

**T. C. ANADOLU ÜNİVERSİTESİ**  
**SOSYAL BİLİMLER ENSTİTÜSÜ**

# **MENKUL KIYMETLER BORSALARI VE PİYASA EKONOMİSİNDEKİ ÖNEMİ**

**Yüksek Lisans Tezi**

**Mesut ÜMRE**

**Eskişehir - 1986**

DEĞERLENDİRME KURULU ÜYELERİ

(Ünvanı, Adı ve Soyadı

(İmza)

Başkan : Prof. Dr. Kâmuran...Çilenti

Üye : Yrd. Doç. Dr. Ahmet Konrot

Üye : Yrd. Doç. Dr. Mehmet Aliç

Üye : .....

Tez'in kabul edildiği tarih: 15.7.1986

C. BORSA İÇİ VE BORSA DIŞI PİYASA. . . . .	12
1. <u>Borsa İçi Piyasa (Kotasyon)</u> . . . . .	12
2. <u>Borsa Dışı Piyasa (Over-the-Counter Market)</u> . . . . .	16
3. <u>Borsa'ya Paralel Piyasa Veya Üçüncü Piyasa</u> . . . . .	18
III. <u>BASLICA BORSA İŞLEMLERİ VE EMİRLERİ</u> . . . . .	19
A. BORSA İŞLEMLERİ. . . . .	19
1. <u>Borsa İşlem Çeşitleri</u> . . . . .	19
a. Peşin İşlemler. . . . .	20
b. Vadeli İşlemler. . . . .	20
aa. Kesin. . . . .	21
bb. Şarta Bağlı. . . . .	21
cc. Uzatmalı. . . . .	21
2. <u>Borsa İşlemlerini Yürütenler ve Yönlendirenler</u> . . . . .	21
a. Borsa Üyeleri. . . . .	22
aa. Dealer (Cober). . . . .	23
bb. Broker. . . . .	24
b. Yatırımcı Kişi ve Kurumlar. . . . .	26
c. Yatırım Şirketleri. . . . .	26
3. <u>Borsa İşlemlerinde Kullanılan Temel Göstergeler ve Yorumlanması</u> . . . . .	27

a. Rassal Yürüş Modeli. . . . .	29
b. Temel Çözümleme Yaklaşımı. . . . .	29
c. Teknik Çözümleme Yaklaşımı ve Dow Kuramı. . . . .	30
B. BORSA EMİRLERİ. . . . .	34
1. <u>En Uygun Kur</u> . . . . .	35
2. <u>Sınırlı Kur</u> . . . . .	36

## İ K İ N C İ B Ö L Ü M

### MENKUL KIYMETLER BORSASININ EKONOMİYE KATKILARI VE GELİŞME AŞAMALARI

I. <u>MENKUL KIYMETLER BORSASININ EKONOMİK YARAR VE FONKSİYONLARI</u> . . . . .	38
A. TASARRUFLARIN HAREKETLİLİĞİNİ SAĞLAMAK. . .	39
B. POTANSİYEL FAİZ ORANLARINI DÜŞÜRÜCÜ ETKİSİ. . . . .	40
C. EKONOMİNİN BAROMETRESİ GÖREVİ. . . . .	40
D. SERMAYE MÜLKİYETİNİ GENİŞ BİR TOPLUMA YAYMAK. . . . .	41
E. EKONOMİDE YAPISAL DEĞİŞİKLİĞE YARDIMCI OLMAK. . . . .	42
II. <u>BORSANIN GELİŞME AŞAMALARI</u> . . . . .	43

A. UYUKLAMA SAFHASI. . . . .	44
B. MANİPÜLASYON SAFHASI. . . . .	44
C. SPEKÜLASYON SAFHASI. . . . .	45
D. KONSOLİDASYON SAFHASI. . . . .	46
E. OLGUNLUK SAFHASI. . . . .	46

### Ü Ç Ü N C Ü B Ö L Ü M

#### DÜNYADA BAŞLICA MENKUL KIYMETLER BORSALARI

I. <u>İONDR</u> A BORSASI. . . . .	48
A. TARİHSEL GELİŞİM . . . . .	48
B. ORGANİZASYON. . . . .	49
C. İŞLEYİŞ. . . . .	52
II. <u>NEW-YORK</u> BORSASI. . . . .	54
A. TARİHSEL GELİŞİM. . . . .	54
B. ORGANİZASYON. . . . .	55
C. İŞLEYİŞ. . . . .	58
III. <u>PARİS</u> BORSASI. . . . .	60
A. TARİHSEL GELİŞİM. . . . .	60
B. ORGANİZASYON. . . . .	60
C. İŞLEYİŞ. . . . .	62
IV. <u>GÜNEY KORE</u> BORSASI. . . . .	62
A. TARİHSEL GELİŞİM. . . . .	63

B. ORGANİZASYON. . . . .	64
C. İŞLEYİŞ. . . . .	65

## DÖRDÜNCÜ BÖLÜM

### TÜRKİYE'DE MENKUL KIYMETLER BORSASININ GELİŞİMİ VE BUGÜNKÜ DURUMU

I. <u>TARİHSEL GELİŞİM</u> . . . . .	70
II. <u>İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI</u> . . . . .	72
A. ORGANİZASYON. . . . .	72
1. <u>Yönetim ve Organları</u> . . . . .	74
2. <u>Komiteler</u> . . . . .	75
B. İŞLEYİŞ. . . . .	76
III. <u>ARZ VE TALEP SORUNU</u> . . . . .	80
A. HİSSE SENEDİ TALEBİ. . . . .	81
1. <u>Bireysel Talep</u> . . . . .	82
2. <u>Kurumsal Talep</u> . . . . .	82
3. <u>Yatırım Alternatifleri</u> . . . . .	83
4. <u>Enformasyon</u> . . . . .	84
B. HİSSE SENEDİ ARZI. . . . .	84
S O N U Ç. . . . .	86
Y A R A R L A N I L A N    K A Y N A K L A R . . . . .	90
E K L E R. . . . .	93

## G İ R İ Ő

Türk ekonomisi 24 Ocak 1980 istikrar kararlarıyla birlikte serbest piyasa ekonomisine doğru yönelmiştir. Serbest piyasa sisteminin işlerlik kazanmasında en önemli kurumlardan birisi de sermaye piyasasıdır. Sermaye piyasasının sağlıklı bir yapıya kavuşması içinde, onun temelini oluşturan menkul kıymetler borsalarının işlerlik kazanması gerekmektedir.

Serbest piyasa sisteminde, hangi malların üretileceği piyasada belirlenir. Ancak üretilecek malın üretiminin gerçekleşmesi, bunun finansmanına bağlıdır. İşte bir ekonomide talep edilen malların üretiminin gerçekleştirilebilmesinde en stratejik rolü sermaye piyasaları üstlenmişlerdir. Ülkemizde serbest piyasa ekonomisine doğru atılan adımları desteklemek için 30.7.1981 tarih ve 2499 sayılı Sermaye Piyasası Kanunu çıkartılmıştır.

Görüldüğü gibi ülkemizde de, serbest piyasa ekonomisine geçişte en önemli katkıyı yapacak olan, sermaye piyasasının ve bu arada öncelikle menkul kıymetler borsalarının incelenmesi ayrı bir önem kazanmıştır. Konunun önemi aslında bir yüksek lisans tezinin boyutlarını aşmaktadır. Bu nedenle çalışmamız genel bir çerçevede ve daha çok menkul kıymetler borsaları üzerinde yoğunlaşacaktır.

Bu çalışmada menkul kıymetler borsaları ve piyasa ekonomisindeki önemi, konusu işlenmektedir ve dört bölümden ibarettir. I. Bölümde borsa kavramı üstünde durulmuş, sermaye piyasası içindeki durumu, çalışmalarına ilişkin genel prensipler incelenmeye çalışılmıştır.

Gelişmiş bir ekonominin simgesi, gelişmiş bir sermaye piyasası ve dolayısıyla gelişmiş bir menkul kıymetler borsasıdır.

II. Bölümde, borsaların ekonomik yarar ve fonksiyonları ile gelişme aşamaları üzerinde durulmuştur.

III. Bölüm dünyadaki büyük menkul kıymetler borsalarıyla, model olarak ülkemizde benimsenen Güney Kore Borsa modelinin incelenmesinden oluşmaktadır.

IV. Bölüm 6 Ekim 1984'de yayımlanan yönetmelik çerçevesinde çalışmaya başlayan İstanbul Menkul Kıymetler

Borsa'sının incelemesi ve arz-talep sorunlarına ilişkin irdellemelerden ibarettir.

Sonuç bölümünde ise çalışmanın genel bir değerlendirilmesi bulunmaktadır.

## B İ R İ N C İ B Ö L Ü M

### MENKUL KIYMETLER BORSASININ TEMELLERİ

#### I. BORSANIN TANIMI VE TARİHÇESİ

##### A. BORSA SÖZCÜĞÜNÜN KAYNAĞI VE MENKUL KIYMETLER BORSASININ TANIMI

Jacques Savary'nın 1673'de yayımladığı ticaret sözlüğünde, Bruges adlı bir banker aileden ve bu ailenin işlettiği, armasında üç para kesesi bulunan ve adı Hotel des Bruges olan bir ticaret hanından, söz edilmektedir(1). Orta çağdan beri bu hana gelen iş adamları ortada mal olmadığı halde numune üzerinden işlem yapmaktaydı.

---

(1) Feridun ERGİN, "Borsa", AK İKTİSAT ANSİKLOPEDİSİ, İstanbul, 1973, C.1, s.127.

Mal ve senet üzerine bu tür işlemler ortaçağ fuarlarında da daha önce cereyan ederdi. Bunların toplandıkları yerlere lonca, alış-veriş odası veya burjuva kiraathanesi denmekteydi. Ancak Hotel des Bruges'in şöhreti zamanla yayılmış ve buradaki işlem şekilleri zamanla yayılmıştır. Borsa sözcüğü ise yabancıların bu ticaret hanını Hotel des Bourses olarak telafuz etmesinden kaynaklanarak daha sonraları "Bourses" olarak yerleşmiştir.

Borsalar genellikle muamele konularına göre adlandırılırlar. Ticaret borsaları, zahire borsaları, bakliyat borsaları vb. Hatta XIX. yy. sonunda Avrupada emek borsaları dahi kurulmuştur. Burada incelenecek borsa türü Menkul Kıymet Borsa'larıdır.

Menkul Kıymetler Borsa'sı çeşitli şekillerde tanımlanmaktadır. Bu tanımlamalardan en yaygın kullanılanı ise:

Borsanın herşeyden önce menkul kıymetlerin alınıp satıldığı bir pazar niteliği taşıdığıdır(2). Borsada bir üretim faktörü olarak sermaye alınır satılır, sermaye kiralanır ve sermaye kiraya verilir. Yani bir üretim faktörü piyasasıdır.

---

(2) İsmail TÜRK, "Menkul Kıymetler Borsası", DÜNYA, 8 Mart 1986, s.5.

Bir başka görüşe göre menkul kıymetler borsası: Menkul kıymet yatırımlarının istendiği zaman paraya çevrilebilmesine yardımcı olan ve dolayısıyla, borsaların piyasa düzeninin esas hedefi olan sermayenin toplanmasına ancak dolaylı denecek katkısı bulunan kurumlar olduğu düşüncesidir(3).

6 Ekim 1984 tarihinde 18537 T.C. Resmi Gazetisinde yayımlanan borsa yönetmeliğinde ise borsa: Borsada işlem görmesi kabul edilen menkul kıymetlerin alım-satımının kanuni esaslar dairesinde belli kurallara göre düzen içinde yapılmasını sağlayan, oluşan fiyatların ilanına yetkili, tüzel kişiliği haiz kamu kurumlarıdır(4). Diye tanımlanmaktadır.

Elinde menkul kıymet bulunduranlar, bulundurmak isteyen yatırımcılar veya aday yatırımcı olarak tanımlayabileceğimiz tasarruf sahiplerinin istedikleri anda sahip oldukları menkul kıymetleri nakte çevirebilme olanağı onları yatırıma teşvik eden sebeplerin başında gelmektedir. Başkaları tarafından yürütülen bir işe yatırım yapmanın güvenilirliği ve cazibesi ancak istendiği anda menkul kıymeti paraya çevirebilirlikle doğru orantılıdır.

---

(3) Menteş A. ERTAY, Sermaye Piyasası ve Tekniği, Ankara, 1975, s.211.

(4) İstanbul Menkul Kıymetler Borsa'sı Yönetmeliği, Mad.3.

Menkul kıymet yatırımlarında likidite bu kadar önemli olunca, piyasa düzeninde bu işi gerçekleştirecek bir düzenleyiciye ihtiyaç duyulmaktadır. İşte sermaye piyasası içinde bu görevin büyük bir kısmını menkul kıymetler borsaları üstlenmektedir.

Bir ekonomide gerçek anlamda bir sermaye piyasasından sözedilebilmesi için model içinde mutlaka yardımcı kuruluş olarak menkul kıymetler borsasının bulunması gerekir(5).

Borsalar menkul kıymetleri kendi adlarına alıp-satan kuruluşlar değildir. Burada alınıp-satılan yüzbinlerce menkul kıymetten büyük karlar ve zararlar elde edilebilir, bu sonuçlarla borsaların en ufak bir ilişkisi bulunmamaktadır. Sermaye piyasası içinde borsa bir pazar, bir alış-veriş yeri olmaktan başka bir şey değildir. İntizam ve disiplin içinde yatırımcıya güven verecek her türlü tedbirler düşünülmüştür. Bu tedbirler kanun netiliğinde değil borsanın kendi organlarıncaya düzenlenmiş yönetmeliklerle uygulamaya konmuştur.

## B. TARİHÇESİ

Borsaların çok eski zamanlara uzanan bir geçmişi

---

(5) Selahattin TUNCER, Türkiye'de Sermaye Piyasası, İstanbul 1985, s.159.

vardır. İlk borsalarda önce kıymetli madenler alınıp-satılmış daha sonraları bu kıymetli madenlerin alım-satımında aracılarında ortaya çıkması borsaya değişik bir boyut kazandırmış ve kredi belgeleriyle ticari senetlerin alınıp-satıldığı bir piyasaya dönüşmüştür(6).

M.Ö. 1200-1500 yıllarında denizci ve tüccar bir yaradılışa sahip olan Fenikeliler gittikleri yerlerde, geçici ticaret kurumları tesis ederler, burada alım-satım yaparlar ve geri dönerlerdi. Bu tür fuar, pazar veya bunlara benzer alım-satım yapılabilecek yerlerin seçiminde, ticaret yolları üzerinde bulunmasına ve uğrak yeri olmasına dikkat ediliyordu.

13. yy. ilk poliçe, ticari hayatta ilk defa görülmüştür(7). Ancak bu senetlerin tüccarlar arasında yaygın kullanımı uzun yıllar sonra olmuştur. Bu sayede ticari olaylar süratle ve kolaylıkla işlemeye başlamıştır.

Menkul kıymetler borsaların fuar, pazar gibi alım-satım merkezlerinden farklı bir anlamda ortaya çıkması ise daha sonraki yıllara rastlar. Avrupada ilk menkul kıymetler borsası 1487 yılında Anvers şehrinde kurulmuş ve

---

(6) Erhan KOTAR, Borsa Emirleri ve Muhasebesi, E.İ.T.İ.A. Yay. No. 87/47, Ankara 1971, s.11.

(7) A.g.e., s.11.

16. yy. bunun yerini Amsterdam Borsası almıştır. Bunu takiben bu yüzyılın sonlarında Lyon'da ve diğer Fransız şehirlerinde borsaların kurulduğunu görüyoruz(8). Türkiye'de ve diğer önemli ülkelerdeki borsaların geçmişleri ve bu günleri daha sonraki bölümlerde etraflıca incelenecektir.

## II. SERMAYE PİYASASI TÜRLERİ

Sermaye Piyasası kendi içinde çeşitli kıstaslara göre sınıflandırılmaktadır(9). Kurumsal açıdan bir sınıflandırma gerekirse, örgütlenmiş sermaye piyasaları ve örgütlenmemiş sermaye piyasaları olarak ikiye ayırmak mümkündür.

Ayrıca Sermaye Piyasalarını, piyasa içindeki alıcılar ile menkul kıymet ihraç eden kurumlar açısından bir sınıflandırma yapıldığında, birincil piyasalar (primary markets) ve ikincil piyasalar (secondary markets) olmak üzere iki ana bölüme ayırabiliriz(10).

Birincil piyasalar, kamu veya özel kurum menkul kıymetlerinin başlangıç dağıtımıyla sermayenin arttırıl-

---

(8) TUNCER, s.162.

(9) Rıza AŞIKOĞLU, Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvil Değerleme, Eskişehir 1983, s.11.

(10) A.g.e., s.11.

dığı piyasalardır. İkincil piyasalar ise ihraç edilen bu menkul kıymetlerin borsada veya borsa dışında el değiştirdiği piyasalardır.

