Hazine	B	20.734.233.660	207.342.336,60	48,99%
Muhtelif	B	2.116.170.000	21.161.700,00	5%
Borsa İstanbul Anonim Şirketi (Şirketin Kendisi)	B	15.490.364.400	154.903.644,00	36,60%
Muhtelif	C	3.978.399.600	39.783.996,00	9,40%
Toplam		42.323.400.000	423.234.000,00	100,00%

Kaynak:http://borsaistanbul.com/datum/ilgili_dosyalar_tr/Borsa_Istanbul_AS_Esas_Sozlesme.pdf

Borsa İstanbul A.Ş. Ana Sözleşmesinde, Madde 7'de pay senetlerinin türü ve devri konusu şöyle ifade edilmektedir; Madde 7 - (1) "Sermayeyi temsil eden pay senetlerinin tamamı nama yazılır. Şirketin yönetim kurulu birden fazla payı temsil etmek üzere çeşitli kúpürler halinde pay senedi çıkarılmasına karar verebilir".

Madde 7 - (2)'de ise ‘‘Kamuya ait payların Kanun çerçevesinde halka arzı veya sair yöntemlerle satışı, Hazine Müsteşarlığının bağlı olduğu Bakanın önerisi üzerine Bakanlar Kurulunca belirlenecek usul ve esaslar çerçevesinde gerçekleştirilir’’.

Ayrıca diğer maddelerde ise özetle şunlar ifade edilmektedir. Pay devri, Sermaye Piyasası Kurulunun onayından sonra yönetim kurulunun kararı ve pay defterine kayıt ile geçerlilik kazanır. Yönetim kurulu kararı ve pay defterine kayıt yapılmadan yapılan devirler şirkete karşı hüküm ifade etmez. Hazineye ait olup yönetimde temsil hakkı verilen A Grubu paylar hiçbir şekilde devredilemez. A Grubu dışındaki pay senetleri ancak aynı grup içinde devredilebilir. Yalnız, bu payların Sermaye Piyasası Kurulunun onayı ile diğer gruplardaki ortaklara veya kişilere devri mümkün olabilmektedir. Ek olarak, Hazine, Şirketin kendisi ve stratejik ortaklık sözleşmesi yapılan pay sahipleri dışındakilerin hiç birinin payı, doğrudan veya dolaylı olarak şirket sermayesinde yüzde beşi geçemez.

4.1.2. Komiteler

Komiteler veya alt kurullar, belli bir konuyu ele almak amacıyla bir kurul içinde birkaç kişi seçilerek oluşturulan kurullar veya komisyonlardır. Komiteler, en az iki ayda bir olmak üzere düzenli olarak şirket merkezinde toplanır; işlerin gerektirdiği hallerde Komite Başkanı'nın çağrısı üzerine ayrıca toplanabilir. İhtiyaç hâlinde komite üyeleri veya Yönetim Kurulu Başkanı komiteyi toplantıya çağırabilir. Toplantı gündemi, Komite Başkanı tarafından belirlenirken üyelerin çoğunluğunun kararı ile gündeme yeni bir madde eklenmesi mümkündür. Komite, gerekli gördüğü Şirket yöneticisi veya uzman kişileri toplantılarına davet edebilir ve görüşlerini alabilir (2013 yıllık faaliyet raporu).

İstanbul Finans Merkezi projesi çerçevesinde küresel bir oyuncu olmayı amaçlayan Borsa İstanbul, kurumsal yönetimin bu amaca ulaşmadaki rolünün farkındalığıyla yeni yaklaşımları ve düzenlemeleri de yakından takip etmekte, özellikle mevzuattaki değişimlere kendini uyarlamaya özen göstermektedir. Bu çerçevede, 2013 yılı içerisinde Borsa İstanbul Kurumsal Yönetim, Denetim ve Riskin Erken Saptanması Komiteleri oluşturulmuş ve bu komitelerin çalışma esasları yönergelerle belirlenmiştir. 2013 yılı içerisinde, Borsa İstanbul Bilgilendirme Politikası oluşturulmuş ve kurumsal yönetime ilişkin uygulamalar ayrı bir başlık altında Borsa İstanbul internet sitesinde duyurulmuştur. Borsa İstanbul'un 31 Aralık

2013 tarihinde yapılan Olağanüstü Genel Kurul toplantısında, Borsa İstanbul'un Türk Ticaret Kanunu'nun 419'uncu maddesi uyarınca hazırlanması gereken "Borsa İstanbul Anonim Şirketi Genel Kurulunun Çalışma Esas ve Usulleri Hakkında İç Yönerge" kabul edilerek yürürlüğe girmiştir. Halihazırda uygulanmayan ilkelerin de zaman içerisinde gerekli düzenlemeler yapılarak hayata geçirilmesi planlanmaktadır (2013 yılının faaliyet raporu). Çizelge 4.2'de Borsa İstanbul'un komiteleri ve bu komitelerin görevleri yer almaktadır.

Çizelge 4.2: Borsa İstanbul Organizasyon Komiteleri ve Görevleri

Komite Adı	Komitenin Görevleri
UYUŞMAZLIK KOMİTESİ	Borsa üyeleri arasında, borsa işlemlerinden doğan uyuşmazlıkların Borsada çözümü zorunludur.
	Üyeler ile üyelerin müşterileri arasında borsa işlemlerinden doğan uyuşmazlıklar, tarafların başvurusu halinde Borsada çözümlenir.
	Uyuşmazlıkların çözümünde Yönetim Kurulu yetkilidir, bu konuda Yönetim Kuruluna Uyuşmazlık Komitesi yardımcı olur.
	Yönetim Kurulunca sıra belirtilerek seçilecek iki üye ve bir başkandan oluşur. Komitenin çalışmasında veya Komite üyeleri arasındaki iş bölümünde Komite Başkanı yetkili ve sorumludur. Komite üyelerinin görev süresi 2 yıldır. Komite üyelerinin sır saklama yükümlülüğü görevlerinden ayrılmalarından sonra da devam eder.
DİSİPLİN KOMİTESİ	Borsa İstanbul Yönetmeliğinde öngörülen disiplin cezasını gerektiren fiil ve hareketlerle ilgili inceleme yapmak ve inceleme sonucunda verdiği kararları Yönetim Kurulunun onayına sunmaktır.
	Yönetim Kurulunca sıra belirtilerek seçilecek iki üye ve bir başkandan oluşur. Komite üyelerinin görev süresi 2 yıldır. Komite üyeleri, Borsaya ve Borsa ile ilişkisi olan şirket, ortaklık, kurum ve diğer her türlü gerçek ve tüzel kişilere ait sırların gizliliğine uymak ve sırları mevzuatla görevli ve yetkili kılınmış kişi ve mercilerden başkasına herhangi bir suretle açıklamamak, kendilerinin veya üçüncü kişilerin yararına veya zararına kullanmamakla yükümlüdürler.
	Komite, en az iki üyenin hazır bulunmasıyla toplanır. Komitenin toplantıları gizli olup, Komite üyeleri ve Komite Raportörü ya da Raportörün belirlediği Borsa görevlisi dışında hiç kimse toplantılara katılamaz.
DENETİM KOMİTESİ	Komitenin görevi, şirketin finansal tablolarının niteliğini ve doğruluğunu konusunda yardımcı olmak, muhasebe sisteminin uygulanmasını ve verimliliğini izlemek, bağımsız dış denetim şirketinin atanmasının ve bu şirketçe verilecek hizmetlerin ön onayını vermek, bağımsız denetçi ile şirket arasındaki sözleşmeyi hazırlamak ve denetlemek, şirketin bağımsız denetim sistemini, iç kontrol ve iç denetim mekanizmalarının işleyişini ve verimliliğini gözetmek konularını yerine getirmektir.
	Komite, şirketin faaliyetlerini geliştirmeyi ve bunlara değer katmayı amaçlayan, bağımsız, objektif güvence ve danışmanlık hizmeti sağlayan iç denetim faaliyetinin etkinliğini değerlendirir.
KURUMSAL YÖNETİM KOMİTESİ	Komitenin görevi, Sermaye Piyasası Kurulunca borsalar için belirlenen kurumsal kurumsal yönetim ilkelerinin uygulanıp uygulanmadığını eğer uygulanmıyorsa gerekçesini ve bu prensiplerin tam olarak uyulmadığı için meydana gelen çıkar çatışmalarını tespit etmek ve kurumsal yönetim uygulamalarını iyileştirici tavsiyelerde bulunmaktır.
	Kurumsal yönetim açıklamasının düzenlenmesi ve genel kurula sunulması konusunda Yönetim Kuruluna yardımcı olmak ve şirketin organları, birimleri, yöneticileri ve çalışanları arasındaki görev ve yetki dağılımının açık ve net bir şekilde belirlenip belirlenmediğini takip etmek.
RİSKİN ERKEN SAPTANMASI KOMİTESİ	Şirketin varlığını, gelişmesini ve devamını tehlikeye düşürebilecek risklerin erken teşhisi, tespit edilen risklerle ilgili gerekli önlemlerin uygulanması ve riskin yönetilmesi amacıyla çalışmalar yapmaktır.
	Komite, iki ayda bir düzenlediği raporu Yönetim Kuruluna sunar, bu raporda şirketin karşı karşıya bulunduğu riskler ve bu risklerin yönetimi ile ilgili olarak genel durum değerlendirmesi yapılır ve varsa tehlikelere işaret edilir ve çareleri gösterilir. Ayrıca, söz konusu raporun bir örneği bağımsız denetçiye yollarılır.

Kaynak: <http://borsaistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkinda/organizasyon/komiteler>

Çizelge 4.2'den de anlaşılacağı üzere, Borsa İstanbul'un beş komitesi bulunup her komitenin üç üyesi vardır. Bu komitelerden denetim komitesi, kurumsal yönetim komitesi ve riskin erken saptanması komitesi; Yönetim Kurulu tarafından kendi üyeleri arasından seçilen en az iki üyeden oluşur. Gerek duyulması halinde Yönetim Kurulu üyesi olmayan, konusunda uzman kişilerde Komitede görev verilebilir. Ayrıca, her komitenin bir başkanı ve iki üyesi bulunup her komitenin toplam üye sayısı üç olmaktadır.

4.1.3. Yönetim

Şirketin işleri ve idarisi, şirketin yönetim kurulu tarafından yürütülmektedir. Yönetim Kurulu, Türk Ticaret Kanunu hükümleri çerçevesinde 2 üyesi A Grubu, 3 üyesi C Grubu pay sahiplerinin (Çizelge 4.1'de gösterildiği gibi) önerdiği adaylar arasında olmak üzere genel kurulca seçilen toplam 10 üyeden oluşabilir. C Grubu pay sahiplerinin önerdiği adayların seçimi; Türkiye Odalar ve Borsalar Birliğinin, Türkiye Sermaye Piyasaları Birliğinin ve yatırım kuruluşlarının göstereceği adaylar arasından genel kurul tarafından gerçekleştirilir. Yönetim kurulunda görev alacak bağımsız yönetim kurulu üyelerinin sayısının, görev süresinin, atanma usullerinin ve ücretlerinin belirlenmesinde Sermaye Piyasası Kurulu düzenlemelerine uyulur ve seçilen yönetim kurulu üyeleri, seçimi izleyen ilk iş günü Sermaye Piyasası Kuruluna bildirilir.

Şirketin yönetim kurulu 9 kişiden oluşmaktadır. Bu kişilerden biri yönetim kurulu başkanı, biri yönetim kurulu başkan vekili ve diğer 7 tanesi ise üyelerden oluşmaktadır.

Üyelere ilişkin seçilme şartları, nitelikleri ve yasaklar⁶³ Borsa İstanbul A.Ş. esas sözleşmesinin Madde 9, Madde 10 ve Madde 12'de ayrıntılı olarak belirtilmiştir. Özet olarak, yönetim kurulu üyesi İcra ve İflas Kanunu hükümlerine göre müflis olmaması, kanunda yazılı suçlardan kesinleşmiş mahkumiyetinin olmaması, işin gerektirdiği dürüstlük ve itibara sahip olmak, bu alanla ilgili lisans veya lisansüstü öğrenin görmüş ve en az on yıllık mesleki deneyime sahip olması gerekmektedir. Ayrıca, yönetim kurulu üyelerinin görev süresi üç yıldır. Görev süresi sona eren yönetim kurulu üyeleri yeniden seçilebilir. Yönetim kurulu, ilgili mevzuat ve esas sözleşme uyarınca genel kurulun yetkisinde

⁶³ Ayrıntılı bilgi için bk.

http://borsaistanbul.com/datum/ilgili_dosyalar_tr/Borsa_Istanbul_AS_Esas_Sozlesme.pdf

bırakılmış bulunanlar dışında şirketin işletme konusunun gerçekleştirilmesi için gerekli olan her çeşit iş ve işlemler hakkında karar almaya yetkilidir.

