

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi
ISSN:1694 – 528X Sayı: 12 Mayıs – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

İMKB’NİN İŞLEVSELLİĞİNİ ARTTIRMAYA YÖNELİK ALTERNATİF POLİTİKA ÖNERİLERİ

Yrd.Doç.Dr.Funda ÇONDUR
Arş.Gör.Umut EVLİMOĞLU

Adnan Menderes Üniversitesi
Nazilli İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi İktisat Bölümü

fundacondur@hotmail.com

uevlimoglu@hotmail.com

ÖZET

Türkiye’de 1980 sonrası başlayan liberal ekonomiye geçme çabaları çerçevesinde birçok adımlar atılmıştır. İMKB’nin kurulması da bu tür adımlardan bir tanesidir. Dünyaya baktığımızda diğer ülkelerde borsaların İMKB’den çok daha önce kurulduğunu görmekteyiz. Bu bakımdan, diğer ülkelerde borsaların daha oturmuş bir yapıya sahip olduğu söylenebilir. İMKB ise 1986 yılında kurulmuş genç bir borsadır. Buna karşın kısa zamanda çok mesafe kat etmiş ve dünya borsaları içersinde önemli bir yere sahip olmuştur. Çeşitli yıllarda dünyanın en çok kazandıran borsası olmayı başarmıştır. Bu başarılarına rağmen İMKB’nin oturmuş bir yapıda olduğunu söylemek güçtür. Hala iç ve dış gelişmelere aşırı duyarlı ve volatilitenin yüksek olduğu bir yapıdadır. Bazı eksiklikler ise İMKB’nin kendi yapısından değil de ekonominin genel yapısından kaynaklanmaktadır. Son yirmi senede borsa için birçok yasa ve düzenleme çıkmasına rağmen borsa istenen yapıya bir türlü kavuşamamıştır. İMKB’nin istenen yapıya kavuşması için, bundan sonraki süreçte yapılacakların bilinmesi ve buna göre hareket edilmesi büyük önem taşımaktadır.

ANAHTAR SÖZCÜKLER: İMKB, Türkiye Sermaye Piyasası, Borsa

ALTERNATIVE POLICY PROPOSITIONS TO INCREASE THE İMKB’S FUNCTIONALİTY

ABSTRACT

There have been many steps taken in Turkey under the framework of the efforts of transition to liberal market economy that started after 1980. The İMKB is one of the steps in this direction. If we look at the world, we see that stock markets in other countries have been established well before the İMKB. In this context, it can be said that stock markets in other countries are better settled. The İMKB, on the other hand, is a relatively younger stock market that was established in 1986. However, it developed well in a short period of time and took an important place among the world’s other stock markets. It has succeeded in being the most profit making stock market in past. Despite these successes, it is hard to say that the İMKB has a settled structure. It is still very sensitive to both internal and external developments and its volatility is very high. Some other deficiencies, on the other hand, arise from not the

İMKB's own structure but from the general structure of the economy. In the last twenty years, in spite of many laws and regulations passed for the stock market, it has not achieved a desired structure. For the İMKB to achieve this kind of structure, it is of a grave importance to know in advance what is to be done and to act accordingly.

KEYWORDS: İMKB, Turkish Capital Market, Stock Exchange

1.BORSA KAVRAMI

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, belirli yerlerde kurulan, belirli kurullarla çalışan organize edilmiş merkezi pazarlar anlaşılmaktadır(Karlı, 1989:152).

En genel tanımıyla bu şekilde ifade edilen borsalar alt dallara ayrılmaktadırlar. Bu ayrım genellikle borsada işlem gören emtiaya göre yapılmaktadır. Örneğin: altın borsası, menkul kıymetler borsası, opsiyon borsası, vadeli işlemler borsası, pamuk borsası v.b.

Avrupa'da ilk borsa 1487 tarihinde Anvers'te kurulmuştur. Daha sonra 16.yüzyılda Paris ve Londra, 17. yüzyılda Berlin, 18.yüzyılda Viyana, NewYork, 19.yüzyılda ise Brüksel, Roma, Milano, Madrid, Tokyo ve İstanbul borsaları kurulmuştur. Menkul kıymet borsaları asıl karakterlerini 19.yüzyılda yatırım alanı arayan kapitalin çoğalması, anonim şirketlerin büyümesi, deniz aşırı yatırımların ve deniz ticaretinin gelişmesi sonucunda kazanmışlardır(Taner ve Polat, 1992:89).

Menkul kıymet borsalarında alım satım yapan herkesin kar etmek gibi bir amacı vardır. Kar amacı, özellikle menkul kıymet piyasalarının temelini oluşturan hisse senetleri alım satımında hakim bir unsurdur. Hisse senedi alan kişi yatırımına temettü almak veya yatırımını daha yüksek bir fiyatla satarak sermaye kazancı elde etmek amacıyla hareket etmektedir. Kişilerin alım satım kararlarının birleşmesi sonucunda piyasanın genel eğilimi oluşur. Borsalar içinde buldukları ülkelerin siyasal ve ekonomik durumlarının önemli bir barometresidir ve içinde buldukları ülkelerin ekonomik ve siyasal durumundan etkilenmektedirler.

İMKB de şirketlere finansman sağlamak ve yatırımcılara yeni bir araç sağlamak amacıyla kurulmuş bir borsadır. Menkul kıymetlerin alım ve satımı yapılmaktadır. Kendine has kuralları ve denetim mekanizması olan bir organizasyondur.

1.1.MENKUL KIYMET BORSASI

Menkul kıymet borsaları birincil piyasalarda ihracı yapılan menkul kıymetlerin ihraç sonrası düzenli alım-satımının yapıldığı, bu menkul kıymetlere likiditenin sağlandığı ve uygun fiyatların oluşturulduğu pazarlardır(Gürlel ve Diğerleri, 1997:96).

Menkul kıymetler borsası, tek başına sermaye piyasası değildir, sadece sermaye piyasası içinde yer alan bir yapı olarak kabul edilidir. Bir ülkedeki menkul kıymetler

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694 – 528X

Sayı: 12

Mayıs – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

borsasının varlığı, gelişmiş bir sermaye piyasasının göstergesi olmayabilir. Ancak, sağlıklı bir sermaye piyasasından söz edebilmek için menkul kıymetler borsasının bulunması ve işlerliği gereklidir. Bu gereklilik menkul kıymetler borsasının fonksiyonel katkıları, dolayısıyla da yararlarından kaynaklanmaktadır(Taner ve Polat, 1982:83).

Menkul kıymetler piyasası işlemlerinin merkezini oluşturan borsaların, ülke ekonomisine ve tasarrufçuya yararlı olabilmesi için aşağıdaki koşulların oluşturulması gerekmektedir(Fertekligil, 1984:259):

- Alım satımın eksiksiz bir organizasyon içerisinde yapılması,
- İşlemlerin kolay ve çabuk gerçekleştirilmesi,
- Borsada işlem gören menkul kıymetlerin piyasalarının, belirlenen fiyatlara anlam kazandıracak derecede geniş olması,
- Belirlenen fiyatlar üzerinde tasarruf sahiplerini ve diğer bütün ilgilileri aydınlatmaya elverişli, düzenli ve sistemli bir bilgi akışının sağlanması.

Dünya Bankası ve Lopez v.d yazdığı raporlara göre; borsanın oluşturulması için iki temel neden ortaya konulmaktadır(Sak, 1995:60):

- a) Şirketler kesimi için alternatif bir finansman mekanizması oluşturmak,
- b) Tüm iktisadi karar alma birimlerine yardımcı olacak enformasyonun üretileceği kolektif bir piyasa yaratmaktır.

Şirketler kesimi için alternatif bir finansman mekanizması oluşturmak dendiğinde, hisse senedi birinci el piyasasının geliştirilmesi istenmektedir. Bu yolla şirketler kesiminin bankalar dışında daha ucuza, doğrudan fon toplayabileceği bir kaynak yaratılmak istenilmektedir. Böylece, sermaye maliyetinin azalacağı ve şirketler kesiminin yatırımlarına bu vasıta ile kaynak bulabileceği söylenmiştir. İkinci nedenden beklenen ise borsanın, finansal piyasaların diğer kesimlerine dışsal ekonomiler yaratacağı varsayımdır. Yani, borsalar geleceğe ilişkin enformasyonu toplulaştıracak ve kolektif bir fiyat oluşturacaktır.