#### A. BİRİNCİL PİYASA

Kamunun veya özel şirketlerin doğrudan doğruya, elinde fon bulunduran şahıslardan fon taleplerini karşılamak amacıyla oluşturdukları piyasa birincil piyasa olarak adlandırılır. Bu piyasada elinde fon bulunduranlara menkul kıymetler ilk kez sunulur. Bu şekilde kişi fonlarının sermaye piyasasına girmesi birincil piyasayı oluşturur.

Ülkemizde son yıllarda kamu ve özel sektör tahvillerinin, halka açık anonim şirketlerin hisse senedi ihracının önemli derecede artması bu piyasanın genişlemesine neden olmuştur.

#### B. İKİNCİL PİYASA

Daha önce birincil piyasaya arz edilmiş bulunan menkul kıymetlerin, aracı kurumlar kanalıyla işlem görmesi ve tekrar tekrar alınıp-satılması ikincil piyasa içinde olur.

Daha geniş bir tanımlama ile: İkincil piyasalar, piyasada mevcut olan menkul kıymetlerin alındığı, satıl-

dığı, değiş tokuş edildiği, borsa içi veya borsa dışı (over-the counter) piyasalardır(11).

İkincil piyasayı böylece tanımladıktan sonra, bu piyasanın yararlarını őöylece sıralayabiliriz:

- i. Sermayenin verimli kullanımını ve sermaye gelişmesi: İkincil piyasalar sermayenin en ekonomik kullanılması için fonlar yaratır ve yatırımları teşvik eder.
- ii. Artan yatırım teşviki: Likiditesi ve hareketliliği yüksek menkul kıymetler, bu alanda yatırım yapmak isteyen tasarrufluların sayısını artırır.
- iii. Artan ekonomik etkinlik: Piyasa likiditesi nedeniyle, haklı olarak önceki işlemlere ilişkin fiyatlarla menkul kıymetler yatırımcılar arasında hızla devir edilir.
- iv. Yatırımcıların koruma altına alınması: İyi örgütlenmiş bir ikincil piyasada yatırımcıları koru-

---

(11) Donald CALVIN, "The Structure of the securities markets: role of the stock exchanges and the over-the-counter markets", INTERNATIONAL MONEY AND CAPITAL MARKETS AND TURKEY, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası-İktisat Bankası, Public Number ? 1986 (29-30 Mayıs) İstanbul, s.73.

mak amacıyla çıkartılmış kanunlar vardır.

v.İş tecrübelerinin teşviki: Piyasa hakkındaki bilgiler ve tecrübeler "kamuya aydınlatma ilkesi" doğrultusunda sürekli olarak yatırımcılara ve işadamlarına aktarılır.

Birincil ve ikincil piyasa ayrımını yaptıktan sonra, bu piyasalardaki faaliyetleri birbirinden ayırmanın doğru olup olmadığını saptamak gerekir. İki piyasanın faaliyetlerini kesinkes birbirinden ayırmak doğru değildir. Çünkü borsalarda doğrudan doğruya da halka menkul kıymet arzı gerçekleşebilmektedir. Daha önce halk tarafından satın alınmış olması şartı aranmamaktadır.

### C. BORSA İÇİ VE BORSA DIŞI PİYASALAR

Sermaye piyasasında menkul değer alım-satımına ilişkin iki piyasa türü daha vardır. Bunları borsa içi piyasalar ve borsa dışı piyasalar olarak ikiye ayırabiliriz.

#### 1. Borsa İçi Piyasa (Kotasyon)

Menkul Kıymetler Borsa'larında herhangi bir menkul kıymetin işlem görebilmesi için mutlaka borsaya kote edilmesi gerekir. Örneğin: İstanbul Menkul Kıymetler Borsa'sı Yönetmeliğinde şu hüküm yer almaktadır:

"Borsalarda, borsa tarafından kota alınmış menkul kıymetlerin alım ve satımının yapılacağı pazarlar oluşturulur. Kote edilmemiş menkul kıymet, ilke olarak borsada işlem göremez(12)"

Kote edilme ve edilmeme durumuna göre menkul kıymetlerin borsada işlem görmesi konusunda iki olayı birbirinden ayırarak konuya bakmak gerekir(13).

- i. Bir borsada kote edilmiş menkul değer o borsada işlem görür ve borsa dışında işlem görmesi ilke olarak yasaktır.
- ii. Bir borsada kote edilmemiş menkul kıymetin ilke olarak borsada işlem görmesi yasaktır.

İstisnai durumlarda ve ihtiyaç duyulduğu takdirde borsalar, ilgili borsada veya hiçbir borsada kote edilmemiş menkul kıymetlerin sürekli alım satımı, blok halinde menkul kıymetlerin alım-satımı, resmi müzayedeler ve özel durumlarda birincil piyasaya giren menkul kıymetlerin alımı-satımı için yönetmeliklerini düzenleyerek yeni pazarlar açabilirler.

---

(12) İstanbul Menkul Kıymetler Borsa'sı Yönetmeliği Mad.51.

(13) Vural GÜNAL, "Menkul Kıymetler Borsalarına İlişkin Düzenlemeler", Para ve Sermaye Dergisi, Mayıs 1985, S.75, s.45.

Borsalarda "Kota Alma" işlemleri genellikle şu prosedürü izler: Kotasyon Komitesi, menkul kıymetlerini kote ettirmek isteyen şirketin durumunu başvuru dosyasından yada yapılan inceleme sonucu öğrenir. Kotasyon Komitesinin, Yönetim Kuruluna olumlu sonuç bildirebilmesi için;

- i. Başvurunun, tertibin tamamı için yapılmış olması
- ii. Menkul kıymeti borsa kotuna alınacak olan kuruluşun:

- Kurulmasından itibaren geçmesi gereken asgari süre,
- Finansman yapısı
- Geçmiş dönemlerdeki karlılık durumu
- Halka açıklık yapısı
- En az ödenmiş sermaye ve ihtiyatları tutarı
- Menkul kıymetin piyasadaki gerçekleşen ve gerçekleşebilecek dolaşım hacmi.
- Tertip olarak asgari ihraç tutarı,

konularında borsa yönetmeliğinde öngörülen kriterlere ve düzenlemelere uyması gerekmektedir.

Yönetim Kurulu, Kotasyon Komitesinin kararını ve gerekçelerini gözönüne alarak ilgili menkul kıymeti ya kota alır yada reddeder.

Kota alınan menkul kıymetlere genellikle bir kot

numarası verilir. Bu kot numarası yapılacak olan işlemlerde kolaylık ve sürat sağlar.

Borsaya kote edilmenin çeşitli avantajları vardır(14).

- i. Menkul kıymetlerin geniş bir topluma dağıtılmış olduğunun ve sağlam likiditenin delili sayılır.
- ii. Geniş bir kitleye dağıtım, menkul kıymetlerin satış piyasalarının genişletilmesi yanında onları, düşük faizlerin baskısından korur.
- iii. Yanlışlıklara engel olmak gibi faydaların yanı sıra kote edilmiş menkul kıymetlere karşı kamu güveni arttırılmış olur.
- iv. Düzensiz fiyat oynamalarını engeller dolaylı olarak da değerleri yükseltir.
- v. Satışlar belirli rekabete tabi tutulmuş olur, borsa dışı müdahaleleri ve rekabet dışı fiyat oluşum engellenir.

Borsaya kote edilmiş menkul kıymetlerin, borsa içi faaliyetleri, yukarıda sayılan tüm avantajlara rağmen bazı dezavantajları da vardır. Bu dezavantajların başında

---

(14) John L. O'DONNELL-Ali Sait YÜKSEL, Para Bulmanın Seçilmiş Konuları, Ankara 1970, s.187.

müşterilerin borsa içinde işlem yapmaya yetkili borsa üyelerine ödedikleri yüksek komisyonlar gelmektedir. Bir başkası ise borsa içi ve borsa dışı pazarların rekabetinden kaynaklanmaktadır. Borsa dışında örgütlerin piyasalar, müşterileri kendilerine çekebilmek amacıyla çeşitli yenilikler aramaktadırlar. Buna bir örnek verecek olursak: Londra'da borsa dışı pazarda oluşturulan ve adına Talisman Kompüter Sistemi denilen bilgisayar ağı, abone-lerinin yapmış olduğu bütün işlemleri anında ekrana yansıtmakta ve yapılan işlem hakkında tüm bilgilerden abone-lerin hemen haberdar olmasını sağlamaktadır. Borsa üye-lerinin bu sistemden yararlanma olanakları yoktur. Bu tür olumsuzluklar, borsa dışı pazarın (over-the-counter market) özellikle anglo-sakson ülkelerinde gelişmesine yol açmıştır. Şimdi borsa dış piyasaları inceleyelim.

## 2. Borsa Dışı Piyasa (Over-the-counter market)

Menkul kıymetlerin alım-satımı ile ilgili işlemlerin bir kısmı da borsa dışı piyasalarda gerçekleşmektedir. Kamu tarafından ihraç edilen menkul kıymetlerin büyük bir bölümü ve borsaya kote edilmemiş küçük şirketlerin menkul kıymetleri bu piyasada işlem görür. Gayri-resmi bir pazar olmasına rağmen küçümsenemeyecek iş hacmine sahip bir pazardır. Küçük işletmeler sermaye piyasası konusunda ilk deneyimlerini bu pazarda kazanırlar. Örneğin Polaroid ve IBM gibi dev kuruluşların tümü ilk önce

bu piyasada başlamışlardır. Kısacası borsa dışı piyasa girişimcilerin başlangıç yeri olup, daha sonra menkul kıymet borsasında yerlerini alabilmeleri için, mutlaka bu piyasadan yeterli tecrübenin kazanılması gerekir.

Borsa dışı işlemlerin kendine has kurallarıyla çok ciddi bir alış-veriş olduğunu unutmamak gerekir. Bu gün Amerika'da borsa dışı piyasalar çok iyi organize edilmiş pazarlardır ve tüm Amerika'da borsa dışı piyasalar "NASD" (National Association of Securities Dealers) tarafından düzenlenmiştir. NASD 1971 yılından beri "NASDAQ" (National Association of Securities Dealers Automated Quotations) denilen bilgisayar ağıyla borsa dışı simsar-tüccarları donatmıştır. Örneklerde görüldüğü gibi Borsa dışı piyasa gün geçtikçe önem kazanmaktadır.

Aşağıdaki iki durum nedeniyle menkul kıymetler borsa dışında işlem görürler(15).

- i. Borsa dışında yapılan bir işlem alıcı ve satıcıyı borsa masraflarından kurtardığı için alıcı ve satıcı borsa dışında işlem yapmayı tercih ederler.
- ii. Bazı menkul kıymetlerin borsada pazarlanma şansı yoktur bu durumda da işlem borsa dışında gerçekleşir.

---

(15) TUNCER, s.165.

Borsa dışı piyasalar, borsanın düzen ve disipli-  
ninden yoksun olmakla birlikte daha önce belirttiğimiz  
gibi kendine özgü kurallara sahip, sermaye piyasasına  
vazgeçilemeyecek hizmet veren ve gün geçtikçe gelişen  
bir yapıya sahiptir.

### 3. Borsa'ya Paralel Piyasa Veya Üçüncü Piyasa

Bu tür piyasa yeni bir organizasyon türüdür. 1961  
yılında ilk defa hisse senedi, hazine bonosu ve tahvil  
konularında geniş çapta uygulamaya başlamıştır(16).

Üçüncü piyasanın faaliyet konusu, borsayı kote  
edilmiş menkul kıymetlerin, borsa dışındaki piyasada  
borsa içi raiflerle alınıp satılmasıdır.

Üçüncü piyasanın önemide son yıllarda artmaya baş-  
lamıştır. Borsa içi alım-satım masraflarının nispeten  
yüksek olması müşterileri otomatikman üçüncü piyasaya  
kaydırmaktadır. Üçüncü piyasada komisyon oranları özel-  
likle büyük miktarlara ulaşan işlemlerde düşük tutulması,  
işlem yapanların çıkarları açısından daha elverişlidir.

---

(16) Feridun ERGİN, "Borsada Piyasalar", AK İKTİSAT ANSİK -  
LOPEDİSİ, İstanbul 1973, C.1, s.132.

### III. BASLIICA BORSA İŞLEMLERİ VE EMİRLERİ

#### A. BORSA İŞLEMLERİ

Menkul Kıymetler Borsası içinde yapılan işlemler de devamlılık sağlamak ve yatırımcıların isteklerini karşılamak borsa örgütünün görevidir. Borsada işlemlerin devamlılığını sağlamak ve yatırım isteklerine cevap verebilmek için değişik türde işlemler yapılmaktadır. Bu işlemler çok çeşitli olmakla beraber en yaygın kullanım alanı bulanlar incelenecektir.

#### 1. Borsa İşlem Çeşitleri

Menkul kıymet satıcısının, satış fiyatını belirlemesinden sonra, alıcının bu fiyatı kabul edip "aldım" demesi veya satıcının, alıcının uygun gördüğü fiyatta "sattım" demesi sonucu hukuken akit vücut bulacaktır. Bu andan itibaren menkul kıymete ait her türlü hak ve sorumluluk alıcıya geçecektir.

Büyük borsalarda iş akışının sürati dolayısıyla zaman tasarrufu çok önemlidir. Bu yüzden alıcının ve satıcının, bedel ve kıymetlerini teslim işlemi o anda yapılmayabilir. Bu nedenle çeşitli yöntemler geliştirilmiştir.

Değişik ülke borsalarında uygulanan çok sayıda işlem çeşidi bulunmakla beraber, bu uygulamalar inceleye-

ceğimiz iki işlem çeşitlerinden ya birinin içine girer ya da çok yakın bir şeklidir.

#### a. Peşin İşlemler

Peşin işlemlerde, işlemin en kısa zamanda sonuçlandırılması yani bedelin ve menkul kıymetin hemen veya bir-iki gün içinde tarafların eline geçmesi esastır. İşlem hacmi büyük olan borsalarda bu uygulamaya çok nadir rastlanmaktadır.

#### b. Vadeli İşlemler

Vadeli işlemlerde karşılıklı taahhütlerin yerine getirilmesi, işlem yapılmadan önce, ayın sonu veya ortası gibi bir vadeye bağlanır. İşlem ancak "vade günü" adı verilen bu tarihte sonuçlandırılır.

Bâzen vade gününe kadar temin edileceği düşünceyle, elde mevcut bulunmayan menkul kıymetlerin de satışı yapılabilir ki bu gibi satışlara borsa dilinde "hava oyunu" adı verilmektedir(17).

Borsada yapılan vadeli işlemleri üç gruba ayırabiliriz:

---

(17) O'DONNELL-YÜKSEL, s.178.

aa. Kesin

Bunlar vade gününde peşin işlemler gibi sonuçlandırılır.

bb. Şarta Bağlı (Bahşişli)

Vade gününde dahi, işlemin sonuçlandırılması şüphelidir. Cayma hakkını saklı tutan taraf, kararlaştırılan primi ödeyerek akitten cayabilir.

cc. Uzatmalı

Vade gününde sonuçlandırılması gereken işlemin, vadesinin uzatılarak işlemin sonuçlandırılmasının başka bir tarihteki vade gününe ertelenmesi uzatmalı işlemlerde kullanılan yöntemdir. Burada vade gününde işlem sonuçlandırılrsa taraflardan birisi zarar edecektir, bu zararı önleyebilmek amacıyla vade günü uzatılır.

Görüldüğü gibi borsa işlemleri tasarrufları korumak ve zamandan tasarruf sağlayarak işlemleri hızlandırmak amacına yöneliktir. Borsa işlemlerine borsanın yapısına göre yeni yöntemler ekleyebilmek mümkündür.

2. Borsa İşlemlerini Yürütenler ve Yönlendirenler

Piyasa ekonomisinde ihtisasa dayalı iş bölümü her türlü faaliyette büyük önem taşımaktadır. Bu önem kendini sermaye piyasasında da gösterir. Gerek menkul kıymetler

borsasında, gerekse borsa dışında menkul kıymet alım-satımını gerçekleştirecek, işlerinde uzman kişi ve kurumlar bulunmaktadır.

#### a. Borsa Üyeleri

Kendi nam ve hesaplarına veya yatırımcılar adına borsada işlem yapmaya yetkili kişiler borsa üyeleri olarak tanımlanabilir. Menkul kıymet alış veya satışını yapacak yatırımcı kişi veya kurumların borsa içinde kendilerinin borsa işlemi yapmalarının çeşitli sakıncaları vardır. Alım-satım işlemlerinin bu işte uzman ve yetkili kişiler tarafından yapılması, hem borsanın düzen ve disiplininin korunması hem de oldukça karmaşık olan işlemlerin sağlıklı yürümesini sağlamaktadır.