4.1.4. Organizasyon Yapısı

2013 yılı içerisinde Borsa İstanbul'un stratejik planının hazırlanmasına ilişkin proje çalışmasına başlanmıştır. Projenin bileşenlerinden biri de Borsa İstanbul'un organizasyon yapısının stratejik hedeflere uygun yapılandırılması, buna yönelik gerekli tedbirlerin alınması ve değişimi yönetmek üzere gerekli düzenlemelerin yapılmasıdır. Söz konusu proje Şubat 2014 itibarıyla sonuçlandırılmıştır. Projenin sonuçlanmasını takiben, Borsamız 2014 – 2017 yılı Stratejik Planının yayımlanması planlanmaktadır. Bu kapsamda, öncelik verilmesi gereken tüm stratejik projeler belirlenmiş, söz konusu projelerin bileşenleri, zaman çizelgesi, hangi bölüm veya bölümlerle bağlantılı olduğu ve beklenen finansal etkileri ortaya konulmuştur. Borsanın organizasyon yapısı Çizelge 4.3'de sunulmuştur.

Çizelge 4.3: Borsa İstanbul A.Ş. Organizasyon Yapısı

Borsa İstanbul A.Ş. Organizasyon Yapısı	
Genel Müdürlük	Denetim ve Gözetim Kurulu
	Finansal İşler ve İletişim
	Piyasalar
	Bilişim Teknolojileri ve Piyasalar
	Ar-Ge Kotasyon Endeks ve Veri
	İnsan Kaynakları, Organizasyon ve Destek Hizmetleri

Kaynak: http://borsaistanbul.com/docs/default-source/yay%C4%B1nlar/2013_borsa_istanbul_faaliyet_raporu.pdf?sfvrsn=6

Çizelge 4.3'de görüldüğü gibi, Borsa İstanbul'un genel müdürlüğüne bağlı altı tane birim bulunmaktadır. Bu birimler; denetim ve gözetim kurulu, finansal işler ve iletişim, piyasalar, bilişim teknolojileri, Ar-Ge kotasyon endeks ve veri ile insan kaynakları, Organizasyon ve destek hizmetleridir.

4.1.5. İştirakleri

Borsa İstanbul A.Ş. rekabet edebilme ve yatırımcıyı çekebilme için çeşitli kurumlarda ve borsalarda iştiraklerde bulunmuştur. Çizelge 4.4’de Borsa İstanbul A.Ş. hangi kurumda ve borsada hangi yüzdeyle iştirakte bulunduğu sunulmuştur.

Çizelge 4.4: Borsa İstanbul A.Ş. İştirakleri

Borsa İstanbul A.Ş. iştirakleri	
İştiraklerin Adı	Yüzdesi
İstanbul Takas ve Saklama Bankası A.Ş.’de	%61,38
Merkezi Kayıt Kuruluşu A.Ş.’de	%30,10
Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşu A.Ş.’de	%10
İstanbul Altın Rafineri A.Ş.’de	%0,01
Ege Tarım Ürünleri Lisanslı Depoculuk A.Ş.’de	%17
Kırgız Menkul Kıymetler Borsası’nda	%24,51
Karadağ Borsası’nda	%24,38
Bakü Sermaye Borsası’nda	%4,76
Saraybosna Menkul Kıymetler Borsası’nda	%5

Kaynak: http://borsaistanbul.com/docs/default-source/yay%C4%B1nlar/2013_borsa_istanbul_faaliyet_raporu.pdf?sfvrsn=6

Çizelge 4.4’de de görüldüğü üzere, Borsa İstanbul A.Ş. hem yurt içinde hem de yurt dışında çeşitli iştiraklerde bulunmuştur. Portföy yönetimindeki çeşitlendirme stratejisine benzer şekilde iştiraklerde bulunmuştur denebilir.

4.1.6. Uluslararası Tanınma ve Üyelikler

Borsa İstanbul A.Ş., İstanbul’un finans merkezi olma projesi çerçevesinde hem bölgesel hem de küresel anlamda tanınması ve üyeliklerinin bulunması gerekmektedir. Bu kapsamda Borsa İstanbul A.Ş.’nin tanınması için attığı adımlar ve üyelikleri Çizelge 4.5’de sunulmuştur.

Çizelge 4.5: Uluslararası Tanınma ve Üyelikler

ULUSLARARASI TANINMA	
US Securities and Exchange Commission (SEC)	Borsamız, SEC tarafından “yatırım yapılabilir yabancı borsa” olarak tanınmaktadır.
Japan Securities Dealers Association (JSDA)	Borsamız, JSDA tarafından “Japon yatırımcılar için yatırım yapılabilir yabancı borsa” olarak tanınmaktadır.
Avusturya Maliye Bakanlığı	Borsamız, Avusturya Maliye Bakanlığı tarafından, Avusturya Yatırım Fonları Kanunu uyarınca, “Avusturya fonları için yatırım yapılabilir düzenli bir borsa” olarak tanınmaktadır.
ÜYELİKLER	
Dünya Borsalar Federasyonu	(World Federation of Exchanges, WFE)
Avrasya Borsalar Federasyonu	(Federation of Euro-Asian Stock Exchanges, FEAS)
Avrupa Borsaları Federasyonu	(Federation of European Securities Exchanges, FESE)
Uluslararası Sermaye Piyasaları Birliği	(International Capital Market Association, ICMA)
Uluslararası Menkul Kıymet Komisyonları Örgütü	(International Organizations of Securities Commissions, IOSCO)
İslami Finansal Hizmetler Kurulu	(Islamic Financial Services Board, IFSB)
Uluslararası İslami Finansal Piyasalar	(International Islamic Financial Market, IIFM)
Dünya Elmas Borsaları Federasyonu	(WFDB - World Federation of Diamond Bourses)
Londra Külçe Piyasası Birliği	(LBMA – London Bullion Market Association)
Kimberley Süreci Sertifika Sistemi	(KPCS – Kimberley Process Certification Scheme)
Yazılım ve Bilgi Endüstrisi Birliği'nin Finansal Bilgi Hizmetleri Bölümü	(Software and Information Industry Association's Financial Information Services Division, SIIA/FISD)
Vadeli İşlem Piyasaları Birliği	(Association of Futures Markets, AFM)
Vadeli İşlem Endüstrisi Birliği	(Futures Industry Association, FIA)

Kaynak: http://borsaistanbul.com/docs/default-source/yay%C4%B1nlar/2013_borsa_istanbul_faaliyet_raporu.pdf?sfvrsn=6

Çizelge 4.5’da da görüldüğü üzere, Borsa İstanbul A.Ş. çeşitli bölgelerde ve ülkelerde üyelikleri bulunmaktadır. Böylelikle borsa çeşitli kurumlar tarafından bilinir ve yatırım yapılabilir şekilde tanımlama yapılabilir. Borsanın tanınması ise hem yerli hem de

yabancı yatırımcının dikkatini çekerek yatırım yapmalarını sağlamaktadır. Çizelge 4.6’de Borsa İstanbul tarafından destek verilen uluslararası girişimler sunulmuştur.

Çizelge 4.6: Destek Verilen Uluslararası Girişimler

DESTEK VERİLEN ULUSLARARASI GİRİŞİMLER	
Birleşmiş Milletler Küresel İlkeler Sözleşmesi	(United Nations Global Compact, UNGC)
Birleşmiş Milletler Sorumlu Yatırım Prensipleri	(United Nations Principles for Responsible Investment, UNPRI)
Sürdürülebilir Borsalar Girişimi	(Sustainable Stock Exchanges Initiative, SSE)

Kaynak: <http://borsaistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkinda/uluslararasi-taninma-ve-uyelikler>

Çizelge 4.6’de Borsa İstanbul tarafından desteklenen uluslararası girişimler yer almaktadır. Destek verilen bu girişimler arasından Birleşmiş Milletler girişimleri ön plana çıkmaktadır.

4.2. ÖZELLEŞTİRİLEN BORSA İSTANBUL’A AİT MALİ VERİLER

Özelleştirilip anonim şirket yapısına dönüştürülen Borsa İstanbul’a ait 2003 yılı ile 2014 yılı arası yıllık ortalama piyasa değeri (aylık olan piyasa değerlerinin aritmetik ortalaması alınarak yıllık piyasa değerine ulaşılmış ve aynı yöntem kullanılarak işlem hacmi verileri de elde edilmiştir), işlem hacmi, 2003 yılı ile 2013 yılı arasında kote olmuş şirket sayısı, Borsa İstanbul A.Ş. iştirak tablosu, 2013 yılının toplam gelir, gider ve net kâr verileri ile bilanço verileri sırası ile Çizelge 4.7, Çizelge 4.8, Çizelge 4.9, Çizelge 4.10, Çizelge 4.11 ve Çizelge 4.12’de sunulmuştur.

- 2003 yılı ile 2014 yılı arasında İMKB ve Borsa İstanbul A.Ş.'ye ait yıllık aritmetik ortalama piyasa değeri

Çizelge 4.7: İMKB ve Borsa İstanbul'un Yıllık Ortalama Piyasa Değeri

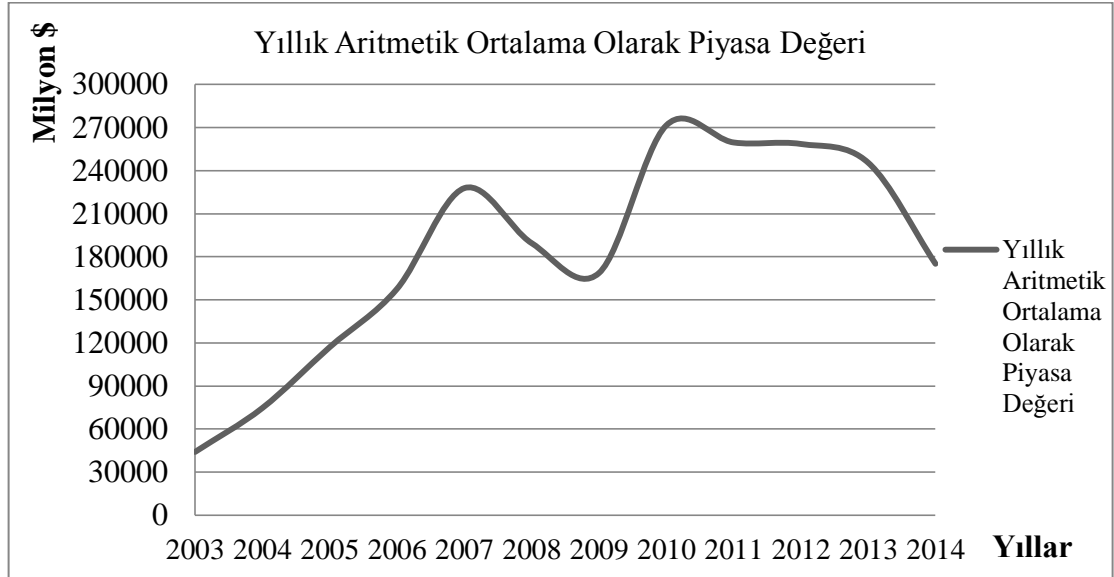
Borsa İstanbul (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama Olarak Piyasa Değeri
2003	44.095,35
2004	74.684,92
2005	117.056,87
2006	157.648,91
2007	227.799,89
2008	189.497,29
2009	168.636,88
2010	271.489,02
2011	259.604,70
2012	258.560,10
2013	245.517,63
2014	175.097,56

Kaynak: WFE

WFE verilerinden elde edilen Çizelge 4.7 incelendiğinde Borsa İstanbul A.Ş., İstanbul'un global finans merkezi olma projesi, ulusal sınırları aşarak uluslararası çerçeve kazanan rekabetle başa çıkmak ve daha profesyonel yönetimle yürütülmek amacıyla yapısal dönüşüm sürecinin başlatılması zorunluluk haline gelmiştir. Bu amaçlar doğrultusunda şirket piyasa değerini mümkün olduğunca yüksek tutmayı hedeflemektedir. Şirketin yıllık ortalama piyasa değeri incelendiğinde, 2003 yılı ile 2007 yılı arasında borsanın piyasa değeri sürekli bir şekilde artış gösterirken 2008 yılında meydana gelen global ekonomik kriz nedeniyle İMKB'nin piyasa değerinde hem 2008 yılında hem de 2009 yılında düşüş gerçekleşmiştir. 2010 yılında ekonominin ve piyasaların düzelmesi sonucunda borsa krizin etkisinden kurtulmuş ve borsanın piyasa değerinde tekrardan sıçrama gerçekleşmiştir. 2010 yılından 2014 yılına (2014 yılının Ocak ve Şubat aylarının verileri) kadar şirketin piyasa değeri sürekli olarak düşmüştür. Ancak 2014 yılında sadece ocak ve şubat aylarının verileri kullanıldığından dolayı 2013 yılına göre piyasa değerinde daha fazla düşüş olmuştur. 2003 yılında yıllık ortalama piyasa değeri 44.095,35 milyon \$ iken 2014 yılında ise bu değeri

yaklaşık olarak %297 oranında artırarak 175.097,56 milyon \$ değere ulaştırmayı başarabilmiştir. 2010 yılında ise maksimum yıllık ortalama piyasa değerine ulaşılmıştır. Şekil 4.1’de BİST’in yıllık ortalama piyasa değerinin verileri gösterilmiştir.

Şekil 4.1: Borsa İstanbul’a Ait Yıllık Ortalama Piyasa Değeri



Kaynak: WFE

Şekil 4.1’de de görüldüğü üzere, borsanın yıllık ortalama piyasa değerinde 2008 ve 2009 yılında global ekonomik kriz etkisinden dolayı düşme gerçekleşmiştir. 2010 yılında maksimum yıllık ortalama değerine ulaşmışken 2014 yılına kadar da yıllık ortalama piyasa değeri, düşme eğiliminde olmuştur.