Menkul kıymetler borsasının ekonomiye sağladığı yararlar ile temel işlevleri şu şekilde sıralayabiliriz: Likidite Sağlama İşlevi, Ekonomiye Kaynak Yaratma İşlevi, Sermaye Mülkiyetini Geniş Bir Topluma Yayma İşlevi, Ekonominin Göstergesi Olma İşlevi, Uzun Vadeli Yatırımların Kısa Vadeli Tasarruflarla Finansmanını Sağlama İşlevi, Menkul Kıymetlerle İlgili Bilgilere Kolay Ulaşma İşlevi, Güvence İşlevi, Sanayide Yapısal Değişikliği Kolaylaştırma İşlevi, tek fiyat oluşturma işlevi, sermayeye hareketlilik (mobilité) sağlama işlevi de bulunmaktadır(İMKB, 1998:10-11).

2.TÜRKİYE'DE BORSACILIK ANLAYIŞI VE İMKB

1854 Kırım savaşı ile başlayan Osmanlı borçları nedeniyle Türkiye'de menkul değerler borsasının kurulması hem kolaylaşmış, hem de hızlanmıştır. Osmanlı borçlanma tahvilleri çıkarılmaya başlandıktan sonra, bunun İstanbul'da bir piyasası oluşmuş ve gayrimüslim bankerler Galata'da bu işle uğraşmaya başlamışlardır. Türkiye'de bir borsa kurulması gereği

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694 – 528X

Sayı: 12

Mayıs – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

bu dönemde ortaya çıkmış ve Galata Bankerleri kendi aralarında, 1864 yılında bir dernek kurarak bu harekete öncülük etmişlerdir(Karslı, 1989:217).

1866 yılında Türkiye'den alacaklı olan devletlerin de desteği ile İstanbul'da bir Dersaadet Tahvilat Borsası kurularak çalışmaya başlamış ve borsaya Maliye nezaretince bir komiser atanmıştır. Bu borsanın adı 1906 yılında çıkarılan bir nizamname ile Esham ve Tahvilat Borsası'na dönüştürülmüş ve bu kuruluş Cumhuriyet dönemine kadar devam etmiştir. Cumhuriyet döneminde, 1922 yılında çıkarılan yeni bir nizamname (tüzük) ile borsada bugünkü sistemin esasını oluşturan hükümler getirilmiştir. 1929 yılında kabul edilen 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu ve aynı yıl çıkarılan 8172 sayılı nizamname ile mevcut borsa yeniden düzenlenmiş ve İstanbul Menkul Kıymetler Borsası adı altında çalışmaya başlamıştır. 1938 yılında çıkarılan bir kararname ile İstanbul Borsası kapatılarak Ankara'ya taşınmış ve "Kambiyo, Esham ve Tahvilat Borsası" adı ile açılarak çalışmaya başlamıştır. Bu taşınmanın sakıncaları anlaşılmış olacak ki, 1941 yılında borsa yeniden İstanbul'a nakledilmiştir(www.imkb.gov.tr).

Cumhuriyet döneminde kurulan borsalarda hisse senedi tahvil yanında döviz alım-satımı da işlemler arasında yer almıştır. Ancak Türkiye'de 1931 yılından sonra şiddeti giderek artan kambiyo kontrolü nedeni ile döviz alım-satımı anlamını yitirmiş ve 1959 yılından sonra borsanın döviz alım-satımı ile ilgili rolü bütünüyle kaldırılmıştır(Fertekliçil, 2000:139).

Türkiye'de yasal bir boşluk içinde süren sermaye piyasası faaliyetlerinin ekonomiye yararlı ve tasarrufa güven sağlayan bir düzen içinde olması için 1981 Temmuz ayında 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu yayınlanmıştır. Daha sonra ikincil piyasa alanında önemli bir tedbir olarak 1447 sayılı Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsaları Kanunu'nun bazı maddelerinin 2529 sayılı kanunla değiştirilmesi, borsanın durumunu ve rolünü güncel bir hale getirmiştir(Fertekliçil, 1982:12).

Sermaye Piyasasının gerektirdiği borsaların kuruluş ve faaliyetlerinin, çalışma esasları ile denetlenmelerinin düzenlenmesi 5/4/1983 tarih ve 2810 sayılı Kanunun verdiği yetkiye dayanılarak Bakanlar Kurulu'nca 3/10/1983 tarihinde kararlaştırılmıştır. Bu Kanun Hükmünde Kararnamenin amacı, menkul kıymetlerin güven ve istikrar içinde işlem görmesi için menkul kıymetler borsalarının açık, düzenli ve dürüst çalışmasını sağlamak üzere; kuruluş, yönetim, çalışma esasları ve denetlenmelerini düzenlemek aracılığıyla sermaye piyasasının ekonomik gelişmede etkin bir rol oynamasını sağlamaktır(Resmi Gazete Tarihi:06.10.1983, Resmi Gazete No:18183). İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), Menkul Kıymetler Borsaları Hakkında 91 sayılı KHK uyarınca kurulmuş, yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanan ve Sermaye Piyasası Kurulu'nun gözetim ve denetimi altında olan tüzel kişiliği haiz bir kamu kurumudur(İMKB Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği md.6).

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası (İMKB), hisse senetleri, hazine bonoları ve devlet tahvilleri, gelir ortaklığı sertifikaları, özel sektör tahvilleri, yabancı menkul kıymetler, gayrimenkul sertifikaları ve uluslararası menkul kıymetlerin alım ve satımının yapılmasını sağlamak amacıyla 26 Aralık 1985 günü kurulmuş olup, 3 Ocak 1986 yılında faaliyete başlamıştır. Türkiye'deki tek menkul kıymetler borsasıdır.

2.1.İMKB’NİN GELİŞİMİ

İMKB’ yetkilerini kendi sorumluluğu altında bağımsız olarak kullanan ve Sermaye Piyasası Kurulu’nun gözetimi ve denetimi altında olan tüzel kişiliği haiz bir kamu kurumudur. 26 Aralık 1985 tarihinde faaliyete geçen İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nda ilk hisse senedi işlemleri, 3 Ocak 1986 tarihinde gerçekleşmiştir. Başlangıçta, 36 Borsa Üyesinin işlem yapma yetkisine sahip olduğu piyasada, 41 anonim şirketin hisse senedi işlem görmekteydi.

İMKB’nin ilk yıllarında fiyatların yazıldığı işlem panolarının kullanımı ile “tek fiyat-çok fiyat” veya “Toplu Açılış Fiyatı Yöntemi” olarak adlandırılan sistemle işlemler yürütülmekteydi. Bu sistem Kasım 1988’e kadar geçerli oldu. Daha sonra, 1993 yılı Aralık ayına kadar yine panolara emirlerin aktarılmasıyla “Çok Fiyat, Sürekli Müzayede Sistemi” uygulanmasına geçildi. 1993 yılı Aralık ayında ilk olarak düşük işlem hacimli 50 hisse senedi bilgisayar ortamında işlem görmeye başladı. Kasım 1994’e kadar aşamalı olarak tüm hisse senetleri bilgisayarlı sisteme alındı ve pano kullanımı Kasım 1994’de tamamıyla sona erdirildi. 21 Kasım 1994 tarihinde Borsa’da işlem görmekte olan tüm hisse senetleri bilgisayarlı alım satım sisteminde işlem görmeye başlamıştır. Bu sisteme geçilmesiyle fiziksel mekan sorunu giderilmiş ve işlem güvenliği, işlem hızı, şeffaflık, hızlı raporlama ve veri dağıtımı, piyasa gözetimi, modern ortam, dış dünya ile bütünleşme kolaylığı sağlanmıştır. (Şakar, 1997:143-146). 1994 yılında bilgisayarlı alım satım uygulamasının başlaması ile birlikte hızlı bir değişim ve yeniden yapılanma sürecine girilmiştir. Bu kapsamda, Borsa’da güven ve şeffaflık ortamını sağlamak amacıyla piyasalar ve işleyişleri ile ilgili çeşitli düzenlemeler yapılmıştır

1994 yılının sonunda, Borsanın kuruluşundan o döneme kadar işlem yapılan pazarın adı Ulusal Pazar olarak belirlenmiş ve sadece borsa kotunda bulunan şirketlerin hisse senetlerinin bu pazarda işlem görmesine olanak tanınmıştır. 1995 yılının ilk aylarından itibaren kotasyon şartlarını sağlayamayan şirketler için Bölgesel Pazar ve Yeni Şirketler Pazarı faaliyete geçirilmiştir. Bu süreç içerisinde piyasadaki gelişime paralel olarak Toptan Satışlar Pazarı ve Gözaltı Pazarları da kurulmuştur (3 Mart 2003 tarihinden itibaren Bölgesel Pazar’ın ismi İkinci Ulusal Pazar olarak ve Yeni Şirketler Pazarı’nın ismi ise Yeni Ekonomi Pazarı olarak değiştirilmiştir).