Bu üyeler, belirli kurallar içinde seçilmekte ve borsa içi işlemler yapma yetkisi verilmektedir. Üyelerin seçilmesinde uygulanan usul ve kurallar borsadan borsaya değişmektedir. Bununla birlikte hemen hemen her borsa da üye adayının belirli bir meslek tecrübesine sahip olması, işini bilmesi ve yapılacak giriş sınavında başarı göstermesi şartı aranmaktadır. Üye adayının ahlak ve karakter yönünden tam bir güven yaratacak durumda bulunması ise temel şarttır.

Anglo-Sakson sisteminde borsa üyeleri doğrudan doğruya borsanın yetkili organı olan borsa meclisi tara-

fından tayin edilmekte, devlet veya devlete bağılı bir kuruluşun bu seçimde en küçük bir yetkisi bulunmamaktadır. Belli başlı Avrupa ülkeleri borsalarında, memur sıfatı olmamakla birlikte üye olacak kişiler hükümet tarafından tayin edilmektedirler(18).

#### aa. Dealer (Cober)

Kendi nam veya hesabına menkul kıymet alıp-satan ve bu işi meslek haline getirmiş kişilere "dealer" denilmektedir(19). Dealer'lar çeşitli borsalarda, başka isimlerle de anılırlar. Örneğin: Londra Borsa'sında Dealer'ın adı "Cober" (Jobber), New York borsasında ise "Specialist" tir. Türkiye'de eski sistemde bu tür işleri yapanlara Cober denilmekte idi, yeni uygulamada bu müessese kaldırılmış, daha değişik bir yapı kazanmıştır.

Dealer'lar hiç bir zaman müşteriden borsa emri almazlar, onların kazançları alış ve satış fiyatı arasındaki farktır. Dealer'lar, borsada alıcı veya satıcının adına işlem yaparlar veya başka dealer'larla alım-satım yaparlar. Ancak borsa dışında aracı(komisyoncu) kullanmadan müşterilerin dealer'la karşılaşması mümkün olmakla

---

(18) ERTAY, s.220.

(19) A.g.e., s.175.

birlikte, müşteriler işlemin sağlıklı yürümesi açısından bir aracı kullanmaktadırlar.

#### bb. Broker

Türkçe'de aracı, komisyoncu veya simsar anlamına gelen bkoker'lık oldukça zor ve tecrübe isteyen bir iş-tir. Borsada hemen hemen tüm alım-satım işlemlerinin içn-de broker'larla karşılaşmak mümkündür.

Broker'lar sadece menkul kıymetler üzerinde ihti-saslaşmamışlardır. Onların çalışma alanına her türlü, mal ve hizmet girmektedir. Herhangi bir mal ya da hizmetin, üretiminden tüketiciye ulaşmasına kadar izlediği yolu her yönüyle bilmek zorundadırlar. Çok kısa sürede işletmelere nakit sağlamak, herhangi bir sigorta işini halletmek hatta bir malı bir yerden başka bir yere nakletmek dahi broket'-ların işi olabilir. Kısaca broker'lar hem alıcıların hem de satıcıların daima ihtiyaç duydukları, hizmetinden vaz geçemeyecekleri bir elemandır.

Broker'lar yalnız şahıs olarak değil müessese ola-rak, şirket olarak da bir mal veya hizmet dalında faali-yet gösteren firmalar şeklinde de olabilmektedirler..

Broker'lar hiç bir zaman bir malı kendi nam ve he-saplarına alıp-satan kişiler değillerdir. Onların kazancı alıcı ile satıcı arasına girip satışı sonuçlandırdıktan

sonra verdikleri hizmet karşılığında aldıkları komisyondan oluşur. Satış fiyatı üzerinden hesaplanan komisyon miktarı her faaliyet dalı için ayrıdır.

Broker'lar müşterilerinin çıkarlarını sonuna kadar koruyan kimselerdir. Eğer böyle davranmaz iseler müşteriler başka broker'ları tercih edeceklerdir.

Broker'ların en önemli özellikleri ise; mala müşteri veya müşteriye mal ararken kesinlikle tarafı açıklamazlar(20). Tarafların birbirlerini bilmesi alım-satımın objektifliğine gölge düşürebilmektedir.

Menkul kıymet broker'ları da müşterinin verdiği borsa emri doğrultusunda menkul kıymeti almak veya satmak durumundadır. Borsalarda broker'lar müşteri adına yaptıkları işlerden şahsen sorumludurlar. Alınan menkul kıymetin bedelinin ödenmesi veya satılanın alıcıya teslimi broker'in işidir.

Broker'ların işi sadece menkul kıymet alıp-satmak değildir. Sermaye piyasasındaki her türlü işi kabullenmek ve sonuçlandırmak yetkisine hukuken sahiptirler. Yeni ihraç edilen bir menkul kıymetin yatırımcılara pazarlanması, dağıtılması, bu kıymetlerin borsaya kote ettirilmesi

---

(20) A.g.e., s.174.

için gerekli işlemlerin yürütülmesi, müşteriye ait portföylerin yönetimini üzerlerine almak ve her türlü danışmanlık hizmeti ile piyasa araştırması yapmakta broker'ların iş sahasına girer.

Broker'lar piyasa mekanizmasının gerektirdiği her türlü hizmette görev ve sorumluluk almaktan çekinmezler. Doğrudan doğruya yatırımları teşvik ederek, tasarruf sahiplerini bu işlere yöneltmek onların görevidir.

#### b. Yatırımcı Kişi ve Kurumlar

Birincil piyasada fon arz eden yatırımcı kişiler ve tasarrufları toplayan yatırımcı kurumlar, ikincil piyasada portföylerindeki menkul kıymetleri arz edecekleri gibi ikincil piyasadan menkul kıymet talebinde de bulunabilirler.

Ayrıca bankerler, bankalar veya sarraflar da broker'lara borsa emri vererek, borsada veya direk olarak borsa dışı piyasalarda menkul kıymet arz ve talep edebilirler.

#### c. Yatırım Şirketleri

Yatırım şirketleri, tasarrufçuların fonlarını ikincil piyasada tedavül etmekte olan menkul kıymetlere yönlendirmektedirler.

Yatırım şirketleri kendi menkul kıymetlerini yatırımcılara satarak topladıkları fonları, diğer şirketlerin menkul kıymetlerine yatıran kurumlardır.

Yatırım şirketleri, bankalar ve sigorta şirketlerinden farklı olduğu gibi, holding şirketlerinden de farklı bir yapı gösterirler. Bankalar ve sigorta şirketleri kendi borçlarını karşılamak için holdingler ise kontrol altına alabilmek amacıyla menkul kıymet almaktadırlar. Halbuki yatırım şirketlerinin amacı adından da anlaşılacağı gibi yatırım yapmaktır.

Açıklamaya çalıştığımız kişi veya kurumlar piyasanın işlemesine yardımcı olmakla beraber mutlaka bulunması gereken organlar değildir. Ancak gelişmiş sermaye piyasalarında bunlara çok iş düşmekte ve otomatikman piyasada görülmektedirler.

### 3. Borsa İşlemlerinde Kullanılan Temel Göstergeler ve Yorumlanması

Borsalarda menkul kıymetlere ilişkin dönemlik göstergeler yayımlanmaktadır. Bu göstergelerde menkul kıymetin dönem içindeki, işlem adedi, en düşük ve en yüksek işlem fiyatı gibi bilgiler yer almaktadır. Borsa göstergelerinin iki önemli fonksiyonu vardır;

- i. Borsadaki bir anlık durum hakkında bilgi vermek

ii. Yatırımcıların geleceğe yönelik alacakları kararlarda etkin rol oynamak.

Asıl önemli olan ikinci işlevidir. Yatırımcıların göstergelere dayanarak alacakları kararların tutarlı olması sermaye piyasasının da tutarlı olması demektir.

Borsalarda çeşitli göstergeler kullanılabilir. Bunlar; miktar ve fiyat indeksleri olabileceği gibi, menkul kıymet fiyatlarını zaman içinde karşılaştırmaya olanak verecek bilgilerde olabilir. Göstergelerin anlamlı ve işe yarar olabilmesi için sürekli biçimde kullanılması ve istikrarlı bir bakış açısı ile yorumlanması gerekmektedir. Bu bilgiler farklı bakış açılarına sahip kimseler tarafından farklı anlam ve önem taşıyabilirler.

Menkul kıymetler içinde en çok hareketliliğe sahip hisse senetleri fiyatlarındaki değişimleri açıklayabilmek ve ileriye yönelik tahminler yapabilmek için geliştirilmiş üç yöntem bulunmaktadır(21).

Bu yöntemler Rassal Yürüyüş Modeli (Random Walk Model), Temel Çözümleme Modeli (Fundamental Analysis Approach) ve Teknik Çözümleme Yaklaşımı (Technical Analysis Approach).

---

(21) Fatih M. ÇOŞAR-Hasan ERSEL, "Borsa Göstergelerinin Yorumlanması", Para ve Sermaye Dergisi, Mayıs 1986, S.87, s.33.

Bu yaklaşımlardan herbirisi hisse senetlerinin gelecekteki fiyatların tahminleri konusunda farklı noktalardan hareket eder ve farklı bilgiler kullanılarak çözümlenirler.

#### a. Rassal Yürüyüş Modeli

Bu model piyasanın etkinliği kuramı çerçevesinde hareket etmektedir. Sermaye piyasasının etkin olduğu ve herhangi bir hisse senedinin sermaye piyasasına ilişkin tüm bilgileri taşıdığı görüşü bu modelin özünü teşkil etmektedir.

Eğer bu varsayım doğru ise hisse senedinin iki ayrı dönemdeki fiyatı arasında bir ilişki kurmak mümkün değildir. Yani geçmişteki fiyat hareketlerine bakıp tahminde bulunmak yanlış bir davranış olmaktadır. Bu yöntemi kullananlar geçmiş dönem fiyatlarına bağlı kalmadan, geleceğe ilişkin tahminlerde başka yollar aramak zorunda kalacaklardır.

#### b. Temel Çözümleme Yaklaşımı

Bu yaklaşıma göre her hisse senedinin herhangi bir zaman anında getirisine bağlı bir gerçek değeri (intrinsic value) vardır. Bu değeri yatırımcı yatırıma karar vermeden önce bilmek ister. Ancak gerçek değer hakkında bir yargıya varabilmek için en azından geçmiş dönemlere ait temettü

oranı dahil diğer değişkenlerinde bilinmesi gerekir. Bu bilgileri elde edemeyen yatırımcı hisse senedinin piyasa oluşacak değerinin, gerçek değer üstündemi altında mı olacağını tahmin edemez. Bu durumda yatırımcı gerçek değeri etkileyecek temel bilgileri arayıp bulacak ve yatırım kararını bu veriler ışığında verecektir.

Hisse senedinin gerçek değerini etkileyecek başlıca etmenleri ise şöyle sıralamak mümkündür.

- i. Hisse senetlerine yatırım yapılacak şirketin varlıkları ve karşılık durumu
- ii. Şirket yönetiminin etkinliği
- iii. Ortakların sermaye yapısı
- iv. Temettü politikası
- v. Şirketin piyasa payı ve rekabet gücü

Bu etmenler ışığında elde edeceği tahmini gerçek değeri, piyasa fiyatıyla karşılaştıran yatırımcı hisse senedinin gerçek değeri, piyasa değerinden büyük olduğunda gelecekte piyasa fiyatının yükseleceğini tahmin ederek yatırım yapacak veya tam tersi bir durum karşısında yatırım yapmaktan vaz geçecektir.

### c. Teknik Çözümleme Yaklaşımı ve Dow Kuramı

Teknik Çözümleme Yaklaşımı'nda ise yatırımcılar

geçmiş dönemlerdeki fiyatları inceleyerek gelecekteki fiyatları tahmin edebilirler. Bu yaklaşım geçmişteki fiyat dalgalanmalarının periyodik olarak gelecek dönemlerde de tekrarlanacağı varsayımına dayanmaktadır. Geçmişteki fiyat hareketleri incelenerek fiyatların seyri ile ilgili belirli ilişkiler geliştirerek bu ilişkiler ışığında alım-satım yapılmaktadır.

Gelecekteki fiyatların, geçmişteki arz ve talep arasındaki dengesizliğin yol açtığı fiyat hareketlerine bağlı olduğunu belirten teknik çözümleme yaklaşımının, gelecekteki fiyat hareketlerini tahmin etmek için kullandığı araçlar esas olarak hisse senedi fiyat ve miktar grafikleri ile fiyat ortalamaları indekleridir.

Teknik Çözümleme Yaklaşımının kaynağı ünlü "Dow Kuramı" dır. Bu kuramın zaman içinde seyreden hisse senedi piyasa fiyatları, elde edilen gelirin bir fonksiyonu olan ve spekülâtorlerin etkileyemeyeceği gerçek değere bağlıdır. Gerçek değer hisse senedinden gelecekte elde edilecek gelirlerin indirgenmiş değeridir. Ancak piyasada alıcı ve satıcıların bugünkü değeri tam olarak tespiti mümkün olmamaktadır.

Bu nedenle piyasa fiyatları, gerçek değerlerden sapma gösterecek ve bir dalgalanma meydana çıkaracaktır. Gelecek hakkındaki beklentiler ve belirsizlikler fiyatların sürekli alçalıp yükselmesine neden olacaktır.

Hisse senedinin piyasa fiyatı, gerçek değeri aştığında piyasa fiyatları düşme gösterecektir. Daha sonra tekrar yükselmeye başlayacak fakat önceki fiyatın biraz altında bir fiyat oluşacaktır.

Hisse senedinin fiyatı, gerçek değerinin altına düştüğünde piyasa fiyatında yükselme kaydedilecektir. Kısa dönemde aşağı-yukarı dalgalanan fiyatlar, uzun dönemde belli bir eğim gösterecektir. Bu eğim uzun dönemde hisse senedinin durumunu net bir şekilde ortaya çıkaracaktır.

Dow kurami önceleri, piyasanın genel durumunun gelecekteki gelişme yönünü tayin etmek için, sonra ise tek tek hisse senetlerinin fiyat tahminleri için kullanılmıştır.

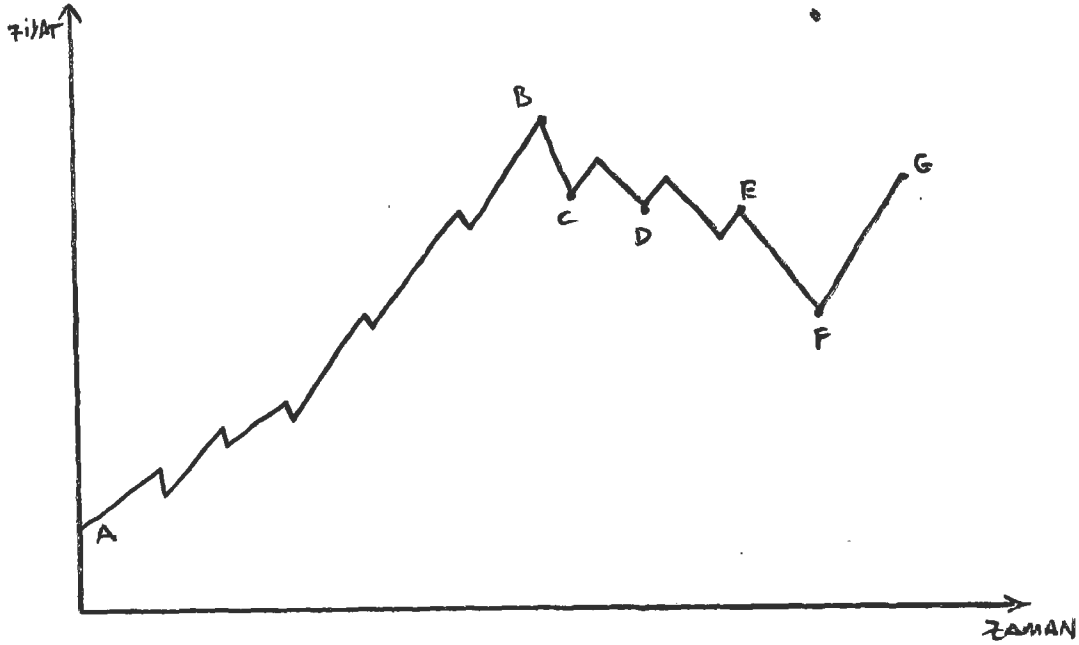
Kuramda fiyat hareketlerinde bir yükselme söz konusu ise bu dönem yükselen piyasa, bir düşme görülüyorsa bu dönem de alçalan piyasa adını almaktadır. Yatırım yapacakların yatırım kararlarını bu trend doğrultusunda vermeleri gerekmektedir. Kısa süreli hareketler (1-2 haftadan 8-9 aya kadar) risk unsuru taşırlar, yatırımcıların bu yatırımdan yüksek karlar beklemeleri yanlış olur. Günlük hareketler trendi saptama açısından hiç bir önemi yoktur, bilgi verici değildirler.