- **2003 yılı ile 2014 yılı arasında İMKB ve Borsa İstanbul'a ait yıllık aritmetik ortalama işlem hacmi**

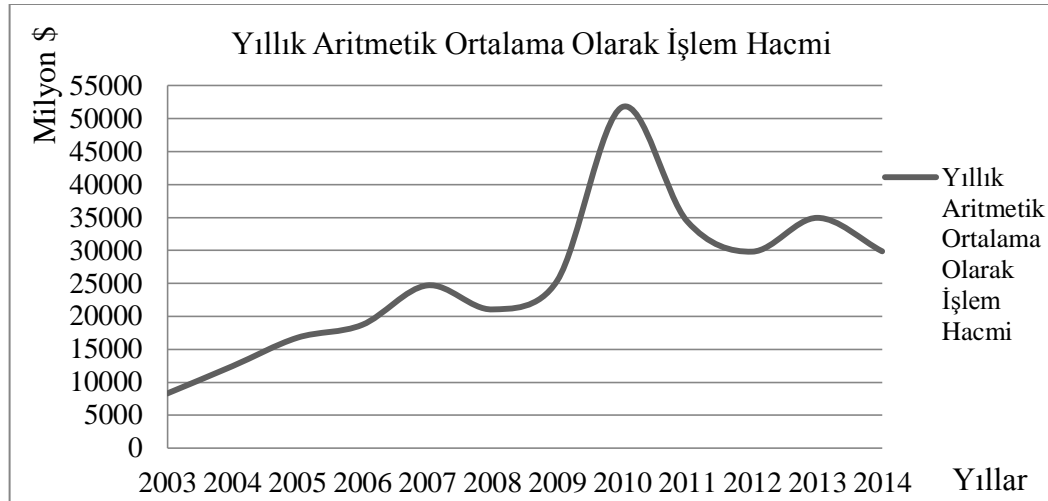
Çizelge 4.8: İMKB ve Borsa İstanbul'un Yıllık Ortalama İşlem Hacmi

Borsa İstanbul (Milyon \$)	
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama Olarak İşlem Hacmi
2003	8.307,41
2004	12.435,22
2005	16.759,08
2006	18.715,98
2007	24.699,66
2008	21.054,10
2009	25.419,21
2010	51.750,67
2011	34.409,27
2012	29.814,94
2013	34.946,81
2014	29.865,03

Kaynak: WFE

WFE verilerinden elde edilen Çizelge 4.8 incelendiğinde, 2003 yılında yıllık ortalama işlem hacmi 8.307,41 milyon \$ iken 2013 yılındaki yıllık ortalama işlem hacmi 34.946,81 milyon \$ ve 2014 yılında yıllık ortalama işlem hacmi (2014 yılının Ocak-Şubat aylarının aritmetik ortalaması) ise 29.865,03 milyon \$ olmuştur. Yani 2013 yılında 2003 yılına göre, yıllık ortalama işlem hacminde yaklaşık olarak 4 kat artmışken 2014 yılında ise yaklaşık olarak 3,5 kattan daha fazla artmıştır. Bunun nedeni ise 2014 yılında sadece Ocak ve Şubat aylarına ait veriler kullanıldığından dolayı böyle bir sonuç çıkmış olabilir. 2010 yılında borsanın en yüksek yıllık ortalama işlem hacmi gerçekleşmiştir. 2003 ile 2014 yılları arasında yıllık ortalama işlem hacmi sonuçlarında, yıllar itibariyle sıçramalar ve düşmeler gerçekleşmiştir. Şekil 4.2'de veriler şekilsel olarak da gösterilmektedir.

Şekil 4.2: Borsa İstanbul'a Ait Yıllık Ortalama İşlem Hacmi



Kaynak: WFE

Şekil 4.2’de görüldüğü gibi, yıllık ortalama işlem hacmi 2007 yılına kadar artarken 2008 yılında düşme gerçekleşmiştir. 2010 yılında ise yıllık ortalama işlem hacminde sıçrama gerçekleşmiştir. 2011 yılından 2014 yılına kadar ise yıllık ortalama işlem hacminde dalgalanmalar olmuştur.

- **2003 yılı ile 2014 yılı arasında İMKB ve Borsa İstanbul'a Kote Olmuş Şirket Sayısının Yıllık Ortalaması**

Çizelge 4.9: İMKB ve Bora İstanbul'a Kote Olmuş Şirket Sayıları

Borsa İstanbul'a Kote Olmuş Şirket Sayısının Yıllık Ortalaması			
Yıllar	Yabancı Şirket	Yerel Şirket	Toplam
2003	0	244	244
2004	0	249	249
2005	0	255	255
2006	0	261	261
2007	0	261	261
2008	0	255	255
2009	0	248	248
2010	1	255	256
2011	1	264	265
2012	1	238	239
2013	1	236	237
2014	1	215	216

Kaynak: WFE

WFE verilerinden elde edilen Çizelge 4.9 incelendiğinde, 2003 yılı ile 2014 yılı arasında Borsa İstanbul'a kote olmuş yabancı, yerli ve toplam şirket sayısı gösterilmektedir. 2003 yılından 2009 yılına kadar Borsa İstanbul'a kote olan yabancı şirket yoktur. 2010 yılında 1 yabancı şirket kote olmuştur. 2014 yılında ise mevcut olarak 1 yabancı şirket ve 215 yerel şirket olmak üzere toplam 216 şirket koteli olup hisseleri işlem görmektedir.

- **2013 yılında Borsa İstanbul A.Ş. iştirakleri**

Borsa İstanbul'un 2013 yıllık faaliyet raporu verilerinden elde edilen Çizelge 4.10, Borsa İstanbul'un hem yerli hem de yabancı iştiraklerini içermektedir.

Çizelge 4.10: Borsa İstanbul'un İştirakleri

Borsa İstanbulun A.Ş. İştirak Tablosu			
Yerli İştirakler	Sermaye	İştirak Oranı	İştirak Tutarı
İSTANBUL TAKAS ve SAKLAMA BANKASI A.Ş.	420.000.000	%52,09	218.763.799,86
MERKEZİ KAYIT KURULUŞU A.Ş.	36.000.000	%30,1	10.836.000,24
VADELİ İŞLEM ve OPSİYON BORSASI A.Ş.	9.000.000	%100	9.000.000
SERMAYE PİYASASI LİSANSLAMA SİCİL ve EĞİTİM KURULUŞU A.Ş.	2.000.000	%10	200.000
Yabancı İştirakler	Sermaye	İştirak Oranı	İştirak Tutarı
BAKÜ BORSASI	1.260.000 AZN	%4,76	60.000 AZN
KIRGIZ BORSASI	27.216.000 SOM	%24,51	6.672.000 SOM
SARAYBOSNA BORSASI	1.975.680 BAM	%4,99	98.560 BAM
KARADAĞ BORSASI	1.884.600 €	%24,39	459.600 €

Kaynak: Borsa İstanbul'un 2013 Yıllık Faaliyet Raporu

Borsa İstanbul'un 2013 yıllık faaliyet raporu verilerinden elde edilen Çizelge 4.10 incelendiğinde, Borsa İstanbul'un hem yerli hem de yabancı iştirakleri bulunmaktadır. Yerli iştiraklerinin içinde Vadeli İşlem ve Opsiyon Borsası A.Ş.'nin %100'lük pay ile maksimum paya, Sermaye Piyasası Lisanslama Sicil ve Eğitim Kuruluşları A.Ş.'nin %10'lük kısmı ile minimum paya sahiptir. Yabancı iştiraklerin içinde en fazla iştirakte bulunduğu borsa Kırkız Borsası'yken en az iştirakte bulunduğu borsa ise %4,76 ile Bakü Borsası'dır.

- **Borsa İstanbul'un 2013 yılına ait bilanço verileri**

Borsa İstanbul'un 2013 yıllık faaliyet raporundan elde edilen bilanço verileri Çizelge 4.11 de sunulmuştur.

Çizelge 4.11: Borsa İstanbul'a Ait 2013 Yılı Bilanço Verileri

Borsa İstanbul A.Ş. 2013 yılı Sonu Bilançosu (TL)	
Varlıklar	
Dönen Varlıklar	303.315.765
Duran Varlıklar	317.465.224
Aktif Toplamı	620.780.990
Yükümlülükler	
Kısa Vadeli Yabancı Kaynaklar	102.364.864
Uzun Vadeli Yabancı Kaynaklar	61.444.777
Öz Kaynaklar	456.971.348
Pasif Toplamı	620.780.990

Kaynak: Borsa İstanbul'un 2013 Yıllık Faaliyet Raporu

Çizelge 4.11 incelendiğinde, 2013 yılında Borsanın toplam varlıkları 620.780.990 TL ve bu varlıkların 303.315.765 TL kısmı dönen varlık iken 317.465.224 TL kısmı ise duran varlıklardır. Aynı yılda toplam varlıkların yapısı ise şöyledir; 102.364.864 TL kısmı kısa vadeli yabancı kaynak, 61.444.777 TL kısmı ise uzun vadeli yabancı kaynak ve 456.971.348 TL kısmı ise öz kaynaklardan oluşmaktadır. Başka bir ifadeyle toplam varlıkların yaklaşık %73'ü öz kaynaklardan oluşmaktadır.

- **Borsa İstanbul'un 2013 yılına ait toplam gelir, gider ve net kârı**

Borsa İstanbul'un 2013 yılının faaliyet raporundan elde edilen veriler yardımıyla Çizelge 4.12 oluşturulmuştur. Bu çizelge borsanın 2013 yılının toplam gelirini ve net kârını içermektedir.

Çizelge 4.12: Borsa İstanbul'a Ait 2013 Yılına Toplam Gelir-Gider ve Net Kârı

Borsa İstanbul Anonim Şirketinin 2013 Yılı Gelir Tablosu	
Brüt Satışlar	188.417.864
Yurt İçi Satışlar	184.585.654
Yurt Dışı Satışlar	3.591.887
Net Satışlar	188.085.699
Brüt Satış Kârı veya Zararı	188.085.699
Faaliyet Kârı veya Zararı	37.658.654
Dönem Net Kârı	23.976.391

Kaynak: Borsa İstanbul'un Yıllık Faaliyet Raporu

Çizelge 4.12 incelendiğinde, Borsa İstanbul'un 2013 yılında brüt satışları 188.417.864 TL iken net satışları ise 188.085.699 TL olmuştur. Aynı yılda şirketin net kârı ise 23.976.391 TL olarak gerçekleşmiştir. Borsanın net kâr marjı ise yaklaşık %13 olarak gerçekleşmiştir.

4.3. GELİŞMEKTE OLAN ÜLKELERİN GEÇMİŞTE ÖZELLEŞEN BORSALARIYLA BORSA İSTANBUL'UN KARŞILAŞTIRILMASI

Ülkelerin ekonomik yapısı, geliri, gelişmişlik düzeyi ve kişi başı gayri safi yurt içi hasılası göz önüne alındığında Türkiye ile aynı sınıflandırmaya tabî olan Singapur, Tayland, Brezilya, Hong Kong, Meksika, Güney Kore, Arjantin ve Rusya karşılaştırılabilir. Bu ülkelerin borsalarında hem piyasa değeri hem işlem hacmi hem de kote olmuş şirket sayısı açılarından Borsa İstanbul ile karşılaştırılabilir ve emsal teşkil edebilir.

4.3.1. Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllık Piyasa Değeri ile Borsa İstanbul'un Yıllık Piyasa Değerinin Karşılaştırılması

Karşılaştırılabilir borsaların 2003 ile 2014 yılları arasında yıllık piyasa değeri ve Borsa İstanbul'un yıllık piyasa değeri Çizelge 4.13'te sunulmuştur. 2013 yılının Nisan ayında İstanbul Menkul Kıymetler Borsası(İMKB)'nin ismi değiştirilerek Borsa İstanbul(BİST) olmuştur. Bundan dolayı çizelgelerde Borsa İstanbul(BİST) olarak ifade edilmiştir.

Çizelge 4.13: Karşılaştırılabilir Borsaların ve Borsa İstanbul'un Yıllık Piyasa Değeri

Yıllar	Singapore Exchange	Hong Kong Exchanges	Mexican Exchange	The Stock Exchange of Thailand	Brezilya - BM& FBOVESPA	Korea Exchange	Arjantin - Buenos Aires SE	İMKB – BİST
	(Milyon \$)							
2003	119.843,94	553.981,37	105.750,33	68.705,89	164.996,78	239.252,23	25.292,34	44.095,35
2004	182.103,77	757.510,00	145.376,77	104.732,47	243.659,65	331.168,85	36.450,09	74.684,92
2005	239.116,03	926.126,15	196.559,43	118.040,32	388.803,78	541.769,36	48.182,68	117.056,87
2006	311.204,93	1.335.005,28	275.805,56	138.053,95	606.143,53	777.996,06	46.359,46	157.648,91
2007	490.530,26	2.195.162,22	395.799,23	174.020,23	1.049.529,91	1.029.730,39	54.911,88	227.799,89
2008	414.749,24	1.924.993,66	357.385,38	161.042,53	1.151.716,94	789.703,77	50.989,10	189.497,29
2009	368.468,22	1.801.755,21	269.910,06	137.843,06	959.149,94	655.244,95	37.134,22	168.636,88
2010	543.820,15	2.386.406,52	382.017,59	220.764,47	1.331.837,34	909.137,35	48.368,55	259.604,70
2011	628.080,03	2.552.142,75	438.660,11	275.948,22	1.430.334,75	1.110.596,61	55.781,86	259.604,70
2012	704.315,93	2.542.897,83	468.339,03	331.174,10	1.238.216,87	1.095.067,56	33.970,84	258.560,10
2013	770.848,90	2.909.121,23	521.276,56	411.897,55	1.115.979,24	1.165.836,22	43.980,78	245.517,63
2014*	728.448,82	3.004.934,83	483.212,45	355.470,71	925.774,27	1.200.326,50	44.910,69	175.097,56

Kaynak: WFE – (2014* = Ocak ve Subat verilerinden yararlanılmıştır.)