Tablo1’de İMKB’nin kuruluşundan bugüne kadar ki süreçte borsada işlem gören şirketlerin sayıları ve bu şirketlerin hangi pazarlarda işlem gördükleri yıllar itibarıyla verilmiştir. İMKB’de 1986 yılında 80 şirket halka açık durumdayken, 1990 yılından sonra bu sayı sürekli bir artış içine girmiş ve 2006 yılına gelindiğinde 316 şirkete ulaşmıştır. En çok halka arz (36 şirket) 2000 yılında gerçekleşmiştir. Türkiye’nin krize girdiği yıllarda gözaltı pazarında işlem gören şirket sayısının arttığı görülmektedir. 1996 yılında kurulan yeni ekonomi pazarında ise henüz istenilen sayıda şirket yoktur.

Borsa pazarlarına 2005 yılında halka arz edilmiş dokuz yeni şirketin hisse senetleri katılmıştır. 2005 yılı sonu itibarıyla Hisse Senetleri Piyasası’nda (HSP); Ulusal Pazar’da 282, İkinci Ulusal Pazar’da 16, Yeni Ekonomi Pazarı’nda iki ve Gözaltı Pazarı’nda dört olmak üzere toplam 304 şirketin hisse senetleri işlem görmüştür. Ulusal Pazar’ın 2005 yılı toplam işlem hacmi 263,65 milyar YTL olarak gerçekleşmiştir. HSP toplam işlem hacminin %98’ini,

tek başına Ulusal Pazar oluşturmuştur. 2005 yılında, İkinci Ulusal Pazar'da 2,98 milyar YTL, Yeni Ekonomi Pazarı'nda 925 milyon YTL, Gözaltı Pazarı'nda ise 126 milyon YTL tutarında işlem gerçekleştirilmiştir(İMKB, 2005:14).

Tablo2'de ise İMKB'deki pazarlarda gerçekleşen işlem hacmi verilmiştir. Özellikle İMKB'nin kaydettiği yolu görmek açısından bu tablo önemlidir. Yılda gerçekleşen toplam işlem hacme baktığımızda kuruluş yıllarında 100 milyon \$ seviyelerinde iken hızlı bir gelişme göstererek, 90'lı yılların ortalarında 50 milyar \$'lı seviyelere yükselmiştir. 2005 ve 2006 yıllarında ise rekor seviyelere yükselerek 200 milyar \$'ı geçmiştir. Günlük ortalama işlem hacmi ise bu duruma paralel bir şekilde artmıştır.

Hisse Senetleri Piyasası ortalama günlük işlem hacmi 2004 yılında 837 milyon YTL iken, 2005 yılında %26,96 oranında artarak 1,06 milyar YTL'ye ulaşmıştır. 2005 yılında hisse senedi toplam işlem hacmi Türk Lirası bazında 270 milyar YTL, ABD Doları bazında ise 202 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir. 2004 yılında bu meblağ Türk Lirası bazında 208 milyar YTL, ABD Doları bazında ise 148 milyar ABD Doları olarak gerçekleşmiştir.

İMKB'de farklı endeksler hesaplanmaktadır. Bunlara örnek olarak İMKB100, İMKB30, Bankacılık Endeksi, Bilişim Endeksi, v.b. endeksler sayılabilir. Ancak bunlardan baz olarak kabul edilen İMKB100 endeksidir. Tablo3'de de İMKB100 endeksinin yıllar itibarıyla gelişimi verilmektedir. Endeks 1,71'den başlayarak 40.000'li seviyelere kadar gelmiştir. AB'nin Türkiye ile üyelik müzakerelerine başlanması kararına bağlı yaşanan siyasi ve ekonomik olumlu gelişmeler, 2005 yılında İMKB Ulusal 100 Endeksi'nin, 2004 yılının son işlem günündeki kapanış değeri olan 24.971 puana göre %59,30 yükselerek 39.777 puanla rekor düzeyden kapanmasını sağlamıştır. İMKB Ulusal-100 Endeksi aynı dönemde ABD Doları bazında 1.075 puandan 1.726 puana çıkarak %60,55 yükselmiştir. Endeks'te görülen bu yükselmeye bağlı olarak Borsa'da işlem gören şirketlerin 2004 yılı son işlem günü kapanış fiyatlarına göre 98 milyar ABD Doları olan toplam piyasa değeri 2005 yılı sonunda 162,81 milyar ABD Doları'na ulaşmıştır. TL bazında ise, toplam piyasa değeri aynı dönemde 132,55 milyar YTL'den 218,31 milyar YTL'ye yükselmiştir.

Yabancı yatırımcıların İMKB'ye olan ilgisi 90'ların başında başlamıştır. 2000 yılında İMKB'de yabancıların payı %40,9 seviyesindeydi. Ekonomideki ve siyasetteki gelişmelere paralel olarak bu pay giderek artmış ve 2006 yılının sonuna gelindiğinde %66,3'ü bulmuştur. Bu oran oldukça yüksek bir orandır. AB ile müzakerelere başlayan diğer ülkelere bakıldığında benzer hatta daha yüksek oranlarla karşılaşmak mümkündür.

2.2.İMKB'İN DİĞER BORSALARLA ETKİLEŞİMİ

Günümüz dünyasında artık sermaye akıl almaz bir hızla dolaşmaya başlamıştır. Bu nedenle dünyanın herhangi bir yerinde meydana gelen ekonomik ya da siyasi gelişme diğer ülkelerdeki borsaları da yakından ilgilendirmekte ve etkilemektedir. Küreselleşme eğilimlerinin artması, bölgesel entegrasyonların artması dünya piyasalarının birbirlerine yakınlaşmasına neden olmuştur. Özellikle İMKB açısından bakacak olursak kendisiyle benzer yapıya sahip ülke borsalarıyla yakın bir ilişki içersindedir. Gelişmekte olan ülke piyasaları

diye gruplandırılan (emerging markets) bu ülkelerin borsaları dış dalgalanmalara daha açık bir yapı sergilemektedir.

İMKB'nin diğer piyasalarla etkileşimini daha iyi anlamak için geçmiş deneyimlere bakmak yararlı olacaktır. Yapılan bir çalışmaya göre Asya'da meydana gelen kriz İMKB'yi anında ve derinden etkilemiştir. Bununla birlikte, Asya borsaları coğrafi açıdan uzakta olmalarına karşın İMKB ile ilişki halinde olduğunu sonucuna ulaşmıştır(Kıymaz ve Kılıç, 2000:8).

Yapılan bir başka çalışmada ise G-7 ülkelerinin borsalarının İMKB üzerinde etkide bulunup bulunmadığı araştırılmış ve şu sonuca ulaşılmıştır. Nikkei hariç tüm ülke borsalarının (Almanya DAX, Fransa CAC40, İngiltere FTSE, Kanada S&P TSX, Amerika S&p500, Amerika DOW JONES, Amerika NASDAQ, İtalya MIBTEL) İMKB üzerinde etkisi vardır. Japon borsasının etkisi ise sınırlıdır. Özellikle küreselleşmenin de hız kazanmasıyla birlikte 2002 yılından sonra bu etkinin arttığı görülmektedir(Ceylan, 2006:46).