Dow kuramı yükselen piyasayı üç aşamada incelemektedir. Birinci aşamada fiyatlar çok düşüktür ve buradan

yükselmeye başlayacaklardır. İkinci aşamada fiyatlar önemli ölçüde yükselme gösterirler, en uzun süren aşama bu aşamadır. Üçüncü aşama ise, fiyatların denge fiyatını aştığı aşamadır. Bu aşamadan sonra fiyatlar muhtemelen düşmeye başlayacaklardır.

Alçalan piyasada üç aşama halindedir. Birinci aşama, yükselen piyasanın üçüncü aşaması yani fiyatların en yüksek olduğu noktadan aşağı doğru düşmeye başladığı aşamadır. İkinci aşamada, fiyatların düşmeye başlamasının getirdiği korku ve tedirginliğin nedeniyle, fiyatlar daha da aşağılara iner. Üçüncü aşamada ise artık fiyatlar denge fiyatının çok altındadır ve yeni bir yükselen piyasanın başlayacağı düşüncesi belirir.

Aşağıdaki şekilde fiyat eğilimi ve kısa süreli hareketler görülmektedir. A ve B noktalarında yukarı doğru B ve F noktaları arasında ise aşağı doğru bir ana eğilim görülmektedir. B ve C arasında fiyatlar genel düzeyi düşmüştür. Fiyatlar yeniden yükselmiş fakat yine de B noktasından daha aşağıda bir fiyat oluşmuştur. B ve F noktaları arasındaki diğer noktalar kısa süreli hareketleri göstermekte ve alçalan bir piyasayı yansıtmaktadır. Dikkat edilecek olursa F noktasından sonra bir yükselme söz konusudur ve bu yükselmede G noktası eski fiyatı gösteren E noktasından daha yüksek bir düzeyi göstermektedir. Bu da bize yeniden bir yükselen piyasaya girdiğimizi göstermektedir.



Belirsizlik ortamında, kişilerin olayları yorum-  
 layış biçimi ve kullandığı teknikler farklıdır. Borsa gös-  
 tergelerinde de değerlendirme ve kullanılan teknik çeşit-  
 li bakış açılarına göre farklılık göstermektedir. Bu yüz-  
 den borsada farklı beklentilerin ve yorumların sonucu  
 fiyat hareketleri ortaya çıkmaktadır. Aslında yatırımcı-  
 ları cezbeden de bu fiyat hareketliliğidir. Önemli olan  
 göstergelerin doğru yorumlanması ve risk unsurunun minu-  
 mum düzeye indirilmesidir.

## B. BORSA EMİRLERİ

Borsa işlemlerinin, kendine has bir şekli vardır,  
 bunlardan en önemlisi de menkul kıymet almak veya satmak

isteyenler işlemleri doğrudan doğruya kendi aralarında yapamamalarıdır. Bu işlemler borsanın disiplini ve düzeni içinde bir takım aracilar tarafından yapılmaktadır. Aracıların, müşterilerinden herhangi bir menkul kıymeti almak veya satmak amacıyla aldıkları emirlere, borsa emri denmektedir.

Borsa emirleri, mektupla, telgrafla, teleksle, fişle, telefonla veya sözlü olarak verilebilir. Emri veren müşterinin verdiği emirde ne istediğinin açıkça belirtilmesi gerekmektedir. Öncelikle emrin alış için mi yoksa satış için mi olduğu, işlem çeşidi, işleme konu olacak olan menkul kıymetin ismi, cinsi, adedi ve uygulanacak kurlar açıkça belirtilmesi gerekmektedir.

Borsa emirlerinde çeşitli kurlar uygulanmaktadır. Emri veren müşterinin, alım-satımı gerçekleştirecek aracıya hangi kurdan işlem yapacağını bildirmesi gerekmektedir. Borsa emirlerinde uygulanan kurlar:

#### 1. En Uygun Kur

Bu tür kur ile verilen emirler "en iyi fiyattan" anlamına gelen (At best) diye de adlandırılmakta ve aracıyı ya tamamen bir davranış serbestliği tanımaktadır. Emri alan aracı, müşterisinin yararına en uygun şekilde hareket edecektir.

En uygun kurda amaç, eğer satış emri için ise o andaki en yüksek fiyattan, alış emri ise en düşük fiyattan emrin derhal sonuçlandırılmasıdır(22).

Bu tür emirlerde aracının en uygun kuru saptayabilmesi çok zordur. En uygun kurla verilen emirlerin sonuçları müşterinin lehine yada aleyhine olabilmektedir. Bu tür bir belirsizlik emri yerine getirecek olan aracılığı tedirgin etmekte ve dolayısıyla emir alındığı anda derhal yeriné getirilecektir. Ancak konjunktürdeki gözle görülür bir düşme veya yükselme, fiyatın önceden kestirilmesini kolaylaştıracak ve bu tür kur'u kullanmak müşteri lehine sonuçlanacaktır.

En uygun kur'la piyasada geçerli olmayan menkul kıymetleri alıp-satmaya çalışmak tehlikeli bir davranıştır. Karşı taraf, emrin en uygun kurla verilmiş olduğunu dikkate alarak, fiyatın daha da düşmesini veya yükselmesini bekleyecektir.

## 2. Sınırlı Kur

Sınırlı kur'lar, en uygun kur'lara oranla daha az risk yaratabilirler.

Borsa emrini verenler, alış için en yüksek fiyatı

---

(22) ERTAŞ, s.225.

ve satış için en düşük fiyatı belirleyerek borsa emrini sınırlandırırılar. Aracılar bu fiyatları bulamazlar ise emri icra edemezler.

Cari kurun sınırlı kurdan küçük olduğu durumda alış emri, Cari kurun sınırlı kurdan büyük olduğu durumda ise satış emri uygulama alanı bulacaktır.

Pratikte en çok kullanılan emir şekilleri En Uygun Kur ve Sınırlı Kur olmasına rağmen kullanılan başka kur- lar da bulunmaktadır. Bunlar: İlk Kurdan Emir, Son Kur veya Kapanış Kuru Üzerinden Emir, Taktire Göre Emir, Dur Emir, Yaklaşık Kur Üzerinden Emir vb.

Borsa emirlerinin süreleri için kesin bir kural yoktur. Emri verenler ile aracılar arasındaki anlaşma bunu belirlemektedir. Borsa emirlerine, şu tarihe kadar geçerlidir, günlük geçerlidir, ikinci bir bildiriye kadar geçerlidir, uygulanıncaya kadar geçerlidir, prim cevabına kadar geçerlidir şeklinde kayıtlar düşülmektedir. Eğer böyle bir kayıt düşülmemiş ise emrin verildiği ayın sonuna kadar geçerlidir. Sözlü olarak veya seans sırasında verilen emirler sadece seans sonuna kadar geçerlidir.

## İKİNCİ BÖLÜM

### MENKUL KIYMETLER BORSASININ EKONOMİYE KATKILARI VE GELİŞME AŞAMALARI

#### I. MENKUL KIYMETLER BORSASININ EKONOMİK YARAR VE FONKSİYONLARI

Sağlıklı bir sermaye piyasasından söz edebilmek için modelin içinde mutlaka düzenli ve disiplinli bir borsanın bulunması gerekmektedir.

Daha önce de tanımladığımız üzere borsa, bir taraftan elindeki menkul kıymetleri satmak ve paraya çevirmek isteyen menkul kıymet sahipleri, diğer taraftan elindeki parasını menkul kıymetlere yatırmak isteyen sermaye sahiplerinin en geniş anlamda karşılaştıkları bir pazardır.

Borsayı bu anlamda her an belirli bir sermayeyi emen ve istenildiği anda serbest bırakan bir emme-basma tulumbaya benzetebiliriz(23).

Batı gelişmemiş veya az gelişmiş ekonomilerde borsanın ekonomik yarar ve fonksiyonları gerektiği kadar kavranamamış bu da borsanın gelişmesini engellemiştir. Oysa gelişmiş ekonomilerde "Ekonominin nabzının borsada attığı" görüşü hakimdir.

Serbest Piyasa Ekonomisinin hakim olduğu bir ülkede Menkul Kıymetler Borsa'sının ekonomik yarar ve fonksiyonlarını şöyle sıralayabiliriz;

#### A. TASARRUFLARIN HAREKETLİLİĞİNİ SAĞLAMAK

Borsa tasarruflara hareket ve canlılık kazandırmaktadır(24). Bilindiği gibi menkul değer arz ve talebi borsada karşılaşmaktadır. Alıcılar ve satıcılar bu piyasada alım-satım yapmaktadırlar. Fon talep edenler, elinde menkul kıymet bulundurufta satmak isteyenler ve tasarruf sahipleri yine bu pazarda biraraya gelmektedir. Eğer bu üçlü ve alım-satım işlemlerini gerçekleştirecek borsa

---

(23) Erhan KOTAR, "Menkul Kıymetler Borsasının Sermaye Piyasasındaki Nazım Rolü", ESADER, Ocak 1967, C.III, S.1, s.37.

(24) TUNCER, s.159.

aracıları borsa çatışı altında biraraya gelmese sistemde sistemde bir kopukluk olacak ve sermaye piyasası beklenen yararı sağlayamayacaktır.

Borsa ayrıca halkın elindeki atıl fonların "yastık altından" çıkmasına ve ekonomi içinde devreye girmesine yardımcı bir kurum niteliğindedir.

#### B. POTANSİYEL FAİZ ORANLARINI DÜŞÜRÜCÜ ETKİSİ

Borsa yukarıda sözünü ettiğimiz gibi atıl kalabilecek fonların piyasaya girmesine yardımcı olduğundan bunun sonucu bireylerin para taleplerinin azalmasına neden olduğundan; ekonomide, faiz oranlarının potansiyel olarak yükselebileceği düzeyin daha altında oluşmasına katkıda bulunur. Böylece ekonomide doğal olarak yatırımların artmasına dolayısıyla milli gelirin yükselmesine ve ekonomik kalkınmanın hızlanmasına yardımcı olur.

#### C. EKONOMİNİN BAROMETRESİ GÖREVI

Menkul Kıymetler Borsa'larında işlem gören yüzlerce hisse senedi ve tahvil fiyatları hemen o gün ilan edilmektedir. Menkul Kıymet arz etmiş ve arz ettikleri bu kıymetleri borsaya kote ettirmiş olan şirketler; yatırımcılar, tasarruf sahipleri, yöneticiler ve iktisatçılar tarafından sürekli bir gözetim ve değerlendirmeye tabi tutulacaklardır. Menkul kıymet fiyatları talebin şiddetine ve arz

edilen menkul kıymetin hacmine göre değişmektedir. Fakat bu fiyatları belirleyen asıl faktör menkul kıymeti arz eden şirketin mali bünyesi, başarı derecesi ve karlılık durumudur. Mali bünyesi sağlam, başarı derecesi yüksek ve karlılığı fazla olan şirketlerin menkul kıymet fiyatları da yüksek olacaktır, eğer tam tersi bir durumda bu menkul kıymetlerin fiyatları düşük olacaktır. Borsadaki gelişimi sürekli olarak izleyenler için bu izlenimler iyi değerlendirildiklerinde bir gösterge niteliğitaşıyabilmektedirler. Gelişmiş ekonomilerde menkul kıymet fiyat indeksleri ekonomik gidiş hakkında toplu bir fikir bile verebilir. Örneğin New-York Borsa'sında "Dow Jones" fiyat ortalaması ekonominin bel kemiği denebilecek otuz seçkin kuruluşun fiyatlarından oluşmaktadır.

#### D. SERMAYE MÜLKİYETİNİ GENİŞ BİR TOPLUMA YAYMAK

Menkul Kıymet Borsa'sının bir başka fonksiyonu ise sermaye mülkiyatını geniş halk tabakalarına yayılmasını sağlamaktır. Menkul kıymetlerini borsaya kote ettiren şirketler öncelikle şirketlerinin geniş bir kitle tarafından tanınmasını sağlarlar ayrıca kote edilen bu kıymetler, borsanın yarattığı kolaylıklar ve teşvik ortamında daha rahat pazarlanma olanağı bulurlar. Borsalar halka açılmada ve pazarlamada kolaylık sağlayan kurum niteliğindedir.

Bu durumda sermaye mülkiyeti topluma yayılmakta ve küçük tasarruflar, büyük teşebbüslere ortak olmaktadır.

#### E. EKONOMİDE YAPISAL DEĞİŞİKLİĞE YARDIMCI OLMAK

Ticari yaşam içerisinde bazı şirketlerin durumu giderek iyileşirken, bazılarında mali güçleri ve iş hacimleri düşebilir. Borsada durumu iyiye giden şirketlerin menkul kıymetleri prim yaparak değer kazanırken, mali durumları ve iş hacimleri azalan şirketlerinde menkul kıymet fiyatları düşebilir. Aynı alanda çalışan şirketler durumu zayıflayan şirketlerin hisse senetlerini birleşme, füzyon veya ele geçirme amacıyla borsada satın alması, mali gücünü ve iş hacmini giderek kaybeden şirket için "taze kan" özelliği taşırken, birleşme, füzyon ve ele geçirme amacı güden tarafında hedefe bir adım daha yaklaşmasını sağlamaktadır.

Durumları zayıflayan şirketlerin hisse senetlerini toplamak öncelikle kötü duruma düşen şirketin toparlanmasını sağladığı gibi, küçük tasarruflarını bu şirketin hisselerinde değerlendirmek isteyen tasarruflularında zararlarının azalmasına yardımcı olur. Genellikle bu tür operasyonlar sonucu hisse senetlerinin değer kaybı önlenmektedir. Borsa dışı muamelelerle (Over-the-counter) zor durumdaki şirketin hisselerini toplayıp amaca ulaşmak hemen hemen imkansızdır. Ancak borsanın düzenleyici rolü,

gözetimi, iletişim sürati ve rahatlığı bu operasyonun kısa sürede ve sağlıklı bir biçimde yürütmesine yardımcı olacaktır.

Menkul Kıymet Borsa'ları ayrıca; Menkul kıymetlerle yapılan işlemlerin kompleks bir karakter taşımasından dolayı alım-satımın kolaylıkla ve süratle yapılmasına yardımcı olur.

Menkul kıymet alım-satımı doğası gereği, hile yapılmasına müsaittir. Fakat borsanın gözetim ve denetimi bu tür olumsuzlukları engellemektedir.

Ayrıca borsanın ve borsa işlemlerinin ekonomide yeni bir meslek yarattığını, gelişmiş bir ekonomide bu işi meslek haline getirmiş binlerce kişinin çalışabileceğini de unutmamak gerekir.

## II. BORSANIN GELİŞME AŞAMALARI

Borsalar açıldıklarından itibaren, hemen etkin bir çalışma içine girmezler. Aslında bir borsayı belli aşamaları yaşamadıktan sonra faaliyete suni bir şekilde geçirmek yanlış bir davranıştır. Yani borsanın varlığı bir piyasa yaratmaz, belli bir piyasanın varlığı borsanın doğal bir ortamda gelişmesine zemin hazırlar. Bu gelişme çeşitli aşamalar içinde olur.

İki ayrı ülkede piyasanın gelişmesi birbirine tamamen benzemez(25). Fakat bu gelişmeyi genellikle beş ayrı aşamada inceleyebilmek mümkündür. Bunlar: Uyuklama, manipülasyon, spekülasyon, konsolidasyon(çöküş) ve olgunluk safhalarıdır.

#### A. UYUKLAMA SAFHASI

Bu safhada, sermaye piyasasından ve menkul kıymetlerden çok az kişi haberdardır. Bu konudaki alış-verişler çok azdır ve menkul kıymet fiyatları genel ortalamaya çok yakın bir seyir içindedir. Fakat zaman geçtikçe hisse senetlerinin şirketin net karından sermayeleri ile orantılı olarak aldıkları payın, diğer alternatif yatırımlara oranla daha karlı olduğunu gören kişi ve kurumlar, önce-leri çok dikkatli daha sonraları ise aktif bir şekilde hisse senedi almaya başlarlar.

#### B. MANİPÜLASYON SAFHASI

Arz-talep yasasına göre hisse senetlerine küçük bir talep artışının fiyatlarını yükselttiğini gören yatırımcıların bunu fark etmeleri ile manipülasyon başlar.

---

(25) İlker PARASIZ, "Menkul Kıymetler Borsasının Gelişme Aşamaları ve Başarılı Olmasının Gerekleri", Para ve Sermaye Dergisi, Mayıs 1986, S.87, s.43.

Fiyatların yükselmesi ile birlikte diğer yatırımcıların hisse senedi alımına yönelmeleri talebi daha da arttırır. Bu artış manipölatörlerin yüksek karlar elde etmeleri sonucunu doğurur. Bir diğer etken ise devletin menkul kıymetlere olan yatırımı cazip hale getirmek için yaptığı uygulamalardır. Bu tür yatırımdan kar edildiği düşüncesi ile menkul kıymetlere yönelme arttıkça, satın alma talebi artan şirketin yada ülkenin menkul kıymetlerine talep giderek daha da hızlanacaktır.