Çizelge 4.13'te sunulan borsaların yıllık ortalama piyasa değerlerinin yıllar itibariyle yüzdesel olarak ifade edilebilmesi için baz yıla ihtiyaç vardır ve baz yıl olarak 2003 yılı verileri alınmıştır. Çünkü hem WFE verilerinin başlangıç yılının 2003

olması hem de 10 yıl öncesine göre nasıl bir gelişme gösterildiği kolayca ifade etmede yardımcı olacağından 2003 baz yıl olarak seçilmiştir⁶⁴. Sonuçlar ise Çizelge 4.14’te sunulmuştur.

Çizelge 4.14: Karşılaştırılabilir Borsaların ve Borsa İstanbul’un Yıllık Ortalama Piyasa Değerinin Yüzdesel Olarak İfadesi

Yıllar	Singapore Exchange	Hong Kong Exchanges	Mexican Exchange	The Stock Exchange of Thailand	Brezilya - BM& FBOVESPA	Korea Exchange	Arjantin - Buenos Aires SE	İMKB – BİST
2003	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
2004	152%	137%	137%	152%	148%	138%	144%	169%
2005	200%	167%	186%	172%	236%	226%	191%	265%
2006	260%	241%	261%	201%	367%	325%	183%	358%
2007	409%	396%	374%	253%	636%	430%	217%	517%
2008	346%	347%	338%	234%	698%	330%	202%	430%
2009	307%	325%	255%	201%	581%	274%	147%	382%
2010	454%	431%	361%	321%	807%	380%	191%	589%
2011	524%	461%	415%	402%	867%	464%	221%	589%
2012	588%	459%	443%	482%	750%	458%	134%	586%
2013	643%	525%	493%	600%	676%	487%	174%	557%
2014	608%	542%	457%	517%	561%	502%	178%	397%

Kaynak :WFE

Çizelge 4.14 incelendiğinde, 2003 yılına göre 2014 yılının yıllık ortalama piyasa değerinde en iyi performansı %608 ile Singapur borsası göstermiştir. Performansı en düşük olan borsa ise %178 ile Arjantin borsası olmuştur. Ayrıca 2014 yılında analize alınan borsaların yıllık ortalama piyasa değeri 2003 yılına göre ortalama %470 oranında artma göstermiştir. Borsa İstanbul 2013 yılında bu ortalamanın üstünde iken 2014 yılında ortalamanın altında kalmıştır. Bunun nedeni 2014 yılında sadece

⁶⁴ Yıllık piyasa değeri, işlem hacmi ve kote olunan şirket sayısı analizinde 2003 yılı baz yıl olarak alınmıştır.

ocak ve Şubat aylarının ortalama piyasa değerinden yararlanarak elde edilmesinden kaynaklanmış olabilir. Ek olarak, 2010 yılında Brezilya Borsası ve İMKB dışında diğer borsalarda aşırı artış olmamıştır.

4.3.2. Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllık Ortalama İşlem Hacimleri ile Borsa İstanbul'un Yıllık Ortalama İşlem Hacimlerinin Karşılaştırılması

Dünya Borsalar Federasyonu (WFE) verilerinden oluşturulan Çizelge 4.15'te karşılaştırılabilir borsaların 2003 yılı ile 2014 yılı arasında yıllık ortalama işlem hacmi ve Borsa İstanbul'un yıllık ortalama işlem hacmi verilmiştir.

Çizelge 4.15: Karşılaştırılabilir Borsaların ve Borsa İstanbul'un Yıllık İşlem Hacmi

	Singapore Exchange	Hong Kong Exchanges	Mexican Exchange	The Stock Exchange of Thailand	Brezilya - BM& FBOVESPA	Korea Exchange	Arjantin - Buenos Aires SE	İMKB – BİST
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama Olarak İşlem Hacmi (Milyon \$)							
2003	7.667,07	41.977,40	3.924,83	15.708,80	10.459,56	70.292,08	477,98	8.307,41
2004	8.937,46	33.617,35	3.755,95	9.457,96	8.713,09	39.881,25	403,15	12.435,22
2005	9.695,88	35.036,84	4.683,01	7.646,64	13.870,54	98.742,75	570,47	16.759,08
2006	15.036,65	63.166,29	7.970,73	7.729,12	22.993,87	108.957,19	439,93	18.715,98
2007	31.801,86	168.355,54	10.258,42	9259,49	50.623,89	161.583,20	614,22	24.699,66
2008	21.773,51	130.184,92	9.399,90	9.271,13	62.520,88	119.616,11	553,52	21.054,10
2009	20.589,10	118.037,46	7.075,75	10.340,25	53.727,70	130.814,92	248,62	25.419,21
2010	32.646,37	968.705,82	125.272,58	558.765,39	127.040,49	155.187.039,33	1.246,62	51.750,67
2011	23.759,85	120.384,16	10.136,70	18.550,43	77.558,19	169.091,49	273,69	34.409,27
2012	21.337,99	92.172,37	10.511,58	19.668,74	72.951,46	126.491,41	182,55	29.814,94
2013	23.410,50	110.281,10	14.779,65	31.335,36	67.549,67	107.049,95	278,52	34.946,81
2014	17.070,34	124.700,57	11.899,98	17.155,33	54.001,96	99.882,09	246,86	29.865,03

Kaynak: WFE

Çizelge 4.15'te sunulan borsaların yıllık ortalama piyasa değerlerinin yıllar itibariyle yüzdesel olarak ifade edilebilmesi için baz yıl olarak 2003 seçilmiştir. Sonuçlar ise Çizelge 4.16'da sunulmuştur.

Çizelge 4.16: Karşılaştırılabilir Borsaların ve Borsa İstanbul'un Yıllık Ortalama İşlem Hacmi Değerlerinin Yüzdesele Olarak İfadesi

	Singapore Exchange	Hong Kong Exchanges	Mexican Exchange	The Stock Exchange of Thailand	Brezilya - BM&FBOVESPA	Korea Exchange	Arjantin - Buenos Aires SE	İMKB - BİST
Yıllar	Yıllık Aritmetik Ortalama Olarak İşlem Hacmi							
2003	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
2004	117%	80%	96%	60%	83%	57%	84%	150%
2005	126%	83%	119%	49%	133%	140%	119%	202%
2006	196%	150%	203%	49%	220%	155%	92%	225%
2007	415%	401%	261%	59%	484%	230%	129%	297%
2008	284%	310%	239%	59%	598%	170%	116%	253%
2009	269%	281%	180%	66%	514%	186%	52%	306%
2010	426%	2308%	3192%	3557%	1215%	220775%	261%	623%
2011	310%	287%	258%	118%	742%	241%	57%	414%
2012	278%	220%	268%	125%	697%	180%	38%	359%
2013	305%	263%	377%	199%	646%	152%	58%	421%
2014	223%	297%	303%	109%	516%	142%	52%	359%

Kaynak: WFE

Çizelge 4.16 incelendiğinde, 2003 yılına göre 2014 yılında yıllık ortalama işlem hacmi değerinde en iyi performansı %516 ile Brezilya Borsası göstermiştir. Performansı en düşük olan borsa ise %52 ile Arjantin borsası olmuştur. Ayrıca 2014 yılında analize alınan borsaların yıllık ortalama piyasa değeri 2003 yılına göre ortalama %250 oranında artma göstermiştir. Borsa İstanbul 2013 yılında bu ortalamanın üstünde iken 2014 yılında da bu ortalamanın üstünde olmuştur. Ek olarak, 2010 yılında genel olarak analize konu olan bütün borsalarda bir sıçrama yani aşırı artış gerçekleşmiştir. Ancak Borsa İstanbul, Singapur ve Arjantin borsalarında aşırı artış olmamıştır.

4.3.3. Karşılaştırılabilir Borsalara ve Borsa İstanbul'a Kote Olan Şirket Sayısının Karşılaştırılması

WFE verilerin derlenmesinden oluşturulan Çizelge 4.17, Borsa İstanbul'a ve karşılaştırılabilir borsalara kote olan yerli ve yabancı şirketlerin toplam sayısını göstermektedir.

Çizelge 4.17: Karşılaştırılabilir Borsalara ve BİST'e Kote Olan Toplam Şirket Sayısı

	İMKB - BİST	BM& FBOVESPA	Hong Kong	Singapore	Buenos Aires	Mexican	Moscow Exchange	Thailand
Yıllar	Toplam Kote Olan Şirket Sayısı							
1991	134	570	357	182	170	207	-	270
1992	145	565	413	195	170	199	-	305
1993	160	551	477	216	165	190	-	347
1994	176	549	244	331	156	206	-	1689
1995	205	543	542	248	149	186	-	416
1996	228	550	583	266	147	193	-	454
1997	258	536	658	294	136	198	-	431
1998	277	528	680	295	131	195	-	418
1999	285	479	701	317	125	190	-	392
2000	315	460	790	377	125	179	-	381
2001	310	429	867	386	119	172	-	382
2002	288	399	978	385	114	169	-	398
2003	244	369	1037	551	110	160	-	419
2004	253	358	1096	632	107	153	-	463
2005	257	343	1135	686	104	154	-	504
2006	259	350	1173	708	106	136	-	518
2007	259	404	1241	762	111	129	-	523
2008	250	392	1261	767	112	130	-	525
2009	248	386	1319	773	106	130	-	535
2010	264	381	1413	778	106	135	-	541
2011	264	373	1496	773	105	133	-	545
2012	243	364	1547	776	107	136	293	558
2013	236	363	1643	776	103	143	262	585

Kaynak: WFE

Çizelge 4.17’de sunulan borsalara kote olmuş şirket sayısının yıllar itibariyle yüzdesel olarak ifade edilebilmesi için baz bir yıl olması gerekmektedir. Baz yıl olarak Moskova Borsası hariç diğer borsalar için 2003 yılı seçilmiştir. Moskova Borsası için ise baz yıl olarak 2012 yılı alınmıştır. Yüzdesel ifadesi ise Çizelge 4.18’de sunulmuştur.

Çizelge 4. 18: Karşılaştırılabilir Borsalara ve BİST’e Kote Olan Toplam Şirket Sayısının Yüzdelerle Gösterimi

	İMKB - BİST	BM& FBOVESPA	Hong Kong	Singapore	Buenos Aires	Mexican	Moscow	Thailand
Yıllar	Toplam Kote Olmuş Şirket Sayılarının Yıllık İtibariyle Yüzdelerle Gösterimi							
1991	54,92%	154,47%	34,43%	33,03%	154,55%	129,38%	-	64,44%
1992	59,43%	153,12%	39,83%	35,39%	154,55%	124,38%	-	72,79%
1993	65,57%	149,32%	46,00%	39,20%	150,00%	118,75%	-	82,82%
1994	72,13%	148,78%	23,53%	60,07%	141,82%	128,75%	-	403,10%
1995	84,02%	147,15%	52,27%	45,01%	135,45%	116,25%	-	99,28%
1996	93,44%	149,05%	56,22%	48,28%	133,64%	120,63%	-	108,35%
1997	105,74%	145,26%	63,45%	53,36%	123,64%	123,75%	-	102,86%
1998	113,52%	143,09%	65,57%	53,54%	119,09%	121,88%	-	99,76%
1999	116,80%	129,81%	67,60%	57,53%	113,64%	118,75%	-	93,56%
2000	129,10%	124,66%	76,18%	68,42%	113,64%	111,88%	-	90,93%
2001	127,05%	116,26%	83,61%	70,05%	108,18%	107,50%	-	91,17%
2002	118,03%	108,13%	94,31%	69,87%	103,64%	105,63%	-	94,99%
2003	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	-	100,00%
2004	103,69%	97,02%	105,69%	114,70%	97,27%	95,63%	-	110,50%
2005	105,33%	92,95%	109,45%	124,50%	94,55%	96,25%	-	120,29%
2006	106,15%	94,85%	113,11%	128,49%	96,36%	85,00%	-	123,63%
2007	106,15%	109,49%	119,67%	138,29%	100,91%	80,63%	-	124,82%
2008	102,46%	106,23%	121,60%	139,20%	101,82%	81,25%	-	125,30%
2009	101,64%	104,61%	127,19%	140,29%	96,36%	81,25%	-	127,68%
2010	108,20%	103,25%	136,26%	141,20%	96,36%	84,38%	-	129,12%
2011	108,20%	101,08%	144,26%	140,29%	95,45%	83,13%	-	130,07%
2012	99,59%	98,64%	149,18%	140,83%	97,27%	85,00%	100,00%	133,17%
2013	96,72%	98,37%	158,44%	140,83%	93,64%	89,38%	89,42%	139,62%

Kaynak: WFE

Çizelge 4.18 incelendiğinde, 2013 yılında Borsa İstanbul kote olmuş şirket sayısında 2003 yılına göre %96,72 oranında olurken %3,28 oranında düşme gerçekleşmiştir. Brezilya borsası ise kote olmuş şirket sayısı 2003 yılına göre %98,37 olarak gerçekleşmiştir. 2003 yılına göre kote olmuş şirket sayısı, 2013 yılında % 158,44 Hong Kong borsasında, %140,83 Singapur borsasında, %93,64 Arjantin borsasında, %89,38 Meksika borsasında ve Tayland borsasında %139,62 olarak gerçekleşmiştir. 2013 yılında 2003 yılına göre kote olmuş şirket sayısının yüzdesel ifadesinde en fazla artış birinci olarak Hong Kong borsasında ikinci olarak Singapur borsasında gerçekleşmiştir. WFE’de Rusya borsasının sadece 2012 ve 2013 yıllarına ait verileri bulunduğundan dolayı bu iki yıla ait veriler alınmıştır.