Borsaların ülke ekonomisindeki yeri ve öneminin genel bir göstergesi olarak, işlem gören şirketlerin piyasa değerinin gayri safi yurtiçi hasılaya oranı kullanılmaktadır. Yükselen hisse senedi fiyatları ve piyasa değerleri ile, birçok ülkede bu oran 2004 yılına göre artış göstermiştir. Malezya, incelenen ülkeler içerisinde 2004 yılında %154, 2005 yılında ise %136 ile, borsa büyüklüğünün ülke ekonomisine oranının en yüksek olduğu ülkedir. Malezya'nın arkasından gelen İsrail ise bu oranı %79'dan %99'a yükseltmiştir. Güney Kore'de 2005 yılında Kore Borsası, Kosdaq ve Kore Vadeli İşlemler Borsası birleşmiş ve bu nedenle piyasa değerinin milli gelire oranı %59'dan %90'a yükselmiştir. Türkiye'de ise 2004 yılında GSYİH'nin %31'ine denk gelen piyasa değeri, 2005 yılında %46'ya yükselmiştir(Türkiye Sermaye Piyasası, 2005:34-35).

Borsaların gelişmişlik düzeylerini belirlemek ve İMKB'nin diğer borsalarla karşılaştırmasını yapmak amacıyla ATAN ve Diğerleri (2004) yılında bir çalışma yapmışlardır. Bu çalışmada borsaların çeşitli göstergeleri baz alınarak analiz edilmiştir. Analiz sonucunda genel faktör sıralamasında İMKB, yaşanan krizlere rağmen önemli borsalar arasında yer almıştır. Önemli borsalar arasında yer alan diğer borsalar ise şunlardır: Almanya, Paris, İtalya, Londra, Nasdaq, NYSE'dir(Atan ve Diğerleri, 2004:139).

3.İMKB'NİN SORUNLARI VE ÇÖZÜM ÖNERİLERİ

İMKB kuruluşundan bu yana büyük bir gelişme göstermiştir. Bu süreç içerisinde birçok düzenleme yapılmıştır. Ancak birçok sorun henüz giderilememiştir. Bu sorunlardan bazıları ekonominin genel yapısından, bazıları ise sistemden kaynaklanmaktadır. Aşağıda bu sorunlardan önemli olanları ve çözüm yolları aşağıda incelenmiştir.

İMKB'nin gelişmemesinin en önemli nedenleri olarak ekonomik ve siyasal dengesizlikler gösterilebilir. Borsaların gelişmesi için öncelikle makro ekonomik göstergelerde bir sıkıntı olmaması gerekmektedir. Bu açıdan enflasyon oranları, faiz oranları, döviz kuru, iç borç ve dış borç miktarı büyük önem taşımaktadır. Ayrıca konjonktürel açıdan yaşanan ani bir dalgalanmalar veya kriz ortamı İMKB'yi ve gelişimini olumsuz etkilemiştir.

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694 – 528X

Sayı: 12

Mayıs – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

Daha önceki yıllarda bunun örnekleri çok net bir şekilde görülmüştür. Özellikle, faiz oranlarının seyriyle borsa arasında yakın bir ilişki söz konusudur. Borsa riskli faiz ise risksiz bir yatırım aracıdır. Yüksek faiz oranları yatırımcıları borsadan uzaklaştırarak hazine bonosu, devlet tahvili gibi araçlara yöneltir. Bu nedenle, geçmiş yıllardaki yüksek faiz oranları borsanın gelişmesinde engel oluşturmuştur. Faiz yapısının istikrarsız ve değişken olması, faiz ve kur riskinin yüksek olması Türkiye gibi gelişmekte olan ülke piyasaları için önemli bir olumsuzluktur. Sonuç olarak denebilir ki; İMKB'nin sağlıklı bir şekilde gelişebilmesi için, makro-ekonomik göstergelerde tutarlılık sağlanmalıdır. Bu tutarlılık, borsaya alternatif yatırım araçlarındaki getirilerin düşmesini sağlayacağından tasarrufların borsaya akmasını sağlayabilecektir.

Gerçekçi döviz kuru son derece önemlidir. Kurun düşük tutulması yurtiçi tasarrufların döviz yatırımına dönüşmesine yol açacak, yüksek tutulması da yurtdışındaki sermayenin ülke içindeki finansal araçlara yönelmesini engelleyecektir. Dolayısıyla, TL ne çok değerli hale getirilmeli, ne de aşırı değersiz bir düzeye düşürülmelidir. TL dengeli bir düzeyde tutulmalıdır.

İMKB'nin, diğer OECD ülkelerinin borsalarına göre getiri dalgalanması daha yüksektir. Bu yatırımcılar arasında bir güvensizlik yaratmaktadır ve daha çok kısa vadeli kâr amacı güden yatırımların İMKB'ye yönelmesine neden olmaktadır. Bu durum volatilitenin daha da yükselmesine neden olmaktadır. Bu durumun çözülebilmesi için devlet tarafından oluşturulan bir kurumun büyük bir portföy bulundurarak, aşırı oynaklığın olduğu dönemlerde piyasaya alıcı ya da satıcı olarak müdahalede bulunmalıdır. Ayrıca, İMKB'nin daha kurumsal bir yapıya kavuşması sağlanmalı, taban ve tavan sınırları ise gerekirse düşürülmelidir.

İMKB hala yeterli derinliğe sahip değildir. Bu durum aşırı oynaklığın da sebebidir. Özellikle halka açık şirket sayısına bakıldığında istenen artış bir türlü sağlanamamaktadır. Toplam 315 şirket sayısı ile 6 sene önceki rakam düzeyinde bulunmaktadır. Halka açık şirket sayısının artırılmaması, derinliğinde artırılmamasına yol açmaktadır. Menkul kıymetler borsasında arzın artırılmasına yönelik olarak çalışmalar yapılmalıdır. Bunun için özellikle, hiç menkul kıymet ihracında bulunmamış büyük şirket ve gruplara ve mali yapıları kuvvetli olan küçük ve orta boy işletmelere önem verilmelidir. Bu şirketlerin borsaya açılmaya neden soğuk baktıkları tespit edilmeli, bu çekinceleri giderecek çalışmalar yapılmalıdır(Eser, 1995:46). Devletin elindeki kârlı şirketlerin halka açılmasının sağlanması ve bu şirketlerin özelleştirilmesi yerine, borsadan halka satılması, derinliğin artırılmasında alternatif bir çözüm yolu olarak düşünülmelidir.

Sermaye stokunun azlığı, gelişmekte olan ülkelerde ekonomik kalkınmanın önündeki en büyük engellerden biridir. Ekonomik kalkınmanın gerçekleştirilebilmesi için gereksinim duyulan sermaye, iç ve dış kaynaklardan sağlanmaktadır. Gelişmekte olan ülkelerde iç tasarrufların azlığı, genellikle söz konusu yatırımların yapılmasını ve borsaların gelişmesini engellemektedir. Bu sebeple birçok gelişmekte olan ülke gerekli sermayeyi sağlamak amacıyla finansal liberalizasyonu tercih etmektedir. Bu şekilde ülkedeki sermaye miktarını artırmayı hedeflemektedir. Bu bakımdan yabancı sermayeyi borsaya çekmek önem taşımaktadır.

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694 – 528X

Sayı: 12

Mayıs – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

Yapılan tüm ekonomik ve hukuki gelişmeler yine de yerli, yabancı yatırımcıyı çekmeye yeterli olmayabilir. Çünkü bilindiği üzere yabancılar ekonomik politikalarda devamlılık ararlar ve bir ülkeye yatırım yapacaklarsa uzun vadeli düşünürler. Bu bakımdan ülkede siyasi istikrarın olması gereklidir(Güneş ve Saltoğlu, 1993:52). Ancak güçlü bir siyasi iktidar ülke için gerekli reformları gerçekleştirebilir. Makro-ekonomik dengelerde bu şekilde yerine oturacaktır. Alternatif yabancı sermaye olarak; son zamanlarda akacak yeni mecralar arayan Arap sermayesinin ve Türki Cumhuriyetlerdeki sermayenin çekilebilmesi amacıyla gerekli tanıtım faaliyetleri yürütülmelidir. Bunun yanında yurt dışında yaşayan vatandaşlarımızın tasarruflarını değerlendirmede bir alternatif olarak İMKB'nin tanıtılması önemlidir. Borsayı yeterince bilmeyen bu vatandaşlarımızın için yurtdışında tanıtım büroları açılmalı yatırım danışma şirketlerinin burada faaliyet göstermeleri özendirilmelidir.