#### 4. SPEKÜLASYON SAFHASI

Sermaye piyasasında psikolojik etkilenme çok önemlidir. Piyasada çok kısa süre içinde, çok yüksek kazançlar elde edildiğini gören tasarruf sahiplerinin çoğu ellerine geçen en küçük parayı dahi hisse senetlerine yatıracaklar ve böylece spekülasyon aşama başlayacaktır.

Spekülasyon aşamanın başlanmasıyla fiyatlar olması gereken değerlerinin çok ötesine geçecek ve alım-satım hacmi yükselecektir(26). Menkul kıymetlere olan bu hücum, diğer şirketlerin de halka yönelmesine neden olacak ve piyasadaki menkul kıymet miktarı artacaktır.

---

(26) A.g.m.

#### D. KONSOLİDASYON SAFHASI

Spekülasyon safhasında bir noktadan sonra, yatırım için kullanılabilir para kaynakları kuruyabilir. Bu nedenle yeni arz olunan hisse senetlerinin halk tarafından satın alınma olanakları kısıtlanarak daha az işlem görmeye başlarlar. Bu durumda yatırımcılar daha düşük fiyattan işlem yapmaya razı olmayacaklar ve aniden hisse senedi fiyatları ve piyasa endeksleri dalgalanmaya ve fiyatlar düşmeye başlayacaktır.

Spekülasyon safhasındaki "boom" noktasına bağlı olarak fiyat düşüşleri hızlanır. Böylece bir çöküş yani konsolidasyon safhası başlar.

#### E. OLGUNLUK SAFHASI

Böyle bir çöküşten sonra yatırımcıların yeniden sermaye piyasasına güven duymaları için belli bir sürenin geçmesi gerekmektedir. Bu süre diğer yatırım alternatiflerinin gelirlerine, faiz oranlarının düşmesine ve hisse senedi fiyatlarının normale dönmesine bağlıdır. Konsolidasyon aşamasında, spekülörler zorunlu olarak yatırımcı olurlar ellerindeki kıymetleri çok düşük fiyattan satmak istemezler ve ellerinde tutarlar. Çöküşten zarar görmeyen ihtiyatlı yatırımcılar ile yeni yatırımcılar birleşerek yeni bir olgunluk dönemini başlatırlar. Yatırımcılar daha deneyimli, ticaret hacmi daha istikrarlıdır. Bu aşamada

ülke ekonomisi ve şirket karları büyümesini sürdürürler bu sırada fiyatlar dalgalanma içindedir fakat bu dalgalanmada, dalga boyları daha küçüktür.

Bu aşamaları yaşamış bir borsa, daha deneyimli, daha bilgili ve daha geniş bir işlem hacmiyle sermaye piyasası içinde etkin yerini alacaktır.

## Ü Ç Ü N C Ü B Ö L Ü M

### DÜNYADA BAŞLICA MENKUL KIYMETLER BORSALARI

#### I. LONDRA BORSASI

##### A. TARİHSEL GELİŞİMİ

İngiltere'de, 1553 yılında ilk defa "The Russian Company" adlı bir şirket halka açılarak kurulmuş ve bu şirketin hisseleri, hisselerinin alım-satımı ilk kez 1568 yılında gerçekleşmiştir. Bu hisse senetlerinin alım-satımını yapanlara menkul kıymet komisyoncusu (stock-brokers) deniyordu.

Londra Ticaret borsası menkul kıymetlerin alınıp-satıldığı ilk yerdi, daha sonra burası dar gelince "Chage Alley" bulvarındaki kahvelerde bu işleri yürütmeye başla-

dılar. 1801 yılında yeni borsa binası inşa edildi, 1854 yılında eski bina yıktırılıp yerine bugünkü borsa binası yaptırılmıştır.

## B. ORGANİZASYON

Londra Menkul Kıymetler Borsası özel bir kuruluş olmakla beraber dünyanın en büyük işlem hacmine sahip borsalardan biridir. Geçtiğimiz yıllarda bu hacim daha da büyük boyutlara ulaşmış, bu yüzden sürekli büyüyen bu işlem hacmini karşılayabilmek için birçok yerde bağımsız borsalar açılmış ve hemen arkasından açılan bu yeni borsalardaki değişik uygulamalar düzensizliğe yol açmıştır. Bu düzensizliği yok etmek amacıyla 1964 yılında tek bir borsa düzeni kurulmuştur.

Eski bağımsız borsalardan seçilmiş olan üyeler Borsa Meclisini oluşturur(27).

Londra Borsası iki komite ile yönetilir. Bunlar idare ve düzenleme komiteleridir(28).

İdare Komitesi ortaklar tarafından seçilir. Borsaya giriş koşulları, üyelerin yıllık aidatlarını belirlemek vs. gibi işleri yürütür.

---

(27) Zeynep KAPTANOĞLU, "Londra Borsası", Para ve Sermaye Dergisi, Eylül 1985, S.79, s.32.

(28) KOTAR, Borsa Emirleri....., s.35.

Londra borsasının her yıl yapılan kongresinde 30 üye seçilir. Bu 30 üye düzenleme komitesini meydana getirir. Düzenleme komitesi ise Borsaya kabul edilecek üyeleri seçer.

Londra borsasına üye olabilmek için:

- i. Enaz 21 yaşında olmak
- ii. İngiliz olmak veya 5 seneden beri İngiliz tabiiyetine kabul edilmiş olmak.
- iii. Müflis ilan edilmiş olmamak.
- iv. Başka bir kazançla meşgul olmamak, yabancı ve rakip bir müessesede eşi ile dahî olsa ilgisi olmamak.

Düzenleme komitesi ayrıca kurların kaydını kontrolle ve yeni kote edilecek menkul kıymetlerin kabulü veya tasfiyesine karar verir.

Borsaya üye olabilmek için, Mart ayında "üyelğe kabul talebi"nin komiteye, üç eski üye tarafından önerilmesi gerekir. Gerçek üye sayılabilmek için, adaylığa kabul tarihinden sonra dört yıl geçmesi gerekmektedir ve bu süre içerisinde aday üye yaptığı işlerden sorumludur.

Londra borsasında işlem yapan aracılar üçe ayrılırlar. İlk grubu spekülasyon işlerini yapan ve bir anlamda spekülâtör diyebileceğimiz aracilar (stockers)

oluşturur. Bu tür aracilar, menkul kıymet işlerini hukuki bir niteliği olmamakla beraber tekellerine almışlardır. Hiç bir mesleki sorumlulukları olmadığı için defter tutmazlar. Bu aracilar kendinam ve hesaplarına işlem yaparlar ve kurtaj (komisyon) oranını kendileri saptarlar.

İkinci grup aracilar ise broker'lardır. Broker'lık İngiltere'de oldukça yaygın bir iştir, en küçük kasabalar da dahi enaz bir broker firması bulunur, broker'lar menkul kıymet almak veya satmak isteyenlerin emri doğrultusunda çalışır. Alınan borsa emrini yerine getirmek için önce müşteriden pey akçesi alırlar ve alınan borsa emrini yerine getirmek için doğrudan cober'lere (Jobbers) başvururlar. Broker'ların bu işten kazançları sadece aldıkları komisyonudur. Broker'lık zor meslek gruplarından biridir, bir broker'ın teknik bilgiye ve tecrübeye ihtiyacı vardır.

Üçüncü grubu ise Cober'ler (Jobbers veya dealers) oluşturur.

Cober'ler sadece tahvil simsarları veya öteki cober'lerle iş yaparak ve aracı gibi hareket ederek alışverişleri kendi nam ve hesapları adına yaparlar(29). Broker'ler, cober'lere borsa emrini aldıkları menkul kıymetin

---

(29) CALVIN, s.78.

fiyatını sorarlar, çober broker'e iki fiyat söyler bunlardan biri alış diğeri ise satış fiyatıdır. Broker, cobere alıcı veya satıcı olduğunu önceden belirtmediği için fiyatlar kesinlikle güvenilirdir. Bu iki fiyat arasındaki fark coberlerin karını oluşturur.

Genel olarak çoberler herkesin satın aldığı zamanlarda satıcıdır. Herkesin elinden menkul kıymet çıkarttığı zaman ise alıcıdır. Aldıklarını bir süre sonra fiyat yükselince tekrar satacaklardır. Böylece aradaki farktan faydalanırlar. Coberlerin kazançları bundan ibarettir(30).

Cober'in saptadığı fiyatlar kesinlikle borsadaki arz ve talebe göre saptanır. Eğer elinde menkul kıymet kalırsa fiyatı düşecektir, talep fazla ise fiyatı yükselir.

### C. İŞLEYİŞ

Londra borsası her gün sabah 9.30'da açılır devlet tahvilleri işlemleri ise saat 10.00'da başlar ve borsa 15.30'da kapanır. Kapanış saatinden sonra işlemler saat 17.30'a kadar devam edebilir. Fakat yapılan işlemler bir sonraki günün işlemi kabul edilir.

---

(30) KOTAR, Borsa Emirleri....., s.37.

1983 yılı sonrası borsaya kote edilen firma sayısı^ 2654 toplam menkul kıymet piyasa değeri ise £ 155,7 milyar sterlin idi(31).

Borsada hergün kote olunun hisse senetlerinin fiyatları resmi olarak yayımlanır, bu listede ayrıca kar payı dağıtan hisseler duyurulur.

Borsaya bir firmanın kote edilebilmesi için belli bir büyüklüğe erişmiş olması gerekir. Firma sermayesinin piyasa değerinin 500.000 sterlinden az olmaması ve menkul kıymetlerin piyasa değerinin 200.000 sterlin düzeyinde olması aranır. Borsa yönetmeliği firma hisselerinin % 25'inin halka açılmasını şart koşar(32).

Firmalar bir kotasyon anlaşmasıyla borsaya kote olurlar. Bu anlaşmayla, firmalar temettülerin tespit edileceği yönetim kurulu tarihlerini, temettü miktarlarını, ilk kar rakamlarını ve sermaye değişimlerini ve diğer bilgileri borsaya bildireceklerini garanti ederler.

Borsada, Kamu İktisadi Teşekkülleri ve devletin menkul kıymetleri işlem hacmi bakımından çoğunluğu oluştururken özel sektöre ait menkul kıymetler işlem sayısı açısından daha fazladır.

---

(31) KAPTANOĞLU, "Londra Borsası", s.33.

(32) A.g.m.

1980 yılından sonra Talisman (dahili işlemleri çabuklaştırmak) ve Topik (ekranda fiyat ve gerekli bilgileri göstermek) denilen sistemlerle borsa kompüterize edilmiştir. Birinci sistem müzayede fiyat artışlarını ve tavsiyelerini halk için gösteren ikinci ise Londra Borsası üyelerine mahsus, cari fiyatları, son 6 alış-verişin detaylarını, en yüksek ve en düşük cari fiyatları gösterir(33).

## II. NEW YORK BORSASI

### A. TARİHSEL GELİŞİMİ

New York Borsası kuruluşu yeni olmasına rağmen oldukça hızlı gelişmiştir. 18. yy.'da şimdiki yeri olan Wall Street'de kurulmuştur. Bağımsızlık savaşını izleyen günlerde New-York ve Kuzey Amerika bankalarının çıkarttığı tahvilleri alıp-satmaları için sayıları 24 olan araçlara bir yer ayrılmıştır.

18. yy. içinde Amerika daha alt yapısını oturtamamış bir ülke iken, bu tarihteride ilk işlem gören hisse senetleri Demiryolu Hisse Senetleriydi, demir yolları yapıldıkça yeni yeni kasabalar, köyler oluştu, ticaret ve ulaşım artış gösterdi. Şöyle söylenebilir ki: New York Borsası 19. yy. başlarına kadar sadece bir demiryolu hisselerinin döndüğü bir pazar halindeydi.

---

(33) CALVIN, s.78.

1914 harbinden sonra Amerikan ekonomisindeki devrimi üç safhada gerçekleştirmiştir(34).

Birinci safha, Amerikalıların Avrupanın elinde bulundurduğu kendi yatırımlarının hisse senetlerini satın almasıdır.

İkinci safha ise Amerika iç harplarının finansmanı için çıkardığı büyük miktardaki istikrazların yatırım alanlarına Amerikan Şermayesinin hakim olması ile bu istikrazların ödenmesidir.

Üçüncü safha yatırımlardan elde edilen sermaye fazlalığından ötürü Amerikan sermayesinin yeni yatırım alanları, özellikle yabancı yatırım alanları, aranmasıdır.

Böylece New York Borsası bu nedenlerle 1914 harbinden itibaren, dünyanın en büyük sermaye piyasası karakterini kazanmıştır.

## B. ORGANİZASYON

1980 yılı başlarında New-York Borsasının 1366 üyesi bulunmaktadır. Bu üyeler gerçek veya tüzel kişilik şeklindedir ve alım-satım yapabilmek için borsada bir yer (seat) sahibidirler. Borsadaki bu "yer"ler çok yüksek fiyatlarla alınıp satılabilmektedirler.

---

(34) KOTER, Borsa Emirleri ..., s.40.

Borsadaki 1366 üyenin çoğunluğunu borsa emirlerini yerine getirmek için hazır bulunan "broker" firmalarının temsilcileri oluşturur ve bu alım-satım işinden belli miktarda komisyon alırlar.

Borsaya üye olabilmek için;

- i. İyi bir geçmişe sahip olmak,
- ii. Genel kabul görmüş iş dürüstlüğünde çalışmak,
- iii. Mali yapılarının sağlam olması,
- iv. Kendisini en azından iki yıldır tanıyan bir borsa üyesi tarafından önerilmek.

gibi şartlar gerekmektedir. Ayrıca üyelerin mali gelişimleri ile bilanço ve muhasebe kayıtları "yeminli muhasebe uzmanlar" tarafından incelenip onaylanır.

New-York Borsası 21 kişiden oluşan bir "Direktörler Kurulu" tarafından idare edilir. 20 direktörün 10'u üyeler 10'u da yine üyelerce ve fakat bu uğraşı kolunun dışında faaliyet gösteren kişiler arasından seçilir. 20 direktör kendi aralarında toplanarak dışarıdan bir başkan seçerler.

Borsada 2000'den fazla personel çalışmaktadır. Bunlardan 800 tanesi muamele salonunda görev yapar.

Borsanın organizasyonu dört kısımda incelenebilir;

- Düzenleme ve denetim grubu
- Piyasa muameleleri ve üyelik hizmetleri grubu
- Halkla ilişkiler bölümü
- Yönetim grubu

Düzenleme ve denetim grubu, üyelerin kabulü ve tasviyesi ile yeni menkul kıymetlerin kotasyonu ile ilgili işleri yapar. Borsanın baş denetçisi de bu grup içinde yer alır.

İkinci grup, salonda yapılan muameleler ile üyelerle ilgili hizmetleri üstlenmiştir.

Halkla ilişkiler grubu, yayın, haberleşme ve eğitici programlar hazırlama işinden sorumludur.

Son grup yani yönetim grubu ise borsanın personel ve yönetim hizmetleri, mali işler ve muhasebesi konularıyla ilgilidir.

New York Borsasında 300'den fazla uzman (specialist) bulunmaktadır.

Uzmanlar, Üye broker'ların broker'lığını yapmak ve düzenli bir piyasanın oluşmasına yardımcı olmak gibi iki görev üstlenmişlerdir.

Borsa emri veren müşteriler bazı durumlarda limitli muamele talebinde bulunurlar: Yani "A hissemi 19 \$'dan aşağı satma veya B hissesini 18 \$ 'ın altına düşürse al

gibi". Bu tür limitli muameleleri takip etmek broker'ların çok fazla vaktini alacağı için bu işin takibini, devreye uzmanları sokarak yaparlar. Bu gibi durumlarda uzmanların dikkati sadece bir veya iki hisse senedi üzerinde yoğunlaşır ve broker adına işlem yapar, bu iş karşılığı da belli bir komisyon alır. Borsa emrini veren müşteri, ayrıca kendi broker'ına uzmanlık hizmeti karşılığı komisyon ödemez. Uzmanlar hemen hemen tüm borsa içi işlemleri yürüten kişilerdir.

Ayrıca uzmanlar kendi hesaplarına menkul kıymet alım-satımında da bulunabilirler. Böylelikle borsanın düzgün ve dürüst çalışmasına katkıda bulunurlar. Bu işi ise, uzmanlaştıkları hisselerin arz ve talep fiyatlarında orantısızlıklar olduğu zaman yaparlar. Böylelikle piyasa düzeninin bozulmadan yürümesini sağlarlar.