4.3.4. Karşılaştırılabilir Borsaların Toplam Gelirinin İncelenmesi

Borsaların yıllık faaliyet raporlarının incelenmesi sonucunda elde edilen veriler Çizelge 4.19’da sunulmuştur.

Çizelge 4.19: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllık Toplam Geliri

Yıllar	Singapur	Hong Kong	Meksika	Brezilya	Moskova	Tayland
	Toplam Gelir (Milyon \$)				Bin Rubles	Milyon Baht
2013	715	8.723	2.275	2.131	24.606	5.302
2012	648	7.211	2.062	2.064	21.545	4.499
2011	661	7.855	2.110	1.904	16.948	4.135
2010	640	7.566	1.891	2.102		4.101
2009	595	7.035	1.554	1.672		3.209
2008	769	7.549	1.409	1.784		2.821
2007	576	8.390	1.010	1.531		3.053
2006	408	4.147	940			2.773
2005	275	2.694	859			3.027
2004	316	2.394				2.715
2003	219	2.020				1.691
2002	229	1.808				1.430
2001	217	1.998				1.400
2000	136	2.312				1.403

Kaynak: Borsaların yıllık faaliyet raporları

Borsaların yıllık faaliyetleri sonucunda elde edilen borsaların yıllık toplam gelirlerinin aynı şekilde ifade edilebilmesi gerekmektedir. Çünkü Tayland borsası ve

Moskova borsası dolar cinsinden değilde kendi yerel para birimi ile ifade etmiştir. Bu farklılıkta ortadan kaldırabilmek için verilerin yüzdesel olarak ifade edilmesi ve yorumlanması tercih edilip Çizelge 4.20’de sunulmuştur. Borsa İstanbul’un 2013 yılındaki toplam geliri yani satışları 188.417.864 türk lirası olmuştur.

Çizelge 4.20: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllık Toplam Gelirin Yüzdeleri Gösterimi

	Singapur	Hong Kong	Meksika	Brezilya	Moskova	Tayland
Yıllar	Toplam Gelirin Yüzdeleri (%) gösterimi					
2013	526%	377%	265%	139%	109%	378%
2012	476%	312%	240%	135%	117%	321%
2011	486%	340%	246%	124%	100%	295%
2010	471%	327%	220%	137%		292%
2009	438%	304%	181%	109%		229%
2008	565%	327%	164%	117%		201%
2007	424%	363%	118%	100%		218%
2006	300%	179%	109%			198%
2005	202%	117%	100%			216%
2004	232%	104%				194%
2003	161%	87%				121%
2002	168%	78%				102%
2001	160%	86%				100%
2000	100%	100%				100%

Kaynak: Borsaların yıllık faaliyet raporları

Çizelge 4.20’deki verilerin elde edilebilmesi için bir baz yılı ihtiyaç vardır. Singapur, Hong Kong ve Tayland borsaları için baz yıl faaliyet raporlarının başlangıç yılı olan 2000 yılı tercih edilmiştir. Meksika borsası için baz yıl ise yine faaliyet raporlarının başlangıç yılı olan 2005 yılı tercih edilmiştir. Brezilya borsası için 2007 ve Moskova borsası için 2011 yılı baz yıl olarak seçilmiştir. Genel olarak yıllık faaliyet raporlarının başlangıç yılı baz yıl olarak seçilmiştir. Çünkü faaliyet raporlarının başlangıç yılından 2013 yılına kadar nasıl bir eğilim ve gelişim gösterdiğini kolaylıkla görmemizi sağlamaktadır. Toplam gelir artışındaki en iyi performans %526 ile Singapur olmuştur. Borsa İstanbul’da ise, faaliyet raporlarının başlama yılında 2013 olduğundan dolayı yüzdesel analize başvurulmamıştır. Genel olarak faaliyet raporu verilerinden elde edilen verilerin analizinde baz yıl olarak borsaya ait faaliyet raporlarının başlangıç tarihi olarak alınmıştır. Çünkü

başlangıç tarihine göre nasıl bir gelişme ortaya koyduğunu kolaylıkla görmemizi sağlayacaktır.

4.3.5. Karşılaştırılabilir Borsaların Toplam Giderlerinin İncelenmesi

Borsaların yıllık faaliyet raporlarının incelenmesi sonucunda elde edilen veriler Çizelge 4.21’de sunulmuştur.

Çizelge 4.21: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllık Toplam Gideri

Yıllar	Singapur	Hong Kong	Meksika	Brezilya	Moskova	Tayland
	Toplam Gider (Milyon \$)				thousands of Russian Rubles	Milyon Baht
2013	301	2.777	1.267	797	5.030	2.976
2012	284	1.957	1.164	763	4.840	2.599
2011	287	1.733	1.193	816	4.091	2.545
2010	261	1.505	1.103	633		2.482
2009	229	1.392	995	569		2.606
2008	241	1.511	959	724		2.522
2007	211	1.333	802			2.924
2006	184	1.111	677			2.619
2005	143	994	632			2.203
2004	151	973				1.669
2003	166	1.224				1.315
2002	171	1.165				968
2001	145	1.179				839
2000	64	1.331				719

Kaynak: Borsaların yıllık faaliyet raporları

Borsaların yıllık faaliyetleri sonucunda elde edilen verilere göre, borsaların yıllık toplam giderlerinin aynı şekilde ifade edilebilmesi gerekmektedir. Çünkü ülkelerin para birimleri birbirinden farklı olduğundan dolayı sonuçlarda farklı çıkabilir. Bu farklılığı ortadan kaldırmak için verilerin yüzdesel olarak ifade edilmesi ve yorumlanması tercih edilmiştir ve Çizelge 4.22’de sunulmuştur. Borsa İstanbul’un faaliyet raporlarının başlangıç yılı 2013 olduğundan dolayı burda ayrıca alınmamıştır.

Çizelge 4.22: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllık Toplam Giderinin Yüzdelerik Gösterimi

	Singapur	Hong Kong	Meksika	Brezilya	Moskava	Tayland
Yıllar	Toplam Giderin Yüzdelerik (%) gösterimi					
2013	470%	209%	200%	110%	123%	414%
2012	444%	147%	184%	105%	118%	361%
2011	448%	130%	189%	113%	100%	354%
2010	408%	113%	175%	87%		345%
2009	358%	105%	157%	79%		362%
2008	377%	114%	152%	100%		351%
2007	330%	100%	127%			407%
2006	288%	83%	107%			364%
2005	223%	75%	100%			306%
2004	236%	73%				232%
2003	259%	92%				183%
2002	267%	88%				135%
2001	227%	89%				117%
2000	100%	100%				100%

Kaynak: Borsaların yıllık faaliyet raporları

Çizelge 4.22 incelendiğinde, 2013 yılında baz yılına göre en iyi performansı baz yılına göre Brezilya Borsası %110 artışla göstermiştir. Çünkü kârın artması için giderin de azalması, sabit kalması veya azalarak artması gerekir. Yani gelir artışından daha düşük bir artışla artması gerekmektedir. Singapur borsası incelendiğinde gider baz yılına göre %470 iken gelir %526 olarak gerçekleşmiştir.

4.3.6. Karşılaştırılabilir Borsaların Net Kârının İncelenmesi

Borsaların yıllık faaliyet raporlarının incelenmesi sonucunda elde edilen veriler Çizelge 4.23'te sunulmuştur.

Çizelge 4.23: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllık Net Kârı

Yıllar	Singapur	Hong Kong	Meksika	Brezilya	Rusya	Tayland
	Toplam Gider (Milyon \$)				thousands of Russian Rubles	Milyon Baht
	Net Kâr	Net Kâr	Net Kâr	Net Kâr	Net Kâr	Net Kâr
2013	336	4.546	768	1.080	11.582	1.661
2012	292	4.084	682	1.074	8.200	1.365
2011	295	5.093	740	1.048	6.697	1.110
2010	320	5.037	620	1.144		1.128
2009	306	4.704	555	881		457
2008	478	5.129	-59	646		205
2007	422	6.169	154	755,9		54
2006	188	2.518	166			-262
2005	104	1.340	161			582
2004	131	1.057				939
2003	16	693				332
2002	61	589				464
2001	49	734				567
2000	58	803				686

Kaynak: Borsaların yıllık faaliyet raporları

Borsaların yıllık faaliyetleri sonucunda elde edilen borsaların yıllık kârının aynı şekilde ifade edilebilmesi gerekmektedir. Çünkü ülkelerin para birimleri birbirinden farklı olduğundan dolayı sonuçlarda farklı çıkabilir. Bu farklılığı ortadan kaldırmak için verilerin yüzdesel olarak ifade edilmesi tercih edilmiştir ve Çizelge 4.24'te sunulmuştur. Borsa İstanbul'un 2013 yılının dönem net kârı 23.976.391 TL olmuştur.

Çizelge 4.24: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllık Net Kârın Yüzdeler Gösterimi

	Singapur	Hong Kong	Meksika	Brezilya	Rusya	Tayland
Yıllar	Net Kâr	Net Kâr	Net Kâr	Net Kâr	Net Kâr	Net Kâr
2013	579%	566%	477%	143%	173%	242%
2012	503%	509%	424%	142%	122%	199%
2011	509%	634%	460%	139%	100%	162%
2010	552%	627%	385%	151%		164%
2009	528%	586%	345%	117%		67%
2008	824%	639%	-37%	85%		30%
2007	728%	768%	96%	100%		8%
2006	324%	314%	103%			-38%
2005	179%	167%	100%			85%
2004	226%	132%				137%
2003	28%	86%				48%
2002	105%	73%				68%
2001	84%	91%				83%
2000	100%	100%				100%

Kaynak: Borsaların yıllık faaliyet raporları

Çizelge 4.24 incelendiğinde, 2013 yılında elde edilen kârın baz yıla göre en iyi performansı %579 ile Singapur borsası sergilemiştir. 2013 yılında en kötü performansı ise Brezilya borsası %143 ile gerçekleştirmiştir.

4.3.7. Karşılaştırılabilir Borsaların Toplam Varlıklarının İncelenmesi

Borsaların yıllık faaliyet raporlarının incelenmesi sonucunda elde edilen veriler Çizelge 4.25'te sunulmuştur.

Çizelge 4.25: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllar İtibariyle Toplam Varlıkları

Yıllar	Singapur	Hong Kong	Meksika	Brezilya	Rusya	Tayland
	Toplam Gider (Milyon \$)				thousands of Russian Rubles	Milyon Baht
	Toplam Varlıklar	Toplam Varlıklar	Toplam Varlıklar	Toplam Varlıklar	Toplam Varlıklar	Toplam Varlıklar
2013	1.794	85.943	6.072	25.897	466.465	34.039
2012	1.729	80.837	5.942	24.147	329.104	29.937
2011	1.901	54.028	6.220	23.589	313.202	27.019
2010	1.402	47.884	5.965	22.838		23.418
2009	1.417	45.332	6.099	19.949		20.692
2008	1.917	62.822	5.529	20.430		18.000
2007	1.851	87.954	1.706			19.349
2006	957	40.661	1.458			17.480
2005	1.029	22.946	1.359			17.355
2004	1.004	21.468				14.750
2003	1.183	19.831				13.837
2002	2.803	14.052				12.686
2001	3.108	13.751				12.049
2000	3.672	14.169				11.469

Kaynak: Borsaların yıllık faaliyet raporları

Borsaların karşılaştırılabilir olabilmesi için ifade edilen para birimlerinde aynı olması gerekmektedir ve verilerin oransal olarak ifade edilmesi gerekmektedir. Para birimleri farklılık arz ettiğinde dolayı veriler bir baz yıl seçilerek yüzdesel olarak ifade edilmesi tercih edilmiştir ve Çizelge 4.26'da sunulmuştur.