Sermaye piyasasında manipülasyon, Sermaye Piyasası Kanunu'nun 47 nci maddesinin A bendinin ikinci ve üçüncü alt bentlerinde birer suç tipi olarak düzenlenmiştir. Esas itibarıyla içerden öğrenenlerin ticareti ve manipülasyonun düzenlendiği direktifte, üç tür manipülasyon tanımlanmıştır. İlk türü “sermaye piyasası araçlarının arz ve talebini yanlış veya yanıltıcı şekilde etkileyen/etkileyebilecek yahut sermaye piyasası araçlarının fiyatlarının yapay veya anormal şekilde oluşmasını amaçlayan emir veya işlemler”; diğeri “diğer yanıltıcı ve hileli olgulara dayanan emir ve işlemlerin gerçekleştirilmesi”; sonuncusu ise “sermaye piyasası araçlarıyla ilgili yanlış veya yanıltıcı bir etki yaratan/yaratabilecek nitelikteki bilgilerin yayılması” şeklindedir(SPK, 2003:1-2). İçerden öğrenenlerle ve manipülasyon yapanlarla mücadelede de yol alınmasına rağmen, yeterli düzeye ulaşılabilmiş değildir. Son yıllarda bu konuda olumlu gelişmeler olmaktadır. Çeşitli tutuklamalar ve işlem yasakları bu konudaki olumlu gelişmeler olarak sayılabilir. Özellikle küçük yatırımcıların mağdur olmaması için bu konuya önem verilmelidir. Bu konu gelişmiş ülke borsalarında çoktan çözümlenmiştir. Borsayla ilgili tasarruf sahipleri yeterli bilgiye sahip değillerdir. Şirketlerin mali tablolarıyla ilgili olarak yatırımcılara daha düzenli ve sağlıklı bilgiler verilmelidir. Bu konuda yatırımcı bilinçlendirme toplantıları yapılmalı yeni yatırımcıların borsaya girmesi sağlanmalıdır. Avrupa'da olduğu gibi derecelendirme şirketlerinin kurulması, pazarlara kote olan şirketlerin derecelendirilmesi ve bu şekilde hem yerli yatırımcının hem de yabancı yatırımcının bilgilendirilmesinin sağlanması gereklidir.

Gelişmekte olan ülkelerde gelir düzeyinin düşük olması, tasarruf artışını sınırlayan başlıca faktördür. Az olan bu tasarrufların da doğru yönlendirilmesi ve doğru alanlara kanalize edilmesi çok önemlidir. Ayrıca bazı tasarruf sahiplerinin piyasa hakkında, alternatif yatırım araçları ve piyasadaki riskler hakkında yeterli düzeyde bilgi sahibi olmamaları durumunu da düşünürsek kurumsal yatırımlar ve kurumsal yatırımcılar kavramının gerekliliği ortaya çıkar. Tasarrufların etkin yatırımlara yönlendirilmesi ve alternatif araçlar arasında dağıtılması profesyonellerce yapılmalıdır. İyi bir analizin gerçekleştirilmesi; bilgi birikimi, analiz yeteneği, çabuk ve doğru karar alma yeteneği ve teknik donanım gerektirdiğinden, bireysel yatırımcılar fonlarını giderek artan bir oranda kurumsal yatırımlar boyutunda değerlendirmektedirler(Erdoğan ve Özer, 1998:3). Borsanın sığ olması durumunu ve yeterli yatırımcı olmadığı durumunu da göz önüne alırsak kurumsal yatırımların önemi bir kat daha artar. Bu konuyla ilgili olarak özellikle borsayı bilmeyen yatırımcıların ve tasarruf sahiplerinin bu kurumsal yatırım araçlarından birine yönlendirilmesi için gerekli bilgilendirme

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694 – 528X

Sayı: 12

Mayıs – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

çalışmaları yapılmalıdır. Bu amaçla borsa bilgilendirme büroları kurulmalı ve yatırım danışmanlığı kavramı ön plana çıkarılmalıdır.

Borsaya kısa vadeli kar sağlamak amacıyla (spekülatif amaçla) gelen veya ani bir şekilde çıkmak isteyen yüksek miktardaki sermayenin önüne geçilmelidir. Çünkü bu tür durumlar, zaten sığ olan piyasadaki panik satışlarına neden olmakta ve piyasanın dengesini bozmaktadır. Bu durumdan da en çok hızlı hareket edemeyen küçük yatırımcılar zarar görmektedir. Bunun için özellikle yatırım amacıyla gelen yabancı paranın belli bir oranı için 1 sene çıkmama zorunluluğu gibi düzenlemeler getirilebilir.

Son yıllarda açığa satış ile ilgili bazı düzenlemeler getirilmiştir. Ancak Vadeli İşlem Borsası kurulduğu için açığa satış işleminin ya tamamen yasaklanması ya da çok cüzi bir miktara kadar izin verilmesi yatırımcıların lehine olacaktır. Çünkü açığa satış işlemi de panik havasının hakim olduğu zamanlarda, borsada kötü amaçlarla kullanılmaktadır. Bu zamanlarda nasıl olsa alttan alırım düşüncesiyle hareket eden büyük yatırımcılar borsanın haddinden fazla düşmesine neden olmaktadır. Alış kademelerinde çok alıcının bulunmaması sonucunda da İMKB endeksi düşük işlem hacmiyle haddinden çok düşebilmektedir. Açığa satış sözleşmesi olan küçük yatırımcı sayısı da son derece azdır. Bu yüzden bu tür durumlarda yine küçük yatırımcılar mağdur olmaktadır. Dolayısıyla açığa satış yapacak yatırımcıların, Vadeli İşlemler Borsasına yönlendirilmesi daha yararlı olacaktır.

Sermaye piyasası, yerine getirmiş oldukları fonksiyonlar itibarıyla vergi tabanını genişletici bir etkisi bulunmaktadır, fakat son uygulamalarda, özellikle ülkemizde ise tamamen sermaye piyasaları sanki potansiyel vergi kaynağı olarak gözükmektedir. Hükümetin gerek ekonomik programında gerekse vergi politikalarında gelir artırıcı önlemler öncelikli olması dolayısıyla bu piyasadaki vergisel teşvikler hükümetin direkt olarak programıyla yakından ilgilidir. Ancak piyasanın gelişmesi ve yatırımcıların rahatlaması için Halka açık şirketlerin kar dağıtımından alınan stopajlar kaldırılmalıdır veya halka açıklık oranına bağlı olarak Kurumlar Vergisinde birtakım istisnalar getirilmelidir (Aydemir, 2004:292).

Son zamanlarda uygulamaya konulan yabancılarla yerliler arasındaki stopaj vergisi oranlarının farklılığı da vergisel açıdan büyük bir dengesizlik yaratmaktadır. Kendi ülkesinin borsasına güvenip yatırım yapan bir kişiden %10 stopaj alıp, yabancı yatırımcıdan hiç stopaj almamak çifte standarda ve haksızlığa neden olmaktadır. Bu duruma acilen bir çözüm yolu getirilmeli ve bir dengeye kavuşturulmalıdır. Stopaj oranları mutlaka eşitlenmelidir. Gerekirse yerli yatırımcıdan alınan stopajda kaldırılmalıdır. Yabancı yatırımcıların borsaya çekilmesi için başka yollar aranmalıdır. Uzun vadede bireysel yatırımcıların hisse senetleri üzerindeki her türlü alım-satım harçları, resimleri, vergileri kaldırılmalıdır.