### C. İŞLEYİŞ

Bir müşteri, üye brokera borsa emrini verdiği zaman neler olur:

Muamele salonunun çepeçevre etrafı telefon kulübeleriyle kaplıdır. Fakat bu telefon kulübeleri alışılga-lenlerden farklıdır, önleri ve arkaları açık olup buralarda broker'ları temsil eden katipler bulunur. Bu katipler sürekli olarak broker'larıyla bağlantı içindedir. Broker'ların alım-satım emirleri bu kulübelere işlem salonuna ulaşır.

İşlem salonunun orta yerinde "post" denilen at nalına benzeyen bankolar vardır. "Post"ların iç tarafında New-York Borsası görevlileri, dış tarafında ise uzmanlar bulunur. Bu "post"ların sayısı 22 tanedir ve her "post" ta 75 ayrı hisse senedi işlem görür.

Bu bölmelerin üst taraflarında göstergeler bulunur ve her hisse senedinin son olarak hangi fiyattan işlem gördüğü bu göstergelerden takip edilir.

Broker firmasının merkezinden müşteriden alınıp muamele salonuna iletilen borsa emri katip tarafından bir pusulaya not edilip, uzman veya firma temsilcisi eliyle ilgili "post" a iletilir ve borsa emri yerine getirilir. "Post" daki görevli işlemi sonuçlanan hisse senedinin ismini, işlem adedini ve fiyatını derhal New York Borsası'nın ana bilgisayarına nakleder ve Amerika'nın dört bir tarafı aynı anda işlemde haberdar olur.

New-York Borsası kuruluşundan beri birçok olumsuz dönemler geçirmesine karşın günümüzde en çok işlem hacmine sahip borsadır(günde 25 milyon dolar).

Borsa dışı işlemler (over-the-counter) hiçbir zaman New-York Borsasının işlem hacminin yarısını aşmamıştır. Oldukça serbest olan borsa dışı piyasanın dahi bu düzeyde kalması New-York Borsasının gücünün açık bir göstergesidir.

### III. PARİS BORSASI

#### A. TARİHSEL GELİŞİMİ

Önceleri sarrafların çeşitli yerlerde toplanmasıyla başlayan Paris Borsa'sının ilk kuruluş hareketleri 1304 yıllarında çıkarılan bir emirname ile, bu toplantıların Sen Nehri üzerinde bir köprüde daha disiplinli yapılmasını sağladı(35).

17. yy. sonlarına doğru Adliye Sarayı öğleden sonraları kambiyo işleriyle uğraşanlara ayrılmıştı, daha sonraları bu işler "Quincampoix" sokağında devam etmiştir. 1793 yılında ihtilal nedeniyle kapanan borsa 1795'de tekrar açılmıştır ve enson şeklini 1813 yılında hala kullanılmakta olan borsa binasında almıştır.

#### B. ORGANİZASYON

Paris Menkul Kıymetler Borsa'sı "Parquet" ve "Coulisse" adını alan iki pazar şeklinde çalışmaktadır.

"Parquet" de işlemler borsa acentaları tarafından yapılmaktadır. Bu pazarda borsaya kote ettirilmiş menkul kıymetler işlem görmektedir.

---

(35) KOTAR, Borsa Emirleri....., s.31.

"Coulisse" de ise ikinci derecede önemli menkul kıymetler işlem görmektedir. "Coulisse" de işlem yapanlar "Coulissier" lerdir, dilimize de Kulisiye olarak geçmiştir.

Geçtiğimiz yıllarda acentalık ve kulisyelik müesseseleri birleştirilmiştir.

Bütün borsa emirleri Borsa Acenta'ları tarafından uygulama alanı bulur.

Borsa acentası olmak için;

- i. Fransız olmak ve 25 yaşını doldurmuş olmak,
- ii. Askerlik hizmetini yapmış olmak,
- iii. Şahsi ve siyasi haklardan yoksun olmamak,
- iv. Bir borsa acentası, bir ticarethane; bir banka veya bir noter yanında en az dört yıl çalıştığını doğrulayan bir sertifika almak,
- v. Yemin etmek ve kefil göstermek,

Borsa acentasının Cumhurbaşkanı tarafından onanması gerekmektedir. Borsa acentaları kendi adlarına işlem yapamazlar ve kendilerine verilen tüm borsa emirlerini yerine getirmekle yükümlüdürler.

Borsa acentası sayısı 70'i aşan bir topluluk oluşturmaktadır. Acentalar çok yüksek meblağlarla devir edi-

lebilmekte ve hatta % 75'ine kadar dışarıdan ortak kabul edebilmektedirler.

Borsa acentaları, örgütlenerek bir birlik oluşturmuşlardır. Her sene 8 kişiden oluşan bir sendika heyeti seçmektedirler. Disiplin cezası vermekte, iç tüzükler çıkarmakta ve menkul kıymetlerin Resmi Kot Cetveline kabul edilmesinde yetkili organ ise sendika odasıdır. Ayrıca sendika odası, acentalar arasındaki peşin işlemler yoluyla yapılan alış-verişlerde, takas yoluyla ödemeyi tasfiye kasası aracılığıyla organize eder.

### C. İŞLEYİŞ

Borsaya kote, menkul kıymetlerin faiz ve temettüleri ile birlikte olmaktadır.

Kot bültenleri hergün yayımlanmakta ve bu bültenlerde: Peşin işlemlerde, birgün önceki işlemin kapanış kuru, eğer bir gün önce işlem yoksa son işlemin kurunu ve cari kuru gösterilir. Vadeli işlemlerde ise ilk kur, en yüksek kur, en düşük kur ve bir önceki kapanış kuru yer alır.

Paris Borsa'sında emirler en uygun kur veya sınırlı kur olarak verilebilir.

## IV. GÜNEY KORE BORSASI

## A. TARİHSEL GELİŞİMİ

Kore'de ilk defa borsa faaliyetleri yirminci yüzyılın başlarında görülmektedir. 1908 yılında ilk deneme bir broker grubu tarafından yapıldı çok kısa bir süre sonra bu grup dağıldı. İkinci grup brokerler 1919 yılında tekrar faaliyete geçtilerse de onlarda dağılmak zorunda kaldılar. 1920 yılında kurulan Borsa ise İkinci Dünya Savaşı ve Kore Savaşı nedeniyle kapanmak zorunda kalmıştır.

1956 yılında çoğunluğunu devlet tahvillerinin oluşturduğu ve sadece 12 firmanın hisselerinin kayıtlı olduğu bir borsa daha kuruldu, piyasa yönetmelik yayımlandıktan sonra daha da canlandı, bu canlılık vadeli menkul kıymet işlemlerinden kaynaklanıyordu ve bu işlemlerin en belirgin özelliği olan "yüksek spekülasyon" piyasanın işlemlerini engelledi.

Günümüzdeki Kore Menkul Kıymetler Borsası 1968-72 yılları arasında oluştu. 1968 yılında Sermaye Piyasası Teşvik Kanunu yayımlandı ve bu kanunla halka açık şirketlere vergi indirimi getirildi ve böylece halka açılma teşvik edilmiş oldu arkasından 1969 yılında daha önceki tecrübelerle dayanılarak vadeli muamele işlemleri yasaklandı ve 1972 yılında kurumlar vergisi oranı indirildi, halka açık şirketlere düşük faizle kredi sağlandı. Bu önlemler ve teşvikler sonucunda ilk önceleri 24 olan kayıtlı firma

sayısı 334'e yükseldi ve Asya kıtasında Japonya'dan sonra ikinci en büyük borsa niteliğini kazandı.

## B. ORGANİZASYON

Kore savaşının olumsuz etkilerini onarmak amacıyla çıkarılan devlet tahvilleri G. Kore borsasının işlem hacminin % 70'ini oluştururken, Borsanın hisse senedi pazarında kayıtlı sadece 12 şirket bulunuyordu bu şirketlerin hisse senetleri küçük bir piyasa oluşturuyordu. Görüldüğü gibi G. Kore Borsası önceleri devlet tahvilleri piyasası niteliği taşımaktaydı. Aradan geçen süre içinde hükümetin sermaye piyasasını geliştirmek amacıyla aldığı tedbirler ve beş yıllık plan uygulaması sonucunda sağlanan % 7'lik büyüme hızı sonucunda Borsa'da hisse senetlerinin payını hızla yükseltmiştir.

Bugün G. Kore Borsa'sında 27 broker faaliyet göstermektedir. Menkul kıymet şirketleri underwriting (Devlet ve Belediye tahvillerinin satışı) hizmetleri verir. Bu hizmetin gerçekleşmesi için Kore Menkul Kıymetler Dealer Kurumu (Korea Securities Dealers Association), hizmeti yapacak firmayı seçmekle görevlendirilmiştir(36).

---

(36) Zeynep KAPTANOĞLU, "Güney Kore Borsası", Para ve Sermaye Dergisi, Aralık 1985, S.82, s.40.

Kore Menkul Kıymetler Borsası bağımsız çalışan bir devlet kuruluşudur. 1976 yılı Aralık ayında Kore Borsa Komisyonu kurulmuştur, bu komisyon altı üye ve teknik personelden oluşmaktadır. Teknik personel yeni hissesenedi ihracında, şirketlerin durumunu incelemek ile görevlendirilmiştir.

Şemada Menkul Kıymet Borsasının organizasyonu görülmektedir.

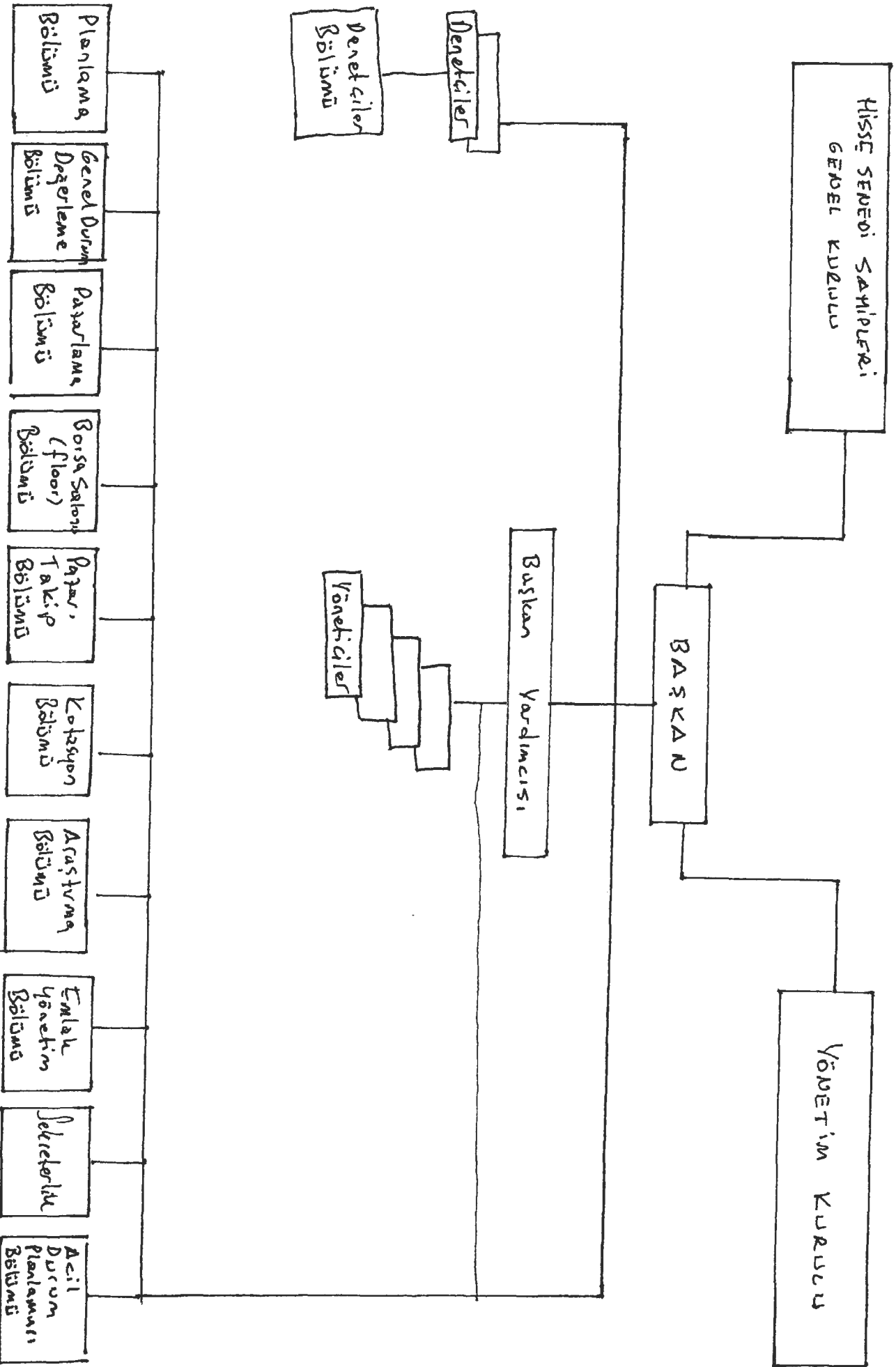
### C. İŞLEYİŞ

Kore Borsa'sı Pazartesi-Cuma günleri arasında faaliyet göstermektedir. Borsa 9.30-15.30 saatleri arasında çalışmaktadır. Borsada "mezat usulü" işlem yapılmaktadır. Vadeli işlemlerde ödeme süresi iki gündür. Nakitle yapılan işlemlerde ise mal aynı gün teslim edilir.

Menkul Kıymet işlemleri genellikle krediyle yapılmaktadır. Broker'ler müşteriyi % 60'a kadar finanse ederler.

Güney Kore borsası oldukça modern bir borsadır. Borsanın kısa süre içinde oldukça hızlı gelişmesi borsanın çalışma sisteminin değişmesini zorunlu kıldığı gibi, borsa işlemlerinin hesap ve kayıtlarının, istatistiklerin kompüterize edilmesini gerektirmiştir.

ORGANİZASYON ŞEMASI



Güney Kore borsasına kayıtlı 27 borsa üyesi henüz dış piyasalarla ilgili işlem yapmamaktadır. Sadece dış piyasalarda satışa çıkartılan devlet tahvillerinin pazarlamasına katılabilmektedirler. Üyeler ulusal menkul kıymetleri şimdilik dışarıya satamazlar, yabancı menkul kıymetleri ülke içinde pazarlayamazlar ve müşterileri hesabına yabancı menkul kıymet satın alamazlar.

Bankalar pazarda etkin olabilmek amacıyla, bazı küçük bankerlik firmalarını ele geçirmişlerdir. Fakat bunların borsa içi işlem hacimleri çok küçüktür.

Borsa üyeleri arasında şeklen bir ihtisaslaşma yoktur. Fakat birçoğunun faaliyetleri belli sektörler veya şirketler üzerinde yoğunlaşmaktadır.

Güney Kore Borsasında, 336 şirketin hisse senedi kayıtlı bulunmaktadır. Bunların piyasa değeri 1984 sonu itibariyle 6,2 milyar doları bulmaktadır(37).

Borsanın işleyiş mekanizması çok basit olmakla beraber kurallar çok serttir.