Çizelge 4.26: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllar İtibariyle Toplam Varlıkların Yüzdelerle Gösterimi

	Singapur	Hong Kong	Meksika	Brezilya	Rusya	Tayland
Yıllar	Toplam Varlıklar	Toplam Varlıklar	Toplam Varlıklar	Toplam Varlıklar	Toplam Varlıklar	Toplam Varlıklar
2013	49%	607%	447%	127%	149%	297%
2012	47%	571%	437%	118%	105%	261%
2011	52%	381%	458%	115%	100%	236%
2010	38%	338%	439%	112%		204%
2009	39%	320%	449%	98%		180%
2008	52%	443%	407%	100%		157%
2007	50%	621%	126%			169%
2006	26%	287%	107%			152%
2005	28%	162%	100%			151%
2004	27%	152%				129%
2003	32%	140%				121%
2002	76%	99%				111%
2001	85%	97%				105%
2000	100%	100%				100%

Kaynak: Borsaların yıllık faaliyet raporları

Çizelge 4.26 incelendiğinde, baz yıla göre en yüksek toplam varlık artışı %607 ile Hong Kong borsası olmuştur. Varlık artırımında en düşük performansı Singapur borsası %49 ile gerçekleştirmiştir. Ancak net kâr açısından da en iyi performansı yine Singapur borsası sunmuştur.

4.3.8. Karşılaştırılabilir Borsaların Toplam Borçlarının İncelenmesi

Borsaların yıllık faaliyet raporlarının incelenmesi sonucunda elde edilen veriler Çizelge 4.27’de sunulmuştur.

Çizelge 4.27: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllar İtibariyle Toplam Borçları

Yıllar	Singapur	Hong Kong	Meksika	Brezilya	Rusya	Tayland
	Toplam Gider (Milyon \$)				thousands of Russian Rubles	Milyon Baht
	Toplam Borçlar	Toplam Borçlar	Toplam Varlıklar	Toplam Borçlar	Toplam Borçlar	Toplam Borçlar
2013	906	65.425	6.072	6.598	384.670	13.386
2012	896	63.073	5.942	4.734	284.029	10.451
2011	1.077	44.869	6.220	4.332	283.904	9.151
2010	586	39.207	5.965	3.215		6.299
2009	639	37.305	6.099	1.494		4.928
2008	1.023	55.528	5.529	1.138		3.808
2007	1.021	79.578	1.706			3.278
2006	370	35.404	1.458			1.904
2005	554	18.609	1.359			844
2004	363	17.437				444
2003	383	14.191				370
2002	1.914	8.559				303
2001	2.227	8.531				260
2000	2.825	9.314				245

Kaynak: Borsaların yıllık faaliyet raporları

Borsaların karşılaştırılabilir olabilmesi için ifade edilen para birimlerinde aynı olması gerekmektedir ve verilerin oransal olarak ifade edilmesi gerekmektedir. Para birimleri farklılık arz ettiğinden dolayı veriler bir baz yıl seçilerek yüzdesel olarak ifade edilmesi tercih edilmiştir ve Çizelge 4.28’de sunulmuştur.

Çizelge 4.28: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllar İtibariyle Toplam Borçların Yüzdeler Gösterimi

	Singapur	Hong Kong	Meksika	Brezilya	Rusya	Tayland
Yıllar	Toplam Borçlar	Toplam Borçlar	Toplam Varlıklar	Toplam Borçlar	Toplam Borçlar	Toplam Borçlar
2013	32%	702%	447%	580%	135%	5464%
2012	32%	677%	437%	416%	100%	4266%
2011	38%	482%	458%	381%	100%	3735%
2010	21%	421%	439%	283%		2571%
2009	23%	401%	449%	131%		2011%
2008	36%	596%	407%	100%		1554%
2007	36%	854%	126%			1338%
2006	13%	380%	107%			777%
2005	20%	200%	100%			344%
2004	13%	187%				181%
2003	14%	152%				151%
2002	68%	92%				124%
2001	79%	92%				106%
2000	100%	100%				100%

Kaynak: Borsaların yıllık faaliyet raporları

Çizelge 4.28 incelendiğinde, baz yılına göre en yüksek borçlanmayı Tayland Borsası gerçekleştirmiştir. Borçlanma açısından en iyi performansı ise %32 ile Singapur borsası sunmuştur.

4.3.9. Karşılaştırılabilir Borsaların Özkaynaklarının İncelenmesi

Borsaların yıllık faaliyet raporlarının incelenmesi sonucunda elde edilen veriler Çizelge 4.29’da sunulmuştur.

Çizelge 4.29: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllar İtibariyle Öz Kaynakları

Yıllar	Singapur	Homg Kong	Meksika	Brezilya	Rusya	Tayland
	Toplam Gider (Milyon \$)				thousands of Russian Rubles	Milyon Baht
	Öz Kaynaklar	Öz Kaynaklar	Öz Kaynaklar	Öz Kaynaklar	Öz Kaynaklar	Öz Kaynaklar
2013	778	20.518	5.731	19.298	81.794	20.653
2012	816	17.764	5.613	19.413	44.747	19.486
2011	824	9.159	5.779	19.257	28.911	17.868
2010	816	8.677	5.610	19.419		17.119
2009	778	8.027	5.790	19.343		15.764
2008	894	7.294	5.227	19.292		14.192
2007	830	8.376	1.267			16.071
2006	587	5.257	1.119			15.576
2005	474	4.337	932			16.511
2004	640	4.031				14.306
2003	799	5.640				13.467
2002	837	5.493				12.383
2001	830	5.220				11.789
2000	847	4.855				11.224

Kaynak: Borsaların yıllık faaliyet raporları

Borsaların karşılaştırılabilir olabilmesi için ifade edilen para birimlerinde aynı olması gerekmektedir ve verilerin oransal olarak ifade edilmesi gerekmektedir. Para birimleri farklılık arz ettiğinde dolayı veriler bir baz yıl seçilerek yüzdesel olarak ifade edilmesi tercih edilmiştir ve Çizelge 4.30’da sunulmuştur.

Çizelge 4.30: Karşılaştırılabilir Borsaların Yıllar İtibariyle Özkaynakların Yüzdelerle Gösterimi

	Singapur	Homg Kong	Meksika	Brezilya	Rusya	Tayland
Yıllar	Öz Kaynaklar	Öz Kaynaklar	Öz Kaynaklar	Öz Kaynaklar	Öz Kaynaklar	Öz Kaynaklar
2013	92%	423%	615%	100%	283%	184%
2012	96%	366%	602%	101%	155%	174%
2011	97%	189%	620%	100%	100%	159%
2010	96%	179%	602%	101%		153%
2009	92%	165%	621%	100%		140%
2008	106%	150%	561%	100%		126%
2007	98%	173%	136%			143%
2006	69%	108%	120%			139%
2005	56%	89%	100%			147%
2004	76%	83%				127%
2003	94%	116%				120%
2002	99%	113%				110%
2001	98%	108%				105%
2000	100%	100%				100%

Kaynak: Borsaların yıllık faaliyet raporları

Çizelge 4.30 incelendiğinde, baz yıla göre 2013 yılında öz kaynaklarında en fazla artış olan %615 ile Meksika borsası olurken %92 ile en az artışı Singapur borsası sunmuştur. Ancak bunun yanında, net kârda da en iyi performansı yine Singapur borsası gerçekleştirmiştir.

4.3.10. Karşılaştırılabilir Borsaların Net Kâr Marjlarının İncelenmesi

Borsaların yıllık faaliyet raporlarından elde edilen net kâr marjı Çizelge 4.31’de sunulmuştur.

Çizelge 4. 31: Karşılaştırılabilir Borsaların Net Kâr Marjları

	Singapur	Hong Kong	Meksika	Tayland	Rusya	Brezilya
Yıllar	Net Kâr Marjı	Net Kâr Marjı	Net Kâr Marjı	Net Kâr Marjı	Net Kâr Marjı	Net Kâr Marjı
2013	51,10%	52,11%	33,80%	31,33%	47,07%	50,68%
2012	44,60%	56,53%	33,10%	30,34%	38,06%	52,03%
2011	44,50%	64,83%	35,10%	36,84%	39,51%	55,04%
2010	49,70%	66,57%	32,80%	27,51%		54,42%
2009	51,10%	66,86%	35,70%	14,24%		52,69%
2008	56,70%	67,94%	-4,23%	7,27%		36,21%
2007	52,50%	73,52%		1,77%		49,37%
2006	44,60%	60,71%		-9,45%		
2005	37,60%	49,74%				
2004	41,60%	44,15%				
2003	32,69%	34,30%				
2002	24,30%	32,57%				
2001	23%	36,73%				
2000		34,73%				

Kaynak: Borsaların yıllık faaliyet raporları

Çizelge 4.31 incelendiğinde, Singapur borsası en iyi kâr marjını 2008 yılında %56,70 ile gerçekleştirmiştir. 2013 yılındaki kâr marjı ise %51,10 olmuştur. Hong Kong borsası ise en iyi kâr marjını 2007 yılında elde etmiştir ve 2013 yılında ise kâr marjı %60 olarak gerçekleştirmiştir. Borsa İstanbul’un 2013 yılındaki net kâr marjı yaklaşık %13 olarak gerçekleşmiştir. Borsa İstanbul’un net kâr marjı karşılaştırılabilir borsaların 2013 yılındaki net kâr marjları içinde minimum olarak gerçekleşmiştir. Ancak, Borsa İstanbul’un özelleştirilmesinin ilk faaliyet dönemi olduğundan dolayı net kâr marjı diğer borsalara oranla küçük çıkmış olabilir. Özelleştirilmesinin ardından ilk faaliyet dönemi sonucunda Meksika ve Tayland Borsası’nın net kâr marjı negatifken Borsa İstanbul’un net kâr marjı yaklaşık %13 gerçekleşmiş ve bu borsalara göre ilk faaliyet döneminde iyi performans sergilemiştir.

SONUÇ

Günümüzde, teknolojik imkânların ve telekomünikasyon teknolojisinin gelişmesi sonucunda, finansal piyasalarda ulusal sınırlar aşılmış ve uluslararası bir boyut kazanmıştır yani kurulan iletişim ağlarıyla dünya giderek global bir köy halini almakta veya küreselleşmektedir. Böylece rekabet, ulusal sınırlar içinde kalmayıp uluslararası platforma taşınmıştır. Menkul Kıymet Borsaları da bu gelişime uyum sağlayabilmek, uluslararası boyut kazanan rekabete yenilmemek ve yatırımcı profilini genişletmek için çeşitli yollar aramışlardır. Bu değişimlere ek olarak da artan işlem maliyetlerini düşürmek ve finansal açıdan daha güçlü olma ihtiyacı doğmuştur. Dolayısıyla, bu ihtiyaçların neticesinde, borsaların hukuksal statüleri ve yapıları da değiştirilmiştir. Son 20 yıldır hızlanan teknolojik süreçte birçok borsa yapısal dönüşüm geçirerek özel şirket haline gelmiştir. Bu süreç üç aşamada gerçekleşmiştir. İlk aşamada, ülke ekonomisinin içinde bulunduğu durum dikkate alınarak uygulanacak değişim modelleriyle borsalar şirketleşme yoluna gitmişlerdir. Sonraki aşamada ise, ortaklık yapısını çeşitlendirmek için aracı kuruluşlar dışında, halka açık şirketler ve kurumsal yatırımcılara yani yeni tarafların da borsaya ortak olmaları sağlanmıştır. Son aşamada ise, şirketleşen borsalar halka açılmışlardır. Bunun yanı sıra borsaların şirketleşmesinin yanında, özellikle son yıllarda devralma ve birleşmeler şeklinde ortaklıklar da ortaya çıkmıştır. Bütün bu değişimlerin başlıca amacı rekabetçi ortamda kendini güvenceye almak, rekabetle baş edebilmek ve yatırımcı profilini genişletmektir. Bu dönüşüm süreci sonucunda borsaların sadece mülkiyet yapıları değil; aynı zamanda karar mekanizmaları, yönetimi ve finansal yapısı da değişmiştir. Ayrıca, dönüşüm sürecini tamamlayarak şirket yapısına dönen borsaların veya halka açılan borsaların büyük bir çoğunluğunun performans ve kârlılık konusunda başarılı olduklarını söylemek mümkündür.

Menkul kıymet borsalarının yapısının iyi anlaşılabilmesi için, ilk önce piyasa kavramının, finansal piyasa kavramının, para piyasasının ve sermaye piyasasının iyi bir tanımı yapılarak belli bir çerçeveye oturtulması esastır. Buna dayanarak bu çalışmanın ilk bölümünde piyasa kavramını çeşitli tanımları, iktisadi açıdan piyasa ve finansal piyasa tanımları ele alınmıştır. Finansal piyasa bileşenleri olan para piyasası ve sermaye

piyasaının tanımları yapıldıktan sonra sermaye piyasasının unsurları ve sermaye piyasası içinde menkul kıymet borsalarının yeri ve önemi konusuna değinilmiştir. Sermaye piyasasıyla ilgili literatürde yer alan farkı tanımlamalar ve görüşler birinci bölümde ayrıntılı olarak açıklanmıştır.

Son yüzyılda teknolojinin gelişmesiyle dünya da çok hızlı bir şekilde değişmektedir. Ana hatlarıyla detaylandırılmış olan sermaye piyasası ve menkul kıymet borsaları bu gelişmeler ve değişimler karşısında nasıl bir politika izlediği ve günümüze kadar nasıl değişimler geçirdiğini ortaya koyabilmek için ikinci bölümde dünyada ve Türkiye’de menkul kıymet borsalarının tarihçesi konusu ayrıntılı olarak ele alınmıştır. Türkiye ile paralellik gösteren gelişmekte olan ülkelerin menkul kıymet borsaları ile gelişmiş ülkelerin menkul kıymet borsalarının tarihçeleri hakkında da önemli bilgiler verilmiştir.