Son yıllarda Türkiye’de borsacılık anlayışının gelişmesiyle birlikte iki kavram gündeme gelmiştir. Bu kavramlar vadeli işlem borsası ve KOBİ borsasıdır. Diğer ülkelerde benzer örnekleri bulunan vadeli işlem borsaları ve KOBİ borsasının Türkiye’de de kurulmasının borsanın gelişmesine katkıda bulunacağı görüşü ağırlık kazanmıştır. Bu bağlamda vadeli işlem borsasının kurulmasına yönelik olarak gerekli çalışmalar yapılmıştır ve

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694 – 528X

Sayı: 12

Mayıs – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

vadeli işlemler borsasının faaliyete geçmiştir. KOBİ borsasını kurulması ile ilgili olarak da gerekli çalışmalar yapılmaktadır.

Vadeli işlem piyasalarının devreye girmesi piyasada geleceğe yönelik olan belirsizliği bir miktar giderebilmiştir. Türkiye gibi geleceği tahmin etmenin bir hayli zor olduğu ülkelerde vadeli işlemler borsası büyük önem taşımaktadır. Bir diğer önemli nokta da piyasaların geniş tabanlara yayılarak sığılıktan, dolayısıyla sert fiyat hareketlerinden ve kolay manipülasyonlardan etkilenmesinin önlenmesidir. Ayrıca, piyasanın istikrar ve güven içinde işleyebilmesi için denetim mekanizmasının kurulması şarttır. Bu denetim mekanizması gerek borsa dışı denetim gerekse borsa içi otokontrol şeklinde örgütlenmelidir (Arısoy ve Odyakmaz, 1997:9-10). Altyapısıyla, teknik kapasitesiyle, eğitilmiş elemanlarıyla, istikrarlı denetimiyle, standartlarıyla geniş bir tabana yayılmış sağlıklı bir vadeli işlemler piyasasının Türkiye açısından önemli ekonomik işlevler üstleneceği açıktır. Vadeli işlemler borsasından daha yüksek düzeyde faydalanmak için, vadeli işlemlere konu olan ürünlerin artırılması gerekmektedir.

KOBİ borsası daha çok yeterince finansman kaynağı bulamayan KOBİ'leri kapsayan bir borsa olacaktır. İMKB'de oluşturulan İkinci Ulusal Pazar ve Yeni Ekonomi Pazarı, KOBİ'lere yönelik pazarlar olmasına karşın, İkinci Ulusal Pazar'da 16 şirket, Yeni Ekonomi Pazarı'nda ise sadece 2 şirketin hisse senetleri işlem görmektedir. Kotasyon koşullarının uygun olmasına karşın şirketler, İMKB Birinci Ulusal Pazarı dışındaki pazarlarda halka açılmayı tercih etmemektedirler. Bu durumun, makroekonomik ortamdan halka açılma maliyetlerine kadar değişik sebepleri olabilmektedir. Bu ihtiyaca karşılık vermek üzere, yeni bir borsa olan Gelişen İşletmeler Piyasaları A.Ş.'nin kurulması gündeme gelmiştir.

Gelişen İşletmeler Piyasaları A.Ş.'nin (GİP) kuruluş amacı, başta küçük ve orta büyüklükteki işletmeler olmak üzere, gelişme ve büyüme potansiyeline sahip işletmelerin sermaye piyasalarından fon sağlamalarına imkân tanıyacak piyasaları oluşturmak, geliştirmek, bu piyasaların güven ve istikrar içerisinde, serbest rekabet koşulları altında, dürüstlük ve açıklık ilkeleri çerçevesinde faaliyette bulunmasını sağlamaktır (Emre ve Budak, 2006:8). Bu durum küçük ve orta boy işletmeler için ve sermaye piyasasının derinliğinin artması, ana piyasanın volatilitésinin artması ve ana piyasaya kotasyon şartlarını sağlayamayan şirketler için son derece olumlu bir durumdur. Bu konudaki çalışmalar hızlandırılmalı ve dünyadaki başarılı KOBİ borsaları örnek alınmalıdır. Küçük ve orta boy işletmelere bu borsanın kendilerine sağlayacağı avantajlar titizlikle anlatılmalıdır. Aksi halde buradaki şirket sayısı da yeterli düzeye ulaşmayacaktır.

Bundan sonra kurulacak borsalarda öncelikle dünyadaki gelişmeler ve trendler gözetilmeli ve menkul kıymetler borsası stratejisi oluşturulmalıdır. Bu stratejiyi oluştururken şu sorular önem taşımaktadır (Karacan, 2003:70):

- Türkiye'nin kaç borsaya gereksinimi vardır ?
- Hangi borsa hangi araçlarda ihtisaslaşmalıdır ?
- Bu borsaların merkezleri nerede olmalı ?
- Bu borsaların hukuksal örgütlenme tarzı ne olmalıdır ?
- Bu borsaların gelişmesi hangi strateji içinde olacak ?

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694 – 528X

Sayı: 12

Mayıs – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

- Türkiye’de piyasanın boyutu dünyadaki gelişmeler ile birlikte ele alındığında birden çok borsa anlamlı mı ?
- Piyasadaki dikey ve yatay entegrasyon konusundaki tercih ne olmalı ?

Türkiye’nin AB sermaye piyasalarına uyumu da son derece önemli bir konudur. Bu açıdan bakıldığında yasal düzenlemelerle ilgili konular aşağıdaki şu başlıklar kapsamında uyumlaştırılmalıdır: Yatırım hizmetlerinde serbesti, Sermaye yeterliliği, Borsalarda kotasyon kriterleri, İçeriden öğrenenleri ticareti, Büyük miktartlı işlemler, Şirket birleşme ve ele geçirmeleri, Yatırım fonları, Emeklilik fonları, Finansal hizmetlerin uzaktan pazarlaması, Elektronik imza, Takas ve saklama, Yatırımcı tazmin fonu, Şirketler hukuku ve değerlendirmedir (Varış ve Diğerleri, 2000:17-18). Bu maddelerin çoğu ile ilgili olarak gerekli yasal düzenlemeler yapılmış ve uygulamaya geçilmiştir. Özellikle takas saklama, elektronik imza, emeklilik fonları, yatırım fonları, sermaye yeterliliği gibi konularda AB standartlarına uyum açısından hiçbir sorun kalmamıştır. Diğer maddelerle ilgili olarak da bazı adımlar atılmasına rağmen yeterli değildir. Özellikle şirket birleşme ve ele geçirmeleri ve yatırımcı tazmin fonu ile ilgili olarak daha kapsamlı düzenlemelere ihtiyaç duyulmaktadır.

2001 yılından sonra hızlı bir gelişme sürecine giren İMKB de bir çok yeni düzenleme yapılmıştır. Bu düzenlemelerden bazıları şunlardır: İMKB Bünyesindeki Garanti Fonunun Kapsamının Genişletilmesi, İşlem Yasaklı Kişilerin Aracı Kurumlarda Ortak, Yönetici, İhtisas Personeli veya Denetçi Olmasının Engellenmesi, Yatırımcıları Koruma Fonunun Kurulması, İMKB Temerrüt Esasları İle İlgili Düzenlemeler, İMKB Kotasyon Yönetmeliğinde Değişiklik, Aracı Kurum Yönetici Ve Çalışanlarını Manipülatif işlemlerden Caydırıcı Tedbirler Alınması, İşlem Sırası Kapalı Şirketlere İlişkin Düzenleme Yapılması, Müşteri Numarası ile İşlem, Halka Arzlarda Fiyat İstikrarını Sağlamaya Yönelik Düzenleme Yapılması, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği, İMKB Kotasyon Yönetmeliği v.b.(SPK, 2006:1-63). Bu düzenlemelerin bazıları yeterli olmasına karşın, bazı konularda yapılan düzenlemeler ise yetersiz kalmıştır. Yetersiz kalınan konularda (Halka Arzlarda Fiyat İstikrarını Sağlamaya Yönelik Düzenleme Yapılması, Yatırımcıları Koruma Fonunun Kurulması, İşlem yasaklı ve manipülatif işlem yapanlarla ilgili cezai yaptırımlar v.b) daha sert ve caydırıcı önlemlerin alınması gereklidir.