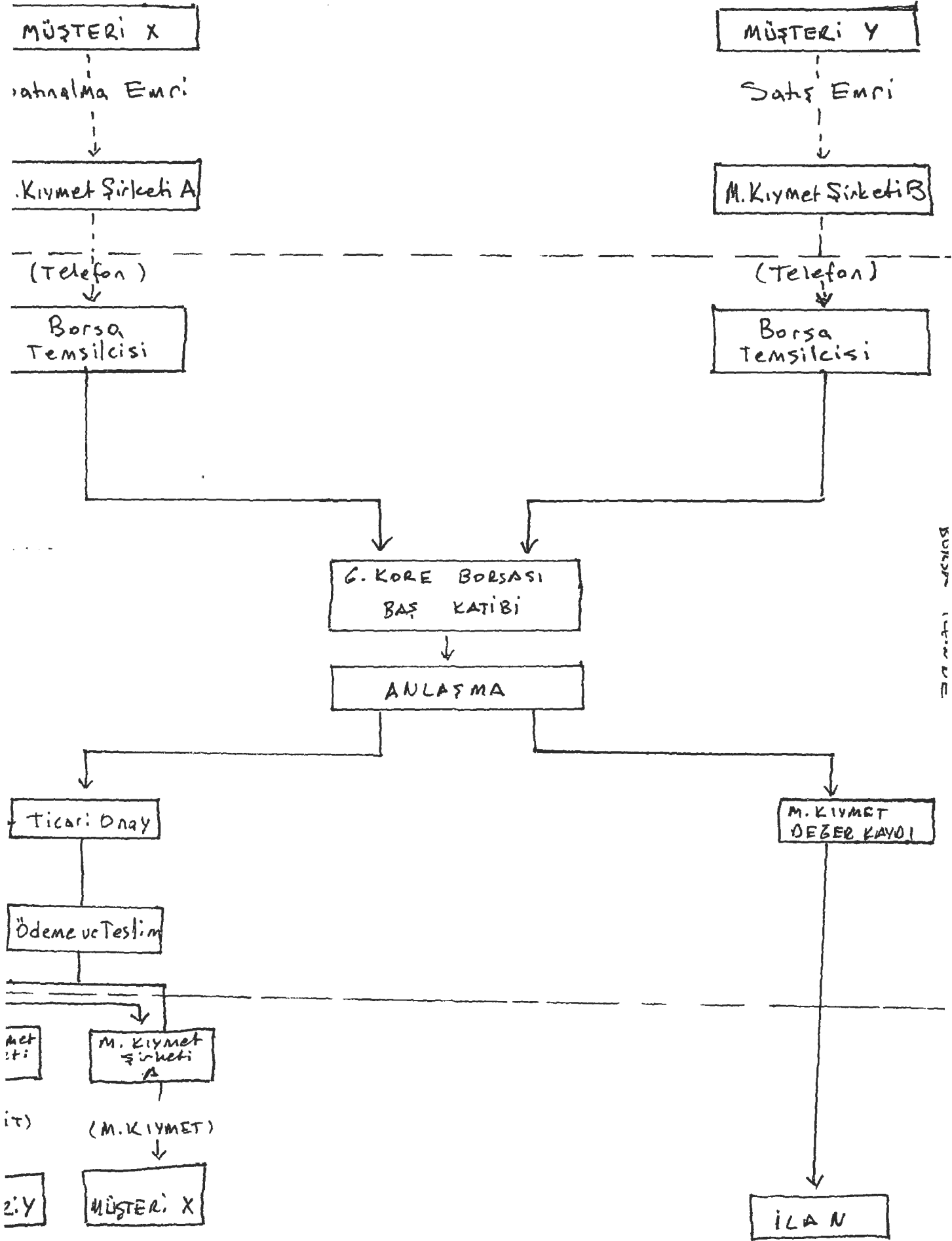
Borsa içi işlemleri, New-York Borsa'sındaki uzmanlara (specialist) benzer şekliyle ve geniş yetkilere sahip

---

(37) Muharrem KARSLI, "Güney Kore Menkul Kıymetler Borsası Üzerine Gözlemler", Para ve Sermaye Dergisi, Aralık 1985, S.82, s.32.

"Saitori" ler gerçekleştirmektedir. Yine New-York Borsa'sındaki "Post" lar burada Sepet adını almaktadır. Sepetlerin sayısı 10 tanedir. Borsa salonunun belli bir keşesinde anlaşan borsa yeleri alım-satımında anlaştıkları kıymetlerin satışı ile ilgili sepet'i gidip tescil işlemi yaptırmak zorundadırlar.

şekil'de alım-satım ile ilgili işlem yöntemi görülmektedir.



## D Ö R D Ü N C Ü B Ö L Ü M

### TÜRKİYE'DE MENKUL KIYMETLER BORSASI'NIN GELİŞİMİ VE BUGÜNKÜ DURUM

#### I. TARİHSEL GELİŞİM

Türkiye'de menkul kıymetler borsası tarihi oldukça eski olmasına karşın, son açılan ve çalışmaya başlayan borsa kadar düzenlisi daha önceleri olmamıştır.

Osmanlı İmparatorluğunda menkul kıymet ticareti niteliği taşıyan işlemler ilk olarak tanzimattan sonra görülmeye başlamıştır.

1853 yılında Osmanlı İmparatorluğunun Rusya'ya savaş açması, 1854'de Fransa ve İngiltere ile birlikte Kırım'a girmesi nedeniyle ağır savaş masraflarını karşılamak nedeniyle yapılan İngiltere'den borç alınmış ve bu

arada bir takım iş istikrazlara başvurulmuştur. Yapılan borçlanmaya ait tahvillerin yaygın şekilde el değiştirilmesi borsa faaliyetlerine zemin hazırlamıştır(38).

Bu menkul kıymetleri alıp-satanlar ve Galata Banker'leri diye anılan kişiler çoğunlukla gayrimüslim olan az sayıda bir topluluktur. Bu topluluk 1864'de bir dernek kurmuşlar ve Osmanlı'dan alacaklı devletlerin teşviki ile 1866 yılında bir kararname ile İstanbul'da ilk resmi borsa "Dersaadet Tahvilat Borsası" adıyla açılmıştır. Borsaya, işlemleri kontrol amacı ile Maliye Nezareti bir de komiser atamıştır. Daha sonra 1906 yılında borsa nizamnamesi yayımlanarak adı "Esham ve Tahvilat Borsası" olarak değiştirilmiştir.

1914 yılında I. Dünya Savaşı nedeniyle, savaş yılları içinde borsa kapatılmıştır. Fakat borsanın kapatılması menkul kıymetlerin alım-satımını engelleyememiş, işlemler borsa dışında devam etmiştir.

1922 yılından, 1984 yılına kadar yürürlükte kalacak olan bir nizamname ile sistemin esasları kurulmuştur. 1929 yılında 1447 sayılı "Menkul Kıymetler ve Kambiyo Borsası Kanunu" kabul edilerek borsanın çalışmaları yeniden

---

(38) Muharrem KARSLI, "Borsanın Ekonomik İşlevleri", DÜNYA, 13 Ocak 1985, s.5.

düzenlenmiştir. Fakat A.B.D. borsalarında o yıllarda başgösteren ve bütün dünyayı etkileyen büyük kriz bizide etkileyerek birçok olumsuzluklara neden olmuştur.

1938 yılında borsanın Ankara'ya taşınıp borsa işlemlerinin yoğun olduğu İstanbul'dan uzaklaştırılması bir başka olumsuzluk yaratmış. Bu hata ancak üç yıl sonra borsayı tekrar İstanbul'a taşıyarak düzeltilmiştir.

II. Dünya Savaşı sonrası ülkemizde yansıyan ekonomik ve politik sorunlar, 1950 yılında gelir vergisi uygulamasına geçişin getirdiği defter tutma yükümlülüğünün cober ve kulisiye gibi borsa üyelerini zor duruma sokması, 1959'da bankalar arası döviz alım satımında borsanın rolünün kaldırılması, 1960 yılında borsa alanında girişilen çabaların sonuçsuz kalması 1970'li yıllardan sonra hızlanarak artan ve ekonomiyi felçe uğratan enflasyon ve ardından 1981-82 bankerlik skandalı Türkiye'de borsanın gelişimini engellemiştir.

## II. İSTANBUL MENKUL KIYMETLER BORSASI

### A. ORGANİZASYON

İstanbul Menkul Kıymetler Borsa'sına kayıtlı üye sayısı 36 tanedir. Bu 36 üyenin 25'ini banka, 9'unu aracı kurum ve 2 tanesini de menkul kıymet komisyoncuları oluşturmaktadır.

Borsaya üye olabilecek yani borsada işlem yapabilecek kişiler, borsa yönetmeliğinde dört kategoriye ayrılmışlardır:

- i. Yatırım ve Kalkınma Bankaları,
- ii. Diğer Bankalar
- iii. Aracı kurumlar (Tüzel kişiler)
- iv. Borsa komisyoncuları (Gerçek kişiler)

Bu üyelerin borsada faaliyet gösterebilmeleri için: Yatırım ve Kalkınma Bankalarının, Sermaye Piyasası Kurumundan izin almaları. Aracı kurumların Borsa Bankerliği Belgesi'ne sahip olmaları, bankaların faaliyet gösteren yeterli mekan ve donanıma sahip menkul kıymetler servisine sahip olmaları. Borsa komisyoncularının ise SPK tarafından belirlenen miktarda sermaye tahsis etmek, borsa yönetim kurulu teklifi üzerine SPK'nın onayı ile üyeliğe kabul edilmek ve en az lise mezunu olmak gibi şartlar aranmaktadır. Bazen istisnai olarak ve borsa yönetiminin yetkisiyle eski borsa üyeleri, bu şartların bazılarının yerine getiremeseler bile borsa komisyoncusu olarak kabul edilebilmektedirler(39).

---

(39) Azmi FERTEKLİĞİL ile yapılan özel görüşmeden.

Üye temsilcileri ve yardımcıları için öngörülen niteliklere sahip olmak, borsa yönetmeliğince aranmaktadır(40). Bu nitelikler şunlardır:

- i. T.C. vatandaşı olmak,
- ii. En az 25 yaşında olmak,
- iii. Haciz altına alınmış veya kamu hizmetlerinden yasaklı olmamak.
- iv. Şeref ve haysiyet karıcı suçtan hüküm giymemiş olmak veya iflas etmemiş olmak.
- v. İlgili borsa yönetmeliklerinde belirlenen tecrübe, bilgi ve ahlaka sahip bulunmak.

#### 1. Yönetim ve Organları

Borsa yönetiminde en üst karar organı Genel Kurul'dur. Genel Kurul, borsa yetkisindeki yönetmelikleri çıkarmak, borsa işlerine ilişkin kararları almak, Yönetim Kurulunun faaliyet raporu ile denetçilerin raporlarını inceleyip karara bağlamak, borsanın bilançosunu, gelir-gider hesaplarını inceleyip karara bağlamak ve yönetim kurulu üyelerini seçmek görev ve yetkileri içine girmektedir.

---

(40) İstanbul Menkul Kıymetler Borsası Yönetmeliği Mad.7.

Yönetim Kurulu ise 1 başkan ve 4 üyeden oluşur. Başkan borsanın en üst amiridir. Üyeler ise daha önce belirttiğimiz 4 üye grubundan birer tane olmak üzere genel kurulca seçilirler. Borsa içinde olabilecek her türlü idari ve mali işler yetki ve sorumlulukları içindedir.

Denetleme Kurulu, genel kurul tarafından üyeler arasında veya dışarıdan seçilen iki üyeden oluşur, her türlü denetimi yapmak ve rapor hazırlamakla görevlidirler.

## 2. Komiteler

İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında üç komite bulunmaktadır. Her komite 1 başkan ve 2 üyeden ibaret 3 kişilik bir kadrodan oluşur.

Kotasyon komitesi, yönetim kurulu tarafından borsa uzmanları arasından seçilir. Menkul kıymetlerin borsa kotuna alınması için yapılan başvuruları inceleyerek, durumu yönetim kuruluna rapor halinde sunar.

Disiplin Komitesi, borsa üyelerini oluşturan dört gruptan gösterilecek adaylar arasından yönetim kurulunca seçilir. Görevleri borsa içi disiplin, düzen ve dürüstlüğü bozanlara, alınan kararlara uymayanlara gerekli disiplin cezalarını verir ve onay için yönetim kuruluna verir. Disiplin cezası alanlar SPK itiraz edebilirler.

Uyuşmazlık komitesi ise dört üye grubundan her birinin göstereceği borsa uzmanı adayları arasından kurulunca seçilir. Borsa işlemleriyle ilgili üyeler ve üyelerle müşteriler arasında çıkabilecek uyuşmazlıkları idari yoldan çözümü için borsa yönetim kuruluna yardımcı olmakla görevlidirler.

Ayrıca borsada menkul kıymet alım-satımına ilişkin emirleri toplayan, belirlenmiş kurallara göre fiyat oluşumunu, alım-satım işlerinin sonuçlandırmakla yükümlü Borsa Ekspertleri vardır.

## B. İŞLEYİŞİ

Türkiye'de menkul kıymetler borsası SPK'nun teklifi üzerine ilgili bakanlığın izni ile kurulabilmektedir(41).

Görüldüğü gibi Türkiye'de literatürde "resmi" ve "özel" olarak ayrılabilen borsa sistemlerinden "resmi borsa" sistemi seçilmiş bulunmaktadır.

Her türlü borsa işleminin resmen geçerli olabilmesi için menkul kıymetlerin alım-satımının, müşteriler hesabına borsa acenteleri tarafından yapılması şarttır.

Acenteler borsanın açık olduğusaatlerde borsa salonunda işlemleri yürütmeye mecburdurlar. Acenteler müşte-

---

(41) GÜNAL, s.44.

rilerine, başka acentelere borsa emri vermiş müşteriler bulmak mecburiyetinde olduklarından, kendi nam ve hesaplarına müşterilerinin menkul kıymetlerini alamazlar veya onlara menkul kıymet satamazlar.

Buradan çıkartılacak sonuç borsada bir alım-satım işleminin sonuçlanması için en az dört kişinin bulunmasına gerek vardır. Bunlar sırasıyla alıcı, satıcı, alıcının acentesi ve satıcının acentesidir.

Borsada alım-satım işlemleriborsa yönetim kurulunca atanan borsa eksperleri huzurunda borsaya yansıtılan menkul kıymet arz ve talebinin, rekabet ortamı içinde karşılanması sonucu yapılmaktadır. Borsa işlemleri ilke olarak "peşin işlem" prensibiyle yapılmaktadır.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında, kota alınmış menkul kıymetler işlem görebilirler. Aşağıdaki iki ayırım bu olayın açıklanması açısından yararlıdır.

- i. Bir borsada kote edilmiş menkul kıymet o borsada işlem görür ve borsa dışında işlem görmesi ilke olarak yasaktır.
- ii. Bir borsada kote edilmemiş menkul kıymetin borsada işlem görmesi yasaktır.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsa'sında menkul kıymet almak veya satmak için mutlaka bir borsa acentesine borsa

emri verilmesi gerekmektedir. Bu emir acenteye sözlü olarak, yazılı şekilde bir mektupla veya bir telgrafla verilebilir.

Borsa emri iki şekilde olmaktadır. Bunlardan birincisi "en uygun fiyatla" (market order veya At best), ikincisi ise "sınırlı fiyatla" (Limited Order)(42).

Birinci borsa emri durumunda, emrin alınması anında yerine getirilir. Eğer emir alındığı gün yerine getirememiş ise yenilenmesi gerekir. İkinci durumda ise borsa emrinin ne kadar süre ile geçerli olduğu belirtilmelidir. Yani birinci durumdan farklı olarak emir günlük değildir ve hemen o gün icra edilmesi gerekmez.

Borsa emirlerini alan acenteler borsa müzayede salonunun önüne, borsa eksperleri tarafından saat 9.00'da bırakılan sandığa alış veya satış fiyatlarını belirttikleri ordino tabir edilen fişleri atarlar(Ek: 1).

Fişin üzerinde görüldüğü gibi alış ve satış bölümleri vardır. Müşteri adına alınıyor veya satılıyorsa "müşteri" yazan kısma işaret, yok eğer portföy için alınıyorsa "portföy" kısmına işaret koyarlar. Sol üst köşeye borsa

---

(42) Azmi FERTEKLİGİL, "Piyasa Fiyatlarının Kayıt Şekilleri", Para ve Sermaye Dergisi, Nisan 1985, S.74, s.47.

üyesi kendi kaşesini vurur. Kıymetin cinsi ve tertibi, nominal değeri ve adedi (çarpılarak toplamı yazılır) yazılır, ayrıca hangi fiyat türünün kullanılacağı eğer emir "sınırlı fiyatla" yani fişdeki limitli fiyatla yapılacaksa azami fiyat belirtilir, emrin verildiği gün, saat ve dakika yazıldıktan sonra borsa üye temsilcisi tarafından imzalanır.

Saat 10.00'da sandık eksper tarafından açılır ve arz-talep koşulu gereği çakışan alım-satım beyanları hemen işlem görür. İşlem gören menkul kıymetler yüksek sesle eksper tarafından ilan edilir.

İşlem göremeyen borsa emirleri için müzayede salonunda tekrar toplanılır. Salon önündeki sandığa, sabah alış ve satış beyanlarını bırakan üyelere, işlemden çekilmek isteyip istemedikleri yine yüksek sesle ve iki defa eksper tarafından sorulur, eğer isterlerse alım ve satımdan çekilebilirler. Çekilmezler ise sabah beyan edilen şartlarla salonda işleme devam ederler. Salon içinde yine yüksek sesle menkul kıymetlerin alış veya satış fiyatlarıyla miktarları ilan edilir, almak veya satmak isteyenlerden tekrar fiş (ordino) tanzim etmeleri istenir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsası alım-satımı gerçekleştirmek için kullanılan ordinodan başka, günlük işlemlerin kaydedildiği, borsa yönetimince kullanılan "Döküm tablosu" ve yine günlük işlemlerin gösterildiği ve üyelere,

borsa tarafından onaylanıp hergün dağıtılan "günlük işlem defteri" denilen ikibelge daha bulunmaktadır(Ek: 2-3).

Borsa acenteleri, menkul kıymet alma talebiyle kendisine başvuran müşteriden "peşin para" sistemiyle çalışırlar, satmak isteyen müşteriye ise üç gün içinde parasını ödemek zorundadırlar.

Acenteler müşterilerinin talep ettiği menkul kıymetleri ister portföyünden, isterse borsadan satın almak suretiyle temin ederler. Ancak mutlaka temin etme zorunlulukları yoktur.