Telekomünikasyon teknolojilerinin gelişmesinin sonucunda ülkelerin ticaret sınırları ortadan kalkarak küresel boyut kazanmıştır. Bu çerçevede menkul kıymet borsalarında nasıl bir gelişme olduğunu ve küresel boyut kazanan rekabetle başa çıkabilme için nasıl bir yapısal değişim yolu izlediğini ayrıntılı olarak ortaya koyabilmek için çalışmanın üçüncü bölümünde dünyada menkul kıymet borsalarının özelleştirme örnekleri ayrıntılı olarak incelenmiştir.

Çalışmanın son bölümünde ise, Borsa İstanbul’un özelleştirilmesi ve gelişmekte olan ülke borsalarının özelleştirme sonuçlarıyla karşılaştırmalı analizi yapılmıştır.

Borsaların özelleştirilmesi genel olarak şu amaçlar etrafında toplamak mümkündür: Bunlardan birincisi, üyeler tarafından kurulan kâr amacı gütmeyen kurum yapısından çıkıp, kâr amacı güden şirketler haline gelmeleri, ikincisi ise, ortaklık yapısının değişmesi ile karar alma mekanizmasının da değişmesidir. Özelleştirmenin bir diğer sonucu ise özel şirket yapısına dönen borsalar, kendi borsalarına kote yaptırarak halka açık şirketler haline gelmeleridir. Bir diğer amaç ise, üyelik fonksiyonları ile sahiplik fonksiyonlarını ayrıştırıp yönetim ve denetim etkinliğinin geliştirilmesidir. Günümüzde teknolojinin gelişmesi sayesinde hem yatırımcılar hem de borsalar istedikleri borsalara ait verilere çok kolay bir şekilde ulaşabilmekte ve bu verilerin ayrıntılı bir analizini yapabilmektedir.

Borsa İstanbul da geleneksel yapısından (kooperatif yapıdan) kurtularak anonim şirket yapısına dönüşmüştür. Özelleştirmenin veya yapısal değişim sürecinin aşamalarından

birincisini tamamlamış bulunmaktadır. Diğer aşamada ise, Borsa İstanbul A.Ş. kendi borsasına kote olmasıdır. Bu sürecin çok dikkatli bir şekilde yönetilmesi gerekmektedir. En kısa ve en doğru zamanda halka arz olmalıdır. Çünkü günümüze kadar yapısal değişim sonucunda özelleştirilen borsaların geneli her ekonomik dönem sonucunda kâr elde etmesiyle beraber rekabet edebilme gücünde elde etmiştir. Bu açıdan bakıldığında Borsa İstanbul'un özelleştirilip şirket yapısına dönüştürülmesinin yerinde bir karar ve adım olduğu söylenebilir.

Günümüze kadar yapılan çalışmalar ve göstergeler sonucunda, geleneksel yapısından sıyrılarak modern yapıya dönüşüp, özel şirket şeklinde yönetilen ve kâr amacı güden borsalar ile yapısını değiştirmeyip geleneksel yapıda kalan borsalar kıyaslandığında geleneksel yapısından sıyrılarak modern yapıya dönüşen borsalar daha etkin verimli ve dönem kârları daha yüksek olmakla beraber daha profesyonel bir şekilde yönetilerek ortaklarının ve diğer yatırımcılarının servetlerini maksimum yapma amacını daha etkin bir şekilde yerine getirmektedir. Ancak modern yapıya yani özel şirket yapısına bürünen şirketler arasında bir karşılaştırma yapılmamıştır. Yani özel şirket yapısına geçen borsalar içinde halka açılıp kendi borsasında kote olan borsalar mı daha etkin ve verimli çalışmakta yoksa özel şirket yapısına dönüşüp halka açılmamış borsalar mı daha etkin ve verimli çalışmakta bunun karşılaştırılması yapılmamıştır. Buna ek olarak, hangi borsa ortaklarının servetlerini ve yatırımcılarının kârlılığını maksimum yapma amacını etkin bir şekilde yerine getirmekte konuları hakkında henüz bir çalışma yapılmamış ve net bir şekilde ortaya konulmamıştır. Bundan sonraki çalışma bu konu hakkındaki bilinmezliği aydınlatmak için yapılan ilk çalışma olabilir.

Borsa İstanbul üç veya dört yıl sonrasında özel şirket yapısını, kurumsal kültürünü ve departmanlarının görevlerini net bir şekilde ortaya koyup sistemin kendisini işler hale getirdikten sonra halka açılma eğiliminde olabilir. Çünkü Türkiye ekonomisi çok esnek bir yapıda olup finansal piyasalardan ve bunun içinden de menkul kıymet borsası olan borsa İstanbul'un hareketlerinden ve işleyişinden oldukça çabuk etkilenen bir yapıda olduğu için doğru zamanda, doğru ekonomik koşullarda ve yeterli miktarda halka açılmaya gidebilir. Borsa İstanbul Türkiye'deki sıcak para ve yabancı yatırımcıların yatırım merkezi olduğundan dolayı yanlış bir politika Türkiye'nin bütün ekonomisini etkileyebilir (büyüme

hızını, GSYH, cari açığını ve tüm yatırımlarını etkileyebilir). Eğer Borsa İstanbul dört yıllık zaman diliminden sonra halka açılırsa araştırmacılara şu imkânı tanımış olacaktır. Dört yıllık zaman dilimi, 6 aylık dönemler şeklinde alınıp diğer özelleleşip halka açılmayan borsalarla karşılaştırma imkânı tanımış olacaktır. Böylelikle özelleştirmenin nasıl olduğunu, özelleştirmeden önceki durumun neler olduğunu ve özelleştirildikten sonraki dört yıl sonunda neler olduğu, kurumsal kültür, profesyonel yönetim, öz kaynaklar, dönen varlıklar, duran varlıklar, toplam kaynaklar ve net kâr nasıl değişme gösterdiğini hem borsanın kendi verilerini yıllar içinde karşılaştırma imkânı hem de diğer özelleştirilip halka henüz açılmayan borsalarla karşılaştırılmasına imkân tanıyacaktır. Eğer Borsa İstanbul ikinci veya üçüncü yılında halka açılırsa yine araştırmacılara bazı araştırma alanı sunacaktır. Halka açıldıktan bir faaliyet dönemi sonunda araştırmacılar, halka açılmadan önceki finansal durum veya tüm durum (Balance Scorecard) ile halka açıldıktan sonraki borsanın durumunun karşılaştırılmasına ve diğer özelleştirilip halka açılan borsalarla karşılaştırılmasına imkân tanıyacaktır. Bu analizlerde özelleştirilip halka açılmadan önceki durum karşılaştırılması, halka açıldıktan sonraki durum karşılaştırılması ve tüm dönem olarak karşılaştırmalı analizleri yapılabilir.

Son üç veya dört yıldır gelişen akıllı telefon, tablet, diğer iletişim ve internet araçları neticesinde yatırımcılar istedikleri yerde istedikleri zamanda istedikleri bilgiye ve işlem yapma yetkisine kavuşmuşlardır. Bu teknolojik gelişmelerin, bireysel etkin portföy yönetimi üzerindeki etkileri de yeni inceleme alanı olmuştur. Sonraki çalışma da bu ve benzeri konular da irdelenebilir.

KAYNAKÇA

- Aggarwal, R. ve Dahiya, S., Demutualization and Public Offerings of Financial Exchanges, <http://faculty.msb.edu/aggarwal/exchanges.pdf> (15.05.2014)
- Aggarwal, R., (2002) “Demutualization and Corporate Governance of Stock Exchanges”, *Journal Of Applied Corporate Finance*, Volume15, Number 1, s. 105-113.
- Alman Borsası*, http://deutsche-boerse.com/dbg/dispatch/en/kir/dbg_nav/about_us/20_FWB_Frankfurt_Stock_Exchange/70_History_of_the_FWB (03.04.2014)
- Altun, O., (2008) “Borsaların Kar Amaçlı Şirketlere Dönüşümü”, Sermaye Piyasası Kurulu Araştırma Raporu (Kamuya Açık), s. 10.
- American Stock Exchange*, http://online.wsj.com/mdc/public/page/mdc_us_stocks.html (19.03.2014)
- Arjantin Borsası*, <http://www.bcba.sba.com.ar/institucional/historia.php> (23.03.2014)
- Aslanoğlu, S. ve Hamurcu, Ç. (2013) “New York Menkul Kıymetler Borsası (NYSE) ile İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMBK) Arasındaki Etkileşim ve Her İki Borsada İşlem Gören Turckcell Hisse Senetleri Arasındaki İlişki”, *Manas Sosyal Araştırma Dergisi*, Cilt:2, Sayı:7,
- Aydın, N., Kayacan, M., Sayılır, Ö., Afşar, A. ve Taylan, S. A. (2012) *Borsaların Yapısı ve İşleyişi*, (1.Baskı), Anadolu Üniversitesi, Yayın No:2532, Açıköğretim Fakültesi Yayın No:1503, Eskişehir.
- Aydın, N., Başar, M. ve Çoşkun, M. Finansal Sistem ve Faiz Oranları, https://www.google.com.tr/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&source=web&cd=5&cad=rja&ved=0CFgQFjAE&url=http%3A%2F%2Fmetincoskun.home.anadolu.edu.tr%2Fsunumlar%2F%25C3%259Cnite%25203.pptx&ei=HMxoUofkMYjWswb4IIDADQ&usg=AFQjCNGn19g-tKNpfJB4NOfewu_0SJdjJQ&bvm=bv.55123115,d.bGE (24.10.2013)

Bilgen, O. (2009) Uluslararası Hisse Senedi Piyasalarından Fon Temini ve Uygulama Örneği, Gazi Üniversitesi Yüksek Lisans Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Ankara.

Borsa İstanbul, (17.09.2013) www.borsaistanbul.com,

Borsa İstanbul, <http://borsaistanbul.com/kurumsal/borsa-istanbul-hakkında/hakkımızda> (05.10.2013)

Borsa İstanbul A.Ş. Ana Sözleşmesi, http://borsaistanbul.com/datum/ilgili_dosyalar_tr/Borsa_Istanbul_AS_Esas_Sozlesme.pdf (05.04.2014)

Borsa İstanbul Yıllık Faaliyet Raporu (2013) http://borsaistanbul.com/kurumsal/yayinlar/faaliyet_raporlari (17.05.2014)

Borsa İstanbul'un Faaliyet Raporu, (2013) http://borsaistanbul.com/docs/default-source/yay%20B1nlar/2013_borsa_istanbul_faaliyet_raporu.pdf?sfvrsn=6 (20.04.2014)

Borsaların Tarihçesi, http://www.hakanguclu.com/calismalar/Borsaların_Tarihçesi.pdf (24.12.2013)

Brezilya Borsası, <http://www.bmfbovespa.com.br/en-us/home.aspx?idioma=en-us> (09.03.2014)

Brezilya Borsasıyla, http://www.bmfbovespa.com.br/pdf/SP_Stock_Exchange.pdf (29.03.2014)

Brezilya Borsası Yıllık Raporu, <http://ir.bmfbovespa.com.br/enu/s-20-enu-2013.html> (02.04.2014)

Budak, A. vd. (Nisan 2004) “Güney Kore Türkiye Sermaye Piyasaları”, TSPAKB Yayını, Yayın No: 14, Printcenter Mabaa, İstanbul.

Budak, A. ve Çikot, Ö., (2011) “Dünyada Borsa Şirketleşmeleri Satın Alma ve Şirleşmeleri”, TSPAKB Yayınları, Yayın No:58, İstanbul.

Budak, A. ve Eran, Z. (Eylül 2006) “Japon Sermaye Piyasası”, Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği (TSPAKB), Yayın No: 30, Printcenter Mabaa, İstanbul.

- Budak, A. ve Eren, Z. (Şubat 2006) “Borsa Şirketleşmeleri ve İMKB Özelleşmesi”, TSPAKB Yayını, Yayın No: 26, Printcenter Maba, İstanbul.
- Ceylan, A. ve Korkmaz, T. (2006) *İşletmelerde Finansal Yönetim*, (Dokuzuncu Baskı), Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa.
- Ceylan A. ve Korkmaz, T. (2010) *Sermaye Piyasası ve Menkul Değer Analizi*, (Besinci Baskı), Ekin Kitabevi, Bursa.
- Civelek, M. A. ve Durukan, M.B. (1998) *Investments*, Dokuz Eylül Yayınları, İzmir.
- Coşkun, M. (2008) *Sermaye Piyasaları*, (İkinci Baskı), Genç Copy Center, Eskişehir.
- Civan, M. (2010) *Sermaye Piyasası Analizleri ve Portföy Yönetimi*, Ekin Kitabevi Yayınları, Bursa.
- Çikot Özcan, TSPAKB, (2008) “Borsa Birleşmeleri ve Stratejik Ortaklıklar”, Sermaye Piyasasında Gündem, Nisan 2008.
- Çondur, F. ve Evlimoğlu, U. (2007) “İMKB’nin işlevselliğini Artırmaya Yönelik Alternatif Politika Önerileri”, Akademik Bakış Dergisi, Sayı :12 Mayıs 2007 ISSN: 1694-528X.
- Daştı, İ. (2007) Türk Sermaye piyasasının Yapısı ve İşleyişi, Yüksek Lisans Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Kahramanmaraş Sütçü İmam Üniversitesi, Kahramanmaraş.
- Dilbaz, K., (2007) Menkul Kıymet Borsalarının Özelleştirilmesi ve İMKB için Bir Değerlendirme, Yüksek Lisans Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, İstanbul Üniversitesi, İstanbul.
- Elçin, F., (1990) Tekniz Analiz Yöntemiyle Hisse Senedi Değerlemesi ve İMKB’de Bir Uygulama, Doktora Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir.