21.yüzyılın sosyo-ekonomik dengeleri yeniden şekillendirdiği günümüzde, teknolojinin gelişimi sermaye hareketinin ivmelendirmektedir. Buna paralel olarak borsaların da iktisadi hayat içerisindeki önemi giderek artmaktadır. Hem sosyo-ekonomik koşulların değişmesi hem önemlerinin eskiye göre artması menkul kıymet borsalarının yeniden yapılandırılmalarını kaçınılmaz bir hale getirmiştir. İşte bu noktada ön plana esas olarak iki düşünce akımı çıkmaktadır. Bunlar sırasıyla(Eroğlu, 2003:39);

- Menkul kıymet borsalarının özelleştirilmesi
- Menkul kıymet borsalarının konsolidasyonu düşünceleridir.

İMKB’nin özelleştirilmesi de gündemde olan bir konudur. Bu özelleştirme yapılmadan önce iyi düşünülmeli ve sermaye yapısının ne olacağı, yönetimin nasıl olacağı, yabancı payının ne kadar olacağı gibi büyük önem taşıyan sorulara cevap aranmalı ve belli bir strateji belirlenerek özelleştirme yapılmalıdır.

SONUÇ

İMKB kuruluşundan itibaren geçen yaklaşık 20 senede hızla büyümüştür. Bu süre içerisinde İMKB ile ilgili olarak birçok düzenlemeler yapılmış ve bugünkü yapıya kavuşması sağlanmıştır. Bugün gelinen noktada İMKB'nin ülke ekonomisindeki payı giderek artmaktadır. İşlem hacminde ve halka açılan şirket sayısında artış devam etmektedir. Özellikle AB ile müzakerelere başlanmasıyla beraber yabancı yatırımcı ilgisi de artmıştır. Ancak İMKB'nin sorunları ve eksiklikleri bitmiş değildir. Birçok konuda, çeşitli düzenlemelere ihtiyaç duyulmaktadır. Bazı konularda yapılan düzenlemeler ise yetersiz kalmakta ve daha sert uygulamalara gereksinim hissedilmektedir.

Temel sorunlar arasında yatırımcı eksikliği, piyasanın derin bir yapıya sahip olmaması, sosyal ve ekonomik yapıdan kaynaklanan dengesizlikler, manipülasyonların bir türlü önüne geçilememesi sayılabilir. Bu sorunlardan bazıları kısa vadede çözülebilecekken, bazılarının çözümü ise uzun bir zamana yayılacaktır. Ancak, sorunların çözümü ile ilgili çalışmaların şimdiden başlatılması zaman kaybını önleyecektir. Özellikle yeni yatırımcıların ve yeni şirketlerin piyasaya girmesinin sağlanması için gerekli çalışmalara vakit kaybetmeden başlanmalıdır. Bu konuda bazı çalışmalar yapılmaktadır. Örn: Vadeli işlemler borsasının kurulması ve KOBİ borsasının kurulması. Bu adımlar olumlu olmasına karşın yetersiz kalabilir. Özellikle SPK ve İMKB'nin beraberce bazı çalışmalar yürütüp işlerlik kazandırması daha olumlu sonuçlar doğurabilecektir.

Vadeli işlemler borsasının kurulması için gerekli çalışmalar uzun bir süre yürütülmüş ve başarılı bir şekilde kurulmuştur. Özellikle bu alanda da çalışmalara devam edilmelidir. İşlem hacmi giderek artmaktadır. Ancak ürün sayısı henüz azdır. Vadeli işlemlere konu olan ürün sayısının artırılması borsanın gelişimine katkıda bulunacaktır.

Ayrıca, bir KOBİ borsasının da kurulması gündemdedir. KOBİ borsasının kurulması finansman sıkıntısı çeken küçük ve orta boy işletmelerin lehine bir gelişme olacaktır. Bu konuda çalışmalar dünyada diğer ülkelerde Türkiye'den önce başlamıştır. Bu durum hem avantaj hem de dezavantajdır. Avantajı şudur: KOBİ borsası kurulurken, diğer ülke örnekleri göz önünde bulundurularak daha sağlam bir yapıda kurulabilir. Dezavantajı ise gelişmesinin daha uzun bir zaman alacağıdır. Her şeye rağmen böyle bir kararın alınması ülke ekonomisi için oldukça yararlıdır.

AB ile müzakere sürecinin devam ettiğini göz önüne alacak olursak, her alanda olduğu gibi sermaye piyasası alanında da yapılacak birçok düzenleme mevcuttur. Sermaye piyasasında da entegrasyonun kolay bir şekilde gerçekleşmesi için, AB üyeliğinin gerektirdiği düzenlemeler bundan sonra da yapılmalıdır.

Türkiye'nin büyümesini sürdürmesi ve diğer ülkelerle rekabet edebilmesi için; yeni teknolojiler kullanan, rekabet gücü yüksek, güçlü mali yapıda şirketlerin bulunması ve bunların sayıca çok olması gereklidir. Bu şirketlerin, gerekli yatırımları gerçekleştirmeleri için finansman kaynakları ile desteklenmesi lazımdır. Bunun da yolu gelişmiş bir sermaye piyasasına kavuşmaktır. Ayrıca derin bir piyasanın varlığı da önemlidir.

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694 – 528X

Sayı: 12

Mayıs – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

KAYNAKÇA

- ARISOY, E., ve ODYAKMAZ, N., (1997), Vadeli Ürün (Emtia) Borsaları ve Dış Ticaret Açısından Önemi, Dış Ticaret Dergisi, Sayı:4 Yıl:2 Ocak s.1-12
- ATAN, M., ve Diğerleri, (2004), Dünya Borsalarının Finansal Göstergelere Göre Dönemlerarası Karşılaştırmalı Analizi, Gazi Üniversitesi İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Dergisi 6/2, s.127-145.
- AYDEMİR, S., (2004), Avrupa Birliğine Doğru Türkiye Sermaye Piyasalarında Sorunlar ve Çözümler, TSPAKB,II. Sermaye Piyasaları Arenası Yayın No:22, 14-15 Eylül 2004, s.291-295
- CEYLAN, N.B., (2006), G-7 Ülkelerinin Borsalarının İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Üzerindeki Etkileri, İMKB Dergisi, Yıl:8 Sayı:32, Nisan, s.37-55.
- EMRE, Z., ve BUDAK, A., (2006), Dünya Uygulamaları Çerçevesinde KOBİ Borsaları, TSPAKB Yayın No: 27, Ocak, İstanbul, s.43.
- ERDOĞAN, O., ve Özer, L., (1998), Sermaye Piyasasında Kurumsal Yatırımcılar, İMKB Yayınları, Ağustos, s.123.
- EROĞLU, H., (2003), Mevcut ve Potansiyel Halka Açık Şirketler Yönünden Borsalara Bakış ve Beklentiler, TSPAKB, Borsaların Ekonomideki Yeri ve Globalleşme Sürecinde Yeniden Yapılandırılmaları: Türkiye İçin Bir Model Arayışı Yayın No:12, İstanbul, 10 Nisan 2003, s.39-52.
- ESER, R., (1995), Sermaye Piyasasında Yaratılan Kaynaklar ve Dağılımı, SPK Araştırma Dairesi, Türkiye’de Kaynak Aktarım Sürecinde Sermaye Piyasalarının Rolü:1980 Sonrası Dönemin Bir Değerlendirmesi Mayıs, Yayın No:17, s.27-56.
- FERTEKLİGİL, A., (1982), Sermaye Piyasasında Borsa Sisteminin Oluşturulması, Sermaye Piyasası Araştırma Merkezi Seri:1, s.12-22.
- FERTEKLİGİL, A., (1984), Türkiye’de Sermaye Piyasası, SPK-İktisadi Araştırmalar Vakfı Seminer Tebliğleri, İstanbul.
- FERTEKLİGİL, A., (2000), Türkiye’de Borsa’nın Tarihçesi, İMKB Yayınları, Borsa Tarihi Araştırmaları, Nisan, s.508
- GÜNEŞ H., ve SALTOĞLU B., (1993), İstanbul Menkul Kıymetler Borsası’nın Sorunları ve Gelişmesi İçin Önlemler, İstanbul Ticaret Odası Yayın No: 1993-23, s.57
- GÜRLESEL ve DİĞERLERİ, (1997), Avrupa Sermaye Piyasaları Bütünleşme ve Türk Sermaye Piyasası, İMKB Araştırma Yayınları No:10. Nisan.