1983 Ekim'de yayımlanan 91. sayılı K.H.K. ve bir yıl sonra çıkarılan yönetmelik, Türkiye'de geçmişte kullanılan, Fransız sisteminin Borsa Acenteliği ve İngiliz sisteminin Cober'lik müesseselerini kökten değiştirerek günümüzde bankalar, ticari kurumlar ve menkul kıymet komisyoncusu ile birlikte çalışan daha düzenli ve disiplinli bir borsa sistemi oluşturulmuştur.

### III. ARZ VE TALEP SORUNU

Dünya borsalarında olduğu gibi İMKB'nın sermaye piyasası içinde başarı sağlayabilmesi ve temel fonksiyonlarını gerçekleştirebilmesi için bazı şartları yerine getirmesi gerekmektedir. Eğer bu temel şartları yerine getirmezse, borsa ya uyuklama safhasında kalır ya da aşırı spekülasyona açık bir pazar olmaya devam edecektir.

Türkiye'de Menkul kıymetler borsasının başarılı bir seviyeye ulaşması için ve belli bir istikrar kazanabilmesi için belli şartların yerine getirilmesi gerektiği söylenebilir.

Yatırımcılar siyasi istikrarsızlığa karşı çok hassas kişilerdir. Savaş halindeki bir ülkede borsanın başarı göstermesi beklenemez. Büyük bir savaş bir yana ülke içindeki küçük karışıklıklar ve belirsizlik ortamları bile borsaya olan ilginin gelişmesini engeller hatta geriletir. Bu gibi durumlarda ticari faaliyetlerin gerilemesi, hisse senedi fiyatlarının da gerilemesini getirecektir.

Geleceğe belirsizlik içinde bakan yatırımcı, yatırım kararını erteleyecek, şirketin büyüme olanakları kısıtlandığı için yeni hisse senedi ihracına yönelinmeyecektir.

Bu durumun aksine bir siyasi istikrar beraberinde ekonomik istikrarı ve yatırımcıların geleceğe umutla bakmasını sağlayacak dolayısıyla genişlemek isteyen şirketlerin finansman ihtiyaçları artacaktır.

#### A. HİSSE SENEDİ TALEBİ

Hisse senedi talebini değişik faktörlerin etkisi altında olduğunu söylemek mümkündür.

### 1. Bireysel Talep

Elinde fon bulunduran ve finansal yenilikler arayan kişiler hisse senedi talebinde bulunabilirler. Menkul kıymetler borsası bulunmayan bir ülkede, hisse senetlerine olan talebi saptayabilmek oldukça güçtür. Türkiye'de menkul kıymetler borsasının varlığı dahi kişilerin talebi hakkında bir bilgi sahibi olmamıza yetmemektedir. Bu tür yatırım yolunu seçebilecek kişiler genellikle şehirde yaşayanlardır. Hatta ülkemizde borsanın sadece İstanbul'da bulunması ve başka şehirlerde yaşayanların borsada menkul kıymet alıp satmalarının aracılardan aldığı yüksek komisyon ve haberleşme masraflarını müşteriye ödemeleri otomatikman hisse senedi alıp-satacak kişilerin İstanbul'da yaşayanlardan oluşacağını bir delili sayılabilir. Buna dayanarak talep tahminleri İstanbulun nüfusuna oranla yapılabilir. Ayrıca mevduat sahipleri ve ellerinde devlet tahvili bulunduranlarda bu yönde yatırım yapabilecek kişiler hakkında tahmini bilgiler verebilir.

### 2. Kurumsal Talep

Hükümetin kontrol ettiği emeklilik ve sosyal güvenlik kurumlarının fonları bazen sadece devlet tahvillerine yatırılmaktadır. Türkiyede halen bulunmayan, fakat piyasa ekonomisinin henüz başlangıcında olan ülkemizde de özel emeklilik ve sosyal güvenlik kuruluşlarının oluşumu

kuvvetle muhtemel gözükmektedir. Özel emeklilik ve sosyal güvenlik kuruluşlarının fazlasını hisse senedi alımına kaydırmaları ve bu fonları orada değerlendirmeleri daha büyük bir olasılıktır. Sermaye piyasasının genişlemesiyle ilgilenen hem kamu hemde özel kesim otoriteleri kurumsal yatırımın potansiyelinin farkındadırlar ve bu tür kurumları geliştirmek için gerekli şeyleri yapacaklardır. Eğer böyle olmazsa piyasa bireysel spekülâtorlerin hakimiyetine geçecek ve bir kaç kişinin tercihine bağılı olarak piyasa yönlendirilecektir.

### 3. Yatırım Alternatifleri

Hisse senedi talebinde aslında sorunun temelinde diğerk alternatif yatırımlara göre, hisse senedine yatırım yapmanın hem kişisel hemde kurumsal yatırımlar için daha çekici olmasıdır. Rasyonel yatırımcılar ellerindeki fonların nereye ve nasıl yatıracağını belirlerken tüm getirilere, riske, likiditeye ve vergi durumuna bakarlar. Yatırımcının hisse senedine yatırım yapabilme kararı alması için getirinin, hem faiz getirisinden hem de diğerk yatırım getirilerinden fazla olması gerekir

Vergiler, teşvikler veya muafiyetler yatırımcılar için çok önemlidir. Dolayısıyla yönetimin, hisse senetleriyle ilgili vergi işlemlerinin önemini iyi kavraması gerekmektedir.

#### 4. Enformasyon

Halkın sermaye piyasasından ve bir yatırım aracı olarak hisse senetlerinden haberdar olması da önemli bir sorundur. Halkın bu konuda eğitilmesi ve iletişim araçları yoluyla bilgili kılınmaları, bu alana yapılacak olan yatırımı arttıracaktır.

#### B. HİSSE SENEDİ ARZI

Piyasada yetersiz sayıda hisse senedi, ilk aşamada yatırımcıların piyasaya girmelerini engellerken daha sonraki aşamada bu kısıtlı piyasa az sayıda yatırımcının çok az stok peşinde koşmasına neden olacak ve çok şiddetli fiyat hareketleri meydana gelecektir.

En önemli sorunlardan bir tanesi halk açılmanın olmamasıdır. Borsanın varlığından önce, yeterli sayıda hisse senedinin sermaye piyasası içinde bulunması gerekmektedir.

Türkiye'de de karşılaşılan en önemli sorunlardan biri de budur. Şirketlerin genellikle aile şirketi diye adlandırılan nitelikte olması ve halka açılmaktan çekinmesi piyasayı daraltmaktadır.

Şirketleri halka açılmaya zorlayan en büyük faktör önemli ölçüde ek kapital ihtiyacıdır. Böyle bir ihtiyaç

şirketin çok hızlı büyüme temposu ve bunun için gerekli kapital genişlemesi durumunda iç kapital kaynaklarının yetersizliğinden kaynaklanmaktadır. Bankaların kredi arzının yetersizliği zorunlu olarak halka açılmayı teşvik edecektir.

Ayrıca vergi yasaları ve diğer teşvikler halka açılmayı özendirir.

Devletin sahip olduğu karlı ve profesyonelce yönetilen şirketlerin halka satılması, hisse senedi arzını önemli ölçüde arttırabilir. Türkiye'de son aylarda görülen Boğaz köprüsü, Keban barajı vb. Gelir Ortaklığı Senet'lerinin satışını bu yönde bir başlangıç olarak düşünebiliriz.

1980 öncesi Türkiyesinde enflasyonist baskılar daha fazla idi. Bu aşırı enflasyon şirketlerin lehine bir durum ortaya çıkartıyordu. Enflasyon onların yaşamaları için bir nevi oksijen görevini yerine getiriyordu. 1980 sonrası enflasyon hızının daha aşağılarda seyretmesi, şirketlerin bu tür bir seyir içinde gelişmelerini engellemiş oldu. Kredi taleplerinin artması, kredi faizlerini yükseltti. Bu yüksek faiz ortamında kredinin şirket için değerli bir finans kaynağı olmadığını farkederek şirketler, daha değişik finans yolları arayacaklar ve sonuçta halka yönelmeyi tercih etmek onlar için ve dolayısıyla yeni gelişmekte olan sermaye piyasamız için olumlu davranış olacaktır.

## S O N U Ç

24 Ocak 1980 istikrar önleleriyle, Türk ekonomisinin serbest piyasa ekonomisine yönlendirilmesine paralel olarak yıllarca sürüncemede bırakılmış Sermaye Piyasası Kanunu'muzun çıkarılması tesadüf değildir. Kuşkusuz, bir ekonomide sermaye piyasası ve iyi işleyen bir menkul kıymetler borsası olmadan etkin serbest piyasa ekonomisinin varlığından söz edilemez.

O halde serbest piyasa ekonomisinin finansal yönünün iyi örgütlenmesi ve işlemesi bir zorunluluktur.

Ülkemizde finansal yapı henüz batı ülkelerinin durumunun çok gerisindedir. Türk menkul kıymetler borsasındaki işlem kapasitesi, henüz Osmanlı İmparatorluğunun son dönemlerindeki düzeye bile erişememiştir. Borsanın iş hacmi büyük bir süpermarketin iş hacmiyle kıyaslanabilir

durumdadır. Bunun birçok nedenleri vardır. Bunların başında şirketlerin halka açılarak finans sağlamaktan çekinmesi, halkın bu konuda çok yetersiz bilgilere sahip olması, ekonomik ve politik istikrarsızlıklar gelmektedir. Bu durum karşısında ülkemizde menkul kıymetler borsasını canlandırmamız için yukarıda saydığımız faktörlerin sağlanması gerekmektedir.

Dünyadaki çeşitli menkul kıymet borsalarının işleyişi ve organizasyonları birbirlerine benzememektedir. Fakat brokerlik ve dealerlik müesseseleri değişik isimlerde de olsa hemen hemen hepsinde bulunmaktadır. Ülkemizde borsanın organizasyonu ve çalışma prensipleri, genel olarak Güney Kore Menkul Kıymetler Borsa'sından faydalanılmıştır. Aracılık sisteminde ve borsa faaliyetlerinde bankaların egemen bir pozisyona sahip olmaları, aslında Alman sisteminin yaygın olduğu Orta ve Kuzey Avrupa borsalarının en büyük özelliğini teşkil etmektedir.

İstanbul Menkul Kıymetler Borsasında bankaların büyük bir çoğunlukla üyelikte sayısal üstünlüğe sahip olması bir başka olumsuzluk olarak dikkatleri çekmektedir. Bankalar, borsaya insiyatif sahibi olmayan, sadece alınan borsa emrini uygulamak amacıyla memurlar göndermektedir. Oysa borsada hızlı karar verme, insiyatif ve zaman çok önemlidir ve başka görevlilerinin kendi başlarına anında karar verebilme diye bir olanakları yoktur. Bu tür olum-

suzluklara rağmen yine de kurumsal ve sayısal durumları, yeni düzenleme içinde bankalara büyük yetki ve sorumluluk getirmiştir.

Menkul kıymetler borsalarının varlığından onların piyasa yaratmalarını beklemek çok yanlış bir davranıştır. Esasen piyasanın varlığı bir menkul kıymetler borsasının organizasyonunu zorunlu kılması gerekir. Ülkemizde önce borsa tesis edilerek piyasanın daha sonra gelişmesi beklenmektedir.

Borsada hala bilgisayar kullanımına gidilmemesi ise bir diğer eleştiri konusudur. Ayrıca borsa salonunun diğer borsalara oranla çok küçük olması, ileride genişleyeceği beklenen bir borsa için bir başka olumsuzluktur.

Ayrıca borsa göstergeleri, ileriye yönelik tahminlerde bulunulmasında açıklayıcı bir nitelik taşımamaktadır.

Bütün bu eksikliklere rağmen, dünyanın en sakin borsası olarak tanınan İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, ölüdönem olarak adlandırılan ve indekslerinde düşme olacağı tahmin edilen bir dönemde Wall Street uzmanlarını yanıltarak Ağustos 1986'nın ilk haftasında 35.235 hisse senedi 82 milyon eldeğiştirirken, ikinci hafta bu rakam 100 milyona çıkarak % 22'lik küçümsenemeyecek bir aşama kaydetmiştir.

1929 yılında, Cumhuriyet dönemi ilk borsa denemesi dünya bunalımı yıllarına tesadüf etmiş ve krizden etkilenme nedeniyle hemen kapanmıştı. Son aylarda Amerikada şirket karlarının artacağı yatırımcılar üzerinde olumsuz etki yaratmış. Şirket karlarının mark-up yani kafadan fiyat uygulamalarıyla arttırmaya çalışmaları fiyatları, enflasyon hızını ve dolayısıyla faiz oranlarının artış beklentisi küçük yatırımcıları hisse senetlerinden kaçışa yöneltmiştir.

1929 yıllarında da küçük yatırımcılar ellerindeki birikimleri koruma kaygısıyla, en küçük söylentilerden etkilenerek paniğin çığ gibi büyümesinde önemli etken olmuştur. Günümüzde de 1929'un borsa bunalımının bir benzeri yaşanmak üzeredir. Ümid ederizki İstanbul Menkul Kıymetler Borsası, Amerikadaki bu borsa krizinden en az kayıpla kurtulsun ve geçmişte borsamızda olumsuz yönde etkileyen olaylar tekrar yaşanmasın.

## Y A R A R L A N I L A N K A Y N A K L A R

- AKGÜÇ, Öztin : "Sermaye Piyasasının Finansman Kurumları", Türkiye'de Sermaye Piyasası Sorunları Semineri, Ankara, 1979.
- AŞIKOĞLU, Rıza : Sermaye Piyasası Aracı Olarak Enflasyon Ortamında Tahvil Değerleme, Eskişehir, 1983.
- CALVIN, Donalt : "The Structure of the securities markets: role of the stock exchanges and the over-the-counter markets", INTERNATIONAL MONEY AND CAPITAL MARKETS AND TURKEY, İstanbul Menkul Kıymetler Borsası-İktisat Bankası, 1986 (29-30 Mayıs), İstanbul,

- ERGİN, Feridun : "Borsa", AK İKTİSAT ANSİKLOPEDİSİ, İstanbul, 1973.
- ERTAY, Menteş : Sermaye Piyasası Tekniği, Ankara, 1975.
- FERTEKLİGİL, Azmi : "Piyasa Fiyatlarının Kayıt Se-killeri", Para ve Sermaye Dergisi, Nisan, 1985.
- GÖNENLİ, Atilla : "Sermaye Piyasasının Gelişebilme Olanakları", Sevk ve İdare Dergisi, 1972.
- GÜNAL, Vural : "Menkul Kıymetler Borsasına İlişkin Düzenlemeler", Para ve Sermaye Dergisi, Mayıs, 1985.
- KAPTANOĞLU, Zeynep : "Londra Borsası", Para ve Sermaye Dergisi, Eylül, 1985.
- KAPTANOĞLU, Zeynep : "Güney Kore Borsası", Para ve Sermaye Dergisi, Aralık 1985.
- KARSLI, Muharrem : "Güney Kore Menkul Kıymetler Borsası Üzerine Gözlemler", Para ve Sermaye Dergisi, Aralık, 1985.
- KARSLI, Muharrem : "Borsanın Ekonomik İşlevleri", DÜNYA, 13 Ocak 1985.

- KOTAR, Erhan : Borsa Emirleri ve Muhasebesi,  
E.İ.T.İ.A., Yay. No. 87/47,  
Ankara, 1971.
- KOTAR, Erhan : "Menkul Kıymetler Borsasının  
Sermaye Piyasasındaki Nazım Ro-  
lü", ESADER, C.III, S.1, Ocak  
1967.
- O'DONNELL, John-  
YÜKSEL, Ali Sait : Para Bulmanın Seçilmiş Konuları,  
Ankara, 1970.
- PARASIZ, İlker : "Menkul Kıymetler Borsasının  
Gelişme Aşamaları ve Başarılı  
Olmasının Gerekleri", Para ve  
Sermaye Dergisi, Mayıs 1986.
- SARIKAMIŞ, Cevat : Sermaye Pazarları, İstanbul  
Üniversitesi Yayını, İstanbul,  
1980.
- TUNCER, Selahattin : Türkiye'de Sermaye Piyasası,  
İstanbul, 1985.
- TÜRK, İsmail : "Menkul Kıymetler Borsası",  
DÜNYA, 8 Mart 1986.



Borsa Üyesinin  
Kaşesi

Borsaya verilecek nüsha

№ 15201

<b>ALİŞ</b>	
MÜŞTERİ	PORTFÖY
<b>SATIŞ</b>	
MÜŞTERİ	PORTFÖY

Kıymetin cinsi ve tertibi : .....

Nominal değeri/adedi : .....

Fiyat türü (x) : .....

Limitli emirlerde azami fiyat : .....

Emrin Borsaya verildiği gün : .....

saat/dakika : .....

İmza

Borsa Üyesinin veya Temsilcinin

(x) Acilis fiyatla emir- Limitli emir