- Emre, Z. ve Budak, A., (2006) “Borsa Şirketleşmeleri ve İMKB Özelleşmesi”, TSPAKB Yayınları, Yayın No: 26, İstanbul
- FIAB, Federacion Iberoamericana de Bolsas, FIAB (Iberamerikan Borsalar Federasyonu), “Monthly Reports”, January 2012.
- Fıkırkoca, E. vd. (Ağustos 2011) “Dünyada Borsa Şirketleşmeleri, Satın Alma ve Birleşmeleri”, TSPAKB Yayını, Yayın No: 58, Kupon Matbaa, İstanbul.
- Fransa Borsası*, <http://www.world-stock-exchanges.net/europe.html> (28.03.2014)
- Fransa Borsası*, <https://www.euronext.com/> (05.04.2014)
- Fransa – Paris borsası*, <http://www.brighthub.com/money/investing/articles/47344.aspx> (02.02.2014)
- Fransa Borsası*, <http://ali786pk.blogspot.com.tr/2010/04/history-of-french-stock-exchange.html> (19.02.2014)
- Fransa Borsası*, http://www.ehow.com/facts_5005356_history-french-stock-exchange.html (26.02.2014)
- Hong Kong Yıllık Raporu*, <http://www.hkex.com.hk/eng/exchange/exchange.htm> (09.04.2014)
- Hong Kong Borsa Uzmanları Birliği*, www.hksa.com.hk (21.03.2014)
- Hong Kong Ekonomi Müsteşarlığı*, www.hkeconomy.gov.hk (25.03.2014)
- Hong Kong Finansal Hizmetler ve Hazine Müsteşarlığı*, www.fstb.gov.hk (28.03.2014)
- Hölzl, W., (2003) “Convergence of Financial Systems: Towards an Evolutionary Perspective”, Working Papers Series, Growth and Employment in Europe, Sustainability and Competitiveness, Working Paper No. 31, Vienna University of Economics and Business Administration

IOSCO (Gelişmekte Olan Piyasalar Komitesi), *Approaches to Market Surveillance in Emerging Markets Final Report*, December 2009, s. 20.

IOSCO (Gelişmekte Olan Piyasalar Komitesi), *Exchange Demutualization in Emerging Markets*, April 2005, s. 5.

İMKB, (2006) “Borsaların Anonim Şirketlere Dönüşmelerinde Pay Dağıtım Yöntemleri”, İstanbul. S. 3

İtalya Borsası, <http://www.borsaitaliana.it/borsaitaliana/chi-siamo/bicentenario/tappestoriche.en.htm> (11.03.2014)

Kaderli, Y. ve Gündüz, Ç., (2012), “İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın Özelleştirilmesinin Muhtemel Sonuçları Üzerine Bir Araştırma”, İzmir SMMO Dayanışma Dergisi, 2012 Ağustos, Sayı:115.

Karlı, M. (1989) *Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler*, (Üçüncü Baskı), Beta Basım Yayın Dağıtım A.Ş. İstanbul.

Kazgan, H., Ateş, T., Tekin, O., Soyak, A., Eroğlu, N., Koraltürk, M., ve Kaban, Z. (1999) *Osmanlı’dan Günümüze Türk Finans Tarihi*, İMKB Yayınları, Cilt1. – Cilt 2. Creative Yayıncılık ve Tanıtım: İstanbul.

London Borsası, <http://www.londonstockexchange.com/products-and-services/rns/history/history.htm> (13.03.2014)

Londra Borsası, <http://www.londonstockexchange.com/home/homepage.htm> (13.03.2014)

London Stock Exchange, www.lseg.com ve www.londonstockexchange.com (06.03.2014)

Maness, T. S. (1988) *Introduction to Corporate Finance*, McGraw – Hill, US.

Parasız, İ. (2005) *Para, Banka ve Finansal Piyasalar*, (Sekizinci Baskı.), Ezgi Kitapevi, İstanbul.

- Mazgit, İ. (2012), Sermaye Piyasası Ders Notu, Dokuz Eylül Üniversitesi, İzmir:
http://kisi.deu.edu.tr/ismail.mazgit/DersNotu_SP_A5_201111a.pdf
- Meksika Borsası*, <http://www.bmv.com.mx/> (30.04.2014)
- Meksika Borsası*, http://www.photius.com/countries/mexico/economy/mexico_economy_stock_exchange.html (17.03.2014)
- Meksika Borsası yıllık raporu*, http://www.bmv.com.mx/wb3/wb/BMV/BMV_informacion_financiera_RI. (27.03.2014)
- Moskova Borsası*, <http://www.micex.com/group/fbmmvb/profile> (30.04.2014)
- Moskova Bankalararası Döviz Borsası*, <http://www.micex.com/group/profile/history/1123> (28.04.2014)
- Moskow Stock Exchange annual report*, <http://moex.com/s753> (18.05.2014)
- NASDAQ OMX*, <http://www.nasdaqomx.com/> (02.05.2014)
- New York Borsasının Tarihi*, <http://business.illinois.edu/broker/course/lesson09/x1a.htm> (07.03.2014)
- New York Menkul Kıymetler Borsası*, <http://epochtimestr.com/index.php/17-mayis-1792-new-york-menkul-kiymetler-borsasi-new-york-stock-exchange-kuruldu> (22.02.2014)
- New York Menkul Kıymetler Borsası*, <http://journals.cambridge.org/action/displayAbstract?fromPage=online&aid=8315516&previous=true&jid=BHR&volumeId=50&issueId=04> (22.02.2014)
- New York Menkul Kıymetler Borsası*, <https://nyse.nyx.com/indices> (20.10.2013)
- Osaka Borsası*, <http://www.ose.or.jp/e/profile/6248> (15.03.2014)
- Ramos, S. B.,(2006) “Why do stock exchanges demutualize and go public?”, Swiss Finance Institute Research Paper Series, Number 10, s. 3.

- Rodoplu, G. (1993) *Türkiye’de Sermaye Piyasası ve İşlemleri*, Birinci Baskı. Marmara Üniversitesi Nihad Sayar Eğitim Vakfı Yayınları, İstanbul.
- Romanya Borsası*, <http://www.bvb.ro/IndicesAndIndicators/IndiceCapital.aspx> (05.03.2014)
- Romanya Borsası Piyasa Değeri*, <http://www.bvb.ro/Investors/default.aspx> (26.04.2014)
- Romanya Sermaye Piyasası - Bükreş Borsası*, <http://www.bvb.ro/WebSearch/Search.aspx?s=History> (27.02.2014)
- Ross S. A. Westerfield, R. W. and Jaffe, J. (2005) *Corporate Finance*, (Seventh Edition), Mcgraw-Hill Publishing, Boston.
- Rusya Borsası*, <http://moex.com/s348> (19.03.2014)
- Ryden, B., (1997) “Borsaların Özelleştirilmesi: Stockholm Borsası Deneyimleri”, İMKB Dergisi, Sayı:3, İstanbul, s.1-24.
- Özdamar, M., Çağlar, H., Göktürk, K. ve Can, M.Ç. (2013) *Sermaye Piyasası Hukuku*, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 2940, Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 1896 Eskişehir.
- Saha, S., (2005) “Stock Exchange Demutualization And Self Regulation”, Indian Institute of Capital Markets 9th Capital Markets Conference Paper, September, s. 1-12.
- Sancak, F. (2012) *Türkiye Sermaye Piyasalar’ında Kaydi Sistem Uygulaması*, Yüksek Lisans Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Fatih Üniversitesi, İstanbul.
- Sarıyar, S. (2008) *Aracı Kurumlar, Sermaye Piyasası Hukuku*, İstanbul: <http://www.hubyar.eu/SiteFiles/makaleler/araci-kurumlar.pdf>
- Sermaye Piyasası*, <http://www.baskent.edu.tr/~gurayk/finpazcuma6.doc> (30.09.2013)
- Sermaye Piyasası Kanunu*, <http://www.resmigazete.gov.tr/eskiler/2012/12/20121230-1.htm> (01.10.2013)

Sermaye Piyasası Kurulu, <http://www.spk.gov.tr> (01.10.2013)

Singapur Borsası, http://www.tspakb.org.tr/tr/Portals/0/57ad7180-c5e7-49f5-b282-c6475cdb7ee7/ AIM_Yayin_ve_Raporlar_Aylik_Yayinlar_2009_gundem_200909.pdf (26.03.2014)

Smith, P. F. (1982) *Comparative Financial Systems*, Praeger Publishers, New York

Stockholm Borsası, http://www.nasdaqomxnordic.com/about_us?languageId=1 (05.05.2014)

Şerifsoy, B., (2007) “Demutualization, Outsider Ownership and Stock Exchange Performance”, Working Paper, Springer-Verlag, s. 3005-339.

Şıklar, İ. (2009) *Finansal Ekonomi*, T.C. Anadolu Üniversitesi Yayını No: 1588, Açıköğretim Fakültesi Yayını No: 841, Eskisehir.

Tayland Borsası, www.set.or.th (07.03.2014)

Tayland Borsası, http://www.set.or.th/en/products/trading/equity/tradingsystem_p2.html (07.03.2014)

Taylan Borsasıyla ilgili, http://www.tspakb.org.tr/tr/Portals/0/57ad7180-c5e7-49f5-b282-c6475cdb7ee7/ AIM_Yayin_ve_Raporlar_Aylik_Yayinlar_2011_gundem_201102.pdf (18.04.2014)

Taylan Borsasının Yıllık Raporu, http://www.set.or.th/en/about/annual/annual_p1.html (03.04.2014)

Tiniç, S. M. and West R. R. (1979) *Investing in Securities: An Efficient Markets Approach*, Addison-Wesley Publishing, New York.

Tokyo Borsası, <http://www.tse.or.jp/english/> (24.04.2014)

Tokyo borsası, <http://www.tokyoborsasi.com/> (14.03.2014)

Tokyo borsası, <http://www.tse.or.jp/english/market/index.html> (14.03.2014)

Toronto Borsası, <http://www.thecanadianencyclopedia.com/en/article/toronto-stock-exchange/> (13.03.2014)

Toronto Borsası, <http://www.investopedia.com/articles/stocks/08/history-of-toronto-stock-exchange.asp> (14.03.2014)

TSPAK, *Japonya çalışması*, http://www.tspakb.org.tr/tr/Portals/0/57ad7180-c5e7-49f5-b282-c6475cdb7ee7/AIM_Yayin_ve_Raporlar_Arastirma_Raporlari_Japonya_Ser_Piy.pdf (20.04.2014)

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği (TSPAKB), Aylık Bülten, 2003a, Sayı:6, İstanbul.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği (TSPAKB), (2003b)“İMKB Özelleşmesi Hakkında Rapor”, İstanbul.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği (TSPAKB), (2008a) Sermaye Piyasası Gündem, Sayı 71, İstanbul.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği (TSPAKB), (2008) Sermaye Piyasası Gündem.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği (TSPAKB), (Nisan 2009) Sermaye piyasası Gündem.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği (TSPAKB), (Eylül 2009) Sermaye piyasası Gündem.

Türkiye Sermaye Piyasası Aracı Kurumlar Birliği (TSPAKB), (Kasım 2009) Sermaye Piyasası Gündem.

WFE, (Dünya Borsalar Federasyonu), Annual report 2010.

WFE, <http://www.world-exchanges.org/reports/studies-and-surveys> (24.04.2014)

World Federation Exchange-WFE, <http://www.world-exchanges.org/statistics/annual-query-tool> (02.11.2013)

Yasin, M., (2002) Sermaye Piyasası Kurulu ve İşlemleri, Seçkin Yayıncılık, Ankara.

Yelgen, E. (2010) Konaklama İşletmelerinde Gayri Menkul Yatırım Ortaklıkları Uygulamaları: Alanya'da Bir Araştırma, Yüksek Lisans Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Akdeniz Üniversitesi, Antalya.

Yeşildağ, E. (2013) Türkiye'de Aracı Kuruluşların Gelişiminde ve Yatırımcıların Aracı Kuruluş Seçiminde Etki Eden Unsurlar: Bir Faktör Analizi Uygulaması, Doktora Tezi, Sosyal Bilimler Enstitüsü, Adanan Menderes Üniversitesi, Aydın.

ÖZGEÇMİŞ**Kişisel Bilgiler**

Adı Soyadı : SADIK KARAOĞLAN
Doğum Yeri ve Tarihi : 05.09.1989

Eğitim Durumu

Lisans Öğrenimi : İşletme, Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, 2007-2011
Metematik, Muğla Sıtkı Koçman Üniversitesi, 2008-2011
Yüksek Lisans Öğrenimi : Muhasebe ve Finansman, Adnan Menderes Üniversitesi, 2012-2014
Bildiği Yabancı Diller : İngilizce

İş Deneyimi

Çalıştığı Kurumlar : 2012- Araştırma Görevlisi, Adnan Menderes Üniversitesi

İletişim

e-posta Adresi : karaoglan8912@gmail.com

Tarih : 18.09.2014