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694 – 528X

Sayı: 12

Mayıs – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

- İMKB Teşkilat, Görev ve Çalışma Esasları Yönetmeliği md.6
- İMKB FAALİYET RAPORU (2005), s.38.
- İMKB YAYINLARI, (1998), Sermaye Piyasası ve Borsa Temel Bilgiler Kılavuzu, 13.Baskı, Mayıs, s.557.
- KARACAN, A.İ., (2003), Ülkemiz Borsaları İçin Yeniden Yapılandırma Önerileri, TSPAKB, Borsaların Ekonomideki Yeri ve Globalleşme Sürecinde Yeniden Yapılandırılmaları: Türkiye İçin Bir Model Arayışı Yayın No:12, İstanbul, 10 Nisan 2003, s.61-85.
- KARSLI, M., (1989), Sermaye Piyasası Borsa Menkul Kıymetler 3.Basım, Beta Basım Yayın, s.506.
- KIYMAZ, H., ve KILIÇ, O., (2000), Asya Krizinin Finansal Kuruluşlar Üzerindeki Etkileri:İMKB Deneyimi, İMKB Dergisi, Yıl:4, Sayı, 13, Ocak/Şubat/Mart 2000, s.1-16.
- SAK, G., (1995), İMKB ve Şirketler Kesiminin Finansmanı:Hisse Senedi Piyasasının Performansı Üzerine Gözlemler, SPK Araştırma Dairesi, Türkiye’de Kaynak Aktarım Sürecinde Sermaye Piyasalarının Rolü:1980 Sonrası Dönemin Bir Değerlendirmesi Mayıs, Yayın No:17, s.57-73.
- SERMAYE PİYASASI KURULU, (2003), Hisse Senedi Piyasasında Manipülasyon, Aralık 2003, s.24.
- SERMAYE PİYASASI KURULU, (2006), 2001-2006 Yılları Arasında Gerçekleştirilen Düzenlemeler, Mayıs, s.63.
- ŞAKAR, S:Ü., (1997), Araçları, Kurumları ve İşleyişi ile Sermaye Piyasası, Anadolu Üniversitesi Yayınları; No:1010, İktisadi ve İdari Bilimler Fakültesi Yayınları, No:109, Eskişehir, 295.
- TANER, B., ve POLAT, L., (1992), Sermaye Piyasası Faaliyet Alanı Ve Menkul Kıymetler, İzmir, s.246.
- TÜRKİYE SERMAYE PİYASASI FAALİYET RAPORU (2005).
- VARIŞ, M., ve DİĞERLERİ, (2000), AB Sermaye Piyasalarına Uyum ve Rekabette Türk Sermaye Piyasası ve İMKB’nin Gelişimi, İMKB Dergisi Özel Sayı, Yıl:4 Sayı:14 Nisan/Mayıs/Haziran 2000, s.1-173.
- 06.10.1983 Tarihli Resmi Gazete Resmi Gazete No:18183
- <http://www.imkb.gov.tr/>

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694 – 528X

Sayı: 12

Mayıs – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

TABLOLAR

Tablo1:Yıllar İtibariyle İşlem Gören Şirket Sayıları

Yıllar	Ulusal Pazar	İkinci Ulusal Pazar	Yeni Ekonomi Pazarı	Gözaltı Pazarı	Toplam	Halka Arz Sayısı
1986	80	--	--	--	80	--
1987	82	--	--	--	82	--
1988	79	--	--	--	79	--
1989	76	--	--	--	76	--
1990	110	--	--	--	110	35
1991	134	--	--	--	134	24
1992	145	--	--	--	145	13
1993	160	--	--	--	160	17
1994	176	--	--	--	176	25
1995	193	12	--	--	205	30
1996	213	11	1	3	228	25
1997	244	7	2	5	258	31
1998	262	7	1	7	277	20
1999	256	10	1	18	285	9
2000	287	13	--	15	315	36
2001	279	13	--	18	310	1
2002	262	14	--	12	288	4
2003	264	16	--	5	285	2
2004	274	17	1	5	297	12
2005	282	16	2	4	304	9
2006*	290	15	3	8	316	14

Kaynak: İMKB

*Aralık 2006'ya kadar

Tablo2: Yıllar İtibariyle İşlem Hacminin Gelişimi

Yıllar	Ulusal Pazar		İkinci Ulusal Pazar		Yeni Ekonomi Pazarı**		Gözaltı Pazarı		Toplam		Günlük Ortalama	
	Milyon YTL	Milyon \$	Milyon YTL	Milyon \$	Milyon YTL	Milyon \$	Milyon YTL	Milyon \$	Milyon YTL	Milyon \$	Milyon YTL	Milyon \$
1986	0,01	13	---	---	---	---	---	---	0,01	13	0	0
1987	0,10	118	---	---	---	---	---	---	0,10	118	0	0
1988	0,15	115	---	---	---	---	---	---	0,15	115	0	0
1989	2	773	---	---	---	---	---	---	2	773	0,01	3
1990	15	5.854	---	---	---	---	---	---	15	5.854	0,06	24
1991	35	8.502	---	---	---	---	---	---	35	8.502	0,14	34
1992	56	8.567	---	---	---	---	---	---	56	8.567	0,22	34
1993	255	21.770	---	---	---	---	---	---	255	21.770	1	88
1994	651	23.203	---	---	---	---	---	---	651	23.203	3	92
1995	2.372	52.311	2	46	---	---	---	---	2.374	52.357	9	209
1996	2.941	36.698	84	976	5	59	1	5	3.031	37.737	12	153
1997	8.907	57.178	90	587	29	184	22	155	9.049	58.104	36	231
1998	17.851	69.696	119	465	56	218	4	17	18.030	70.396	73	284
1999	36.390	82.931	391	894	20	46	77	162	36.877	84.034	156	356
2000	110.056	180.123	958	1.554	22	36	130	220	111.165	181.934	452	740

AKADEMİK BAKIŞ

Uluslararası Hakemli Sosyal Bilimler E-Dergisi

ISSN:1694 – 528X

Sayı: 12

Mayıs – 2007

İktisat ve Girişimcilik Üniversitesi – Türk Dünyası Kırgız – Türk Sosyal Bilimler Enstitüsü Celalabat – KIRGIZİSTAN

2001	92.542	79.945	469	376	---	---	107	79	93.119	80.400	375	324
2002	105.149	69.990	818	549	---	---	336	218	106.302	70.756	422	281
2003	145.489	99.406	999	658	---	---	157	102	146.645	100.165	596	407
2004	206.658	146.511	1.335	947	305	209	125	88	208.423	147.755	837	593
2005	263.656	197.074	2.980	2.226	925	694	126	94	269.931	201.763	1.063	794
2006*	281.316	198.989	4.082	2.911	640	469	96	70	289.969	205.130	1.349	954

Kaynak: İMKB

*Aralık 2006'ya kadar

**Yeni Ekonomi Pazarı 03.03.2003 tarihinden itibaren faaliyete geçmiş olup, bu tarihten önceki veriler Yeni Şirketler Pazarı'na aittir.

Tablo3:Yıllar İtibariyle Endeks ve Yabancıların Payı

Yıllar	Endeks Değeri (İMKB100)	Yabancı Yatırımcının Payı(%)
1986	1,71	
1987	6,73	
1988	3,74	
1989	22,18	
1990	32,56	
1991	43,69	
1992	40,04	
1993	206,83	
1994	272,57	
1995	400,25	
1996	975,89	
1997	3.451,00	
1998	2.597,91	
1999	15.208,78	61,2
2000	9.437,21	40,9
2001	13.782,76	49,2
2002	10.369,92	43,0
2003	18.625,02	52,2
2004	24.971,68	57,0
2005	39.777,70	66,3
2006*	39.627,18	66,3

Kaynak: İMKB

*Aralık 2006'ya kadar